



T.C.

**BURSA TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**İNNOVATİF GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANINDA KİTLE FONLAMASI: PAYA DAYALI
KİTLE FONLAMASI YATIRIMCISININ MOTİVASYONU ÜZERİNE BİR İNCELEME**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Sümeyye YILMAZTÜRK

İşletme Anabilim Dalı

İşletme Programı

EYLÜL 2022

T.C.
BURSA TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**İNOVATİF GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANINDA KİTLE FONLAMASI: PAYA DAYALI
KİTLE FONLAMASI YATIRIMCISININ MOTİVASYONU ÜZERİNE BİR İNCELEME**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Sümeyye YILMAZTÜRK

İşletme Anabilim Dalı

İşletme Programı

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Mevlüt CAMGÖZ

EYLÜL 2022

BTÜ Lisansüstü Eğitim Enstitüsü'nün 20381015027 numaralı Yüksek Lisans Öğrencisi Sümeyye YILMAZTÜRK, ilgili yönetmeliklerin belirlediği gerekli tüm şartları yerine getirdikten sonra hazırladığı “**İNOVATİF GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANINDA KİTLE FONLAMASI: PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI YATIRIMCISININ MOTİVASYONU ÜZERİNE BİR İNCELEME**” başlıklı tezini aşağıda imzaları olan jüri önünde başarı ile sunmuştur.

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Mevlüt CAMGÖZ

Bursa Teknik Üniversitesi

Jüri Üyeleri: Doç. Dr. Kadir TUTKAVUL

Bursa Teknik Üniversitesi

Dr. Öğr. Üyesi Zekeriya Oğuz SEÇME

Yalova Üniversitesi

Teslim Tarihi :

Savunma Tarihi : 06.09.2022

20.04.2016 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin 9/2 ve 22/2 maddeleri gereğince; Bu Lisansüstü teze, Bursa Teknik Üniversitesi’nin aboneli olduğu intihal yazılım programı kullanılarak Lisansüstü Eğitim Enstitüsü’nün belirlemiş olduğu ölçütlere uygun rapor alınmıştır.



İNTİHAL BEYANI

Bu tezde görsel, işitsel ve yazılı biçimde sunulan tüm bilgi ve sonuçların akademik ve etik kurallara uyularak tarafımdan elde edildiğini, tez içinde yer alan ancak bu çalışmaya özgü olmayan tüm sonuç ve bilgileri tezde kaynak göstererek belgelediğimi, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ederim.

Sümeyye YILMAZTÜRK





Çok sevgili aileme ithaf ediyorum.

ÖNSÖZ

Çalışmalarına her daim destek olan ve yol gösteren danışman hocam Dr. Öğr. Üyesi Mevlüt CAMGÖZ'e, bu araştırmanın yatırımcılara ulaştırılabilmesi için destek olan fonbulucu ailesine ve bana her zaman güvenen ve yanımda olan, var oldukları için her zaman şükür duyduğum değerli aileme çok teşekkür ederim.

Sümeyye YILMAZTÜRK

13.08.2022



İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	vii
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xii
ÇİZELGE LİSTESİ.....	xiii
ŞEKİL LİSTESİ.....	xv
ÖZET.....	xvi
SUMMARY	xvii
GİRİŞ	1
1. GİRİŞİMCİLİK VE KİTLE FONLAMASI	5
1.1. Girişimcilik	5
1.1.1. Geleneksel girişimcilik	5
1.1.2. İnovatif girişimcilik.....	6
1.1.3. İnovasyon ve kitle fonlaması	8
1.2. Kitle fonlaması	8
1.2.1. Kitle fonlamasının temelleri.....	9
1.2.2. Kitle fonlaması türleri	9
1.2.2.1. Bağışa dayalı kitle fonlaması	9
1.2.2.2. Ödüle dayalı kitle fonlaması	10
1.2.2.3. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması	10
1.2.2.4. Paya dayalı kitle fonlaması	12

1.2.3. Kitle fonlaması paydaşları	13
1.2.4. Türkiye’de kitle fonlaması	15
1.2.5. Dünya’da kitle fonlaması	16
2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI	19
2.1. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar	19
2.2. Yurt Dışında Yapılan Çalışmalar	28
3. UYGULAMA VE YÖNTEM	32
3.1. Araştırmanın Konusu, Amacı ve Araştırma Soruları	32
3.1.1. Araştırma Konusu	32
3.1.2. Araştırma Amacı	32
3.2. Araştırma Yöntemi.....	33
3.2.1. Korelasyon.....	33
3.2.2. Regresyon Analizi	35
3.2.3. Mann-Whitney U testi.....	36
3.2.4. Kruskal-Wallis testi.....	37
3.2.5. T-testi	38
3.3. Araştırmanın Hipotezleri.....	38
3.4. Verilerin Toplanması, Evren ve Örneklem	41
3.4.1. Evren ve Örneklem	41
3.4.2. Verilerin toplanması.....	42
3.5. Veri Toplama Araçları	44
3.5.1. Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizleri	45
3.6. Bulgular ve Değerlendirme.....	50

3.6.1. Grubun Genel Yapısına İlişkin Bulgular.....	50
3.6.2. Ölçeklere ilişkin tanımlayıcı istatistikler.....	52
3.7. Değişkenler Arasındaki İlişkiler.....	54
3.7.1. Korelasyon analizi.....	54
3.7.2. Regresyon analizi.....	56
3.8. Fark Analizleri.....	58
3.8.1. Cinsiyet değişkenine göre motivasyon faktörlerinin Mann-Whitney testi sonuçları.....	59
3.8.2. Yaşa göre motivasyon faktörlerinin Kruskal Wallis testi sonuçları.....	60
3.8.3. Mesleğe göre motivasyon faktörlerinin Kruskal Wallis testi sonuçları.....	61
3.8.4 Eğitim seviyesine göre motivasyon faktörlerinin Kruskal Wallis testi sonuçları.....	62
3.8.5. Gelir düzeyine göre motivasyon Faktörlerinin Kruskal Wallis testi sonuçları.....	63
3.8.6. BIST’te yatırım yapma durumuna göre motivasyon faktörlerinin Mann-Whitney U testi sonuçları.....	64
3.8.7. Yatırımlar hakkında teknik bilgi sahibi olma durumuna göre motivasyon faktörlerinin Mann-Whitney U testi sonuçları.....	65
3.8.8. Profesyonel yatırımcı olma durumuna göre motivasyon faktörlerinin Mann-Whitney U testi sonuçları.....	66
3.8.9. Yatırım tecrübesine göre motivasyon faktörlerinin	

Kruskall Wallis testi sonuçları	67
3.8.10. Yatırım oranı değişkeninin demografik değişkenlerle ilgili	
Mann-Whitney U ve Kruskall Wallis testi sonuçları	67
4. TARTIŞMA	69
5. SONUÇ	72
KAYNAKÇA.....	77
EKLER.....	82
ÖZGEÇMİŞ	89



KISALTMALAR

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

ASSOB : Australian Small Scale Offerings Board (Avustralya Küçük Ölçekli Teklifler Kurulu)

AR-GE : Araştırma ve Geliştirme

EBA : Avrupa Bankacılık Otoritesi

MKK : Merkezi Kayıt Kuruluşu

OECD : Organization for Economic Co-operation and Development
(Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

ÇİZELGELER LİSTESİ

Çizelge 1: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Kitle Fonlama Platformları

Çizelge 2: Demografik Değişkenler Hariç Tüm Ölçeğe İlişkin Güvenilirlik Analizi Sonuçları

Çizelge 3: Demografik Değişkenler Hariç Tüm Ölçeğe İlişkin Geçerlilik Analizi Sonuçları

Çizelge 4: Yapı- Değişken

Çizelge 5: Dönüştürülmüş Faktör Matrisi

Çizelge 6: Alt Boyutlara İlişkin Güvenilirlik Analizi Sonuçları

Çizelge 7: Katılımcıların Demografik Özelliklerine Göre Dağılımları

Çizelge 8: Tanımlayıcı İstatistikler

Çizelge 9: Korelasyon Katsayıları

Çizelge 10: Bağımlı Değişken PROP Olması Durumunda Katsayılar

Çizelge 11: Bağımlı Değişkenin SUP Olması Durumunda Katsayılar

Çizelge 12: Normallik Test Sonuçları

Çizelge 13: Cinsiyet Değişkenine Göre Motivasyon Faktörlerinin Mann-Whitney Testi Sonuçları

Çizelge 14: Yaşa Göre Motivasyon Faktörlerinin Kruskal Wallis Testi Sonuçları Testi Sonuçları

Çizelge 15: Mesleğe Göre Motivasyon Faktörlerinin Kruskal Wallis Testi Sonuçları Testi Sonuçları

Çizelge 16: Eğitim Seviyesine Göre Motivasyon Faktörlerinin Kruskal Wallis Testi Sonuçları Testi Sonuçları

Çizelge 17: Gelir Seviyesine Göre Motivasyon Faktörlerinin Kruskall Wallis Testi Sonuçları Testi Sonuçları

Çizelge 18: BIST' te Yatırım Yapma Durumuna Göre Motivasyon Faktörlerinin Mann-Whitney U Testi Sonuçları

Çizelge 19: Yatırımlar Hakkında Teknik Bilgi Sahibi Olma Durumuna Göre Motivasyon Faktörlerinin Mann-Whitney U Testi Sonuçları

Çizelge 20: Profesyonel Yatırımcı Olma Durumuna Göre Motivasyon Faktörlerinin Mann-Whitney U Testi Sonuçları

Çizelge 21: Yatırım Tecrübesine Göre Motivasyon Faktörlerinin Kruskall Wallis Testi Sonuçları

Çizelge 22: Yatırım Oranı Değişkeninin Demografik Değişkenlerle İlgili Mann-Whitney U ve Kruskall Wallis Testi Sonuçları

ŐEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Bölgesel Çevrimiçi Alternatif Finans Piyasası Hacimleri 2014- 2017 (Milyar Euro)

Şekil 2: Tür Bazında Kitle Fonlaması Modellerinin Temel Unsurları

Şekil 3: fonbulucu Platformu Yatırım Yap Sayfası

Şekil 4: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Kitle Fonlama Platformları

Şekil 5: Dünya Çapında Kitle Fonlaması Yoluyla Toplanan Fon Miktarları

Şekil 6: Bölgelere Göre Yıllık Kitle Fonlaması Geliri (2017)

Şekil 7: Korelasyon Kat Sayısı İlişki Yönleri

Şekil 8: Faktör Analizi Ölçüt Değerleri

**İNOVATİF GİRİŞİMCİLİĞİN FINANSMANINDA KİTLESEL FONLAMA:
PAYA DAYALI KİTLESEL FONLAMA YATIRIMCISININ
MOTİVASYONU ÜZERİNE BİR İNCELEME**

ÖZET

Bu çalışmanın amacı gelişmekte olan ÷lkelerden biri olan Türkiye’de, paya dayalı kitle fonlaması projelerinde yer alan yatırımcıların karar alma süreçlerinde içsel ve dışsal motivasyon faktörlerinin nasıl rol oynadığının ortaya konulmasıdır. Elde edilen verilerin istatıksel analizi ile birlikte belirlenmiş olan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin kitle fonlaması yatırımcısının yatırım yapma oranı ile ilişkisinin tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Bu çalışmada elde edilen bulgularla paya dayalı kitle fonlaması yatırımcısının daha önceki yatırım tecrübeleri, kitle fonlaması projelerinden beklentileri ve motive edici unsurları tespit edilerek literatüre katkı sağlanmaktadır. Araştırmaya konu olan veriler Türkiye’de paya dayalı kitle fonlaması için aktif olarak çalışan ilk platform olan fonbulucu’daki aktif yatırımcılara ulaşılarak elde edilmiştir. Yatırım kararlarında girişim (projen) ile ilgili her türlü tanıtıcı faaliyetin estetik çekiciliği ile Aes/Estetik faktörü, yenilikçi ve özgün bir projeye yatırım yapılması ile Nov/Özgünlük faktörü, ek olarak bu fonlama sürecine dâhil olurken inovatif bakış açısı ile birlikte gelecek vizyonuna sahip olan bir topluluk içerisinde yer alınması ile Com/Topluluk faktörünün etkisi ile yatırım yapıldığı analiz edilmiştir. Erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara oranla finansal unsurlara daha fazla önem verdiği belirtilebilir. Daha önce BIST yatırımı yapan yatırımcıların ise daha fazla finansal getiri elde etmeyi bekledikleri analiz edilmiştir. Fon kullanımına duyulan güvenin yatırımcıların yatırım kararını etkilediği söylenebilmektedir. Söz konusu platformlar ve fonlama türleri Türkiye gibi gelişmekte olan ÷lkelerde iş fikrini hayata geçirmek isteyen girişimcilere alternatif fırsatlar sunacaktır. Paya dayalı kitle fonlaması ile birlikte finansman tabana yayılacak, gelişmekte olan ÷lkelerdeki finans bulma sorununa çözüm getiren itici güçlerden birisi olacaktır.

Anahtar Kelimeler: Kitle Fonlaması, Paya Dayalı Kitle Fonlaması, İnovatif Girişimcilik, Yatırım Motivasyonu.

CROWDFUNDING IN THE FINANCING OF INNOVATIVE ENTREPRENEURSHIP: A STUDY ON INVESTOR MOTIVATION OF EQUITY-BASED CROWDFUNDING

SUMMARY

The aim of this study is to reveal how the internal and external motivation factors play a role in the decision-making processes of investors involved in equity-based crowdfunding projects in Turkey, which is one of the developing countries. It is aimed to determine the relationship between the dependent and independent variables determined with the statistical analysis of the obtained data and the investment rate of the crowdfunding investor. With the findings obtained in this study, the previous investment experiences of equity-based crowdfunding investors, their expectations from crowdfunding projects and their motivating factors are determined and a contribution is made to the literature. The data subject to the research were obtained by reaching the active investors in the fonbulucu, which is the first platform actively working for equity-based crowdfunding in Turkey. Aes/Aesthetics factor with the aesthetic appeal of all kinds of promotional activities related to the venture (project) in investment decisions, Nov/Novelty factor with investing in an innovative and original project, in addition, it has been analyzed that investment is made with the effect of Com/Community factor by being included in a community that has an innovative perspective and a vision for the future while participating in this funding process. It can be stated that male investors give more importance to financial factors than female investors. It has been analyzed that investors who have previously invested in BIST expect to obtain more financial returns. It can be said that the confidence in the use of funds affects the investment decision of the investors. These platforms and funding types will offer alternative opportunities to entrepreneurs who want to realize their business idea in developing countries such as Turkey. With equity-based crowdfunding, financing will spread, and it will be one of the driving forces that solve the problem of finding finance in developing countries.

Keywords: Crowdfunding, Equity-Based Crowdfunding, Innovative Entrepreneurship, Investment Motivation

GİRİŞ

Girişimcilik, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin, gelişmiş ülkelerde ise ekonomik canlılığın getirdiği zenginleşmenin en temel ögesi olarak görülmektedir (Naktiyok, 2004, s. 11). Girişimciliğin iki noktada birleştiğini varsaydıığımızda, bu noktaların biri iş fikri ise diğeri de finans olacaktır. Yapılan araştırmalara göre bu iki faktör Türkiye'deki girişimcilerde aynı anda bulunmamaktadır. Yani iş fikri olan girişimciler finansmanı, finansmanı olan girişimciler de bunu değerlendirecek iş fikrini ararlar. Bu iki konu girişimciler için hayati önem taşımaktadır (Tutar, 2013, s. 123).

Girişimciler, inovatif iş fikirlerini hayata geçirirken çeşitli zorluklar ile karşılaşmaktadır. Bu zorlukların en başında finansman kaynaklarına erişim gelmektedir. Yaygın olarak bilinen geleneksel finansman yöntemlerini kullanabilmek için ise belirli şartlar gerekmektedir. Özellikle erken aşamada olan girişimciler açısından bu şartların yerine getirilmesi oldukça zorlayıcıdır. Bu aşamada fon sağlamak için mevcutta bulunan kişisel sermaye, aile, arkadaş ve yakın çevre; ilerleyen dönemlerde ise bankalar ve diğer finansman sağlayan kurumlardan yararlanılmaktadır.

Bununla birlikte teknolojik gelişmeler ve yasal düzenlemelerin de desteğiyle konvansiyonel finansman yöntemlerine alternatif olabilecek yeni teknikler ortaya çıkmıştır. Alternatif finansman yöntemlerinden biri olan kitle fonlaması, bu konuya verilebilecek en iyi örneklerden biridir ve kitlesel kaynak kullanımının önemli çıktıları arasındadır. İhtiyaç duyulan fonun; bir yatırımcıya veya yatırım kurumuna bağlı kalınmadan, çok sayıda kişinin bir araya gelmesi ile yaptıkları miktar bağımsız yatırımlar sonucunda toplanmasını ifade etmektedir. Söz konusu durum girişimcilerin elde ettikleri katma değerini tabana yayılarak desteklenmesi ve toplumsal refahın arttırılmasının sağlanması anlamında oldukça önemlidir.

Yapılan araştırmalar, mevcut az sayıdaki kitle fonlaması platformunda 2011-2020 yılları arasında başarılı olmuş girişimlerin yaklaşık 15 milyon TL tutarında fon toplayabildiğini göstermektedir (Dayan ve Topçuoğlu, 2020). İş yapış şekillerinin değişimi, coğrafya ayrımı olmadan erişilebilir olması, daha etkili ve hızlı karşılanmayı

bekleyen taleplerin mevcudiyeti, son dönemde tüm dünyada yaşanan finansal piyasalardaki bozukluklar sebebi ile kitle fonlaması giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Kampanyaya çıkan girişimcilerin mevcutta bulunan ürünlerini geliştirebilmesi, hedef pazar ve müşteri kitlesini tespit edebilmesi, talep edilen fonun etkili bir şekilde toplanabilmesine olanak sağlayan önemli bir araç olarak görülmektedir. Geline nokta kitle fonlamasının uluslararası piyasalardaki beklenti ve inovatif ürün geliştirmelerine önemli katkı yapacağına ve finansman riskinin geniş halk kitleleri arasında paylaşımına olanak tanıyacağına değerlendirilmektedir (Taylor Vinters ve KPMG, 2018).

Dünyada kitle fonlama faaliyetlerine bakıldığında 1990 yılından beri kullanıldığı görülmektedir. İlk dönemlerdeki kullanım şekli gibi, insanların bir araya gelerek ihtiyaç duyulan finansmanı birlikte toplamasından ziyade, internetin yaygınlaşması ile birlikte çevrimiçi platformlar üzerinden kullanımı 2000'li yılların başına denk gelmektedir. Türkiye'de ise ilk fonlama platformu 2010 yılında çalışmalarına başlamıştır. Ödül ve bağış bazlı kitle fonlama türleri için, herhangi bir tebliğ yayınlanmasına gerek duyulmadığından, söz konusu çalışmalar sadece bu türler ile sınırlı kalmıştır. 2019 yılında Sermaye Piyasaları Kurulunun (SPK) hazırladığı tebliğ ile paya dayalı kitle fonlama platformları da faaliyet göstermeye başlamıştır.

Kitle fonlaması ile ilgili son dönemde yapılan çalışmalar artış göstermiş olsa da daha çok ödül ve bağış bazlı fonlamalara ağırlık verildiği gözlemlenmektedir. Ancak paya dayalı kitle fonlamasının işleyişi bu türlerden farklıdır. Çünkü yatırımcı bağış yaparak karşılık beklemediği bir fonlama sürecinden farklı olarak gerçek bir yatırım kararı vermektedir. Aynı zamanda uygulanabilmesi için de gerekli olan yaptırımlar ve iş akış şekilleri birbirinden farklılık göstermektedir. Bu sebeple bir yatırımcının paya dayalı kitle fonlaması yolu ile yatırım yapmasına sebep olan faktörlerin analiz edilmesi diğer fonlama türleri ile olan farklılığı da ortaya koyacaktır.

Teknolojinin hızla gelişmesi ve özellikle son dönemde yaşanan pandemi şartları neticesinde yatırımcılar, dijital yatırım platformları ile tanışmaya başlamıştır. Sunulan bu dijital inovasyon ile yatırımcıların da dijital ve teknik yeteneklerinin gelişme gösterdiği ve bunun bir sonucu olarak ilgisini çeken belirleyicilerin değiştiği düşünülmektedir. Bu çalışmada söz konusu fonlama türünün gelişimine katkı sağlayacak verilerin elde edilmesi hedeflenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerden biri olan Türkiye'de yatırım bulma sorununa çözüm bulmak önemli bir sorun olduğundan

bu alanda yayımlanacak olan tüm bilgi verici çalışmaların oldukça önemli olduğu belirtilebilir.

Bu çalışmanın amacı ise gelişmekte olan ülkelerden biri olan Türkiye’de, paya dayalı kitle fonlaması projelerinde yer alan yatırımcıların karar alma süreçlerinde içsel ve dışsal motivasyon faktörlerinin nasıl rol oynadığının ortaya konulmasıdır. Paya dayalı kitle fonlama yatırımcısının yatırım yapma motivasyonu ile birlikte, bu faktörlerin yatırımcıların yatırım yapma oranı ile ilişkisi de analiz edilmiştir. Paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili yapılan çalışmalar oldukça sınırlıdır. Gelişmekte olan ülkelerden bir olan Türkiye’de yatırımcıların bu fonlama türü için etkilendikleri motivasyon unsurları ise bu çalışma ile ilk kez çalışılmıştır. Yapılan çalışma doğrultusunda, paya dayalı kitle fonlamasının önemi, gelişim süreci, gelecek beklentileri ve finansman ihtiyacına yönelik sunduğu fayda ortaya konulmaktadır. Türkiye’de beklenen pazar büyüklüğüne henüz erişemeyen kitle fonlaması ile ilgili mevcut durumun sunulmasının yanında, kitle fonlamasının girişimciler için ulaşılabilir olmasına katkı sağlayacak bir çalışma olması hedeflenmiştir. Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarına erişebilmek için ülkemizde bu alanda aktif olarak çalışan ilk platform olan fonbulucu ile iletişim sağlanmış ve araştırmanın örnekleme belirlenmiştir. Böylece 178 yatırımcıya ulaşılmıştır.

Bu çalışmada kullanılan ölçeğin kaynağı 2021 yılında Talca Üniversitesinde, Journal of Theoretical and Applied Electronic Commerce Research dergisinde yayınlanan “Examination of the Motivations for Equity-Based Crowdfunding in an Emerging Market” makalesidir. Söz konusu makalede Malezya’da paya dayalı kitle fonlamasına sermaye sağlamak için yatırım motivasyonlarını araştırmaktadır. Sözü geçen çalışmada bağımsız (içsel ve dışsal motivasyonlar), aracı (destekleme kararı) ve bağımlı (kitle fonlaması girişimine yatırılması muhtemel portföy oranı) değişkenler hakkında veri toplamak için anket metodolojisini kullanılmış ve analiz amaçları için toplam 169 cevap değerlendirilmiştir. Analiz sonuçları, içsel faktörler arasında, bir topluluğun parçası olma arzusu dışındaki tüm faktörlerin, kitle fonlamasını destekleme kararı üzerinde önemli olumlu etkilerinin bulunduğunu göstermektedir.

Çalışmanın ilk bölümünde girişimcilik ve kitle fonlaması ile ilgili kavramsal çerçeveye yer verilmiş, bununla birlikte inovatif girişimcilik tanıtılmıştır. İkinci bölümde kitle fonlaması ile ilgili daha önce yapılan çalışmalar incelenmiş ve literatür taramasına yer verilmiştir. Bu bölümde yurt dışında yapılan çalışmalar ile Türkiye’de yapılan

alışmalar ile ilgili genel bir bakış açısı kazandırılmaktadır. Üçüncü bölümde ise verilerin toplanması, elde edilen verilerin istatistiki açıdan analizi yapılmakta ve ortaya çıkan sonuçlar da son bölüm olan sonuç kısmında değerlendirilmektedir.



BİRİNCİ BÖLÜM

1. GİRİŞİMCİLİK VE KİTLE FONLAMASI

1.1. Girişimcilik

Girişimcilik İngilizcede enter (giriş) ve pre (ilk) köklerinin birleşmesi ile oluşan (entrepreneur) girişen veya başlayan anlamına gelmektedir. Günümüzde ise “yenilik yapabilme, fırsatları değerlendirebilme ve ticari anlamda uygulanabilir hale getirme” olarak tanımlanmaktadır (Şahbaz, 2017). Yaygın olarak bilinen şekli ile iş yapmak için harekete geçme, başlama, başlatma olarak açıklanabilmektedir. Kendisine ait yeni ve küçük biri işi yerine getirilmesi için harekete geçen kişidir. Girişimcilik şirketler bazında değerlendirilebildiği gibi kişilik olarak da değerlendirilmektedir. Yeniliklere açık olan, kendine güveni yüksek, hızlı karar alabilen ve güven veren bir karaktere sahiptirler. Yeni ya da mevcutta bulunan bir yapı içerisinde yenilik yaparak değer oluşturmak olarak açıklanabilmektedir.

Yaşanan ekonomik sıkıntılar ve ekonomik gelişmeler, hızla değişen teknolojik alt yapı ve iş yapış biçimlerinin değişimi ve gelişimi girişimciliğin popülerliğini arttırmaktadır. Girişimciler benzer özelliklere sahip olup tek bir grup içerisinde değerlendirilmemektedir. Ekonomik gelişime destek veren çalışmaları sebebi ile kesişen özelliklere sahip olmalarının yanında farklı başlıklar bazında ayrıştırılabilmektedir. Bu çalışma kapsamında inovatif girişimciler değerlendirilmektedir.

1.1.1. Geleneksel girişimcilik

Geleneksel girişimciler, daha önce çözüm üretilmiş bir problem için çalışan ve üretim yapmayan kişi veya kurumları kapsamaktadır. Bu tarz girişimciler 2019’da yayınlanan Kosgeb Girişimcilik mevzuatına göre “geleneksel girişimci” olarak ayrıştırılmaktadır. Hizmet üretimi diye adlandırılabilen bu girişimcilere kuaför, cafe, butik, güzellik merkezi örnek verilebilmektedir. Genelde yerel veya bölgesel girişimciliği benimsemektedirler. Bu tarzdaki girişimlerin birbirlerini takip ettiği belirtilebilir. Geleneksel girişimciler kar amacı sağlamak amacı ile faaliyetlerine devam etmektedir.

1.1.2. İnovatif girişimcilik

Yenilik olarak da bilinen inovasyon, eşi benzeri olmayan bir iş fikrinin, ticari fayda sağlayacak bir ürüne dönüşmesi olarak tanımlanmaktadır. İnovasyon bir süreç olarak belirtilebilir. Bu sürecin sonucunda katma değerli ürünlerin üretimine sebep olduğu için hem şirketlerin hem de ülkelerin finansal gelişim ve değişimlerine önemli katkıları bulunmaktadır. Dolayısı ile inovasyon refah artışının önemli bir aracıdır (Toraman, 2009).

Teknolojinin hızlı bir şekilde gelişmesi ile birlikte herkes tarafından kolayca ulaşılabilir hale gelen ürünler karşısında kızışan rekabet ortamı, tüketicilerin satın alma kararlarını, farklı metrikleri göz önünde bulundurarak değerlendirmesine sebep olmaktadır. Aynılaşan ürünler karşısında tüketiciler, karar verirken kendileri için en uygun fiyat ve fonksiyonellik koşulunu sağlayan ürünleri seçmeye yöneleceklerinden, üreticiler de yaptıkları inovasyonlar ile ürünlerini ayrıştırmaktadır. İnovasyon, işletmelerin rekabet üstünlüğü kazanabilmesi ve sürdürülebilir bir ürün döngüsüne sahip olabilmesi için hayati bir olgudur.

Gelişmiş ülkelerde aktif Ar-Ge çalışmaları ile ortaya çıkan inovatif ürünler, ekonomik gelişmişliğin göstergesi sayılabildiği gibi, gelişmekte olan ülkelerde de ekonomik kalkınmanın yolunu açmaktadır. Girişimcilik, mevcutta bulunan fırsatları doğru değerlendirme ve yeni kaynakların bir araya getirilmesi ile geliştirme olarak değerlendirildiğinde oluşturduğu ekonomik katkı ile inovatif ürünlerin doğmasına sebep olmaktadır. Girişimcilik ve inovasyon arasındaki güçlü ilişki bu iki kavramın birlikte değerlendirilmesini mümkün kılmaktadır (Balkiene ve Jagminas, 2010). İnovatif girişimci yeni ekonomik faaliyetler, yeni ürünler, yeni pazarlar, yeni organizasyon biçimleri ve yeni girdi kombinasyonları oluşturmak için yenilikçi bir yaklaşım ile kaynakları birleştiren ve bu amaçla yeni kaynaklar bulan veya bulunmasını teşvik eden veya mevcut olanı daha iyi hale getiren, geliştiren, farklılaştıran ve böylece ekonomik kalkınmada anahtar rol oynayan kişidir (Keskin, 2018). Girişimcilik ile inovasyon arasındaki ilişki incelendiğinde:

- 1- İnovasyon yenilikçi bir fikri pazarlanabilir bir potansiyel ürüne dönüştürme olarak ele alındığında, inovatif girişimciliğin, inovasyonun ortaya çıkma sürecini yönettiği söylenebilmektedir.

- 2- Pazarın ihtiyacına yönelik olarak geliştirilen yenilikçi ürün ile birlikte ticari kazanç sağlamak hedeflendiğinden, inovatif girişimciliğe ihtiyaç duyulmaktadır.
- 3- Rekabet koşullarının giderek arttığı günümüz ekonomisinde inovatif girişimcilik, girişimcilerin bulunduğu konumları koruyabilmeleri ve rekabet avantajı sağlayabilmeler için anahtar unsurdur.
- 4- İnovatif girişimcilik yoğun bir şekilde sürdürülen Ar- Ge faaliyetleri sonucu ortaya çıkmaktadır.
- 5- Sektörün geliştirilmesi dolayısıyla ülkede ölçeklenerek büyümenin sağlanması için inovatif girişimcilik oldukça önemli bir role sahiptir.

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD)'nün yaptığı bir araştırmaya göre inovasyon içerisinde risk barındırdığından girişimcilik ile örtüşmektedir. Her iki kavramda da bulunan başarısızlık riski, geliştirilen yeni teknolojinin pazara sunulması ve ilk kez denenmesi ile potansiyel risk taşımaktadır. İnovasyon ve girişimciliği birbiri ile anlamlandıran iktisatçı olarak bilinen Schumpeter, girişimcilerin inovatif rolleri ile mevcut pazarda dengeyi bozdukları ve ekonomik kalkınma modelinde sürekli dinamizm oluşturmaları ile bir yıkım sürecini doğmasına sebep olduklarını belirtmektedir. Sahip oldukları risk faktörü beraberinde “yıkım” sürecini de getirmektedir. İnovatif girişimcilerin, mevcut pazarda dengeyi bozmaları sebebi ile “yenilikçi yıkım” süreci başlatacakları belirtilebilir. Eskiye yok ederken, yeninin oluşmasına sebep olan teknolojik değişim süreci endüstrilerin varlıklarını tehlike altına almaktadır. The Economist dergisinde yayınlanan endüstride inovasyonun anlatıldığı “IndustryGetsReligion” isimli raporda, şirketlerin pazar payını arttırabilmelerini sağlayan itici güç olarak ifade edilmektedir. Hükümetlerin ekonomik yaptırımlarında inovasyonu göz önünde bulundurmaları gerektiği belirtilmektedir.

Girişimciliğin ve inovasyonun gelişmesinde devletlere, sanayi firmalarına, araştırma merkezlerine ve üniversitelere büyük görev düşmekte, teknolojik buluşların ve Ar-Ge çalışmalarının teşvik edilmesi, desteklenmesi ve finansal yardımların sağlanması gerekmektedir (Işık, 2013). Bununla birlikte özel sektör ve halkın bir araya gelmesini sağlayacak uygun koşulların sağlanması ile rekabet avantajı sağlanacaktır.

1.1.3. İnovasyon ve kitle fonlaması

Teknolojik gelişmelerin sağladığı internet kullanımındaki artış ile birlikte girişimcilik giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Girişimcilerin hayatta kalabilmeleri için ise finansal gelişmelerden destek almaları gerekmektedir. Bu anlamda kitle fonlama yöntemi, geleneksel finansman yöntemlerine bir alternatif oluşturmaktadır.

Kitle fonlaması, girişimcilere ve yatırımcılara sunduğu yenilikçi alt yapı imkânı ile girişimciler için yatırım bulma süreçlerini kolaylaştırırken, yatırımcılar için ise yenilikçi ürünlere yönelik yatırımları ulaşılabilir kılmaktadır. Mollick'in (2016) çalışmalarında ifade ettiği gibi kitle fonlaması, inovatif girişimciliğin finansmanında, açıkça yenilikçi projelere finansman sağladığından ürünlerin gelişmesine de katkıda bulunmaktadır. Kitle fonlama sisteminin yapısı gereği, yüksek meblağlar ile fonlama kampanyasına çıkan inovatif girişimcilerin talep ettiği finansmanın, tabana yayılabilmesini ve bu sayede finansmanın demokratikleşmesini mümkün kılmaktadır. Bir lira ile bile yatırım yapabilme imkânı sunan kitle fonlaması, farklı gelir düzeylerine sahip yatırımcılar için, sınırlı sayıdaki yatırımcılar yerine bir topluluğun bir araya gelmesi ile yenilikçi bir alternatif oluşturmaktadır (Sırma, 2019).

1.2. Kitle Fonlaması

Kitle fonlaması alternatif finansman yöntemlerinden biri olarak, bir proje ya da girişimin bir grup insan tarafından internet aracılığıyla finanse edilmesidir. İhtiyaç duyulan fonun bir yatırımcıya veya yatırım kurumuna bağlı kalınmadan çok sayıda kişinin bir araya gelmesi ile yaptıkları miktar bağımsız yatırımlar sonucunda toplanmasını ifade etmektedir.

Türk kültüründeki önemli değerlerden biri olan imecenin, internet üzerinden ve belirli kurallara tabi olarak değerlendirilmesi şeklinde yorumlanabilmektedir. Bu yöntemin getirdiği yenilikçi kısım ise fonlama devam ederken teknolojinin sağladığı faydalardan üst düzeyde yararlanılmasıdır ve bu imkân ile birlikte daha geniş kitleler için ulaşılabilir duruma gelmektedir.

Kitle fonlama yöntemi, kitlesel kaynak kullanımına verilen en doğru örneklerden birini oluşturmaktadır. Yapılan araştırmalar kitlesel kaynak kullanımı için belirtilen süreç içerisinde üç varsayım olduğunu göstermektedir. İlk varsayım, pek çok kişinin bu sürece dâhil olması için öncülük edecek ve topluluğun ilgisini çekecek bir platformun

bulunmasıdır. İkinci varsayım, topluluğun ilgisinin çekilmek istendiği projenin, iş fikrinin veya problemin önemli bir sorunu olduğu ön plana çıkartılarak, topluluk motivasyonunun sağlanmasıdır. Üçüncü varsayım ise yatırımcılar veya destekçiler için sağlanan teşviklerin platformlarda mevcut olmasının gerektiğidir. Buradaki amaç dış kaynak kullanımını ile sorunların çözüme kavuşturulmasıdır. Bu da söz konusu platformların kampanya başlatması ile toplumun haberdar edilmesi ile mümkün olmaktadır.

1.2.1. Kitle fonlamasının temelleri

Yapılan araştırmalar kitle fonlamasının Dr. Muhammed Yunus'un ortaya koyduğu mikro kredi finansman yöntemine dayandığını göstermektedir. 1997 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) Marillion müzik grubu tarafından kullanılmıştır. İhtiyaç duydukları 60.000 doların hayranları tarafından, internet platformlarını kullanarak toplanması, kitle fonlama yöntemi için gösterilen ilk başarılı kullanımlardan biridir. Bir diğer örnek ise Artistshare adındaki sanatçıların desteklenmesi için kurulan platformdur. Yayınlanan ilk proje ise Concert in a Garden isimli bir albüm çalışması olmuş ve 130.000 dolar başarı ile bulunmuştur. Bu fon ile hazırlanan albüm ise Grammy ödülüne hak kazanmıştır.

1.2.2. Kitle fonlaması türleri

Kitle fonlaması türleri Dünya Bankasının tanımlamasına göre yatırım bazlı ile bağış ve ödül bazlı olarak iki grupta değerlendirilmektedir (The World Bank, 2013). İlk grupta bulunan kitle fonlama türlerinde yatırımcının maddi bir beklentisi yoktur. Bağışa dayalı kitle fonlaması ve ödüle dayalı kitle fonlaması bu gruptaki kitle fonlaması türleridir. İkinci grupta ise talep edilen fonu karşılayan yatırımcılar, maddi bir beklenti ile kampanyalara katılmaktadır. Projelerde sunulan hisse, kâr ya da zarar dağılımında söz sahibi olma imkânları bulunmaktadır (Zengin, 2017). Borçlanmaya dayalı ve paya dayalı kitle fonlaması olarak iki kategoride değerlendirilmektedir.

1.2.2.1. Bağışa dayalı kitle fonlaması

Bağış, destekçilerin sağlamış oldukları sonucunda bir karşılık beklenmeyen eylem olarak ifade edilebilmektedir. Bağışa dayalı kitle fonlamasında ise kampanyaya destek sağlayan katılımcılar, bu desteğin karşısında bir maddi kazanım talep etmezler. Önceleri sivil toplum kuruluşlarının çokça faydalandığı yöntem son dönemde

sanatçılar, bazı girişimciler ve fonlama ihtiyacı olan kişiler tarafından kullanılmaktadır. ABD’de bağışa dayalı kitle fonlama yönteminin yaygın olduğu tespit edilmiştir. Dünyada konuya ilgili olan herkes tarafından genel olarak bilinen platform ‘GoFundMe’dir. Kampanyalar açısından değerlendirildiğinde en çok tanınan proje ise ‘Yunanistan’ı Kurtar’ kampanyasıdır (Sakızlı, 2018). Süresiz olarak kampanyaya çıkan proje ilk gününde toplanan tutar yarım milyon avroya ulaşmıştır. Son durumda ise 2 milyon avro toplandığını bildirilmektedir. Söz konusu kampanya ile devletlerin de fon ihtiyaçlarını yeni alternatif yöntemler ile karşılamaya başladığı söylenebilmektedir.

1.2.2.2. Ödüle dayalı kitle fonlaması

Ödüle dayalı kitle fonlaması yönteminde fon sağlayan kişilere küçük çaplı ödüller sunulmaktadır. Bu ödüller projenin özelliklerine göre değişiklik göstermektedir. Örneğin bir elektrikli bisiklet projesi için kampanyaya çıktığında, katılımcılara bu elektrikli bisikletin herkesten önce veya bazı indirimler ile sunulması verilen ödüllere örnek olarak verilebilmektedir. Kickstarter platformu ile yine ABD’de bulunan Indigogo platformu en çok bilinen ödüle dayalı kitle fonlama platformlarındandır. Kickstarter platformunda fonlamaya çıkan 10 milyon doların üzerinde fon toplayabilen Pebble Akıllı Saat projesi, en başarılı ödüle dayalı kitle fonlama kampanyasıdır. Bu unvana ulaşmasının sebebi kitle fonlaması kampanyası başlatmadan önce gittikleri her yatırımcıdan olumsuz dönüş almasıdır. Buna rağmen kitle fonlama kampanyası ile birlikte fon sağlayanlar tarafından talep görmüş ve başarı ile fonlanmıştır.

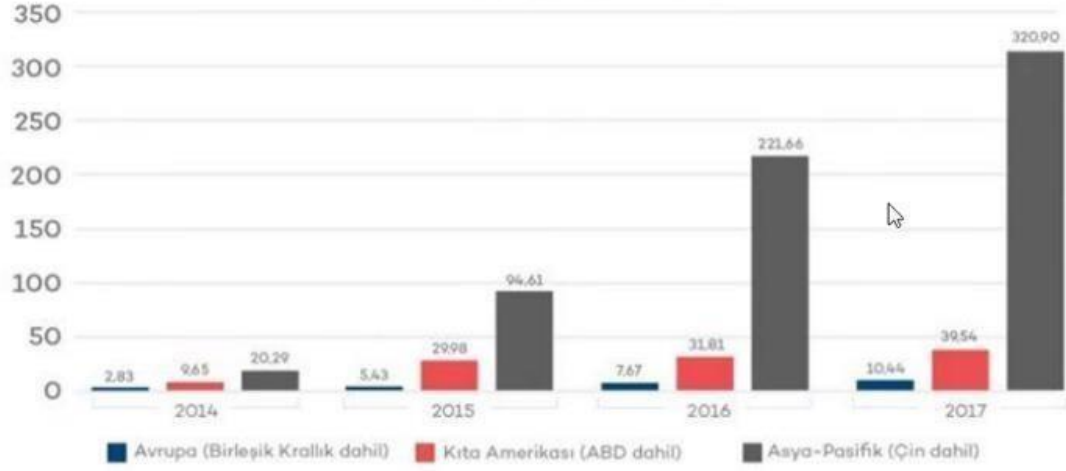
Fon sağlayan kişilere maddi kazanımdan ziyade, bazı ödüllerin sunulması ile kampanya sahiplerinin projeleri ile ilgili pay haklarının kendilerinde kalması, büyük çaplı üretimlerden önce ürünün test edilmesi ve oluşan talebin doğruluğunun test edilmesine de olanak sağlamaktadır.

1.2.2.3. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması

Kitle fonlama türlerinin içerisinde en fazla piyasa hacmine sahip olan türdür. Borçlanmaya dayalı kitle fonlama yönteminde bireyler ve/veya kurumlar internet platformları üzerinden ihtiyaç duydukları fon tutarını ve ödeyebilecekleri en yüksek faiz miktarını açıklarlar. Platformlar bu kişi ve/veya kurumların kredi riskini ve buna

karşılık ulaşılan faiz miktarını bildirirler. Bu aşamada konu ile ilgilenen yatırımcılar, karşılamak istedikleri miktarı iletir. Son kısımda ise talep edilen fon miktarı yatırımcılar tarafından uygun görüldüğünde onaylanır ve borçlanma gerçekleşir.

Bu yöntemin Çin’de yaygın olarak kullanıldığı tespit edilmiştir. Kırsal kesimde yaşayan insanların çoğunluğu, banka gibi yaygın olarak bilinen klasik borçlanma yöntemlerine ulaşım zor olduğundan bu yöntemi sıklıkla kullanmaktadır.



Şekil 1: Bölgesel Çevrimiçi Alternatif Finans Piyasası Hacimleri 2014- 2017
(Milyar Euro)

2017 yılında ulaşılan değerlere göre ülkelerin ürettiği kitle fonlama hacminin yarısından fazlasını Çin oluşturmaktadır. Ortaya çıkan sonuçlar Çin’de bu modelin bankaların ikamesi halinde geldiği yönündedir. Bu sebeptendir ki piyasa hacim büyüklüğü de diğer ülkelere nazaran büyük olduğu belirtilebilir (Şekil 1).

Cambridge Üniversitesinde yapılan bir araştırmada ulaşılan sonuçlara göre 2015 yılında tüm dünyada bulunan kitle fonlaması platformları üzerinden yatırılan her 100 doların 95 doları borca dayalı kitle fonlama yöntemi için sağlanmıştır. 297 milyar dolar ile kitle fonlama modellerindeki en büyük paya sahip olduğu ifade edilmektedir (University of Cambridge Judge Business School, 2020).

Dünyada faaliyet gösteren borca dayalı kitle fonlama platformlarına bakıldığında ‘Kiva.org’ platformu, farklı bir konumda yer almaktadır. Bu platformda yatırımcının sağladığı borç miktarına karşılık faiz geliri beklemediği görülmektedir.

1.2.2.4. Paya dayalı kitle fonlaması

Paya dayalı kitle fonlaması yeni nesil alternatif türlerinden biridir. Özellikle yeni bir iş fikri sunan inovatif girişimciler için erken aşamada katkı sağlayacak etkili bir yöntemdir. Bu fonlama türünde girişimciler internet üzerinden ulaşabildikleri kurumsal veya bireysel yatırımcılardan belirlemiş oldukları hisseleri karşılığında fon talebinde bulunmaktadır. Bir ülkenin fon talebini karşılayabilmek adına en çok katkı sağlayan yöntemlerden biri olduğu ifade edilmektedir. Massolution'nun 2013 yılında yayınladığı kitle fonlama endüstrisine ait raporda, paya dayalı kitle fonlama türünün diğer türler ile karşılaştırıldığında 40 kat daha hızlı büyüdüğü ortaya konulmaktadır.

	BAĞIŞ	ÖDÜL	BORÇLANMA	ORTAKLIK
DÜZENLEME	✗	✗	✓	✓
FİNANSAL GETİRİ				
MOTİVASYON	KAMU YARARI	ÖN SİPARİŞ	SABİT GETİRİ	GİRİŞİM SERMAYESİ
	SOSYAL SORUMLULUK	ÖZEL ÜRÜN/ HİZMET	RİSK ÇEŞİTLENDİRME	YÜKSEK GETİRİ
STRATEJİ	DUYGUSAL ETKİLEŞİM	YENİLİKÇİ FİKİR	DÜŞÜK MALİYET	POTANSİYEL BÜYÜME
ÖRNEK PLATFORMLAR				

Şekil 2: Tür Bazında Kitle Fonlaması Modellerinin Temel Unsurları

Bu fonlama türü, fon toplama şekli farklı yöntemler ile yapılan bir halka az unsurudur. Bu sebeple SPK'ya Türkiye'deki kitle fonlama yöntemi ile ilgili düzenleme yapma yetkisi verilmiştir. Şekil 2'de de görüldüğü üzere bağış ve ödül bazlı yöntemler için regülasyona ihtiyaç yokken, borçlanma ve paya dayalı (Ortaklık) yöntemler için düzenleme yapılması gerekmektedir. Hem girişimci hem de yatırımcı için potansiyel riskler taşımaktadır. Buna karşılık ulaşılan getiri miktarının, diğer yöntemlere göre çok daha yüksek olduğu belirtilebilir. ABD'de bulunan Crowdcube platformu, en çok bilinen paya dayalı kitle fonlama türlerinden biridir.

Türkiye'de bu alanda aktif olarak çalışan ilk platform olan fonbulucu platformunda yatırım yap sayfasından alınan ekran görüntüsü Şekil 3'te yer almaktadır.



Şekil 3: fonbulucu Platformu Yatırım Yap Sayfası

Yatırımcılar ilgili platforma girerek girişim ile ilgili detaylı bilgiye ulaşabilmektedir. Kampanya başlatan girişimleri inceleyebilir e-devlet ile doğrulama yapıp kayıt olduktan sonra yatırım yapabilmektedir.

1.2.3. Kitle fonlaması paydaşları

Literatürde kitle fonlama sisteminin üç temel paydaşa sahip olduğu belirtilmektedir. Bu paydaşlar fon talep eden girişimci, fon sağlayan yatırımcı ve bu iki grubu birleştiren aracı platformlar ve bağlı olunan diğer sistem paydaşlarıdır (Valanciene & Jegeleviciute, 2013). Paya dayalı kitle fonlaması özelinde ise aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

- Fon talep eden girişimci (proje sahibi): SPK tarafından hazırlanıp 3 Ekim 2019'da Resmi Gazetede yayınlanan ilgili tebliğ kapsamında paya dayalı kitle fonlaması kampanyası yolu ile fon toplayacak olan girişim şirketlerinin; teknoloji ve/veya üretim odağında faaliyet göstermeleri gerekmektedir. Hizmet sektörü için çalışan herhangi kişi veya kurumlar bu fonlamadan yararlanamaz. Eğer paya dayalı kitle fonlama platformlarında kampanyaya çıkmadan önce şirketleşmiş bir girişim ise, ilgili tebliğ gereği erken aşama girişimlere daha fazla ağırlık verilmesi sebebi ile kampanyaya başvuru yaptıkları bilgi formunun yayımlandığı tarih itibari ile geriye dönük son beş yıl içerisinde kurulmuş olmaları gerekmektedir. Bu fonlamadan yararlanacak olan girişimlerin/girişim şirketlerinin aktif varlık büyüklüğünün 18 milyonu

geçmemesi gerekmekte ve Türkiye’de yerleşik olma zorunluluğu bulunmaktadır.

- b) Fon sağlayan yatırımcı: Bu fonlama türünde yatırımcılar genel olarak nitelikli olmayan ve/veya yatırım bilgisi az olan ya da olmayan kişilerden oluşmaktadır. Yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde herkesin yatırımcı olabilmesini sağlayan bir güncelleme ile mali bariyer 1 TL’ye kadar indirilmiştir. Mikro finansın makro finansa olan etkisi göz önüne alındığında, bu miktarın büyük kitlelerin bir araya gelmesi ile talep edilen fonu kolayca karşılayabileceği bilinmektedir. Kitle fonlama kampanyaları bazı riskleri beraberinde getirdiğinden SPK yatırımcıları korumak açısından tedbirler almıştır. 2019 yılında yayınlanan ilk tebliğ kapsamında, yatırımcılar 1 TL ile 20.000 TL arasında yatırım yapabilmektedir. Gelir beyanında bulunan ve nitelikli olmayan yatırımcılar bu tutarı 100.000 TL’ye kadar arttırabilmektedir. 27 Ekim 2021’de Resmi Gazete’de yayınlanarak güncellenen tebliğ ile, bu sınırlar bir takvim yılı içerisinde paya dayalı kitle fonlaması için 50.000 TL ile 200.000 TL’yi aşmamak şartı ile yatırımcının platforma beyan ettiği yıllık net gelirinin yüzde 10’u olarak uygulanabilmektedir. Nitelikli yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılarda ise herhangi bir yatırım sınırı bulunmamaktadır.
- c) Kitle fonlama platformları ve diğer sistem paydaşları: Platformlar münhasıran paya dayalı kitle fonlama kampanyasını yürütebilmektedir. Bu faaliyetin yürütülebilmesi için girişimcilere danışmanlık hizmeti vermekte, yürütülebilmesi için tarafları internet ortamında buluşturmaktadır. Kâr amacı güden kuruluşlar olduğu belirtilebilir. Platformlarda başarılı olan projenin toplanan fonu üzerinden belli bir komisyon kesilmektedir. Çalışma şekilleri bazında ayrışabilmektedir. Hepsi veya hiç gibi farklı modeller kullanılmaktadırlar. “Hiç” modelinde proje başarıya ulaşmazsa toplanan fonların tamamı yatırımcılara geri ödenirken, “Hepsini tut” modelinde toplanan fon hedeflenen fona ulaşmasa dahi girişimciye ödenecektir. Kötü örnekler yaşanmaması için Takasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu görevlendirilmiştir. Takasbank’ın bu çerçevede iki görevi bulunmaktadır. Yatırımcıların ödedikleri tüm paranın emanet yetkilisi olarak girişimcilerin tebliğ hükümlerini yerine getirene kadar aktarılması sürecinde bloke edilmesi ve girişim veya platforma bağlı kalınmadan üçüncü bir paydaş olarak kendi

himayesinde korunmasıdır. Bununla birlikte Takasbank ödeme sistemlerini yönetmektedir. MKK girişimci ve yatırımcı limitlerinin takibi ile bu hisselerin/payların kaydileştirilme işlemini yapmaktadır. Yatırımcı sisteme kayıt olup e-devlet üzerinden doğrulama işlemini yaptıktan sonra diğer finansman yöntemlerinde olduğu gibi imza, sicil veya noter işlemlerine ihtiyaç duyulmamaktadır. Bu doğrulama ile yatırımcı, ilgili paya dayalı kitle fonlama platformu, MKK ve Takasbank tarafından tanınmaktadır. Bir yatırım işlemi yapıldığında satın alınan paylar yatırımcı adına MKK tarafından kayıt altına alınmaktadır.

1.2.4. Türkiye’de kitle fonlaması

Türkiye’de ilk yasal düzenleme 2017 yılında yapılmıştır. Bu düzenleme ile kitle fonlama platformları bağış ve/veya ödül bazlı fonlama kampanyaları düzenleme yetkisi verilmiştir. 3 Ekim 2019 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) hazırladığı “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği” ile paya dayalı kitle fonlamasının yasal alt yapısı oluşturulmuştur.

Bu tebliğ ile girişimciler 1 yıl içerisinde en fazla 60 günlük süreler ile 2 defa kampanya düzenleyebilmektedirler. SPK yatırımcıyı korumak adına bazı sınırlamalar getirmiştir. Yatırımcılar bir yıl içerisinde pay bazlı kitle fonlaması yoluyla en fazla 20.000 TL yatırım yapabileceklerdir. Gelir vergisi beyanında bulunan yatırımcılar ise 100.000 TL’yi aşmamak kaydıyla yatırım yapabileceklerdir.

Çizelge 1: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Kitle Fonlama Platformları

Platform Adı	Alanı
Arıkovanı	Ödül
Fonbulucu	Ödül
Fongogo	Ödül- Bağış
CrowdFON	Bağış
İdeanest	Bağış
Startupfon	Hisse
Fongogo Pro	Hisse
Startupmarket.co	Hisse
Etohum	Hisse

Türkiye’de faaliyet gösteren kitle fonlama platformları Çizelge 1’de yer almaktadır. Türkiye’de kurulan ilk kitle fonlama platformu ProjemeFon’dur. Bu platform şu anda CrowdFon ismi ile faaliyetlerine devam etmektedir. Arıkovanı platformu ödül bazlı, Fonbulucu platformu ödül ve hisse bazlı, Fongogo ile CrowdFON platformu ödül ve bağış bazlı faaliyetlerini sürdürürken, İdeanest platformu bağış, Startupfon, Fongogo Pro, Startupmarket.co ve Etohum ise hisse bazlı çalışan platformlardandır. Ülkemizde aktif olarak çalışmaya başlayan ilk paya dayalı kitle fonlama platformu ise fonbulucu’dur. Platforma gelen toplam talep tutarı 1.213.269.186 TL’dir. Bu talebin 83.503.549 TL kısmı ise hâlihazırda toplanmış ve ilgili projelere aktarılmıştır. Platform üzerinden fonlama kampanyası başlatan elektrikli araç sahipleri için yerinde hızlı şarj imkânı sunan mobil şarj istasyon ağı olan EVbee, şirket paylarının yüzde 15’inin arzıyla çıktığı paya dayalı kitle fonlaması turunda 1 ay içerisinde 2.440 yatırımcı sayısı ile en fazla katılımı alarak 7.900.260 TL finansman elde etti ve sistemdeki ikinci en büyük fon tutarının sahibi olmuştur. Bir diğer kampanyada ise Türkiye’de paya dayalı kitle fonlama kampanyasında en hızlı fonlama 85 dakikada tamamlandı. 1.000 üzerinde yatırımcı 2.7 milyon TL fon sağlamıştır.

1.2.5. Dünya’da kitle fonlaması

Dünyada yaşanan ekonomik krizler ile ortaya çıkan finansman açığı kitle fonlamasının daha fazla gündeme gelmesine zemin hazırlamıştır. Özellikle 2008 yılında yaşanan ekonomik kriz ile girişimcilerin finansmana olan ihtiyacı daha da önem kazanmıştır. Doğası gereği teknolojinin baskın olduğu bir yapıda faaliyet gösterdiğinden oldukça hareketli bir sektör olduğu ve hızlı bir inovasyon sürecinin yaşandığı için kitle fonlama yönteminin önemli bir alternatif fonlama türü olduğu belirtilebilir.

Dünyada 2020 yılı baz alındığında kitle fonlamasının geldiği nokta Şekil 4’de gösterilmektedir. Amerika, Brezilya, Birleşik Krallık, İtalya, Hindistan, Fransa ve Almanya etkili kitle fonlama kampanyaları ile önemli miktarlardaki fonu girişimlerle buluşturmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri’ndeki kitle fonlaması platformları, 2020’de 73,6 milyon dolar toplayarak, alternatif finans hacimlerinde açık ara dünyanın lider ülkesi haline gelmiştir (Statista, 2021).

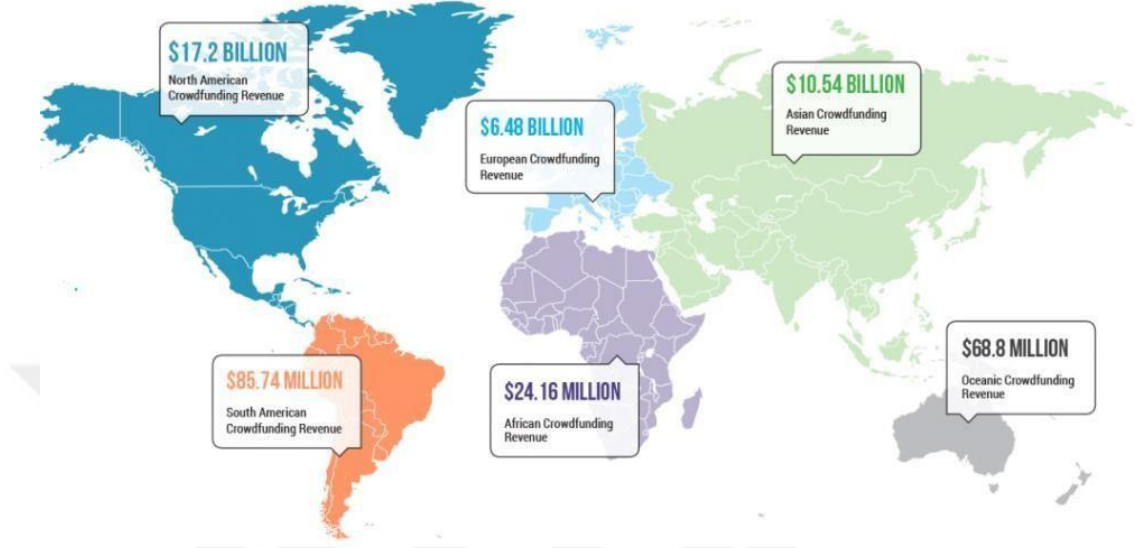
2018			2020		
Sıra	Ülke	Fon Miktarı (milyon Dolar)	Sıra	Ülke	Fon Miktarı (milyon Dolar)
1	Çin	215.396	1	ABD	73.620
2	ABD	61.134	2	Birleşik Krallık	12.643
3	Birleşik Krallık	10.368	3	Brezilya	5.320
4	Hollanda	1.806	4	İtalya	1.858
5	Endonezya	1.451	5	Hindistan	1.711
6	Almanya	1.276	6	Fransa	1.660
7	Avustralya	1.167	7	Almanya	1.482
8	Japonya	1.075	8	Endonezya	1.448
9	Fransa	933	9	Güney Kore	1.304
10	Kanada	909	10	Çin	1.161
11	Güney Kore	753	11	Avustralya	1.152
12	İsrail	726	12	Japonya	1.141
13	Brezilya	672	13	Singapur	963
14	Hindistan	547	14	Şili	804
15	İtalya	533	15	İspanya	674
16	Singapur	500	16	Hollanda	560
17	İspanya	419	17	Meksika	537
18	Finlandiya	379	18	Gana	528
19	Polonya	333	19	İsrail	496
20	İsveç	298	20	Hong Kong	419
21	Şili	289	21	Ukrayna	401
22	Yeni Zelanda	276	22	Finlandiya	390
23	Letonya	255	23	Polonya	390
24	Meksika	233	24	İsveç	364
25	Gürcistan	193	25	Kolombiya	342
26	Kolombiya	192	26	Kanada	310
27	Ermenistan	184	27	Zambiya	298
28	Estonya	160	28	Litvanya	247
29	Peru	158	29	Rusya	239
30	Dünya	2000	30	Dünya	2000

Şekil 4: Dünya Çapında Kitle Fonlaması Yoluyla Toplanan Fon Miktarları

Son dönemde yapılan araştırmalar incelendiğinde faaliyete geçebilmesi için regülasyonlar ile bir düzenleme alt yapısı oluşturulması sebebiyle ABD, Birleşik Krallık, Avrupa Birliği üye ülkeleri ve Çin başta olmak üzere paya dayalı ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında önemli derecede artış görülmektedir.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması birçok farklı sektör paydaşının ilgi odağı haline gelmiştir. Başta sigorta fonları olmak üzere kurumsal yatırımcıların da kitle fonlaması yoluyla borç vererek kaynaklarını değerlendirildiği bilinmektedir (Freedman & Nutting, 2015). Lending Club'ın Eylül 2015 tarihli verilerine göre platform üzerinden borçlanma yoluyla sağlanan fonların toplam tutarının 13,4 milyar USD en yaygın borçlanma gerekçesinin ise başka bir borcun refinansmanı olduğu bildirilmiştir (LendingClub, 2017). Özellikle girişim sermayesi şirketlerinin borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında görülen önemli hacim artışı sebebiyle bu hizmeti sunan platformlara da yatırım yaptıkları görülmektedir. Geleneksel finansman araçlarına kıyasla önemli ölçüde cazibe merkezi haline geldiği söylenebilir. Örnek vermek gerekirse 2013 yılında Google tarafından borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında faaliyet gösteren Lending Club'a 125 milyon USD tutarında yatırım yapıldığı, 2014

yılıının sonunda Lending Club'ın paylarının New York Borsası'nda halka arz edilerek 1 milyar USD fon yaratıldığı ve halka açıldığı tarihteki piyasa değerinin yaklaşık olarak 9 milyar USD olduğu vurgulanması gereken bir konudur (Freedman & Nutting, 2015).



Şekil 5: Bölgelere Göre Yıllık Kitle Fonlaması Geliri (2017)

Şekil 5'de Fundly.com isimli kitle fonlama platformun topladığı verilere göre 2017 yılında tüm dünyada kitle fonlamasından sağlanan işlem hacimleri sebebi ile bölgelere göre yıllık fonlama geliri yer almaktadır. Özellikle Güney Amerika'da yapılan kitle fonlaması işlemlerinden 85.74 milyon dolar gelir elde edildiği görülmektedir. Bu da kitle fonlamasının ekonomik kalkınmaya olan olumlu etkisini göstermektedir. Ülke bazında sektörün büyüme oranı incelendiğinde ise Çin'in borçlanmaya dayalı kitle fonlaması işlemleri sebebi ile ilk sırada yer aldığı belirtilebilir. Technavio'nun yaptığı 2021 pazar analizinde, küresel kitle fonlaması pazarının 2021'den 2025'e kadar potansiyel olarak 196,36 milyar dolar büyüyebileceği açıklanmaktadır (Technavio, 2021).

İKİNCİ BÖLÜM

2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Kitle fonlaması ile ilgili literatür araştırmasında Türkiye’de yapılan çalışmaların çoğunlukla geleneksel girişimcilik ile karşılaştırılması, bu alanda hizmet veren platformların tanıtımı, Türkiye’de fonlanan kitle fonlama kampanyaları ile yurt dışında fonlanan kampanyaların başarı durumları karşılaştırılmıştır. Tür bazında ayırım yapıldığında daha çok ödül ve bağış bazlı kitle fonlamasının çalışıldığı görülmektedir. Paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili kampanyalara 2021 yılında başlandığından dolayı yapılan çalışmalar henüz çok sınırlıdır. Paya dayalı kitle fonlamasının önemi göz önüne alındığında ortaya koyulacak olan her bir çalışmanın kitle fonlama paydaşları tarafından büyük öneme sahip olduğu belirtilebilir. Bununla birlikte paya dayalı kitle fonlaması yatırımcısını motive eden faktörlerin çalışıldığı bir çalışma henüz bulunmamaktadır. Bu çalışmanın ilgili konuya öncü olacak bir çalışma olması beklenmektedir. Yurt dışında yapılan çalışmalarda ise, girişimcilerin kitle fonlaması türlerine olan yaklaşımları incelenmiş, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki kitle fonlama kampanyaları ve başarı oranları tespit edilmiştir. Özellikle bağış ve ödül bazlı kitle fonlama bazında ayrıldığı ve yatırımcıların motive olma durumları incelendiği belirtilebilir.

2.1. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar

Türkiye’de yapılan çalışmalar incelendiğinde, bazı çalışmalarda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde kitle fonlama kampanyasına çıkan girişimlerin başarı durumunun analiz edildiği görülmektedir. Kitle fonlama platformlarının incelendiği ve genel fonlama durumlarının ve işleyiş şekillerinin anlatıldığı söylenebilir. Kitle fonlama türleri bazında ayrılan çalışmalarda ise daha çok bağış ve ödül bazlı çalışmalara rastlanmaktadır. Ancak paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili yapılan çalışmalar sınırlı olmak ile birlikte daha çok Ancak kitle fonlama yönteminin önemi düşünüldüğünde yapılacak olan her bir çalışma ilgili literatürün gelişmesi için katkı sağlayacaktır.

Gürler (2022), Şubat 2019 ile Haziran 2019 tarihleri arasında Kickstarter platformunda kampanyaya çıkan, toplam 9 değişkenin bulunduğu 4.758 proje veri seti olarak ele alınmıştır. Para birimi dolar olan başarılı veya başarısız projeler değerlendirilmiştir. Proje fonlanmaya başlamadan önce değerlendirilmeye alınan bu 9 değişken, kısa

tanıtım uzunluğu (projenin kısa tanıtımında kullanılan harf sayısı), tanıtımın uzunluğu (proje sayfasında yer alan tanıtımda kullanılan harf sayısı), fon miktarı (toplanmak istenen fon miktarı), SSS sayısı (proje sayfasında yer alan sık sorulan soruların sayısı), ödül sayısı (projede vaat edilen ödül sayısı), görsel sayısı (projede yer alan görsellerin toplam sayısı), video sayısı (projede yer alan videoların toplam sayısı), süre (projenin fon toplayacağı sürenin uzunluğu), durum (projenin başarılı ya da başarısızlık durumu)'dur. Uygulanan t-testi ve korelasyon testi sonuçlarına göre istenen fon miktarı arttıkça proje fonlanma süresini arttırdığı, tanıtımda kullanılan kelime ve sık sorulan sorular (SSS) sayısının artmasının proje başarı şansını arttırdığını tespit etmiştir. Bulunan ($r=0.47$) sonucuna göre görsel değişkeninin başarılı olma durumuna göre en yüksek korelasyon sayısına sahip olan değişken olduğu tespit edilmiştir.

Görsel sayısındaki artışın başarı oranını olumlu etkilediği, video sayısının ise etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Lojistik regresyon analizi sonucunda da projeye fon sağlayanlara yapılan ödül gönderimlerinin projenin başarılı olma durumunu arttırdığı ve arasında pozitif bir korelasyon olduğu açıklanmaktadır.

İrkören'in (2021) ödüle dayalı kitle fonlaması kampanyalarındaki yatırımcıların fonlama kararında hangi motivasyon kriterinin baskın olduğunu belirlemek için yapılan çalışmada literatür taraması sonucunda 3 ana kriter ve 10 alt kriter analiz edilmiştir. Karar verme unsurunda en etkili maddenin kitle fonlama platformlarının %61 oran ile güvenilirliğinin yüksek olması olarak değerlendirilmektedir. İkinci unsur ise %27 ile platformun itibarı olarak belirtilmiştir. Bu sonuçlara istinaden Türkiye'de kitle fonlama işlemleri ile ilgili farkındalığın artması ile birlikte bu iki unsurun baskınlığının azalacağını ön görmektedirler. Alternatif bir yatırım aracı olarak bu versiyonlara olan talebi şekillendiren motivasyon faktörlerinin belirlenmesi, farklı yatırım kanallarının yaygınlaşmasına yardımcı olacak ve girişimcilik ekosisteminin güçlendirilmesi için önemli bir unsur olacağı öngörülmektedir.

Motivasyon faktörleri kriter bazlı incelendiğinde, kitle fonlama kampanyalarına fon sağlamak için destekçilerin en önemli hareket unsuru %41 ile başkalarına yardım etmek olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlar Türkiye'de ödüle dayalı kitle fonlaması kampanyalarına fon sağlayanların ödül beklentisinde ziyade, yardım etme düşüncesiyle hareket ettiklerini göstermektedir. Bununla birlikte daha fazla destekçi sayısına sahip diğer destekçilerinin oranı da fon sağlama durumunu etkilemektedir.

Sonuçları etkileyen en az önemli kriter ise kitle fonlaması platformlarının ödeme modelleri olduğu belirtilebilir.

Akyıldız (2021) Türkiye ve Amerika birleşik devletlerinde bulunan 60 başarılı ve 60 başarısız projenin örneklem seçilerek analiz edildiği çalışmada, projelerin başarı durumuna anlamlı bir şekilde etki eden değişkenler, projenin açıklamasının uzunluk durumu, karakter sayısı, fonlama süresi, maksimum ve minimum yatırım tutarları, ödül sayısı, projenin sahibi hakkında bilgi sahibi olup olunmaması, proje sayfasında video bulunma durumu, proje sahibinin kişisel web sayfasına sahip olma durumu ve proje sahibinin Instagram, Twitter veya LinkedIn sosyal medya hesaplarından birine sahip olma durumu olarak sıralanmıştır.

Seçilen projelerden elde edilen verilere göre projedeki faktörler belirlenmiştir. Türkiye ve Amerika'dan alınan verilerle durum değerlendirmesinin yapıldığı çalışmada, başarı ve başarısızlığa etki eden faktörler, iki ülke arasındaki durumu gösterebilecek şekilde analiz edilmiştir. 2015 yılı başından beri kitle fonlama platformlarında tespit edilen hacim 139 milyar dolar iken 2018'de 305 milyar dolar hacme ulaşılmıştır. Sektörel bazda karşılaştırıldığında kitle fonlamasının farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki kitle fonlama uygulamalarının incelendiği Dünya Bankası'nın 2013 yılında yayınladığı "Gelişmiş Ülkeler için Kitleli Fonlama Potansiyeli" rapora göre, teknoloji, finans ve film sektörlerinin kitle fonlama kampanyalarında daha fazla tercih edildiği görülmektedir.

Gülay ve Kılıç'a göre (2021) İslami bir finansman aracı olarak değerlendirildiğinde kitle fonlamasının nitelikli yatırımcılar ile birlikte kitleye hitap etmesinin girişimcilik ekosisteminin gelişimine katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Kitle fonlama yöntemlerinin, katılım bankaları ve bunların özelinde bulunan sukuk oluşumlarının haricinde İslami finansmanın gelişimine de katkı sağlayacağı belirtilmektedir. KKTC'de sınırlı olduğu gözlemlenen finansal araçların, kitle fonlama yöntemi ile geliştirilmesi önerilmektedir. Eğitim sektörü ile ilişkilendirilerek, KKTC'nin sahip olduğu öğrenciler açısından gelişmekte olan teknopark yatırımları ile birlikte etkili bir güç olacağı düşünülmektedir. Borçlanma bazlı kitle fonlama yönteminin de geliştirilmesi ile birlikte bir finansman merkezi haline getirebileceği ve Ortadoğu ve Afrika gibi ülkelere öncü olabileceği de düşünülmektedir.

Can ve Başaran'ın (2020) ortaya koydukları çalışmada, kitle fonlamasının alternatif bir finans yöntemi olmasının dışında, girişimciler için bilgi yayma platformu olduğu belirtilmiştir. Yeni fikirlerin ortaya çıkması, piyasaya sürülecek yeni ürünlerin test edilmesi, doğru pazarın tespit edilmesi, potansiyel müşteriden gelecek geri bildirimlerin alınmasını, doğru müşteri ilişkileri yönetimini, tanıtım faaliyetlerinde rol almayı ve son durumda da fon toplamayı sağlamaktadır. Elbette bu yöntemin riskli yönleri de tespit edilmiştir. En çok göze çarpan risklerden birinin likidite riski olduğu belirtilmektedir. Yatırımcıların acil olarak nakde ihtiyaç duymaları halinde ikincil piyasanın ülkemizde olmaması karar verme mekanizmasını etkilemektedir. İnternet üzerinden yapılan tüm finansal işlemlerde bulunduğu gibi, kimlik ve kredi kartı bilgileri ile banka bilgilerine ulaşım risk taşımaktadır. Avrupa Bankacılık Otoritesi (European Banking Authority- EBA) yeterli olmayan şeffaflığın nedenleri arasında mevcut durumun yeterli düzeyde tespit edilememesi, gerekli puanlamanın platformlar tarafından yapılması ve platformların kapanma veya çökme riskine karşılık alınan önlemlerin eksik kalması belirtilebilmektedir. Riskleri azaltabilmek için uygulanması mümkün olabilecek etkili düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Bu risklerin en aza indirilebilmesi için etkili ve uygulanabilir düzenlemeler gerekli olmakla birlikte, özellikle kitle fonlaması ile ilgili yenilikçi doğa göz önüne alındığında, aşırı düzenleme yapılma riski de vardır. Ek olarak kitle fonlamasındaki en büyük engel ve risklerin dolandırıcılık faaliyetleri ile karşı karşıya kalmak, yeterli bilgi düzeyine erişilememesi ve kalabalığın ölçülmesi olduğu belirtilmiştir. Mevcut durumda bağış ve ödüle dayalı kitle fonlama yönteminin yaygın kullanılması ile birlikte gerekli yasal düzenlemeler ile borca ve öz kaynağa dayalı kitle fonlama yöntemlerinin de yaygınlaşması beklenmektedir.

Şahin (2020) Avrupa'da İslam ekonomisi ve finansı ile ilgili önemli araştırmaların olduğunu anlattığı çalışmanın sonuçları neticesinde, Türkiye ile kıyas edildiğinde, ülkemizde çok daha fazla çalışmanın yapılması gerektiği belirtilmiştir.

Hacıömeroğlu (2020) yapılan çalışmada paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili bilgi vermek amaçlanmıştır. Bu yöntem ile fon toplayan şirketlerin kamuyu bilgilendirmesi gerekliliğinden bahsedilmiş ve tebliğ kapsamında değerlendirilmiştir. İlgili düzenlemeler ve regülasyonlar ile yatırımcının korunması, fonlama yöntemine olan olumlu izlenimi güçlendirmektedir. Bu kapsam ile halka açık şirketlerde olduğu gibi, kitle fonlaması yönteminde de kamuyu aydınlatma sorumluluğu getirilmiştir.

Öncesinde doldurulan bilgi formunda yer alan eksik veya yanıltıcı bilgilerden doğan zararlardan müteselsilen sorumlu oldukları belirtilmiştir.

Ekici ve Sırma'nın (2019) bireylerin yenilikçi olmaları ile kitle fonlaması kullanımı arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmada Türkiye'deki üniversite öğrencileri ile akademisyenlere yöneltilen anket çalışması ile 824 kişiden veri toplanmıştır. Fon kullanımı açısından değerlendirildiğinde yenilikçi bir yaklaşıma sahip olan kişilerin kitle fonlamasını kullanması arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Kitle fonlaması ve inovasyon arasındaki ilişki açısından değerlendirildiğinde, bu tarz yenilikçi yöntemlerin inovasyonun artmasına sebep olduğu açıklanmaktadır.

Bireylerin kişilik özellikleri göz önüne alındığında yenilikçilik gözetilenlerin kitle fonlaması yöntemlerine daha yakın olduğu ve kullanımının yaygınlaştırılmasına sağladığı söylenebilir. Bu anlamda erken yaşlarda kişilere eğitim, etkinlik vb. gibi yöntemler ile yenilikçi bakış açısının kazandırılmasının kitle fonlaması gibi alternatif finans yöntemlerine olan olumlu yaklaşımı arttıracaktır.

Şahinoğlu'nun (2019) Türkiye'de kampanyaya çıkan ödül bazlı kitle fonlama projelerinin başarı faktörlerinin incelendiği tez çalışmada, başarılı bir kitle fonlama projesine sahip olabilmek için yol gösterici yöntemlere değinilmektedir. Fon hedefini doğru belirleyen, kampanya süresini doğru yönetebilen, destekçileri ile samimi bir dil ile etkileşimde olan ve hedef kitlesine kampanya süreci ile ilgili gerekli güncellemeleri yapan proje sahiplerinin ödül bazlı kitle fonlama kampanyasını başarı ile sonuçlandırdığı tespit edilmiştir. Hedeflenen fon miktarının çok yüksek veya çok düşük olmaması gerektiği belirlenmiştir. Beklenenden uzun kampanya dönemleri de olumsuz izlenim oluşturmaktadır. İyi hazırlanmış tanıtım görsellerinin metin içeriklerinden daha etkili olduğu belirlenmiştir. Destekçilere sunulan ödüllerin çeşitli olmasının destekçilerin ilgisini çektiği ve destekçi sayısını arttırdığı söylenebilir. Bununla birlikte daha önce bir kitle fonlaması projesine destek vermiş olan katılımcıların konu ile ilgili daha fazla bilgi sahibi olacağı için, olumlu yaklaşıma sahip olacakları da belirtilmektedir. Fonlamanın başarılı bir şekilde tamamlanabilmesi için önemli olan bir diğer kısım da sosyal sermaye faktörüdür. Kampanya sahiplerinin yakın çevrelerinin proje tanımına ve duyurulmasına katkı sağlaması da ödül bazlı kitle fonlama kampanyalarının başarılı bir şekilde sonuçlanması için etkili bir yöntemdir.

Vural ve Doğan (2019) Dünyada uygulanan borçlanmaya dayalı kitle fonlama kampanyaları incelenerek Türkiye'ye özgü bir model geliştirilmesi amaçlanmıştır. Sunulan ‘Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması’nın kullanılması ile birlikte toplanan fon miktarının artacağı ve etkili bir yatırım yöntemi olacağı açıklanmaktadır. Çalışmanın yapıldığı dönemde regülasyonlar içerisinde henüz yer almayan borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının geliştirilmesinin dünyada olduğu gibi ülkemizde de girişimcilerin fon taleplerini karşılayabilmede etkili bir yöntem olduğu aktarılmaktadır. Faizsiz fonlama yöntemini tercih eden yatırımcılar için ise öncesinde tespit edilen yüzde ile kar dağıtımını destekleyen ‘katılım’ yöntemi desunulmaktadır.

Sakarya ve Bezirgan (2018) Dünyada faaliyet gösteren en çok bilinen Kickstarter platformu ile Türkiye'de bulunan 3 platform olan Fongogo, fonlabeni ve Crowdfon içerik analizi yöntemi ile karşılaştırmasının yapıldığı çalışmada hangi türde bulunan projelerin fon toplayabildiği, toplam fon miktarı, yeni başlatılan proje sayısı, başarılı ve başarısız proje tutarları karşılaştırarak incelenmiştir. Kickstarter platformunda 386.585 adet proje için 3.470.000.000 dolar fonlama talebi oluşturulmuştur. Söz konusu projelerden 138.823 tanesi başarılı olmuştur. Başarılı projelerin oranı %35.91'dir. Türkiye'de ise toplam 3 sitede bulunan toplam 355 adet projenin başarı oranı %29,18'dir ve 676.801 dolar fonlamaya sunulmuştur. Söz konusu başarılı olan projeler için, yurtdışında her bir projeye denk gelen tutar 7.967 dolardır. Türkiye'de ise bu tutar 144 dolar olduğu hesaplanmıştır. Türkiye'de en çok talep gören tür film ve video alanı iken yurtdışında ise müzik olmuştur. Ülkemizde kitle fonlamasının diğer finansman yöntemlerine göre henüz yeni bir tür olması ve çalışmanın yapıldığı dönemde yalnızca ödül ve bağış bazlı projelerin değerlendirilmesine karşın 50.985 dolar değerindeki 103 adet girişimin kampanyası başarılı bir şekilde sonuçlanmıştır.

Kickstarter 2009 yılından itibaren aktif kampanyalar ile faaliyet göstermeye başlamışken Türkiye'de ise 2013 yılı ile platformlar kurulmaya başlamıştır. Türkiye'de fonlamaya çıkan projelerin talep ettikleri oran fazla olduğunda daha az fon toplayabileceği, yurtdışında ise talep edilen oran azaldığında projelerin başarısız olduğu tespit edilmiştir.

Kırkbıyık (2018) Türk ve Amerikan mevzuatında kitle fonlaması düzenlemelerinin karşılaştırıldığı çalışmasında Amerikan başkanı Barack Obama'nın imzası ile 2012 tarihinde y r rl ge giren JOBS Act sadece kitle fonlamaya ilişkin istisnalar getiren bir kanun değerikliği olmadığı açıklamaktadır. İş imk nlarının artması ve ekonominin

canlanması için hazırlanmış olan 7 başlıktan oluştuğunu, bu başlıklardan biri olan kitle fonlaması tebliğinin ise Amerika'da bulunan tüm bireysel yatırımcıların katılabiliyor olması, dolandırıcılık faaliyetlerine yol açma riski taşıyacağından sistemle ilgili uzun süreli yapılan çalışmalar sonucu ortaya çıkmış olan Amerikan mevzuatının, ülkemizde hazırlanmış ve hazırlanacak olan Türk mevzuat çalışmaları içinde örnek oluşturması beklenmektedir. Günden güne artan fonlama talebi ile Türk girişimcilik sektöründe de konu ile ilgili yaptırımlara ihtiyaç duyulduğu belirtilmiştir. Ancak şu ana kadar Türkiye'de yapılan çalışmaların SPK nezdinde kitle fonlamasına sadece izin verecek düzeyde olduğu gösterilmektedir. Girişimcilerin söz konusu taleplerini karşılayabilmek adına hukuk alt yapısının da tamamlanacağını öngörmektedir. Yatırımcıları korumak amacıyla çalışmaların devamlılık gösterdiği de gözlemlenmektedir. Kitle fonlaması tebliği hazırlanırken Sermaye Piyasaları Kuruluna, Amerikan Menkul Kıymetler Komisyonundan daha fazla sorumluluk düşeceği ifade edilirken, kurulun kitle fonlaması ile getirilen düzenlemelerin daha kapsamlı ve ayrıntılı hali ile ikincil mevzuatı oluşturması tavsiye edilmektedir.

Yatırımcının korunması için yayınlanan ve ulaştırılması gereken bilgi ve belgelere kitle fonlaması yöntemini kullanarak menkul kıymet ihraç edecek olanların raporlarını hazırlarken tabi olacakları kamuyu bilgilendirme yükümlülüklerine, dolandırıcılık faaliyetlerine ve kötü niyetli kullanım durumlarına karşı kitle fonlama yöntemini kullanarak menkul kıymet ihraç etmiş olanların bilgi paylaşımına ve bu bilgilerin denetlenmesine ilişkin konularda düzenleme yapılması gerektiği açıklanmaktadır.

Uyar (2018) söz konusu çalışmasında startup ekosistemi oluşturmak için oluşturulması gerekenlerden en önemlisinin inovatif fikirlerin oluşabilmesi için zemin hazırlayan bir kültür ve ekonomi ortamının olması gerektiği belirtilmiştir. Bu fikirleri destekleyebilmek için ise teşvik eden bir ekosistem ortamı bulunması gerektiği söylenebilir. Eğitim sisteminde farklı düşünebilme yeteneğine önem vermenin girişimciliğin gelişmesi için önemli bir noktayı temsil ettiği ifade edilmektedir. Girişimciliği besleyen toplumsal bir bilincin olmasının inovatif fikirlerin ortaya çıkabilmesi için itici gücü oluşturduğu, iyi bir fikre sahip olan girişimciye ışık tutacak, yatırımcılar ile buluşabilmesini sağlayacak, profesyonel bakış açısı kazandıran kurumlara ihtiyaç olduğu belirtilmiştir. Bu kurumlar pek çok girişimciyi tek çatı altında toplayarak bir girişimcilik ortamı oluşturur. Aynı zamanda söz konusu kurumların nitelik ve nicelik olarak geliştirilmesi ile gençlere bu yerlerin tanıtımının

doğru bir şekilde yapılmasını gerekmektedir. Girişimcilere gösterilen toplumsal destekle yeni fikirlerin oluşumu desteklenecek ve ortaya çıkan katma değerli işler ile milli gelire katkı sağlanacağı öngörülmektedir. Ekonomide güven ortamı sağlamak, iş kurma prosedürlerini azaltmak, girişimci finansmanında devlet desteğini artırmak, girişimcilik konusunda sivil toplum örgütlerinin bilinçlenmesinin startupekosistemini güçlendireceği hedeflenmektedir.

Ercan (2017) Türkiye'deki ödül bazlı kitle fonlaması kampanyalarına maddi destek veren 5 yatırımcı ile mülakat yöntemi ile veri toplanan çalışmada, destek verenlerin motivasyonu 4 başlıkta toplanmıştır. Bunlardan birincisi ödül avcılığıdır. Çalışmanın yapıldığı dönemde kitle fonlama kampanyalarının ödül bazlı devam etmesi sebebi ile ödül avcılığı adını alan kategoride, destekçilerin yatırımları karşılığında almayı beledikleri ödüller, karar alırken etkilendikleri motive edici unsurlardan biridir. Teknoloji yakın takip altına almış ve yeni ürün deneyimlerinden hoşlanan katılımcılarda eğilimin daha fazla olduğu, bu yöntemi kullanarak fonlama yapan katılımcıların, destek oldukları projelerin katma değerli işlere dönüşeceği düşüncesine sahip oldukları belirtilebilir. Bu sayede projelere destek olurken, kişisel sermayelerine de katkı sağlamları karar faktörünü açıkça ifade etmektedir. İkincisi ise yardımlaşmadır. Destekçilerin benzer sektörlerden geliyor oluşu onları empati kurmak ile yardımcı olma hissine yakınlaştırmaktadır. Bununla birlikte bilim ve teknolojiye katkı sağlayan geleceğin projeleri de yatırımcılar açısından ilgi çekici bulunmaktadır. Üçüncü motive unsuru sosyal sorumluluk olarak tespit edilmiştir. Destekçiler toplumun fayda sağlayacağı projelere destek olurken daha fazla önem vermektedir. Sonuncusu ise duygusal bağ olarak söylenebilir. Çalışmada katılımcıların duygu durumlarından etkilendikleri bir toplum olan belirtilen Türkiye için katılımcıların kendileri ile duygusal yakınlık gördüğü projelere, örneğin çocuk sahibi olanların çocuklar ile ilgili oyun sektörü ile ilgilenen destekçilerin bu kategoride bulunan projelere destek vermesinin, bu unsurlardan etkilendiklerini göstermektedir.

Zengin'in (2017) çalışmasında kitle fonlama yönteminin sağladığı faydalar; network imkânlarını geliştirmesi, coğrafya bağımsız yatırım yapabilme imkânı, ortaya çıkan ürünlerdeki sahip olunması beklenen talebin teyit edilmesi ve yeni pazarlara açılabilme potansiyeli özet olarak açıklanmıştır. Çoğu finansman yönteminde yatırımcıların, takip edebilmek ve yönetebilmek amacıyla bir coğrafi yakınlığa sahip olması gerekirken kitle fonlama yönteminde coğrafya bağımsız yapılan işlemler

bulunmaktadır. Kitle fonlama yöntemlerinden olan başıya dayalı fonlamalarda diğere türlere nazaran coğrafya etkeni daha baskın olduğu ancak onun da etkisinin sınırlandığı belirtilebilir. Erken aşama girişimciler için ortaya koydukları ürünün doğru kullanıcıya hitap etmesi, ilk destek verenlere yapılan indirim imkânları, bu sistemde kampanyaya çıkan projelerin tanıtım faaliyetleri ile pazarlama avantajı sunduğu ve ürüne yönelik talebin test edilmesini mümkün kıldığı ifade edilmektedir. Pazar hakkında bilgi ve işbirliğine imkân sağlamanın, girişimcilerin hedefledikleri pazar ve tanıtım faaliyetlerine ilişkin erken geri bildirim alabilme imkânı olduğundan, kullanıcılar ve yatırımcılardan gelen dönüşler ile yeni model üretimine katkı sağladığı ifade edilmektedir. Kitle fonlama yönteminin girişimcilere yeni pazarlar keşfedebilmeleri için olanak tanıdığı belirtilmektedir. Pazarı verimli bir şekilde yönetebilmelerine katkı yapmaktadır. Söz konusu çalışmada kitle fonlamanın avantajları olduğu gibi dezavantajlarına da değinilmektedir. Başarısızlık hemen hemen her projede oluşabilecek bir unsur olduğu ve yatırımcıların bu riski öngörülebilir olması gerektiği, ek olarak ikincil piyasanın henüz oluşmadığı pazarlarda yatırımın hızlıca nakde dönüşemiyor olması yatırımcı açısından olumsuz olarak değerlendirilmektedir. Kitle fonlaması sistemi sermayenin tabana yayılması, fonlara ulaşmak için kullanılan eforun azaltılması, finansal piyasalara katkı sağlamanın ve gelişiminin desteklenmesi açısından oldukça önemli bir finansal yöntem olduğu açıklanmıştır.

Çubukçu (2017) Türkiye’deki kitle fonlama platformlarının durum analizinin yapıldığı yapıldığı çalışmada, CrowdFon, FonlaBeni, FonGoGo, ArıKovanı ve Buluşum platformları incelenmiştir. Türkiye’de kitle fonlama yöntemine katılmak isteyen bir destekçinin bir projeye verdiği ortalama destek tutarı 215 TL ve kitle fonlama kampanyasında başarıya ulaşmış olan bir projeye ise 44.463 TL fon düştüğü belirlenmiştir. Çalışmanın yapıldığı döneme kadar 485 projenin 144 tanesinin başarılı olduğu açıklanmaktadır. En fazla başarılı fonlanana proje sayısına sahip platformun FonGoGo olduğu belirtilmiştir. Arıkovanı platformu da yeni ve sadece teknolojiye odaklanan bir platform olmasına rağmen başarılı ile fonlanan projeler için en fazla fonu toplayan platformdur. İlgili dönemde en fazla fonu toplayan proje bu platform üzerinde fonlamaya çıkan Outliers akıllı not defteri projesidir ve 339.773 TL’dir.

2.2. Yurt Dışında Yapılan Çalışmalar

Yurt dışında yapılan çalışmalar incelendiğinde kitle fonlama başarısına etki eden faktörlerin ortaya koyulduğu söylenebilir. Ülkeler arasında kampanyaların başarı durumları tespit edilmiştir. Tür bazında ayırım yapılmış ve kitle fonlama türlerinin etkilendikleri faktörler değerlendirilmiştir.

Reichenbach ve Walther (2021) Alman hisse senedi tabanlı kitle fonlaması platformu Companisto'dan 64.000'den fazla yatırım ve 742 güncelleme içeren 88 kampanyadan oluşan veri setini kullandığı çalışmada CEO'nun üniversite diplomasına sahip olduğunu belirtmek, saygın yatırımcıların desteğine sahip olmak ve diğer yatırımcıların yaptıkları büyük yatırımlar ve bunun ile ilgili yapılan güncellemelerin projenin başarı durumuna olumlu katkıları olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Girişim sektöründe iş deneyimine sahip olan daha eski ve büyük girişimlerin başarısız olma riskinin daha düşük olduğu tespit edilmiştir.

Maehle'nin (2020) sürdürülebilir projelerin incelenmesinin amaçlandığı çalışmasında kitle fonlaması motivasyonu, platform seçimi, maliyetler ve destekçi ilişkileri değerlendirilmiştir. Kitle fonlama yöntemi ile projelerine fon sağlayan proje sahipleri ile yarı yapılandırılmış Ekim 2017 ile Ocak 2018 tarihleri arasında gerçekleştirilen görüşmelerde sosyal veya ekonomik ve çevresel kaygılar ile sürdürülebilir bir değer oluşturmaya odaklanan projeler değerlendirmeye alınmıştır. Hedeflere göz atıldığında sürdürülebilir hedefler ile bir topluluk oluşturmanın çok daha kolay olduğu bildirilmektedir. Çevresel bir amacın projenin hedefine ulaşma oranını olumlu yönde etkilediği söylenilmektedir. Yenilenebilir elektrik gibi tamamen sürdürülebilir bir fikir ile fonlamaya çıkan bir kampanyanın daha ilgi çekici olduğu bunun ile birlikte yeni bir adıma taşınarak bulunduğu sektörde hizmet veren özel bir platformda fonlamaya çıkarak daha başarılı oldukları belirtilebilir. Bazı proje sahiplerinin daha yerel platformları tercih ederken bazıları uluslararası küresel bir erişim elde etmek istediği söylenmektedir. Bununla birlikte sürdürülebilir hedeflere sahip girişimlerin iletişim faaliyetlerine de daha fazla önem verdiği ve bunun için çalışmak zorunda olduğu açıklanmaktadır. Bu durumun bazı dönemlerde girişimcilerin iş yükünü arttırdığı ortaya konulmaktadır. Bir diğer tespit ise girişimcilerin kitle fonlama türlerinden ödül bazlı olanı yatırım bazlı olana göre daha pratik bulması olmuştur. Ek olarak kitle fonlama platformlarında kampanyaya çıkan proje sahiplerinin diğer fonlama türlerine

göre destekçileri daha fazla etkileşim içinde olduğu da belirtmiştir. Güçlü ilişkiler ve güven sağlayacak şekilde devam edebiliyor olmanın önemli bir unsur olduğu açıklanmaktadır. Sürdürülebilir kitle fonlaması ile ilgili mevcut ve sınırlı olan literatüre katkı sağlayan bu çalışmada genellikle geleneksel yatırımcıların motive edilmesinde zorlanıldığı belirtilmiştir. Girişimcilerin kitle fonlaması türlerine olan yaklaşımları incelenmiştir.

Ahlers ve Cumming'in (2020) çalışması küçük yatırımcıları teşvik etmek amacıyla farklı yöntemlerinin etkinliğinin ölçüldüğü ilk çalışmadır. Kitle fonlaması sistemini deneyimleyen girişimciler için potansiyel yatırımcılara finansal veriler sunmak, kampanyanın başarı olasılığını artırdığı bulunmuştur. Potansiyel risk faktörleri, sunulan öz sermaye payı ve yönetim kurulu açısından kurulan ilişkilerin, toplam fon miktarı ve finansman hızı, yatırımcıların bireysel karar verme süreçlerini etkilemektedir. Bu anlamda yatırımcıların, yatırım yapmadan önce piyasa ve platform hakkında bilgi sahibi olması gerektiği belirtilmektedir. Avustralya Küçük Ölçekli Teklifler Kurulu olan ve en büyük öz sermaye kitle fonlaması platformlarından Ekim 2006 ile Ekim 2011 yılları arasında kampanyaya çıkan 104 proje incelenmiştir. Bu projeler için ASSOB platformundaki yatırımcıların yaklaşık %53'ünün yatırım yaptığı görülmektedir. Finansal tahminler sunmayan firmaların daha az sermaye artırıma eğiliminde olduğu gözlemlenmiştir.

Martinez ve Guijarro'nun (2020) Diğer Avrupa ülkelerine göre, İspanya'da durumun neden daha az gelişmiş olduğu ile ilgili fikir vermenin amaçlandığı çalışmasında sadece ekonomik bir değer oluşturmaktan ziyade sosyal değer de oluşturabilmenin, kitle fonlaması paydaşları tarafından bu iş modeline karşı entegre olabilmesini sağlamaktadır. Söz konusu projelerin kendi sektörlerinde özgün birer proje oluyor olması, yatırımcıları hem içsel hem de dışsal faktörler bazında etkilediği belirtilmektedir.

Ryu ve Kim (2016) yapılan analizler sonucunda ödül motivasyonu ile fon miktarı arasında anlamlı bir ilişki olmadığını tespit etmişlerdir. Ancak ödül motivasyonu ile yaş arasındaki etkileşim incelendiğinde bu durumun genç fon verenler için pozitif olduğu yaş arttıkça yaşlı fon verenler için ise negatif olduğu bulunmuştur.

Mollick ve Robb (2016) ihtiyaç duyulan fona ve yeniliğe erişimin hangi düzeyde mümkün olduğunu araştırdıkları çalışmalarında, kitle fonlama yönteminin özellikle

erken aşamadaki tohum yatırımlarında etkili olduğunu belirtmişlerdir. Pazara yeni sürülen ürünlerin ise gelişimine ve pazar ile ilgili daha fazla bilgi sahibi olmalarına sebep olmaktadır. Kitle fonlama kampanyası başlatan girişimcilerin çoğunlukla erkek girişimciler olduğu bunun ile birlikte kadın girişimcilerin de arttığı gözlemlenmiştir. Kitle fonlama platformları ise çeşitli ilgi alanlarına sahip olan insanları bir araya getirdiğinden sosyal bir platform olarak tanımlanmaktadır. Fonlamaya ihtiyacı olan girişimlerin kendilerini tanıtılabilmelerine ve yenilikçi iş fikirlerini geliştirebilmelerine ortam sağladığı belirtilmektedir. Pazara olan etkilerini ölçümleyebilmek ve özellikle paya dayalı kitle fonlama yönteminin geliştirilebilmesi için ise daha fazla çalışmaya ihtiyaç duyulduğu aktarılmıştır.

Moysidou ve Spaeth'in (2016) kitle fonlaması finansman yöntemindeki karar verme süreçlerinde algılanan değerlerin ölçüldüğü çalışmasında 309 kitle fonlaması destekçisi ile anket yapılmıştır. Katılımcıların yarısından fazlası anket öncesinde en az bir kitle fonlama projesini desteklemiştir. Uygulanan modelin bağımlı değişkenini kitle fonlaması projesini destekleme isteği oluşturmaktadır. Tüm kitle fonlaması türlerinde katılımcıların destek kararı alırken proje ile ilgili bilgi sahibi olmaya önem verdikleri görülmektedir. Aynı zamanda destekçilerin karar alma süreçlerinde fon sağlayacakları kitle fonlama türü de öneme sahiptir. Bilgi değeri üç kitle fonlaması türünde de oldukça anlamlı bulunmuştur.

Mollick (2013) kitle fonlama yönteminin hızla gelişmesine ve çeşitli projelerde sermaye artırımını için alternatif bir yöntem olmasına rağmen çalışma şekli ile ilgili daha fazla araştırmaya ihtiyaç duyulduğunu belirtmiştir. Kampanya başlatacak olan girişimcilerin sahip oldukları sosyal networkün, fonlama sürecine olumlu katkısı olduğu aktarılmaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili düzenlemelerin yapılmasının, kitle fonlama platformları tarafından yapılan estetik geliştirmelerin bu fonlama türünün gelişimine katkı sağlayacağından bahsedilmektedir.

Agrawal ve Catalini'nin (2013) çalışmasında paya dayalı kitle fonlamasının çalışmanın yapıldığı dönemdeki gelişim unsurları tam olarak bilinmese de kitle fonlama yöntemleri arasında açıkça daha etkili olduğu aktarılmaktadır. Gerekli yaptırımlar hayata geçirilmediğinde girişimciler ve yatırımcılar açısından sorun teşkil edecek unsurlar çıkacaktır. Bu gibi sorunların yenilikçi yaklaşımlar ile çözülebileceği aktarılmaktadır. Paya dayalı kitle fonlamasının gelişmesi ile birlikte inovasyonun teşvik edileceği ve bunun ile piyasanın başarı oranının arttırılacağı açıklanmaktadır.

Diğer fonlama yöntemlerinde olduğu gibi içinde bulunulan coğrafyaya bağlı kalımsız çevrimiçi platformlarda gerçekleştirilebilmesini mümkün kılmaktadır. Kitle fonlaması yönteminin kullanılması ile sağlanan ticari kazanç, ekonomilerin gelişebilmesi için önemli bir faktör olacaktır.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. UYGULAMA VE YÖNTEM

3.1. Araştırmanın Konusu, Amacı ve Araştırma Soruları

3.1.1. Araştırma konusu

Bu araştırmada, inovatif girişimciliğin finansmanında kullanılan yöntemlerden biri olan paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının, yatırım yaparken etkilendikleri motive unsurları ele alınmaktadır. Çalışma, gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye pazarında paya dayalı kitle fonlaması yatırımcısının motivasyon değişkenlerini ölçmeyi kapsamaktadır.

3.1.2. Araştırma amacı

Bu çalışmanın amacı gelişmekte olan ülkelerden biri olan Türkiye’de, paya dayalı kitle fonlaması projelerinde yer alan yatırımcıların karar alma süreçlerinde içsel ve dışsal motivasyon faktörlerinin nasıl rol oynadığının ortaya konulmasıdır. Kitle fonlaması yatırımcılarının, yatırım motivasyonlarını ölçmek ve yatırım yaparken etkilendikleri belirleyicileri tespit etmek hedeflenmiştir. Elde edilen verilerin istatistiksel analizinde fark testleri, korelasyon ve regresyon analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Bir girişimcinin, iş fikrini hayata geçirirken karşılaştığı zorlukların başında finansal kaynaklara erişim gelmektedir. Yapılan araştırmalar girişimciliğin iki noktada birleştiğini ortaya koymaktadır. Bu noktalardan birincisi iş fikri iken ikincisi ise finansmandır. Bu iki faktör incelendiğinde, Türkiye’deki girişimcilerin aynı zamanda her ikisine ulaşımında sorunlar olduğu bulunmuştur. Yani iş fikri olan girişimciler finansmanı, finansmanı olan girişimciler bunu değerlendirecek iş fikrini ararlar. Belirtilen iki noktada sürdürülebilir girişimcilik için büyük önem taşımaktadır (Tutar, 2013, s. 123).

Bu sebeple çalışmanın başlığı “*Inovatif Girişimciliğin Finansmanında Kitle Fonlaması: Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yatırımcısının Motivasyonu Üzerine Bir İnceleme*” olarak belirlenmiştir.

Çalışma kapsamında literatür taraması yapılmış olup, bazı istisnalar dışında yapılan araştırmaların fonlama platformlarının karşılaştırılması ile sınırlı kaldığı tespit edilmiştir. Türkiye’de henüz istenen seviyede olmayan kitle fonlaması kavramının

girişimcilik ekosisteminin gelişmesine ve finansman sorunlarının çözümlmesine katkı sunacağı düşünülmektedir. Fonlama türünün yaygınlaştırılmasına katkı sağlamak hedeflenmektedir.

3.2. Araştırma Yöntemi

Araştırma verileri, mevcut paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarına anket uygulayarak elde edilmiştir. Bu yöntemle bakışları, fonlama süreci ile platform yapısı ile ilgili görüşleri ve yatırım motivasyonları nicel araştırma yöntemlerinden biri olan anket yöntemi ile araştırılmıştır.

Bu çalışma için hazırlanmış olan anket soruları ile yatırımcının daha önceki yatırım tecrübeleri, kitle fonlaması projelerinden beklentileri ve motive edici unsuların tespit edilmesi hedeflenmektedir. Ayrıca, kitle fonlaması yatırımcısının yatırım yapma motivasyonu analiz edilerek, söz konusu fonlama türünün gelişimine katkı sağlanması amaçlanmaktadır.

Elde edilen verilerin istatistiksel analizinde fark testleri, korelasyon ve regresyon analizi yöntemleri kullanılmıştır. Verilerin analiz edilmesinde SPSS 22.0 Windows paket programı kullanılmıştır. Ölçme aracı olarak geçerlilik ve güvenilirliği sınanmış, 1 Kesinlikle Katılmıyorum ile 5 Kesinlikle Katılıyorum arasında değişen değerlerle cevap formatı olarak beşli Likert ölçeği kullanılmıştır. Referans makalede kullanılan, güvenilirliği ve geçerliliği istatistiksel analizler ile tespit edilmiş olan ölçek bu çalışma için Türkçe'ye uyarlanmıştır. Söz konusu ölçek 7 faktör bazında ayrıştırılmış ve 23 maddeden oluşmaktadır.

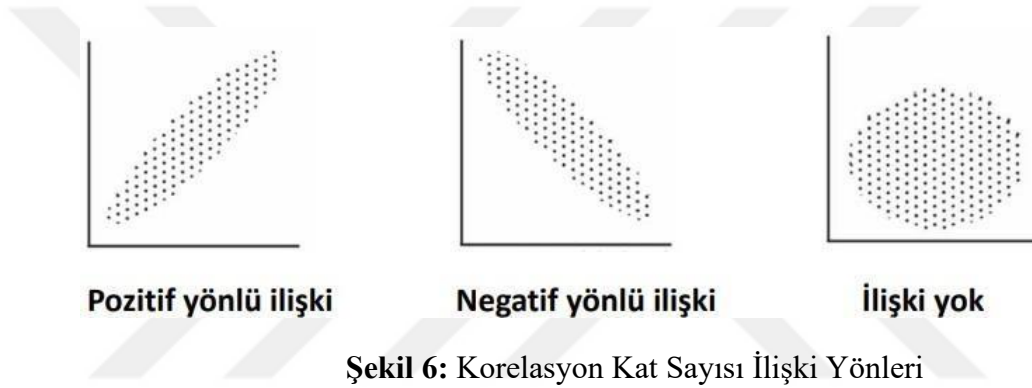
3.2.1. Korelasyon analizi

Korelasyon analizi, iki değişken arasında veya daha fazla değişken arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Pek çok korelasyon analizi türü bulunmaktadır. İki değişken arasındaki ilişkinin miktarı, basit korelasyon diye adlandırılan ikili korelasyon tekniği ile olmaktadır. Çoklu korelasyon ise bir değişkenin iki veya daha fazla değişken arasındaki ilişkidir.

Örnek vermek gerekirse; öğrencilerin okul öncesi eğitime başlama yaşları (ay olarak) ile birinci sınıf başarısı arasındaki ilişki veya öğrencilerin istatistik başarı puanları ile istatistiğe yönelik tutumları arasındaki ilişki söylenebilir. Bir bireye ait iki ölçme aracı

olduğunda, iki değişken arasındaki ilişkiyi belirleyen korelasyona basit veya ikili korelasyon diye bilinmektedir. Bu ilişki sonucunda ortaya çıkan değer korelasyon katsayısı olarak adlandırılmaktadır. Yapılan analiz sonrasında ilişkinin doğrusal olma durumunu korelasyon katsayısı ile görmek mümkündür.

Belirtilen değişkenler arasındaki ilişkinin hesaplanabilmesi için korelasyon katsayısına ihtiyaç vardır. Korelasyon katsayılarının değeri pozitif veya negatif olabilmektedir ve “r” ile temsil edilmektedir. Değerler 0 ve ± 1 arasında bulunmaktadır. Değer +1’e yaklaştığında söz konusu değişkenler arasında güçlü ve doğru yönlü bir ilişki olduğu, -1’e yaklaştığında ise güçlü ve ters yönlü bir ilişki olduğu belirtilebilir. Bu değer 0 ise değişkenler arasında ilişki yoktur (Şekil 6).



Şekil 6: Korelasyon Kat Sayısı İlişki Yönleri

- $r = -1$ ise tam negatif doğrusal bir ilişki vardır.
- $r = +1$ ise tam pozitif doğrusal bir ilişki vardır.
- $r = 0$ ise iki değişken arasında ilişki yoktur. (Köklü ve diğ., 2006)

<u>r</u>	<u>İlişki</u>
• 0,00	İlişki yok
• 0,01 – 0,29	Düşük düzeyde ilişki
• 0,30 – 0,70	Orta düzeyde ilişki
• 0,71 – 0,99	Yüksek düzeyde ilişki
• 1,00	Mükemmel ilişki

Korelasyon analizinde değişkenler bağımlı veya bağımsız olabilir. Bu durumda değişkenlerin katsayısı pozitif olursa, bağımlı olmayan değişkende artış veya düşüş ortaya çıktığında bağımlı değişkende de artış veya düşüş meydana gelmektedir. Korelasyon katsayısı negatif bir değer aldığı anda ise bağımsız olan değişkende artış

veya düşüş meydana gelirse bağımlı değişkende de azalış veya artış ortaya çıkmaktadır.

En çok kullanılan analizlerden olan Pearson analizi, dizilerin normal dağılımını buldurur. İki sürekli değişken arasında bulunan doğrusal ilişkinin en az eşit aralıklar ile ölçülen derecesinin belirlenmesinde kullanılır. Örneğin 1. veya 2. değişkenler arasında anlamlı bir ilişki var mı şeklinde belirtilebilir.

3.2.2. Regresyon analizi

Aralarında sadece iki değişken olan ya da daha fazla değişken içerisinde birinin bağımlı diğerinin bağımsız değişken olarak ayrıldığı bir modeldir. Bu analiz sadece bir örnekten çıkarılan tahminin geçerliliği ve yine bu tahminin elde edilebilmesi için kullanılan yöntemin geçerliliğine bağlı olarak değişir. Sonuçlarda bağımsız değişken: X ile belirtilir. X değişkeni, başka bir değişken yüzünden etkilenmediği gibi Y değişkeninin nedeni olan değişkendir.

$$Y = MX + b \quad (3.1)$$

- Y, regresyon denkleminin bağımlı değişkendir,
- M, regresyon denkleminin eğimidir,
- X, regresyon denkleminin bağımlı değişkenidir,
- b denklemin sabitidir (Bulutistan, 2021).

Regresyon analizinde;

- Tek bağımlı değişken ve tek bağımsız değişken mevcut olduğunda basit regresyon analizi,
- Bağımlı değişken tek, bağımsız değişken ise iki veya ikiden daha fazla ise çoklu regresyon analizi,
- İki veya ikiden fazla bağımlı değişken mevcut ise çok değişkenli regresyon analizi olarak ifade edilmektedir. (Büyüköztürk, 2021, s. 93).

Regresyon denklemi;

$$Y = aX_1 + bX_2 + cX_3 + \dots + k \quad (3.2)$$

Y: bağımlı değişken,

X: bağımsız değişken,

a, b, c: değişkenin katsayısı,

k: sabit.

Regresyon analiz yönteminin amaçları aşığıdaki gibi açıklanmaktadır (Büyüköztürk, 2021, s. 93-94).

- Bağımlı değişken ve bağımsız değişkenler veya değişkenler arasındaki ilişkinin regresyon eşitliği yardımıyla açıklanması,
- Regresyon modelinin bilinmeyen parametrelerini tahmin ederken bağımsız değişken ya da değişkenlerin bilinen değerleri için bağımlı değişkenin değerini tahmin etmek,
- Bağımsız değişken veya değişkenlere bağlı olan değişkende gözlenen değişikliklerin ne kadarının açıklandığı determinasyon katsayısına göre belirlemek,
- Bağımsız değişkenin veya değişkenin bağımlı değişkeni önemli ölçüde öngörüp öngörmediklerini; birden fazla bağımsız değişken varsa, bağımlı değişkendeki görelî önemini saptamak.

3.2.3. Mann-Whitney U testi

Seçilen örneklemin özelliklerini doğru bir şekilde anlayabilmek için öncelikle paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının demografik değerlerine göre frekans analizi yapılmıştır. Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının demografik değişkenleri olan; cinsiyet, yaş aralıkları, meslek grupları, eğitim düzeyleri ve gelir düzeyleri ile birlikte BIST’te yatırım yapma durumları, bu yatırımlar ile kazandıkları teknik bilgi düzeyleri ve profesyonel yatırımcı olma durumlarına göre farklılaşma olup olmadığı test edilmiştir.

Cinsiyet gibi iki değişkene sahip kategoriler için; örneğin yatırım oranının cinsiyete veya yaşa göre farklılaşma durumu için, Mann-Whitney U testi uygulanmıştır. Mann-Whitney U testi, birbirinden bağımsız iki değişkenin ölçülmesi için kullanılmaktadır.

İki ortalama değer arasındaki farkın önem testinin yapılması, parametrik test varsayımları yerine getirilmeden yapıldığı takdirde ulaşılan sonucun hatalı olmasını doğurabilir. Böyle durumlarda uygulanan en güçlü test Mann-Whitney U’dur. Bu testin kullanılabilmesi için bazı varsayımlar mevcuttur. Öncelikle örneklem değerleri bağımsız olduğunda uygulanmaktadır. İki örneklem değerinin de buldukları

başlıklar arasından seçilen rastgele örneklem olmaları gerekmektedir. Bu iki örneklem için bağımsızlık ile birlikte, ikisi arasında karşılıklı bağımsızlık da olmaktadır.

Bu testte bir örneklem varmış gibi düşünülerek gözlemler sıraya dizilir. Sonrasında ortaya çıkan sıraya göre numaralandırma yapılır ve grup olarak hesaplama yapılmaktadır.

Mann-Whitney U testinin hipotez aşamaları mevcuttur.

1. Aşamada hipotezler belirlenir.
2. Örneğin, erkek yatırımcılar kadın yatırımcılara göre finansal değerlere daha fazla önem vermektedir.
3. Aşama örneklem durumuna göre uygun test istatistiğine karar verilmesidir.
4. ($n_1 < 20$, $n_2 < 20$) olan küçük örneklerde veya ($n_1 > 20$, $n_2 > 20$) olan büyük örneklerde yani örneklem büyüklüğü 10 veya daha fazla olan gruplarda test istatistiği yaklaşık olarak normal dağılım göstermektedir.
5. Aşama a değerinin belirlenmesidir. Örneğin iki grup arasında fark yokken farklılık bulmayı ifade eder. Yatırımcıların cinsiyetine göre motivasyon değişkenlerinde bir farklılaşma olup olmadığı test edilir. Anlamlı bir fark olması için olasılık değerinin 0.05'ten küçük olması gerekmektedir.
6. Aşama kritik test değerinin belirlenmesidir. $U = [\max(U_1, U_2)]$ değeri, kritik U değerine eşit ya da yüksek ise yokluk hipotezi reddedilir.
7. Aşama ise hesaplamaların yapılmasıdır.

3.2.4. Kruskal-Wallis testi

Üçlü kategoriler için ise Kruskal-Wallis testi uygulanır. Örneğin yaş değişkenini söylemek mümkündür. Yatırımcıların; 18-25, 26-40, 41-60 olarak belirlenmiş olan yaş aralıkları için Kruskal-Wallis testi sonuçları analiz edilmiştir. Sürekli değişkenler arasından 3 veya daha fazla grubun kıyaslandığı söz konusu test, bu gruplar arasındaki tek yönlü varyansın parametrik olmayan bir çözümüdür. Uygulanacak verilerin aralıklı ya da oransal ölçeklendirilmiş olması gerekmektedir.

KWH testinde aşağıdaki hipotezler test edilir.

H_0 : k örnek benzer medyanlı toplumlardan alınmış örneklerdir.

H_1 : k örnekten en az birinin medyanı diğerlerinden farklıdır.

Kruskal Wallis testinde sıralama puanları değerlendirmeye alınır. Mevcut olan her grubun sıralama puanlarının toplamını ifade eden aşağıdaki H test istatistiği bu formül ile hesaplanmaktadır.

$$H = \frac{12 \sum_{j=1}^k n_j \bar{R}_j - R}{N(N+1)} \quad (3.3)$$

\bar{R}_j grubun sahip olduğu sıralama puanlarının ortalamasını ifade etmektedir. Puanların genel ortalamasını ise R göstermektedir. Formülün sonucunu veren H test (k-1) serbestlik dereceli ki-kare dağılımını gösterir. $H < \chi_{0.05, (k-1)}$ ise $p > 0.05$ şeklinde elde edilmektedir. H_0 hipotezi grupların medyan değerleri farklı değildir sonucuna ulaşıldığında kabul edilmektedir.

$H > \chi_{0.05, (k-1)}$ ise $p < 0.05$ olarak elde edilen H_1 hipotezi grupların medyan değerleri farklıdır sonucuna varıldığında kabul edilmektedir. Kruskal-Wallis testinde anlamlı sonuçlara ulaşıldıktan sonra hangi grupların birbirinden farklı olduğunu gösterebilmek için parametrik olmayan çoklu karşılaştırma testleri kullanılmaktadır. Bu verilerin analiz edilebilmesi için normal dağılıma sahip olması gerekmektedir. Bu sebeple normal dağılıma uygunlukları test edilmektedir.

3.2.5. T-testi

T-testi iki örneklem grubu arasında ortalama fark durumunu incelemektedir. İlgili değişkenler arasında normal dağılım var ise T-testi olduğu anlaşılmaktadır. Gruplar arası farklılıkların anlamlılık seviyelerini T-testi analizlerinde araştırırken tek kuyruklu yönlü ya da çift kuyruklu yönlü olmalarından bahsedilmektedir. Tek kuyruk testi için, birinci grup ile ikinci grup ortalamalarının belli bir yönde negatif ya da pozitif farklı olacağı düşünülmektedir. Çift kuyruklu test için, bir grup ortalamasının diğer grubun ortalamasından negatif veya pozitif yönde farklı olacağı önem verilmemektedir (Kalaycı, 2009, s. 74).

3.3. Araştırmanın Hipotezleri

Bu çalışmada belirlenen araştırma hipotezleri, çalışma kapsamında referans alınan makaledeki test edilen hipotezler değerlendirilerek belirlenmiştir. Paya dayalı kitle fonlamasına katılmış olan yatırımcılar, kitle fonlamasının diğer türleri ile karşılaştırıldığında gerçek bir yatırım kararı vermiş olmaktadır. Bu sebeptir ki

finansal motive unsurunun böyle bir girişime yapılmış olan yatırımda en tetikleyici güç olması beklenmektedir.

BIST yatırımcısında olduğu gibi asıl amaç yapılan yatırımdan finansal bir kazanç elde etmek olabilir. Paya dayalı kitle fonlamasında kampanya başlatan girişimciler belirli süreler ile şirketinin finansal tablolarını kendilerine yatırım yapan ve kampanyaya çıktıkları paya dayalı kitle fonlama platformuna kayıtlı olan yatırımcılar ile paylaşmak zorundadır. Bu durum yatırımcıların finansal getiri beklentileri için destekleyici bir rol taşımaktadır.

Bilinen klasik yatırım türlerinde yatırımcılar söz konusu şirketin risk düzeyini ölçer ve getiri beklentisini hesaplamaktadır. Bu nedenler ile yatırımcının zaten beklenen ve istenen bir sonuca ulaşabilmek için hareket ettiği söylenebilir. Ancak girişim yatırımlarında risk düzeyi yüksek olduğundan hangi unsurlar ile motive oldukları aşağıdaki hipotez soruları ile araştırılmaktadır.

H1: Paya dayalı kitle fonlaması kampanyasına çıkan bir girişimin sahip olduğu finansal değeri, yatırımcıların girişime yatırım yapma kararı üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir.

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcıları tarafından yatırım yaptıkları girişimin, topladıkları fonu doğru ve etkili bir şekilde kullanacağını bilinmesi, yatırımcıları motive eden unsurlardandır. Bu fonlama türünde bilgi çok önemli bir yere sahip olduğundan, bu güveni oluşturma ve sürdürülebilir olmasını sağlamanın projelerin başarı oranlarına olumlu etkisi olduğu düşünülmektedir. Yatırımcılara doğru ve yeterli bilgiyi sağlayabiliyor olmak kampanya devam ederken de büyük öneme sahip olan unsurlardan biridir. Bu konudan yola çıkarak hazırlanan çalışmanın ikinci hipotezi aşağıdaki gibidir.

H2: Paya dayalı kitle fonlaması kampanyasına çıkan bir girişimin topladığı fonun kullanımına duyulan güven, yatırımcıların girişime yatırım yapma kararı üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir.

İnovatif bir iş fikrine sahip olan girişimciler için, projenin hayata geçirilme süreci çoğunlukla yeni deneyimler kazanmak ile geçmektedir. Ortaya çıkan ürünün gelecek beklentileri ise yatırımcılar tarafından her daim merak uyandırmaktadır. Bu akışın bir parçası olma fikri ise yatırımcıları karar verme süreçlerinde etkileyen unsurlardan biri olduğu düşünülmektedir. Bu sebeple H3 hipotezi oluşturulmuştur.

H3: Yatırımcılar tarafından paya dayalı kitle fonlaması kampanyasına çıkan bir girişimin, kendilerine yeni deneyimler sağlayacağını bilmesi, yatırım yapma kararı üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir.

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcıları geleneksel yatırım araçları dışında bir finansal yöntem üzerinde yatırım kararı alırken, bir girişim şirketine ve bununla birlikte yenilikçi bir iş fikrinde pay sahibi olacak olmaları sebebi ile duygusal tatmin hissetmektedir.

H4: Paya dayalı kitle fonlaması kampanyasına çıkan bir girişime yatırım yapıldığında kazanılan duygusal tatmin, yatırımcıları girişime yatırım yaparken harekete geçiren unsurlardan biridir.

Kitle fonlaması temelde belirli bir topluluğun bir araya gelerek yatırım yaptığı bir fonlama türü olduğundan inovatif bir fikre değer veren insanların oluşturduğu kalabalığın içerisinde yer almak yatırımcılar için bir motive unsuru olacaktır. Bu fikre aşağıdaki hipotez katkı sağlamaktadır.

H5: Paya dayalı kitle fonlaması kampanyasına çıkan bir girişime, diğer yatırımcılar ile birlikte yatırım yapıldığında kazanılan bir topluluğa ait olma hissi, yatırım yapma kararı üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir.

Paya dayalı kitle fonlaması kampanyasına çıkan bir girişimin tanıtımı için hazırlanmış olan proje internet sitesinin, her türlü tanıtım dokümanlarının ve kampanya tanıtım videolarının estetik açıdan ilgi çekici olması yatırımcılar için belirleyici olan unsurlardan olacağı düşünülmektedir. Yatırımcılar kendilerini estetik açıdan tatmin eden projelere yatırım yapma eğiliminde olabilirler. Bu sebeple aşağıdaki hipotez oluşturulmuştur.

H6: Paya dayalı kitle fonlaması kampanyasına çıkan bir girişimin algılanan estetik değeri, yatırımcıların girişime yatırım yapma kararı üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir.

Eşsiz bir projenin ilk yatırımcılarından olmak ve ürünün sunulduğu hedef kitleye değer katacak bir iş fikrine sahip olduğunun bilinmesi yatırım kararı alırken tetikleyen unsurlardan biri olmaktadır. Araştırmanın son hipotezi ise aşağıdaki gibidir.

H7: Paya dayalı kitle fonlaması kampanyasına çıkan bir girişimin özgün ve değer katan bir iş fikrine sahip olduğunun bilinmesi, yatırımcıları karar alma süreçlerinde motive eden unsurlardan biridir.

Belirlenen bu hipotezler ile birlikte yatırımcıların sahip oldukları demografik değişkenlere bağlı olarak farklılaşma olup olmadığı da araştırılmıştır.

3.4.Verilerin Toplanması, Evren ve Örneklem

3.4.1. Evren ve örneklem

Araştırmanın evrenini paya dayalı kitle fonlaması yatırımcıları oluşturmaktadır. Örneklem belirlenmesi için Türkiye'de faaliyet gösteren paya dayalı kitle fonlaması platformları incelenmiştir. Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarına erişebilmek için ülkemizde bu alanda aktif olarak çalışan ilk platform olan fonbulucu ile iletişim sağlanmış ve anketin sisteme kayıtlı yatırımcılar ile paylaşılması talep edilmiştir. fonbulucu platformu, anketin yapıldığı dönem olan Mayıs - Temmuz 2022 döneminde aktif olarak çalışan ve yeterli düzeyde kampanya düzenlemiş olan tek platformdur. Bu dönem içerisinde platforma kayıtlı 13.154 yatırımcı ve 2.313 girişimci bulunmaktadır. Girişimcilerden, belirtilen tarihe kadar alınan fonlama talebi 1.213.269.186 TL'dir. Platform aracılığı ile toplanan yatırım tutarı ise 83.503.549 TL'dir. Platforma kayıtlı 13.154 yatırımcı içerisinde aktif olarak paya dayalı kitle fonlaması yatırımı yapmamış olan yatırımcılar bulunabileceğinden anket tüm katılımcılar ile paylaşılmamıştır. fonbulucu platformu, paya dayalı kitle fonlaması yatırımları ile aktif olarak ilgilenen ve yatırım yapan, kampanya dönemleri devam eden girişimciler ile ilgili araştırma yapan yatırımcıların hem birbirleri ile hem de platform ile iletişim halinde olabilmesini sağlamak amacıyla bir telegram grubu kurmuştur. Anket sadece bu telegram grubuna belirtilen dönemde kayıtlı olan 1.115 yatırımcı ile paylaşılmıştır.

Bu yol izlenerek 178 yatırımcıya ulaşılmıştır. Elde edilen 178 cevaptan, detaylı incelemelerimiz sonucunda tekrar eden cevabı olduğunu tespit ettiğimiz 4 katılımcının cevabı sonuçlarda tutarsızlığa yol açacağından istatistiksel analize dâhil edilmemiştir. Bununla birlikte içerisinde cevaplanmayan soru ve geçersiz sayılan veriler bulunduğu için 12 katılımcının cevabı da değerlendirmeye alınmamıştır. Böylece toplam 162 katılımcının cevabı bu çalışma kapsamında analiz edilmiştir.

Referans alınan makalede kullanılan doğruluğu ve güvenilirliği tespit edilmiş olan ölçek, bu çalışma için uyarlanmıştır. 7 faktör bazında ayrıştırılmış ve 23 ifadeden oluşmaktadır.

Bu çalışmada kolayda örnekleme yöntemi benimsenmiştir. Yönteme göre evreni temsil etmesi için seçilen örneklem tesadüf olarak değil, yukarıda bahsedilen birtakım karakter özelliklerini taşıdığı için çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır. Örneklem, araştırmaya katılmak isteyen bireyler üzerinden sağlanmıştır. Çalışmanın örneklem büyüklüğüne karar verilirken, araştırmada yapılan analizler göz önüne alınmıştır. Bu analizlerin içerisinde regresyon analizi bulunduğundan, örneklem büyüklüğü tespit edilirken regresyon yöntemi için geçerli olan formül kullanılarak alt sınır belirlenmiştir (Tabachnick ve Fidell, 2001).

$$N \geq 50 + 8m \quad (3.4)$$

N = Örneklem hacmi,

m = Bağımsız değişkenlerin sayısı.

Bu çalışma için m değerini oluşturan bağımsız değişkenlerin sayısı 6'dır. Bu sebep ile örneklem hacminin olması gereken minimum değeri 98 olarak tespit edilmiştir.

3.4.2. Verilerin toplanması

Çalışmada kullanılan verilerin toplanabilmesi için iletişim kurulan fonbulucu platformunun bağlı bulunduğu Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş., 08 Nisan 2021 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak üzere listeye alınmıştır. fonbulucu platformu 2016 yılında kurulduğunda faaliyetlerine ilk olarak ödül ve bağış temelli kitle fonlama modeli ile başlamıştır. 2021 yılında listeye alınması ile birlikte paya dayalı kitle fonlama kampanyalarını hızlı bir şekilde başlatmıştır. Kurulduğu günden bugüne kadar aldığı fonlama talebi 1.5 Milyar TL'yi aşmıştır. Girişimci ve yatırımcılara 360 derece yenilikçi bir finansman ve yatırımcılık sistemi oluşturmuştur (fonbulucu, 2022). Yatırımcılarına sunduğu yeni nesil yatırım imkânı sayesinde mobil uygulama ile yatırım yapmayı daha kolay bir hale getirmektedir. Bu sayede bireysel veya kurumsal, nitelikli veya nitelikli olmayan tüm yatırımcılar zamandan ve mekândan bağımsız olarak yatırım yapabilirken, hiç bir prosedürle uğraşmadan tüm işlemler çevrimiçi gerçekleştirilmektedir (fonbulucu, 2022).

Paya dayalı kitle fonlaması yolu ile fon toplayacak olan girişimcilerin bazı niteliklere sahip olması gerekmektedir. SPK tarafından hazırlanan 3 Ekim 2019'da Resmi Gazete'de yayımlanan ilgili tebliğ kapsamında; teknoloji ve/veya üretim odağında faaliyet göstermeleri gerekmektedir. Hizmet sektörü için çalışan herhangi kişi veya kurum bu fonlamadan yararlanamaz. Finansmana ihtiyacı olan ve gelişme potansiyeli taşıyan girişimcilerin gelecek beklentileri, ürün pazar uyumu, paya dayalı kitle fonlamasına uygunluğu, ilgili platformların sahip olduğu yatırım komiteleri tarafından ilgili tebliğ çerçevesinde değerlendirilmektedir.

Bu platformda kampanyaya çıkan girişimlerin çalışma alanları incelendiğinde; akıllı bakteri üretimi, biyoteknoloji, biyomedikal, robotik, oyun, yenilikçi sağlık ürünleri, yapay zekâ, yenilenebilir enerji, eğitim, finans, kimya, sağlık vb. alanlara odaklandıkları görülmektedir. Yenilikçi bakış açısı ile ilgili alanlarda yoğun Ar-Ge çalışmaları sonucu ortaya çıkan ürünlerin, inovatif değere sahip son teknoloji ürünler olduğu söylenebilmektedir. Bağlı buldukları pazarlarda tespit edilen ihtiyaca yönelik olarak geliştirilen katma değerli iş fikirleri ile ilerleyen dönemlerde ülkenin finansal gelişim ve değişimine katkı sağlamaları beklenmektedir.

Aşağıda fonbulucu platformu üzerinde paya dayalı kitle fonlaması yolu ile fon toplayan inovatif girişimlerin bir kısmı sunulmaktadır:

- Tasarladıkları akıllı sağlık platformu ile kadınların adet döngülerini takip ederek doğru muayene zamanlarını hatırlatıp, muayenelerini kayıt altında yaparak doktor randevusuna kadar olan süreci kontrol altında tutmasını sağlayan Triwi Smart Patch and App, sunduğu akıllı cihazı ile mobil uygulamaya bağlı olarak çalışan ve muayene sırasında kullanıcının kendi kendine meme muayenesini asiste etmektedir. Baskı, muayene edilen yer ve muayene sonu işaretlenen endişeli noktalar ile doktora gitmeden önce kendi kendine muayene kaydını tutmayı sağlayan girişimin paya dayalı kitle fonlama kampanyasında 1092 yatırımcı pay almıştır. 118 nitelikli yatırımcının yatırım yaptığı girişim, %105.3 oranında fonlanarak, 2.454.226 TL fon toplamıştır.
- Online giyim alışverişlerindeki en büyük iade problemi olan beden uyumsuzluğunu çözmek için yapay zekâ çözümü sunan bir yüksek teknoloji girişimi olan Size&Me, kullanıcıların kameradan alınan ölçüleriyle onlara özel vücut avatarları tasarlamakta ve baktıkları ürünü beden beden bu avatar üzerinde denetebilmektedir. Çıktığı paya dayalı kitle fonlama kampanyasında

1382 yatırımcı pay almıştır. 80 nitelikli yatırımcının yatırım yaptığı girişim, %138.9 oranında fonlama ile 2.987.070 TL fon toplamayı başarmıştır.

- Eğitim ve yetkilendirme kabiliyetleri ve İHA operasyon kabiliyetlerinin en etkin biçimde yönetilebilmesini sağlayacak harita entegrasyonu, uçuş veri analizi entegrasyonu, meteoroloji analizi entegrasyonu için yazılım çözümünü sunan SeyirDefteri, paya dayalı kitle fonlama kampanyasında 1410 yatırımcı pay almıştır. 71 nitelikli yatırımcının yatırım yaptığı girişim %117.3 oranında fonlanarak, 5.278.692 TL fon toplamıştır.
- Platform üzerinden fonlama kampanyası başlatan; elektrikli araç sahipleri için yerinde hızlı şarj imkânı sunan mobil şarj istasyon ağı olan EVbee, şirket paylarının yüzde 15'inin arzıyla çıktığı paya dayalı kitle fonlaması turunda 1 ay içerisinde 126 nitelikli yatırımcının ilgisini çekmiştir. 2440 adet yatırımcı sayısı ile en fazla katılımı alarak, 7.900.260 TL finansman elde etmiş ve sistemdeki ikinci en büyük fon tutarının sahibi olmuştur.
- Yapay zekâ destekli davranışsal biyometri tabanlı kimlik ve erişim yönetim ürünü olan SecurifyID, 171 yatırımcının pay aldığı ve 88 nitelikli yatırımcının yatırım yaptığı paya dayalı kitle fonlama kampanyasında %163.4 oranında fonlanarak, 10.195.954 TL fon toplamıştır.

3.5. Veri Toplama Araçları

Bu araştırmada veri toplayabilmek için anket tekniğinden yararlanılmıştır. Çalışma için hazırlanmış olan anket Google form üzerinden uygulanmıştır. Referans makalede kullanılan, güvenilirliği ve geçerliliği istatistiki analizler ile tespit edilmiş olan ölçek bu çalışma için Türkçe'ye uyarlanmıştır. 7 faktör bazında ayrıştırılmış ve 23 maddeden oluşan anket soruları için uzman görüşü alındıktan sonra, etik kurul onayına gönderilmiş ve kurul onayı alındığında anket formu son halini almıştır.

İki bölümden oluşan anketin birinci bölümünde, yatırımcıların demografik özellikleri hakkında bilgilere yer verilmiştir. İkinci bölümde ise çalışmaya özel hazırlanmış olan anket soruları ile yatırımcının daha önceki yatırım tecrübeleri, kitle fonlaması projelerinden beklentileri ve motive edici unsurlar tespit edilmiştir. Hazırlanan anket formunun cevapları Mayıs 2022 ile Temmuz 2022 tarihleri arasında elde edilmiştir.

Türkiye’de uygulanan kitle fonlaması hakkında önceden bilgi sahibi olan ve paya dayalı kitle fonlama platformunda yatırım yapmış ve bu deneyime sahip olan yatırımcılar dikkate alınmıştır. Bunu sağlayabilmek için ankete, “*Daha önce kitle fonlaması yatırımı yaptınız mı?*” şeklinde bir izleme sorusu dâhil edilmiştir.

Çalışmanın analizi için bu soruya ‘evet’ cevabı veren yatırımcıların cevapları değerlendirilmiştir. Tüm değişkenler için katılımcıların belirtilen ifadelere katılma durumlarını ölçebilmek için 1 Kesinlikle Katılmıyorum, 2 Katılmıyorum, 3 Kararsızım, 4 Katılıyorum ile 5 Kesinlikle Katılıyorum arasında değişen değerlerle cevap formatı olarak beşli likert ölçeği kullanılmıştır. Katılımcıların, yatırım alanında sahip oldukları yatırım deneyimlerinin paya dayalı kitle fonlaması kampanyasına katılımlarını etkileme durumunu ölçebilmek için daha önce BIST yatırımı yapıp yapmadığı ve yatırım açısından teknik bilgi sahibi olup olmama durumu sorulmuştur.

3.5.1. Güvenilirlik ve geçerlilik analizleri

Kullanılan anket formunun taşınması gereken özelliklerden biri olan güvenilirlik, tekrarlanan ölçümler sonucu ulaşılan değerlerin kararlılığının bir tespitidir. Bir ölçme aracının güvenilirliğinin hesaplanmasında yaygın bir şekilde kullanılan metot Cronbach Alphadır.

Cronbach alfa katsayısının hesaplama yönteminde tutarlı istatistik temellere sahip olan tüm soruları dikkate aldığı için genel güvenilirlik yapısı diğer yöntemlere göre en iyi ölçümleyen katsayıdır. Sorular arasında negatif korelasyon varsa Alfa katsayısı negatif çıkar. Bu güvenilirlik modelinde bozulmaya yol açmaktadır. Alfa yükseldikçe ölçekteki maddeler birbiriyle tutarlı ve aynı özelliği sorgulayan maddeler olduğu ortaya çıkmaktadır.

Testin geçerlilik analizi çalışmasında faktör analizinden yararlanılmıştır. Karmaşık bir hesaplama yöntemi olan faktör analizi, çok sayıdaki olan verilerden birbirine benzer olanları bir araya toplayan bir işlem sürecidir (Williams ve Brown, 2010). Faktör analizi, benzer özellikleri ölçmeyi sağlayan değişkenleri bir araya getirerek, bu ölçümü az miktarda faktör ile yapmayı hedefleyen bir istatistiki yöntemdir.

Araştırmacının, ölçme aracının ölçtüğü faktörlerin sayısı hakkında bir bilgisinin olmadığı, belli bir hipotezi sınamak yerine, ölçme aracıyla ölçülen faktörlerin doğası hakkında bir bilgi edinmeye çalıştığı inceleme türlerine açıklayıcı faktör analizi

(exploratory factor analysis) denir. Araştırmacının kuramı doğrultusunda geliştirdiği bir hipotezi test etmeye yönelik incelemelerde kullanılan analiz türü doğrlayıcı faktör analizi (confirmatory factor analysis) olarak tanımlanır (DeCoster, 1998; Tavşancıl, 2006).

Yapılan çalışmanın örnekleme yeterliliğinin ölçülmesi için KMO testinden yararlanılmıştır. Öncelikle verilerin faktör analizine uygunluğu test edilir. Eğer küresellik testinden çıkan sonuç anlamlı bulunur ise bu durumda faktör analizi ile devam edilir. Barlett (1950) bu testi verilerin küreselliği olarak aıklaşa da Pett (2003) bu testi maddelerin tutarlılığı olarak açıklamıştır.

Söz konusu değişkenler içerisinde bir ilişki olmadığının varsayımına dayanarak, birim matrisine karşı test edilmiş ilkesine dayandığından, Bartlett testi korelasyon matrisinin anlamlılığının bir sonucunu oluşturmaktadır. Bir ki-kare istatistiği olan Bartlett, aşağıdaki formül ile bulunur.

$$\chi^2 = - \left[N - 1 - \left(\frac{2k+5}{6} \right) \right] \ln |R| \quad (3.5)$$

Burada:

χ^2 : Barlett testinden elde edilen değerdir.

N : Örneklem genişliğidir.

k : Madde sayısı,

$|R|$: Verilerden elde edilen korelasyon matrisinin determinantıdır.

Bu determinant değeri aynı zamanda genelleştirilmiş varyansı vermektedir.

Ki-kare test istatistiği için ortaya çıkan serbestlik derecesi ise ikili karşılaştırmanın sonucu olan

$$SD = \frac{k(k-1)}{2} \quad (3.6)$$

Formülü ile hesaplanmaktadır. Ancak ki-kare test sınaması yanında Z testi ile verilen küreselliği test edilebilir.

$$Z = \frac{\chi^2 - SD}{\sqrt{2SD}} \quad (3.7)$$

Bu analizin sonucunda $P \leq 0,05$ ise verilerin faktör analizi için uygun olduğu söylenebilmektedir. Ölçülen verilerin, tutarlılığı için geliştirilmiş olan Kaiser-Meyer-

Olkin (KMO) istatistiği bulunmaktadır. KMO ile Bartlett arasındaki fark ise, KMO'nun test istatistiği olması yerine bir ölçüt olmasıdır. Temelde bu istatistik elde edilen değerlerin faktör analizi ile modellenme durumunu göstermektedir.

Ölçüt	Açıklama
$1,00 \leq KMO \leq 0,90$	→ mükemmel
$0,90 < KMO \leq 0,80$	→ iyi
$0,80 < KMO \leq 0,70$	→ orta düzey
$0,70 < KMO \leq 0,60$	→ zayıf
$0,60 < KMO$	→ kötü

Şekil 7: Faktör Analizi Ölçüt Değerleri

Yukarıda görülen Şekil 7'de bu ölçüt için aralıklar gösterilmektedir. Field (2000) KMO için 0,50'nin altındakiler için faktörlenemeyeceğini belirterek, alt sınırın 0,50 olması gerektiğini ifade etmektedir.

Çizelge 2: Demografik Değişkenler hariç Tüm Ölçeğe İlişkin Güvenilirlik Analizi Sonuçları

	Cronbach Alfa	Madde Sayısı
Tüm Ölçek	0.829	23

Kullanılan ölçeğin tümünün güvenilirliğine ait yapılan istatistiksel analiz Çizelge 2' de gösterilmektedir. 23 ifadeden oluşan ölçek için Cronbach Alpha kat sayısı oranı 0.829 olarak bulunmuştur. Cronbach Alpha için ulaşılan değer 0,80'in üzerinde olduğuunda ölçekler yüksek güvenilirliği olan ölçekler olarak kabul edilmektedir. Bu doğrultuda ölçeğin yüksek derecede güvenilir olduğu belirtilebilir.

Çizelge 3: Demografik Değişkenler hariç Tüm Ölçeğe İlişkin Geçerlilik Analizi Sonuçları

	KMO Testi	Barlett Testi	Olasılık Değerı
Tüm Ölçek	0.781	1.506.051	0.000

Örnekleme yeterliliğini ölçen KMO analizinde değerin 0.50'den yüksek olması gerekmektedir. Verilerin faktörlere ayrılıp ayrılmama durumu incelendiğinde; ulaşılan sonuç faktörler için yeterli bileşen sayısının mevcut olduğunu göstermektedir (Çizelge 3). Uygulanan Barlett testinde ise verilerin istatistiki olarak anlamlı olma durumu incelenmiştir. Tüm faktörler için 0.000 olasılık değerı sağlanmıştır. Sonuç olarak,

uygulanan ölçeğin güvenilirlik test sonuçlarının iyi ve örnekleme yeterliliğinin iç tutarlığının yeterli olduğu belirtilebilir.

Faktörler sütunun altında bulunan değişkenler, bağımsız yani açıklayıcı değişkenlerden oluşmaktadır. Bağımsız değişkenler, içsel ve dışsal motivasyon unsurlarını içerir. İçsel motivasyonlar, finansal olmayan motivasyonları temsil eder (Çizelge 4).

- Fonların kullanımına duyulan güven (Güven),
- Bir topluluğun parçası olma (Topluluk),
- Yeni bilgi arzusu (Özgünlük),
- Projenin/işin estetik çekiciliği (Estetik),
- Projeden elde edilen duygusal faydalar (Duygusallık).
- Aracı değişken ise kitle fonlaması yapılan bir projeyi/şirketi destekleme isteği (Destek). İçsel motive unsurlarını ifade etmektedir.

Dışsal motivasyon ise finansal motivasyonu ifade eder, yani yatırımdan elde edilebilecek finansal getirilerdir. (Finansal).

Çizelge 4: Yapı- Değişken

Değişken	Faktör
Bağımlı Değişken	
Yatırım Oranı	Prop Invest
Bağımsız Değişken	
Finans	FIN
Güven	TRU
Özgünlük	NOV
Duygusallık	EMO
Topluluk	COM
Estetik	AES
Aracı Değişken	
Destek	SUP

Testin geçerlilik analizinin istatistiki olarak ortaya koyulabilmesi için faktör analizi yapılmıştır. Faktör analizi, fazla veriye sahip olan yükleri Çizelge 5’ de yer almaktadır.

Her bir faktör altında birleşen maddeler incelenmiş ve faktör yüklerinin yüksek olduğu tespit edilmiş, alt boyutlar bazında aynı başlık altında toplanmıştır.

Bu doğrultuda; alt boyutlarda birleşen faktörler incelendiğinde FIN (Finans), TRU (Güven), COM (Topluluk), AES (Estetik) ve SUP (Destek) ile ilgili tüm değerlerin kendi başlıkları altında toplandığı NOV (Özgünlük) ve EMO (Duygusallık) faktörlerinin ise bir faktörde birleştiği tespit edilmiştir. Ulaşılan sonuca göre NOV ve EMO faktörlerinin ayrı iki faktör olarak ayrıştırılması bu ölçek için doğru değildir. Bu sebeple ilerleyen analizlerde tek bir faktör olarak NOVEMO ismi ile değerlendirilmeye devam edilecektir. EMO4 ise tek olarak ayrılmıştır. Olması gereken faktörde olmadığından bu soru herhangi bir faktöre ilave edilmeden analizlere devam edilmiştir.

Çizelge 5: Dönüştürülmüş Faktör Matrisi

	Faktörler					
	1	2	3	4	5	6
FIN1				0,794		
FIN2				0,766		
FIN3				0,545		
TRU1			0,856			
TRU2			0,844			
TRU3			0,634			
NOV1	0,633					
NOV2	0,857					
NOV3	0,824					
EMO1	0,759					
EMO2	0,779					
EMO3	0,711					
EMO4					0,584	
COM1						0,731
COM2						0,798
COM3						0,559
AES1		0,843				
AES2		0,847				
AES3		0,882				
SUP1					0,547	
SUP2					0,769	
SUP3					0,641	

Faktör bazında incelendiğinde her alt boyutun güvenilirlik analizi yapılmıştır. Her bir faktöre giden güvenilirlik analiz sonuçlarına Çizelge 6'da yer verilmektedir. Cronbach α değeri 0.60 ve üzeri olduğunda anketin güvenilir olduğu kabul edilmektedir. Aynı faktörler bazında incelendiğinde oranın 0.616 ile 0.869 arasında değerler aldığı görülmektedir. FIN (Finans) alt boyutu için 0.616, TRU (Güven) alt boyutu için 0.724, NOVEMO (Özgünlük/ Duygusallık) alt boyutu için 0.865, COM (Topluluk) alt boyutu

için 0.646, AES (Estetik) alt boyutu için 0.869, SUP (Destek) alt boyutu için 0.575 bulunduğu için ölçek istatistiksel olarak güvenilir olduğuna karar verilmiştir.

Çizelge 6: Alt Boyutlara İlişkin Güvenilirlik Analizi Sonuçları

	Cronbach Alfa	Madde Sayısı
FIN	0.616	3
TRU	0.724	3
NOVEMO*	0.865	3
COM	0.646	3
AES	0.869	3
SUP	0.575	3

3.6. Bulgular ve Değerlendirme

Bu bölümde uygulanan istatistiksel analizler sonucu ulaşılan bulguların olduğu tablolar sunulmaktadır. Bu doğrultuda çalışmanın amaçlarına uygun olarak bulgular ayrıştırılmış ve farklı başlıklar altında incelenmiştir.

3.6.1. Grubun genel yapısına ilişkin bulgular

Araştırmanın bu bölümünde çalışmaya katılan paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının demografik özelliklerine ait frekans (f) ve yüzde (%) değerleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Çizelge 7: Katılımcıların Demografik Özelliklerine Göre Dağılımları

		Frekans	Yüzde (%)
Cinsiyet	Erkek	152	93,8
	Kadın	10	6,Şub
Yaş	18-25	12	7,4
	26-40	99	61,1
	41-60	51	31,5
Meslek	Öğrenci	5	3,1
	Kendi işi	26	16
	Kamu çalışanı	62	38,3
	Özel sektör	60	37
	Çalışmıyor	9	5,6

Çizelge 7 (devam): Katılımcıların Demografik Özelliklerine Göre Dağılımları

Eğitim	Lise mezunu	8	4,9
	Ön lisans	6	3,7
	Lisans	107	66
	Yüksek lisans	35	21,6
	Doktora	6	3,7
Gelir Düzeyi	0-5000	9	5,6
	5001-8000	18	11,1
	8001-12000	40	24,7
	12001-16000	34	21
	16001-20000	13	8
	20000+	48	29,6
BIST Yatırımı	Evet	141	87
	Hayır	21	13
Yatırım Teknik Bilgi	Evet	115	71
	Hayır	47	29
Profesyonel Yatırımcı	Evet	43	26,5
	Hayır	119	73,5
Yatırım Tecrübesi	1 yıldan az	17	10,5
	1.Mar	62	38,3
	4.Tem	37	22,8
	8.Kas	16	9,9
	12	30	18,5

Çizelge 7’de demografik değişkenler ve onları takip eden üç durumun yatırım oranında farklılaşmaya neden olup olmadığı test edilmiştir. Sonuçlardan görüldüğü üzere, örnekleme oluşturan paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının 152’sinin erkek, 10’unun ise kadın olduğu belirlenmiştir.

Yatırımcıların 12’sinin 18-25 yaş arasında olduğu, 99’unun 26-40 yaş arasında olduğu ve 51’inin ise 41-60 yaş aralığında olduğu saptanmıştır. Bu değerler doğrultusunda katılımcıların çoğunluğunu y kuşağının oluşturduğu belirtilebilir.

Yatırımcıların meslek grupları incelendiğinde 62 ile en çok kamu çalışanı olduğu ortaya çıkmaktadır. İkinci sırada ise 60 ile özel sektör çalışanları takip etmektedir. 26

kişinin kendi işini yaptığı, 9 kişinin çalışmadığı ve 5 kişinin öğrenci olduğu tespit edilmiştir.

Yatırımcılarının eğitim durumları incelendiğinde, en yüksek orana sahip olan katılımcıların 107 kişi ile lisans mezunu olduğu belirlenmiştir. 35 kişinin yüksek lisans mezunu olduğu, 8 kişinin lise mezunu olduğu ve 6 kişinin doktora mezunu olduğu görülmektedir.

Araştırmaya katılan yatırımcılardan 48'inin 20.000 TL ve üzeri gelire sahip olduğu, 40'nın 8001-12000 TL gelire sahip olduğu, 34'ünün 12001-16000 TL gelire sahip olduğu, 18'inin 5001-8000 gelire sahip olduğu ve 9 kişinin ise 0-5000 TL gelire sahip olduğu saptanmıştır.

Örnekleme oluşturan paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının büyük bir çoğunluğunu kapsayan 141 kişinin daha önce BIST yatırımı yaptığı tespit edilmiştir. Geriye kalan 21 kişi ise daha önce BIST yatırımı yapmayan katılımcılardan oluşmaktadır.

Söz konusu yatırımcılardan yatırımlar hakkında teknik bilgiye sahip olanların sayısı 115'dir. 47 katılımcı ise bu konuda bilgi sahibi olmadığını belirtmektedir. Yatırımcıların 119'unun profesyonel yatırımcı olmadığı Çizelge 2'de gösterilmektedir. Bununla birlikte 43 yatırımcı ise profesyonel yatırımcılardan oluşmaktadır.

Araştırmaya katılan yatırımcılardan 62 kişi, 1-3 yıl arası yatırım tecrübesine sahiptir. 4-7 yıl yatırım tecrübesine sahip yatırımcılar 37, 12 yıl tecrübeye sahip yatırımcıların 30 ve 17 kişinin ise bir yıldan az yatırım tecrübesine sahip olduğunu söylemek mümkündür.

3.6.2. Ölçeklere ilişkin tanımlayıcı istatistikler

Çalışmada kullanılan ölçek değerlerinin tanımlayıcı istatistiki değerleri Çizelge 8'de gösterilmektedir.

Çizelge 8: Tanımlayıcı İstatistikler

	Ortalama	Standart Sapma	Çarpıklık	Basıklık
Prop	1,543	0,8122	1,725	3,412
FIN1	4,346	0,6809	-0,918	1,08
FIN2	3,895	0,9497	-0,757	0,162
FIN3	4,111	0,8341	-1,318	2,428
TRU1	4,648	0,5842	-2,396	10,052
TRU2	4,469	0,6322	-1,376	4,327
TRU3	4,451	0,6784	-1,571	4,449
NOV1	3,63	1,0742	-0,555	-0,451
NOV2	3,963	0,9318	-0,952	0,644
NOV3	4,043	0,8871	-1,058	0,96
EMO1	4,278	0,613	-0,57	1,109
EMO2	4,253	0,7076	-1,151	2,933
EMO3	4,333	0,5898	-0,429	0,425
EMO4	2,389	1,1159	0,65	-0,429
COM1	3,722	0,9668	-1,045	0,909
COM2	3,994	0,8377	-1,464	3,247
COM3	3,852	0,8792	-0,816	0,432
AES1	4,086	0,7912	-1,146	2,021
AES2	3,957	0,8658	-1,137	1,8
AES3	4,012	0,788	-1,024	1,689
SUP1	3,679	0,8608	-0,274	-0,229
SUP2	4,296	0,5779	-0,522	1,647
SUP3	4,34	0,6321	-1,017	3,56

Ulaşılan sonuçlar değerlendirildiğinde, katılımcıların yatırım yaparken etkilendikleri motivasyon faktörlerinin değiştiği görülmektedir. Yatırımcıların paya dayalı kitle fonlaması yatırımlarına tahsis ettikleri yatırım oranını ifade eden Prop'un ortalama değeri incelendiğinde, 1,543 sonucu ile katılımcıların portföylerinin yaklaşık %1-10 ile %11-25'ini bir paya dayalı kitle fonlaması yatırımına ayıracakları belirtilebilir (Çizelge 6).

Faktörlerin ortalama değerlerden sapma oranının görüldüğü standart sapma sonuçları incelendiğinde, NOV1 faktörü için 1,0742 ve EMO4 faktörü için ise 1,1159'üne ulaşılmış ve 1 değerinin üzerinde değerler aldığı görülmektedir.

Faktörlerin alt boyut puanlarının 3,963 ile 4,648 değerleri arasında olduğu belirlenmiştir. Anket formunda belirtilen 5'li Likert ölçeğinde 3 değerinin "Kararsızım" ve 4 değerinin "Katılıyorum" ve 5 değerinin "Kesinlikle katılıyorum"

olduğu göz önüne alındığında, katılımcıların genel olarak ifadeler katıldığı söylenebilmektedir. Bununla birlikte katılımcıların en yüksek düzeyde onayladıkları ifadeler Güven (TRU) boyutu ile ilgili olanlar iken en düşük düzeyde onaylanan ifade ise EMO4 faktörü olmuştur. Çarpıklık ve basıklık değerleri genel olarak -1,5 ile +1,5 arasında değerler almıştır. Ancak bu değerlerin üzerinde basık ve çarpıklık katsayılarına sahip sorular mevcuttur. Tabashnik yaklaşımı baz alındığında genel olarak cevapların büyük çoğunluğunun normal dağılıma uyduğu söylenebilir. Boyutlarla ilgili normal dağılım testleri ilerleyen bölümlerde gerçekleştirilecektir.

3.7. Değişkenler Arasındaki İlişkiler

3.7.1. Korelasyon analizi

Araştırmanın bu bölümünde, örneklem grubunu oluşturan paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının, yatırım yaparken etkilendikleri motivasyon faktörlerinin, bağımlı değişken ve bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları Çizelge 9’ da yer almaktadır.

Çizelge 9: Korelasyon Katsayıları

		Prop	FIN	TRU	NOVEMO	COM	AES	SUP
Prop	Pearson Korelasyon	1	0,135	0,04	0,095	0,112	0,127	0,026
	Anlamlılık (2-yönlü)		0,086	0,611	0,232	0,157	0,108	0,741
FIN_ort	Pearson Korelasyon	0,135	1	0,246**	0,191*	0,108	0,187*	0,062
	Anlamlılık (2-yönlü)	0,086		0,002	0,015	0,173	0,017	0,43
TRU_ort	Pearson Korelasyon	0,04	0,246**	1	0,240**	0,162*	0,237**	0,295**
	Anlamlılık (2-yönlü)	0,611	0,002		0,002	0,039	0,002	0
NOVEMO_ort	Pearson Korelasyon	0,095	0,191*	0,240**	1	0,498**	0,173*	0,255**
	Anlamlılık (2-yönlü)	0,232	0,015	0,002		0	0,028	0,001
COM_ort	Pearson Korelasyon	0,112	0,108	0,162*	0,498**	1	0,187*	0,281**
	Anlamlılık (2-yönlü)	0,157	0,173	0,039	0		0,017	0
AES_ort	Pearson Korelasyon	0,127	0,187*	0,237**	0,173*	0,187*	1	0,332**
	Anlamlılık (2-yönlü)	0,108	0,017	0,002	0,028	0,017		0

Çizelge 9 (devam): Korelasyon Katsayıları

SUP_ort	Pearson Korelasyon	0,026	0,062	0,295**	0,255**	0,281**	0,332**	1
	Anlamlılık (2-yönlü)	0,741	0,43	0	0,001	0	0	
**. Korelasyon 0,01 düzeyinde anlamlıdır (2-kuyruklu).								
*. Korelasyon 0,05 düzeyinde anlamlıdır (2-kuyruklu).								

Yatırımcının yatırım yapma oranının hangi motivasyon faktörü ile ilişki içinde olduğu araştırıldığı Çizelge 9’da Pearson analizi sonuçlarına yer verilmiştir. Pearson analizi, alt boyutlar ve Prop değişkeni arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını araştırmaktadır. Prop değişkeni ile değerlendirilmesinin sebebi; araştırma amacımızı destekler şekilde, yatırımcının hangi motivasyon faktörüne bağlı olarak daha yüksek yatırım yaptığının tespit edilmesidir. Pearson Korelasyon katsayılarının istatistiki olarak anlamlı olup olmadığını anlamlılık değerleri göstermektedir.

Yapılan analiz sonuçları incelendiğinde anlamlılık değeri 0.05’ten küçük olan katsayılar istatistiksel olarak anlamlı olarak kabul edilmektedir. Korelasyon analizi belirlenen değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü ve gücünü göstermektedir. Katsayı sıfıra yakın olduğunda düşük ilişki, 1’e yakın olduğunda yüksek ilişki olduğu kabul edilmektedir.

Pozitif işaretli olduğunda ilişki aynı yönde, negatif işaretli olduğunda ise farklı yönde, yani değişkenin biri artınca diğerinin azalmakta olduğunu ifade etmektedir. Yapılan çalışmada bütün değerler pozitif işaretli olarak sonuçlanmıştır. Yani motivasyon faktörleri aynı yönde hareket etmektedir.

FIN değişkeni için ulaşılan sonuçlar değerlendirildiğinde, TRU değişkeni için korelasyon katsayısı 0.246 bulunmuş ve anlamlılık değeri için 0.002’ye ulaşılmıştır. NOVEMO değişkeni için korelasyon katsayısı 0.191 bulunmuş ve anlamlılık değeri için 0.015’ e ulaşılmıştır. AES değişkeni için korelasyon kat sayısı 0.187 bulunmuş ve anlamlılık değeri için 0.017’ye ulaşılmıştır. Bu çalışma için finans değişkeninin özgünlük/duygusallık ve estetik değişkenlerine bağlı olarak çalıştığı belirtilebilir.

TRU değişkeni için ulaşılan sonuçlar değerlendirildiğinde, FIN değişkeni için korelasyon katsayısı 0.246 bulunmuş ve anlamlılık değeri için 0.002’ye ulaşılmıştır. NOVEMO değişkeni için korelasyon katsayısı 0.240 bulunmuş ve Sig. değeri için 0.002’ye ulaşılmıştır. AES değişkeni için korelasyon katsayısı 0.237 bulunmuş ve

anlamlılık değeri için 0.002'ye ulaşılmıştır. SUP değişkeni için korelasyon katsayısı 0.295 bulunmuş ve anlamlılık değeri için 0.000'a ulaşılmıştır. Bu çalışma için güven değişkeninin özellikle destek değişkeni başta olmak üzere özgünlük/duygusallık ve estetik değişkenlerine bağlı olarak çalıştığı belirtilebilir.

SUP değişkeni için ulaşılan sonuçlar değerlendirildiğinde, TRU değişkeni için korelasyon katsayısı 0.295 bulunmuş ve anlamlılık değeri için 0.000'a ulaşılmıştır. NOVEMO değişkeni için korelasyon katsayısı 0.255 bulunmuş ve Sig. değeri için 0.001'e ulaşılmıştır. COM değişkeni için korelasyon katsayısı 0.281 bulunmuş ve anlamlılık değeri için 0.000'a ulaşılmıştır. AES değişkeni için korelasyon katsayısı 0.332 bulunmuş ve anlamlılık değeri için 0.000' a ulaşılmıştır. Bu çalışma için destek değişkeninin özgünlük/duygusallık, topluluk ve estetik değişkenlerine bağlı olarak çalıştığı belirtilebilir. Ulaşılan sonuçlara göre destek değişkeninin bağımlı değişken olarak değerlendirilebilecek kadar anlamlı değerlere sahip olduğu görülmektedir.

Prop değişkeni için ise ulaşılan sonuçlar değerlendirildiğinde, tüm değişkenler için yaklaşık olarak anlamlı sonuçlara ulaşılmamıştır. Bu durum belirlenen örneklem ile uygulanan ölçeğin tam olarak uyuşmadığını ve bu örneklem için yeni bir ölçek geliştirilmesi gerektiğini göstermektedir.

3.7.2. Regresyon analizi

Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklayabilme kapasitesini gösteren çoklu Regraesyon analizi sonuçları Çizelge 10'da yer almaktadır.

Çizelge 10: Bağımlı değişken PROP olması durumunda katsayılar

	B	Std. Hata	t	Anlamlılık	R	R ²	F	Anlamlılık.
(Sabit)	,367	,768	,478	,633				
FIN	,141	,108	1,308	,193				
TRU	-,031	,138	-,228	,820				
NOVEMO	,040	,120	,334	,739	0.194	0.038	1.015	0.418
COM	,094	,110	,856	,393				
AES	,116	,096	1,213	,227				
SUP	-,062	,140	-,447	,656				

R² değeri bağımlı değişkendeki değişimin yüzde kaçını bağımsız değişkenlerin açıkladığını göstermektedir. Modelin bir bütün olarak anlamlı olup olmadığını gösteren F testi sonucuna göre Sig. değerleri incelendiğinde değerlerin istatistiksel

olarak 0.05'den büyük olduğu ve modelin bir bütün olarak kullanılabilir olmadığı ve katsayıların Sig. değerlerinin de beklenenden farklı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla bağımlı değişken Prop olduğu zaman kurulan model bir bütün olarak anlamsızdır ve bu modelin bir açıklayıcı gücü olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Çizelge 11: Bağımlı değişkenin SUP olması durumunda katsayılar

	B	Std. Hata	t	Anlamlılık.	R	R ²	F	Anlamlılık
(Sabit)	1,908	,413	4,619	,000				
FIN_ort	-0,058	,062	-,939	,349				
TRU_ort	0,207	,077	2,676	,008	0.457	0.209	8.232	0.000
NOVEMO_ort	0,078	,069	1,140	,256				
COM_ort	0,121	,062	1,948	,053				
AES_ort	0,177	,053	3,340	,001				

Bağımlı değişken olarak SUP değişkenini seçtiğimizde regresyon modeli, Çizelge 11'de ulaşılan sonuçlara göre bir bütün olarak anlamlı ve kullanılabilir olduğu görülmektedir. İstatistiki olarak yapılan analizler ile R² değerinde 0.209 sonucuna ulaşılmıştır. Tüm faktörler bazında Sig. değerleri incelendiğinde değerlerin istatistiksel olarak 0.05'den küçük olduğu ve modelin bir bütün olarak kullanılabilir olduğu görülmektedir. Bu çalışma kapsamında referans alınan makalede SUP değişkeni, aracı değişken olarak alınmış ve yapısal eşitlik modeli ile incelenmiştir. Sup değişkeninin, Prop değişkenini açıklayan bir yönü olduğu tespit edilmiştir. FIN hariç diğer katsayılar pozitif işaret almıştır. Ayrıca TRU, COM ve AES değişkenleri katsayılarının istatistiki olarak anlamlı olduğu ve açıklayıcılık gücüne sahip olduğu belirtilebilir.

Gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye'de paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının, yatırım yapacakları projeleri seçerken belirledikleri estetik bakış açısı, kampanya tamamlandığında girişimciler tarafından finansmanın doğru kullanılacağına güvenilmesi ve tüm bunlarla birlikte bir kitle fonlama projesine yatırım yapan yenilikçi ve inovatif bakış açısını destekleyen bir topluluk içerisinde yer alacaklarını bilmeleri söz konusu inovatif projelere olan desteği arttırmaktadır.

3.8. Fark Analizleri

Araştırmanın bu bölümünde, araştırmaya katılan paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının motivasyon unsurlarının Finans (FIN), Güven (TRU), Özgünlük/ Duygusallık (NOVEMO), Topluluk (COM) ve Estetik (AES) faktörleri ile; cinsiyet, yaş, meslek, eğitim durumu, gelir düzeyi, BIST yatırımı yapma durumu, yatırım konusunda teknik bilgiye sahip olma durumu, profesyonel yatırımcı olma durumu ve yatırım tecrübesine göre değişip değişmediğini belirtmek amacı ile yapılan analiz sonuçlarına yer verilmektedir.

Parametrik testler, bir modelden çekilen örneklem için varsayımlar sunar. Bu varsayımlar, örneklemin normal dağılım göstermesi gibi biçime ilişkin varsayımlardır. Uygulanabilmesi için verilerin çarpıklık ve basıklık derecelerinin -1 ile +1 arasında olması ile normal dağılıma uygun olması ve varyansların homojen olması gerekmektedir. Birden fazla bağımsız değişkenin, bağımlı değişken üzerindeki etkisinin ölçülmesini sağlamaktadır.

Parametrik olmayan testler ise nominal (kategorik) ve ordinal (sıralı) veriler için kullanılır. Ancak örneklem dağılımına ilişkin varsayımlar sunmaz. Kategorik verilerde parametrik olmayan testler kullanılır. Genel olarak nonparametrik testlerle nominal, ordinal ya da normal dağılım gösteren sayısal veriler analiz edilebilmektedir (Kalaycı, 2009).

Analiz edilen verilerin normal dağılım gösterip göstermediğini belirlemek için Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk testleri uygulanmıştır. Verilerin normal dağılım şartını sağladığı durumlarda parametrik testlerin kullanılması mümkün olmaktadır. Ancak yukardaki paragrafta da açıklandığı üzere verilerin normal dağılıma uymadığı durumlarda parametrik testlerin kullanılması uygun değildir.

Çizelge 12: Normallik Test Sonuçları

Boyutlar	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	İstatistik	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık	İstatistik	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık
PROP	0,359	162	0,000	0,686	162	0,000

Çizelge 12 (devam): Normallik Test Sonuçları

FIN_ort	0,123	162	0,000	0,927	162	0,000
TRU_ort	0,198	162	0,000	0,831	162	0,000
NOVEMO_ort	0,118	162	0,000	0,943	162	0,000
COM_ort	0,188	162	0,000	0,922	162	0,000
AES_ort	0,249	162	0,000	0,866	162	0,000
SUP_ort	0,186	162	0,000	0,916	162	0,000

Normallik test sonuçları Çizelge 12’de sunulmuştur. Kolmogorov-Simironov ve Shapiro-Wilk test sonuçlarına göre tüm boyutlarda anlamlılık düzeyi 0.05’ten küçük olarak hesaplanmıştır. Bu bulgu değişkenlerin normal dağılım göstermediği anlamına gelmektedir. Bu durumda fark analizleri için iki seçenekli durumlarda Mann Whitney U testi, ikiden fazla seçeneğe sahip durumlarda ise Kruskal-Wallis analizi kullanılacaktır.

3.8.1. Cinsiyet değişkenine göre motivasyon faktörlerinin Mann-Whitney testi sonuçları

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının cinsiyet değişkenine göre alt faktörler bazında değişip değişmediğini belirlemek amacıyla yapılan, cinsiyet gibi ikili kategoriler için uygulanan Mann-Whitney testi sonuçlarına bu kısımda yer verilmektedir.

Çizelge 13: Cinsiyet Değişkenine Göre Motivasyon Faktörlerinin Mann-Whitney Testi Sonuçları

Cinsiyet	Frekans	FIN	TRU	NOVEMO	COM	AES	SUP
Erkek	152	83.87	83.00	82.75	81.96	82.09	82.10
Kadın	10	45.45	58.65	62.45	74.50	72.55	72.45
Olasılık		0.011	0.099	0.183	0.617	0.516	0.518

Cinsiyete göre motivasyon faktörlerinde bir farklılaşma olma durumu test edilen Çizelge 13’de, anlamlı fark olması için olasılık değerinin 0.05’ten küçük olması gerekmektedir. Güven (TRU) faktörü sonuçları incelendiğinde 0.099 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda kadın ve erkek katılımcılar arasında anlamlı bir farklılaşma bulunmamaktadır.

Özgünlük/ Duygusalılık (NOVEMO) faktörü sonuçları incelendiğinde 0.183 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda cinsiyet bazında bir ayırım yapıldığında kadın ve erkek katılımcıların bu faktöre farklı değerler atfetmediği söylenebilir. Topluluk (COM) faktörü sonuçları incelendiğinde 0.617 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda kadın ve erkek katılımcılar arasında cinsiyet bazında bir ayırım yapıldığında, yatırımcıların bir topluluğa ait olma durumlarının, yatırım yaparken etkilendikleri karar verme motivasyonlarını etkilemediği görülmektedir. Estetik (AES) faktörü sonuçları incelendiğinde 0.516 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda kadın ve erkek katılımcılar arasında cinsiyet bazında bir ayırım yapıldığında anlamlı bir farklılaşma bulunmadığı belirtilebilir. Destek (SUP) faktörü sonuçları incelendiğinde 0.518 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda kadın ve erkek katılımcılar arasında cinsiyet bazında bir ayırım yapıldığında anlamlı bir farklılaşma bulunmadığı belirtilebilir. Finans (FIN) faktörü sonuçları incelendiğinde 0.011 değerine ulaşılmaktadır. Bu orana göre, cinsiyet değişkeni için sadece finansal faktörün anlamlı olduğu bulunmuştur. Yani erkek yatırımcılar ve kadın yatırımcıların finans faktörüne farklı değerler atfettiği ortaya çıkmaktadır. Erkeklerin finansal unsurlara daha fazla değer verdiği ve yatırım yaparken bu unsurları göz önünde bulundurduğu söylenebilir. Diğer motivasyon faktörleri için farklar anlamlı değildir. Yani erkekler ve kadınlar arasında anlamlı bir fark yoktur.

3.8.2. Yaşa göre motivasyon faktörlerinin Kruskal Wallis testi sonuçları

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının, yaş değişkenine göre alt faktörler bazında değişip değişmediğini belirlemek amacıyla yapılan, yaş gibi üçlü kategoriler için uygulanan Kruskal Wallis Testi sonuçlarına Çizelge 14’de yer verilmektedir.

Çizelge 14: Yaşa Göre Motivasyon Faktörlerinin Kruskal Wallis Testi Sonuçları Testi Sonuçları

	Frekans	FIN	TRU	NOVEMO	COM	AES	SUP
18-25	12	64,71	82	91,42	102,96	104,5	98,25
26-40	99	84,99	84,3	87,71	88,86	79,8	83,25
41-60	51	78,68	75,95	67,12	62,17	79,38	74,17
Olasılık		0,311	0,563	0,028	0,001	0,184	0,216

Yaş aralığına göre motivasyon faktörlerinde bir farklılaşma olma durumu test edilen Çizelge 14’de anlamlı fark olması için olasılık değerinin 0.05’ten küçük olması

gerekmektedir. Araştırmaya katılan paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının yaş aralığına göre motivasyon faktörleri incelendiğinde, yatırımcıların, tüm yaş kategorilerinde özgünlük/duygusallık ve topluluk değerlerine göre seçim yaptığı belirtilebilir. Bir projenin destekçileri listesinde yer almaktan memnun oldukları ve söz konusu projeye yatırım yapan diğer katılımcılar ile bir toplulukta yer alma fikrinden olumlu şekilde etkilendikleri söylenebilir. Özellikle 18-25 ve 26-40 yaş arasındaki yatırımcıların Özgün bir yatırım yapmayı tercih ettikleri belirtilebilir. Diğer faktörler için ulaşılan değerler 0,05'ten büyük olduğundan anlamlı bir durum söz konusu olmadığına ulaşılmıştır.

3.8.3. Mesleğe göre motivasyon faktörlerinin Kruskal Wallis testi sonuçları

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının, meslek değişkenine göre alt faktörler bazında değişip değişmediğini belirlemek amacıyla uygulanan Kruskal Wallis Testi sonuçlarına Çizelge 15' de yer verilmektedir.

Çizelge 15: Mesleğe Göre Motivasyon Faktörlerinin Kruskal Wallis Testi Sonuçları Testi Sonuçları

	Frekans	FIN	TRU	NOVEMO	COM	AES	SUP
Öğrenci	5	63,6	90,1	101,9	107	101,3	75,6
Kendi işi	26	70,27	72,73	82,94	91,15	95,35	97
Kamu çalışanı	62	92,06	86,3	89,44	85,05	80,01	81,73
Özel sektör	60	75,58	80,51	71,69	73,16	75,23	73,34
Çalışmıyor	9	90,56	75,61	76,72	70,61	82,61	92,78
Olasılık		0,144	0,728	0,238	0,232	0,323	0,237

Mesleğe göre motivasyon faktörleri için Kruskal Wallis test sonuçları tüm faktörler bazında 0,05' den büyük olduğundan katılımcıların; öğrenci, kendi işi, kamu çalışanı, özel sektör çalışanı ve çalışmıyor şeklindeki seçeneklerde mesleğe göre ayrıştırıldığına anlamlı bir motive unsuruna sahip olmadığı söylenebilir.

3.8.4. Eğitim seviyesine göre motivasyon faktörlerinin Kruskall Wallis testi sonuçları

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının, eğitim seviyesine göre alt faktörler bazında değişip değişmediğini belirlemek amacıyla uygulanan Kruskall Wallis Testi sonuçlarına Çizelge 16'da yer verilmektedir.

Çizelge 16: Eğitim Seviyesine Göre Motivasyon Faktörlerinin Kruskall Wallis Testi Sonuçları

	Frekans	FIN	TRU	NOVEMO	COM	AES	SUP
Lise mezunu	8	117,88	99,75	108,19	96,25	122,69	77
Ön lisans	6	37,17	64,08	43,08	40,75	100,17	67,92
Lisans	107	80,59	82,74	81,43	81,13	76,74	79,96
Yüksek lisans	35	85,07	81,8	84,53	86,67	80,97	87,77
Doktora	6	72,67	50,67	67,92	79	95,83	92
Olasılık		0,027	0,28	0,119	0,194	0,049	0,79

Güven (TRU) faktörü sonuçları incelendiğinde 0.28 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda tüm yaş grupları bazında belirtilen yaş aralıklarında bir ayırım yapıldığında anlamlı bir farklılaşma bulunmadığı belirtilebilir. Özgünlük/ Duygusallık (NOVEMO) faktörü sonuçları incelendiğinde 0.119 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda tüm yaş grupları bazında belirtilen yaş aralıklarında tüm eğitim grupları bazında belirtilen faktörler arasında bir ayırım yapıldığında anlamlı bir farklılaşma bulunmadığı belirtilebilir. Topluluk (COM) faktörü sonuçları analiz edildiğinde 0.194 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda yatırımcılar arasında eğitim durumları bazında bir ayırım yapıldığında, yatırımcıların bir topluluğa ait olma durumlarının yatırım yaparken etkilendikleri karar verme motivasyonlarını etkilemediği görülmektedir.

Destek (SUP) faktörü sonuçları incelendiğinde 0.790 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda tüm eğitim grupları bazında belirtilen faktörler arasında bir ayırım yapıldığında anlamlı bir farklılaşma bulunmadığı belirtilebilir. Araştırmaya katılan paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının eğitim seviyesine göre motive unsurlarının ölçüldüğü Kruskall Wallis Testi sonuçları incelendiğinde, özellikle lise mezunu olan

katılımcılar için, yatırım yaptıkları projeden daha fazla finansal (FIN) getiri elde etmeyi bekledikleri söylenebilir. Bunun ile birlikte yatırımcılar için karar verme süreçlerinde estetik (AES) değer ön planda olduğu, özellikle lise mezunu ve ön lisans mezunu katılımcılar için önemli bir motive edici unsur olduğu ortaya çıkmaktadır.

3.8.5. Gelir düzeyine göre motivasyon Faktörlerinin Kruskal Wallis testi sonuçları

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının, gelir düzeyi değişkenine göre alt faktörler bazında değişip değişmediğini belirlemek amacıyla uygulanan Kruskal Wallis Testi sonuçlarına Çizelge 17’de yer verilmektedir.

Çizelge 17: Gelir Seviyesine Göre Motivasyon Faktörlerinin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

	Frekans	FIN	TRU	NOVEMO	COM	AES	SUP
0-5000	9	70,94	72,5	93,39	93,5	106	97,5
5001-8000	18	78,97	70	100,44	88,25	85,44	80,58
8001-12000	40	88,61	88,05	78,48	89,65	75,98	79,5
12001-16000	34	87,25	102,72	91,56	86,06	85,59	78,37
16001-20000	13	99,46	72,96	99,65	87,38	95,35	81,15
20000+	48	69,56	69,32	93,39	65,1	73,39	82,82
Olasılık		0,21	0,017	0,01	0,109	0,262	0,926

Faktörler bazında anlamlı bir fark olması için olasılık değerinin 0.05’ten küçük sonuçlara ulaşılması gerekmektedir. Finans (FIN) faktörü sonuçları analiz edildiğinde 0.21 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda yatırımcılar arasında gelir durumları bazında bir ayırım yapıldığında yatırımcılar açısından finansal değerlerin yatırım yaparken etkilendikleri karar verme motivasyonlarını etkilemediği görülmektedir.

Topluluk (COM) faktörü sonuçları analiz edildiğinde 0.109 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda yatırımcılar arasında gelir durumları bazında bir ayırım yapıldığında, yatırımcıların bir topluluğa ait olma durumlarının, yatırım yaparken etkilendikleri karar verme motivasyonlarını etkilemediği görülmektedir. Estetik (AES) faktörü sonuçları analiz edildiğinde 0.262 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda gelir durumları bazında bir ayırım yapıldığında anlamlı bir farklılaşma

bulunmadığı belirtilebilir. Destek (SUP) faktörü sonuçları analiz edildiğinde 0.926 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda gelir düzeyi bazında belirtilen faktörler arasında bir ayırım yapıldığında anlamlı bir farklılaşma bulunmadığı belirtilebilir.

Araştırmaya katılan paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının gelir düzeyine göre motive unsurlarının ölçüldüğü Kruskall Wallis Testi sonuçları incelendiğinde, özellikle 12.001- 16.000 TL arasında gelir düzeyine sahip olan katılımcılar için güven (TRU) unsurunun ön planda olduğu söylenebilir. Güven faktörü bazında ulaşılan Kruskall Wallis testi sonucu 0,017'dir. Bu değer 0.05'ten küçük olduğundan yatırımcıların gelir düzeyleri ile güven unsuru arasında anlamlı bir fark olduğu söylenebilir. Yatırım yaptıkları proje ekibinin topladıkları fonu nasıl idare edeceklerini bildiklerinden emin olmaları ve fonun yine girişimciler tarafından akıllıca kullanacaklarını düşündükleri projelere yatırım yapmaya eğilimli olduklarını söylemek mümkündür. Özgünlük/Duygusal (NOVEMO) faktörü analizinden ortaya çıkan sonuç ise 0,010'dir. Gelir düzeyine göre motive unsurlarının ölçüldüğü Kruskall Wallis Testi sonuçları incelendiğinde, özellikle 5001-8000 TL arasında gelir düzeyine sahip olan katılımcılar için bu unsurun ön planda olduğu söylenebilir. Özgün bir iş fikri ile birlikte seçim yaparken etkilendikleri duygusal unsurlar yatırım yaparken etkilendikleri motivasyon unsurlarındandır.

3.8.6. BIST'te yatırım yapma durumuna göre motivasyon faktörlerinin Mann-Whitney U testi sonuçları

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının, BIST'te yatırım yapma durumuna değişip değişmediğini belirlemek amacıyla uygulanan Mann-Whitney U Testi sonuçlarına Çizelge 18'de yer verilmektedir.

Çizelge 18: BIST'te Yatırım Yapma Durumuna Göre Motivasyon Faktörlerinin Mann-Whitney U Testi Sonuçları

	Frekans	FIN	TRU	NOVEMO	COM	AES	SUP
Evet	141	84.36	82.04	81.80	80.56	80.99	81.44
Hayır	21	62.31	77.90	79.50	87.79	84.93	81.90
Olasılık		0.042	0.696	0.833	0.500	0.708	0.965

Araştırmaya katılan paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının BIST’te yatırım yapma durumuna göre motivasyon faktörlerinin ölçüldüğü Çizelge 9’daki Mann-Whitney U Testi sonuçları incelendiğinde, özellikle BIST’te yatırım yapan katılımcıların, yatırım yaptıkları projeden daha fazla finansal (FIN) getiri elde etmeyi beledikleri söylenebilir. Finans faktörünün dışında kalan diğer faktörler için ise test sonuçları tüm faktörler bazında 0,05’ten büyük olduğundan anlamlı bir motive unsuru olmadığı söylenebilir.

3.8.7. Yatırımlar hakkında teknik bilgi sahibi olma durumuna göre motivasyon faktörlerinin Mann-Whitney U testi sonuçları

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının yatırımlar hakkında teknik bilgi sahibi olma durumuna göre değişip değişmediğini belirlemek amacıyla uygulanan Mann-Whitney U Testi sonuçlarına Çizelge 19’da yer verilmektedir.

Çizelge 19: Yatırımlar Hakkında Teknik Bilgi Sahibi Olma Durumuna Göre Motivasyon Faktörlerinin Mann-Whitney U Testi Sonuçları

	Frekans	FIN	TRU	NOVEMO	COM	AES	SUP
Evet	115	85.81	83.22	86.79	85.08	88.28	86.28
Hayır	47	70.95	77.30	68.56	72.73	64.90	69.80
Olasılık		0.063	0.449	0.024	0.119	0.003	0.037

Faktörler bazında anlamlı bir fark olması için olasılık değerinin 0.05’ten küçük sonuçlara ulaşılması gerekmektedir. Finans (FIN), faktörü sonuçları analiz edildiğinde 0.063 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda, yatırımcıların teknik bilgi sahibi olma durumuna göre motivasyon faktörlerinin ayrıştırılmasının anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Güven (TRU) faktörü sonuçları incelendiğinde 0.449 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda yatırımcıların teknik bilgi sahibi olma durumuna göre motivasyon faktörlerinin ayrıştırılmasının anlamlı olmadığı belirtilebilmektedir. Topluluk (COM) faktörü sonuçları analiz edildiğinde 0.119 değerine ulaşılmaktadır. Bu oran sonucunda yatırımcıların teknik bilgi sahibi olma durumuna göre motivasyon faktörlerinin ayrıştırılmasının anlamlı olmadığı, yatırım yaparken etkilendikleri unsurlardan olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Araştırmaya katılan paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının teknik bilgi sahibi olma durumlarının motive unsurlarının ölçüldüğü Mann-Whitney U Testi sonuçları

incelendiğinde, katılımcılardan yatırımlar hakkında teknik bilgi sahibi olanların yatırım yaparken özgünlük/duygusallık, estetik ve destek faktörlerine göre seçim yaptığı Tablo 6’da gösterilmektedir. Proje internet sitesinin, her türlü tanıtım dokümanlarının ve kampanya tanıtım videolarının estetik açıdan ilgi çekici olması yatırımcılar için belirleyici olan unsurlardandır. 0.003 değeri, 0.05’ten küçük olduğundan estetik (AES) faktörü için anlamlı bir fark olduğu belirtilebilir.

Özgünlük/Duygusallık (NOVEMO) faktörü için ulaşılan 0.024 değeri ile yatırım yaptıkları projenin özgün ve yeni bir iş fikri ortaya koyuyor olması da yatırım süreçlerinde etkilendikleri motivasyon unsurlarındadır. Destek (SUP) faktörü için ulaşılan 0.037 değerleri için de anlamlı bir fark olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Tüm bu analizler ile birlikte teknik bilgi sahibi olan yatırımcıların bu tarz bir projeyi veya şirketi destekleme isteğine sahip olduğu görülmektedir.

3.8.8. Profesyonel yatırımcı olma durumuna göre motivasyon faktörlerinin Mann-Whitney U testi sonuçları

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının profesyonel yatırımcı olma durumuna göre motive unsurlarının değişip değişmediğini belirlemek amacıyla uygulanan Mann-Whitney U Testi sonuçlarına Çizelge 20’de yer verilmektedir.

Çizelge 20: Profesyonel Yatırımcı Olma Durumuna Göre Motivasyon Faktörlerinin Mann-Whitney U Testi Sonuçları

	Frekans	FIN	TRU	NOVEMO	COM	AES	SUP
Evet	43	90.14	82.14	79.12	81.40	87.13	83.34
Hayır	119	78.38	81.28	82.36	81.54	79.47	80.47
Olasılık		0.153	0.914	0.696	0.986	0.339	0.635

Profesyonel yatırımcı olma durumuna göre motivasyon faktörleri için uygulanan Mann-Whitney U test sonuçları tüm faktörler bazında 0,05’ den büyük olduğundan anlamlı bir motive unsuru olmadığı söylenebilir.

3.8.9. Yatırım tecrübesine göre motivasyon faktörlerinin Kruskall Wallis testi sonuçları

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının yatırım tecrübesine göre motive unsurlarının değişip değişmediğini belirlemek amacıyla uygulanan Kruskall Wallis testi sonuçlarına Çizelge 21’de yer verilmektedir.

Çizelge 21: Yatırım Tecrübesine Göre Motivasyon Faktörlerinin Kruskall Wallis Testi Sonuçları

	Frekans	FIN	TRU	NOVEMO	COM	AES	SUP
1 yıldan az	17	62,85	77,68	94,32	79,32	85	84,79
1 -3	62	76,9	79,67	80,53	82,47	79,81	82,77
4-7	37	95,27	78,64	79,03	77,95	75,22	73,53
8-11	16	81,78	96,09	78,03	88,22	100,5	80,69
12	30	84,45	83,2	81,13	81,53	80,62	87,27
Olasılık		0,148	0,721	0,826	0,959	0,437	0,783

Yapılan analiz sonuçlarına göre katılımcıların yatırım tecrübelerine göre yıl bazında ayrıştırıldığı durumda faktörler bazında istatistiksel olarak anlamlı bir fark tespit edilememiştir.

3.8.10. Yatırım oranı değişkeninin demografik değişkenlerle ilgili Mann-Whitney U ve Kruskall Wallis testi sonuçları

Yatırım oranının cinsiyete veya yaşa göre farklılaşma durumu araştırılmıştır. Cinsiyet gibi ikili kategoriler için Mann-Whitney U testi yaş gibi üçlü kategoriler için Kruskall Wallis Testi uygulanmıştır. Bu testlerde ortalamalar arasında istatistiki olarak fark var mı yok mu sorusuna cevap aranır. Ortalamalar arasında istatistiki olarak fark olması için olasılık değerinin 0.05’ten küçük olması gerekir. Bu durumu sadece BİST yatırımı seçeneği sağlamaktadır. Ulaşılan 0.046 değeri 0.05’ten küçük olması sebebi ile istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yani daha önce BİST yatırımı yapan katılımcılar kitle fonlaması projelerine daha fazla yatırım yaptığı tespit edilmiştir (Çizelge 22). Diğerlerinde farklar görülse de bu durum istatistiki olarak

anlamli değildir. Yani yatırım oranı cinsiyete, yaşı, mesleğe, eğitime, gelir düzeyine vs. farklılaşmamaktadır.

Çizelge 22: Yatırım Oranı Değişkeninin Demografik Değişkenlerle İlgili Mann-Whitney U ve Kruskal Wallis Testi Sonuçları

		Frekans	Yatırım Oranı Sıra Ortalaması	U / χ^2	Olasılık
Cinsiyet	Erkek	152	82.63	588.000	0.167
	Kadın	10	64.30		
Yaş	18-25	12	91.54	0.855	0.652
	26-40	99	81.30		
	41-60	51	79.53		
	Öğrenci	5	78.60		
Meslek	Kendi işi	26	84.06	0.751	0.945
	Kamu çalışanı	62	79.65		
	Özel sektör çalışmıyor	9	73.83		
Eğitim	Lise mezunu	8	120.05	9.065	0.060
	Ön lisans	6	73.83		
	Lisans	107	80.53		
	Yüksek lisans	35	80.23		
	Doktora	6	61.92		
Gelir Düzeyi	0-5000	9	96.28	5.428	0.366
	5001-8000	18	79.33		
	8001-12000	40	80.24		
	12001-16000	34	92.07		
	16001-20000	13	79.77		
BIST Yatırımı	20000+	48	73.57	1134.50	0.046
	Evet	141	83.95		
Yatırım Teknik Bilgi	Hayır	21	65.02	2.585.000	0.617
	Evet	115	82.52		
Profesyonel Yatırımcı	Hayır	47	79.00	2.417.500	0.537
	Evet	43	84.78		
Yatırım Tecrübe	1 yıldan az	17	62.62	5.465	0.243
	1-3 yıl arası	62	79.85		
	4-7 yıl	37	87.30		
	8-11 yıl	16	81.03		
	12+	30	88.70		

4. TARTIŞMA

İrkören (2021) çalışmasında karar verme unsurunda en etkili olan faktörün kitle fonlama platformlarının %61 oran ile güvenilirliğinin yüksek olması olarak değerlendirmektedir. Benzer bir şekilde bu çalışmada faktör bazında yapılan analizlerden ulaşılan sonuçlara göre katılımcıların onayladığı en yüksek ifadeler güven boyutu ile ilgili olanlar olmuştur. Söz konusu yatırımcıların; kitle fonlama platformlarına ve fonların, fon talep edenler tarafından doğru kullanımına duydukları güven ile yatırım kararı verirken etkilendikleri motive unsurlarından olduğu tespit edilmiştir.

Ercan'ın (2017) çalışmasında katılımcıların duygu durumlarından etkilendikleri bir toplum olarak belirtilen Türkiye için; örneğin çocuk sahibi olanların çocuk, oyun sektörü ile ilgilenen destekçilerin de oyun kategorisinde bulunan projelere destek vermesinin sebebi yatırım kararlarının kendileri ile duygusal bağ kurduğu projelerden yana olduğu şeklinde belirtilmektedir. Ancak bu çalışma için korelasyon ve regresyon analizinden elde edilen sonuçlara göre duygusallık faktörü anlamlı bulunmamıştır. Özgünlük ve duygusallık faktörü tek faktör bazında değerlendirilmiştir. Bu sebeple paya dayalı kitle fonlama yatırımcılarının duygu durumlarından etkilenecek yatırım kararı almadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Çalışma kapsamında referans alınan Wasiuzzaman, Lee Lee'nin (2021) araştırmasında ulaşılan sonuçlara göre, Sup (Destek) değişkeni, aracı değişken olarak alınmış ve yapısal eşitlik modeli ile incelenmiştir. Benzer doğrultuda çalışmamızda uygulanan istatistiki analiz sonuçlarına göre de Sup değişkeninin, Prop (Yatırım oranı) değişkenini açıklayan bir yönü olduğu tespit edilmiştir. Bağımlı değişkenin Sup olması durumunda motivasyon faktörlerinin katsayıları incelendiğinde ise Tru (Güven), Com (Topluluk), Aes (Estetik) değişkenlerinin pozitif işaretli olduğu görülmektedir. Gürler (2022) de kitle fonlama projelerinde sunulan tanıtım görsel sayısındaki artışın başarı oranını olumlu etkilediğini tespit etmiştir. Benzer şekilde bu çalışmada da estetik görsellerin ve tanıtım dokümanlarının yatırımcıların ilgisini çektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye'de paya dayalı kitle fonlama yatırımcılarının, yatırım yapacakları projeleri seçerken belirledikleri estetik bakış açısı, kampanya tamamlandığında girişimciler tarafından finansmanın doğru kullanılacağına

güvenilmesi ve tüm bunlar ile birlikte bir kitle fonlama projesine yatırım yapan yenilikçi ve inovatif bakış açısını destekleyen bir topluluk içerisinde yer alacaklarını bilmeleri söz konusu inovatif projelere olan desteği arttırmaktadır. Ek olarak Ercan'ın (2017) çalışmasında da ulaşıldığı gibi daha önce bir kitle fonlaması projesine destek vermiş olan katılımcıların konu ile ilgili daha fazla bilgi sahibi olacağından, olumlu yaklaşıma sahip olacakları belirtilebilmektedir. Maehle'nin (2020) de tespit ettiği üzere, kitle fonlama platformlarında kampanyaya çıkan proje sahiplerinin diğer fonlama türlerine göre destekçileri daha fazla etkileşim içindedir. Güçlü ilişkiler ve güven sağlayacak şekilde devam edebilmesi, yatırımcıların karar alma noktasında önemli bir unsur olduğu şeklinde yorumlanabilir. İrkören'in (2021) çalışmasında motivasyon faktörleri kriter bazlı incelendiğinde, kitle fonlama kampanyalarına fon sağlamak için destekçilerin en önemli hareket unsuru %41 ile başkalarına yardım etmek olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlar Türkiye'de ödüle dayalı kitle fonlaması kampanyalarına fon sağlayanların ödül beklentisinde ziyade, yardım etme düşüncesiyle hareket ettiklerini göstermektedir.

Moysidou ve Spaeth (2016) çalışmalarında paya dayalı kitle fonlama yöntemini kullanmaya karar veren girişimciler için, projenin finansal değerlerini ön plana çıkartacak bir uygulama tavsiye edilmektedir. Bu sayede finans unsurlarının önemine dikkat çekilerek yatırımcıların karar alma noktasına olumlu bir izlenim oluşturulması tavsiye edilmektedir. Benzer doğrultuda bu çalışma kapsamında uygulanan fark analizlerine göre faktörlerin cinsiyet bazında değerlendirilmesi sonucunda finans faktörü anlamlı bulunmuştur. Yani erkek yatırımcılar ve kadın yatırımcıların finans faktörüne farklı değerler atfettiği ortaya çıkmaktadır. Erkeklerin finansal unsurlara daha fazla değer verdiği ve yatırım yaparken bu unsurları göz önünde bulundurduğu söylenebilir.

Ryu ve Kim (2016) uyguladıkları analizler sonucunda ödül motivasyonu ile fon miktarı arasında anlamlı bir ilişki olmadığını tespit etmişlerdir. Bu çalışmada fon miktarı ile ilgili ulaşılan sonuçlar değerlendirildiğinde ise yatırımcıların paya dayalı kitle fonlaması yatırımlarına, portföylerinin yaklaşık %1-10 ile %11-25'ini tahsis ettikleri belirtilebilmektedir. Ancak hangi motivasyon faktörüne bağlı olarak daha fazla yatırım yaptıkları ölçümlenememiştir. Ek olarak yatırımcıların paya dayalı kitle fonlama projelerine fon sağlama motivasyonları incelenmiştir. Daha önce kitle fonlaması yatırımı yapan yatırımcıların paya dayalı kitle fonlama projelerine daha

fazla yatırım yaptığı belirtilebilmektedir. Yine uygulanan fark analizi sonuçlarına göre daha önce BIST yatırımı yapan yatırımcıların paya dayalı kitle fonlama projelerine daha fazla yatırım yaptıkları belirtilebilmektedir. Fon talep edenler tarafından fizibilite raporlarına yer verilmesi ve imkanlar dahilinde piyasa koşulları ile birlikte değerlendirilmesi, destekçilerin bu noktada sunulan bilgilere ikna olması sebebiyle kampanya sürecini başarı ile sonuçlandırdığı tespit edilmiştir ve alternatif bir finansman olan kitle fonlaması türlerine yakınlaştırmaktadır.

Ekici ve Sırma (2019) çalışmalarında fon kullanımını açısından değerlendirildiğinde yenilikçi bir yaklaşıma sahip olan kişilerin kitle fonlamasını kullanması arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Kitle fonlaması ve inovasyon arasındaki ilişki açısından değerlendirildiğinde, bu tarz yenilikçi yöntemlerin inovasyonun artmasına sebep olduğu açıklanmaktadır. Bireylerin kişilik özellikleri göz önüne alındığında yenilikçilik gözetenlerin kitle fonlaması yöntemlerine daha yakın olduğu ve kullanımının yaygınlaştırılmasına katkı sağladığı söylenebilir. Bu anlamda erken yaşlarda kişilere eğitim, etkinlik vb. gibi yöntemler ile yenilikçi bakış açısının kazandırılmasının kitle fonlaması gibi alternatif finans yöntemlerine olan olumlu yaklaşımı arttıracaktır. Benzer şekilde bu çalışmada da teknolojiyi yakın takip altına almış ve yeni ürün deneyimlerinden hoşlanan katılımcılarda eğilimin daha fazla olduğu, bu yöntemi kullanarak fonlama yapan katılımcıların, destek oldukları projelerin katma değerli işlere dönüşeceği düşüncesine sahip oldukları belirtilebilir. Bu sayede projelere destek olurken, kişisel sermayelerine de katkı sağlamaları karar faktörünü açıkça ifade etmektedir. Bilim ve teknolojiye katkı sağlayan geleceğin projeleri de yatırımcılar açısından ilgi çekici bulunmaktadır.

5. SONUÇ

İnovatif bir girişimcinin iş fikrini hayata geçirirken karşılaştığı zorlukların başında finansman kaynaklarına erişim gelmektedir. Son dönemde finansal piyasalarda oluşan dalgalanmalar, tüm dünyayı etkisi altına alan pandemi, internetin hızla yaygınlaşması ve bunun sonucu olarak iş yapış şekillerin değişmesi ile birlikte finansmana erişim giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Özellikle erken aşamada olan girişimciler açısından geleneksel finansman yöntemlerine erişebilmek oldukça zorlayıcıdır. Bununla birlikte teknolojik gelişmeler ve yasal düzenlemelerin de desteğiyle konvansiyonel finansman yöntemlerine alternatif olabilecek yeni teknikler ortaya çıkmıştır.

Alternatif finansman yöntemlerinden olan kitle fonlaması, en basit tabirle yeni bir iş fikri veya girişime, bir topluluğun bir araya gelerek, belirli kurallar içerisinde ve internet aracılığı ile finansman sağlanmasıdır. Söz konusu durum girişimcilerin elde ettikleri katma değerini tabana yayılarak desteklenmesi ve toplumsal refahın artırılmasının sağlanması anlamında oldukça önemlidir. Dünyada kitle fonlama yöntemi, internetin yaygınlaşması ile birlikte 2000'li yılların başından beri aktif olarak kullanılmaya başlandığı görülmektedir. Türkiye'de ise ilk fonlama platformu 2010 yılında çalışmalarına başlamıştır. Kitle fonlamasının bir türü olan paya dayalı kitle fonlaması modeli küçük yatırımlar ile büyük fonlara ulaşabilme imkânı tanıyan etkili bir yöntemdir.

Bu çalışmanın amacı gelişmekte olan ülkelerden biri olan Türkiye'de, paya dayalı kitle fonlaması projelerinde yer alan yatırımcıların karar alma süreçlerinde içsel ve dışsal motivasyon faktörlerinin nasıl rol oynadığının ortaya konulmasıdır. Paya dayalı kitle fonlama yatırımcısının yatırım yapma motivasyonu ve bu faktörlerin yatırımcıların yatırım yapma oranı ile ilişkisi analiz edilmiştir. Kitle fonlaması ile ilgili son dönemde yapılan çalışmalar artış göstermiş olsa da daha çok ödül ve bağış bazlı fonlamalara ağırlık verildiği gözlemlenmektedir. Bu çalışmada ise diğer kitle fonlama türlerinden farklı olarak, yatırımcıların fon talep edenlere ortak olduğu ve maddi kazanım elde ettiği alternatif fonlama türü olan paya dayalı kitle fonlaması üzerinde çalışılmıştır. Türkiye'de paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili yapılan çalışmalar oldukça sınırlıdır. Yatırımcıların bu fonlama türü için etkilendikleri motive unsurları Türkiye özelinde bu araştırma ile ilk kez çalışılmıştır.

Türkiye’de paya dayalı kitle fonlaması yatırımcısının, motivasyonlarını araştırdığımız çalışmada yalnızca bu deneyime sahip olan yatırımcıların ankete verdikleri cevaplar değerlendirme kapsamına alınmıştır. Referans makalede geçerliliği ve güvenilirliği onaylanmış olan ölçek bu araştırma kapsamında uyarlanmıştır. 7 Faktör bazında ayrılmış olan bu ölçek, 6 bağımsız değişkenden oluşmaktadır. Bağımsız değişkenler içsel ve dışsal motivasyon faktörlerini içerir. İçsel motivasyonlar finansal olmayan motivasyonları temsil etmektedir. Fonların kullanımına duyulan güven (Güven), Bir topluluğun parçası olma (Topluluk), yeni bilgi arzusu (Özgünlük), projenin/işin estetik çekiciliği (Estetik), projeden elde edilen duygusal faydalardır (Duygusalılık). Aracı değişken ise kitle fonlaması yapılan bir projeyi/şirketi destekleme isteğidir (Destek). Bu faktörler içsel motivasyon unsurlarını ifade etmektedir. Dışsal motivasyon ise finansal motivasyonu ifade etmektedir. Yani yatırımdan elde edilebilecek finansal getirilerdir (Finansal).

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarına erişebilmek için ülkemizde bu alanda aktif olarak çalışan ilk platform olan fonbulucu ile iletişim sağlanmış ve araştırmanın örneklemini belirlenmiştir. Bu platformda kampanyaya çıkan girişimlerin çalışma alanları incelendiğinde; akıllı bakteri üretimi, biyoteknoloji, biyomedikal, robotik, oyun, yenilikçi sağlık ürünleri, yapay zekâ, yenilenebilir enerji, eğitim, finans, kimya, sağlık vb. alanlara odaklandıkları görülmektedir. Yenilikçi bakış açısı ile ilgili alanlarda yoğun Ar-Ge çalışmaları sonucu ortaya çıkan ürünlerin, inovatif değere sahip son teknoloji ürünler olduğu söylenebilmektedir. Bağlı buldukları pazarlarda tespit edilen ihtiyaca yönelik olarak geliştirilen katma değerli iş fikirleri ile ilerleyen dönemlerde ülkenin finansal gelişim ve değişimine katkı sağlamaları beklenmektedir.

162 tanesinin kullanılabilir olduğu toplam 178 cevap elde edilmiştir. Elenen cevaplar istatistiki olarak kullanılabilir olmadığı için çalışmaya dâhil edilmemiştir. Çalışmanın örneklemini oluşturan yatırımcıların 152’si erkek ve 10’u kadın yatırımcılardan oluşmaktadır. Ağırlıklı olarak 26-40 yaş aralığında oldukları belirtilebilmektedir. Çoğunluğunun y kuşağında olduğu tespit edilmiştir. Meslek grupları incelendiğinde daha çok kamu çalışanı ve özel sektör bazında ayrıştığı görülmektedir. Yatırımcıların büyük bir kısmı lisans mezunu olup 35’i yüksek lisans mezunudur. Gelir düzeylerinin genel olarak 20.000 TL ile 8.000 TL arasında olduğu söylenebilir. Daha önce BIST yatırımını yapan katılımcıların çoğunlukta olduğu ve yatırımlar hakkında teknik bilgiye sahip oldukları belirtilebilmektedir. 43 yatırımcı ise profesyonel yatırımcı olduğunu

bildirmiştir. Uygulanan fark analizleri sonucunda cinsiyet değişkenine göre yatırımcıların karar verme unsurlarının değişmediği sadece finansal faktörlere, erkek yatırımcıların daha fazla önem verdiği görülmektedir. 18-25 ve 26-40 yaş arasındaki yatırımcıların özgün bir yatırıma, yatırım yapmayı anlamlı bulduğu belirtilebilir. Yatırımcıların meslekleri ile motivasyon faktörlerinin ayrıştırılması anlamlı değildir. Eğitim durumu ile finans ve estetik faktörü anlamlı bulunmuştur. Özellikle lise mezunu olan yatırımcıların, yatırım yaptıkları projeden daha fazla finansal getiri elde etmeyi bekledikleri söylenebilmektedir.

Gelir düzeyine göre motivasyon faktörleri analiz edildiğinde güven unsurunun anlamlı olduğu belirtilebilir. Yatırım yaptıkları proje ekibinin topladıkları fonu nasıl idare edecekleri ile ilgili bilgi sahibi olmaya bunun ile birlikte fonun yine girişimciler tarafından akıllıca kullanacaklarını düşündükleri projelere yatırım yapmaya eğilimli olduklarını söylemek mümkündür. Özellikle BIST'te yatırım yapan katılımcıların, yatırım yaptıkları projeden daha fazla finansal getiri elde etmeyi bekledikleri ve kitle fonlaması projelerine daha fazla yatırım yaptığı tespit edilmiştir. Yatırımlar hakkında teknik bilgi sahibi olan yatırımcıların, girişim ile ilgili tanıtım dokümanlarının estetik değerine daha fazla değer verdiği, alanında yenilikçi yaklaşıma sahip özgün bir projeye yatırım yapmak istedikleri ve bu fonlama sürecine dâhil olurken inovatif bakış açısı ile gelecek beklentisi olan projelere yatırım yapmayı tercih ettiği analiz edilmiştir.

Yatırımcıların yatırım deneyimi yıllarının, belirleyici faktörler üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir. Daha önce BIST yatırımı yapan katılımcıların ise kitle fonlaması projelerine daha fazla yatırım yaptığı tespit edilmiştir. Ölçeğe uygulanan güvenilirlik analizi sonucunda güvenilirlik düzeyinin yüksek olduğu belirtilebilir. Faktör analizi sonucunda özgünlük ve duygusallık faktörlerinin tek bir faktör oluşturduğu anlaşılmıştır. Her ne kadar kullanılan ölçeğin referans alınan çalışmada geçerliliği ortaya konulmuş olsa da bu çalışmada bu iki faktör tek bir faktör olarak ele alınmıştır.

Yatırımcıların paya dayalı kitle fonlaması yatırımlarına ağırlıklı olarak portföylerinin yaklaşık %1-10 ile %11-25'ini tahsis ettikleri belirtilebilmektedir. Ancak hangi motivasyon faktörüne bağlı olarak daha fazla yatırım yaptıkları tam olarak tespit edilememiştir. Bu durum kullanılan ölçeğin uygulanan örnekleme uygun olmamasından kaynaklandığı şeklinde açıklanmaktadır. Referans alınan makalede doğrulandığı üzere, destek değişkeni baz alınarak analiz edildiğinde bu değişkenin

özgünlük/duygusallık, topluluk ve estetik değişkenlerine bağlı olarak çalıştığı gözlemlenmektedir. Bu sebeple inovatif girişimlerin gelişmesi ve çoğalması için destek veren yatırımcıların, yatırım yaparken girişim ile ilgili tanıtım dokümanlarının ve her türlü tanıtıcı faaliyetin, estetik değerine daha fazla önem verdiği, alanında yenilikçi yaklaşıma sahip, özgün bir projeye yatırım yapmak isteyen ve bu fonlama sürecine dâhil olurken inovatif bakış açısı ile gelecek beklentisi olan projelere yatırım yapmayı tercih ettiği tespit edilmiştir.

Malezya'da uygulanan kaynak makalede ortaya çıkan bir topluluğunun parçası olma arzusunun, Türkiye'de uyguladığımız çalışmamızda anlamlı olmadığı belirtilebilir. Bunun yerine bir yatırımcının paya dayalı kitle fonlaması yatırımında özgün bir projeye yatırım yapıyor olması ve bu yatırım ile birlikte inovatif bakış açısına sahip ileriye dönük olarak ülkenin kalkınmasına katkı sağlayan bir topluluğun içerisinde yer alabilmeleri, önemli bir motive unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla yapılan istatistiki analiz sonuçlarından da anlaşılacağı üzere yatırımcılar, bu yatırımı risk ve getiri özelliklerinden ziyade, estetik açıdan ilgi çekici, bununla birlikte onlara göre eşsiz ve özgün bir iş deneme arzusu ile paya dayalı kitle fonlamasına dâhil olduklarını göstermektedir. Ancak belirlenen faktörlerin, yatırımcıların yatırım yapma oranlarına olan etkisinin daha detaylı çalışılabilmesi için örnekleme uygun yeni bir ölçeğin geliştirilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda bu çalışmanın yeni yapılacak olan çalışmalara da öncü olması beklenmektedir.

Ulaşılan sonuçlar doğrultusunda Hipotez 3 ve Hipotez 4 reddedilmiştir. Yani örnekleme incelenen paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının kararları üzerinde projenin yeni deneyimler sağlaması ve duygusal tatmin faktörleri geçerli bir etkiye sahip değildir. Bununla birlikte Hipotez 1, Hipotez 2, Hipotez 5, Hipotez 6 ve Hipotez 7 reddedilememiştir. Yani söz konusu yatırımcılar açısından projenin sahip olduğu finansal değer, girişimcilere duyulan güven, bir topluluğa ait olma hissi, projenin estetik değeri ve özgün ve değer katan bir iş fikrine sahip olduğunun bilinmesi geçerli bir etkiye sahip motivasyon faktörleri olarak anlamlı bir etkiye sahiptir.

Araştırmalara göre özellikle pandemi döneminde borsaya işlem yapmak için dâhil olan kişi sayısı 2.4 milyondur. Bu kişilerin ise yaklaşık 600.000 bini 25-34 yaş arasındadır. Paya dayalı kitle fonlama yatırımında da borsada olduğu gibi bir pay arzı söz konusu olduğundan genç yatırımcıların sisteme rağbet gösterdiği söylenebilmektedir. 2020 yılında dünyada 564 milyar dolarlık bir kitle fonlama hacmi oluşmuştur. Bu hacme

karşılık 114 milyar dolarlık fonlama gerçekleştirilmiştir. Bu durumun kitle fonlama paydaşları bazında değerlendirildiğinde 300 binin üzerinde yeni istihdamın doğmasına sebep olduğu ortaya konulmaktadır. Yapılan çalışma doğrultusunda, paya dayalı kitle fonlamasının önemi, gelişim süreci, gelecek beklentileri ve finansman ihtiyacına yönelik sunduğu fayda ortaya koyulmaktadır. Türkiye’de beklenen pazar büyüklüğüne henüz erişemeyen kitle fonlaması ile ilgili mevcut durumun sunulmasının yanında, kitle fonlamasının girişimciler için ulaşılabilir olmasına katkı sağlayacak bir çalışma olması için çalışılmıştır. Bu çalışmanın SPK ve diğer bağlı kurumlar tarafından yapılacak olan yeni düzenlemeler ve yeni bilimsel araştırmalar için kaynak olması beklenmektedir. Söz konusu platformlar ve fonlama türleri Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde iş fikrini hayata geçirmek isteyen girişimcilere alternatif fırsatlar sunacaktır. Paya dayalı kitle fonlaması ile birlikte finansman tabana yayılacak, gelişmekte olan ülkelerdeki finans bulma sorununa çözüm getiren itici güç olacaktır.

KAYNAKÇA

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A.** (2013). Some Simple Economics of Crowdfunding, *National Bureau Of Economic Research*, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138.
- Ahlers, G., Cumming, D.J., Günther, C., & Schweizer, D.** (2020). Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39, 955-980.
- Akyıldız, B.** (2021). *Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki kitlesel fonlamanın karşılaştırılması üzerine bir inceleme.* (Yüksek Lisans Tezi), Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Anbar, A.** (2020). Girişimcinin Finansmanında Alternatif Bir Yöntem: Kitlesel Fonlama, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 88, 237-254.
- Atsan, N. ve Oruç, E.** (2015). Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesel Fonlama (Crowdfunding), *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(1), 297-332.
- Avrupa Alternatif Finans Kıyaslama Raporu.** (2021), Cambridge Üniversitesi Alternatif Finans Merkezi <https://zephyrnet.com/tr/alternatif-finans-i%C3%A7in-cambridge-merkezi-alternatif-finans-raporu-%C3%87in%27i-ald%C4%B1r%C4%B1rsan%C4%B1z-toplam-k%C3%BCresel-hacim-artar/?amp=1>
- Balkiene, K., & Jagminas, J.** (2010). Allusion to Public Policy: Innovative Entrepreneurship, *Public Policy and Administration*, Nr. 34, ISSN 2029-2872 (online), 32-46.
- Bartlett, M.** (1950). *Tests of significance in factor analysis.* *British Journal of Psychology Statistical Section*, 3, 77-85.
- Can, R. ve Başaran, N.** (2020). Yeni Bir Finansman Modeli: Kitle Fonlaması, *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(2), 55-66.
- Cambridge Judge Business School.** (2020), University of Cambridge (Cambridge Üniversitesi).
- Çubukçu, C.** (2017). Kitlesel Fonlama: Türkiye'deki Kitlesel Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme, *Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi*, 6(2), 155-172.
- Çonkar, M. ve Canbaz, M.** (2018). Kitle Fonlaması Finansman Yönetimi: Türkiye'de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler, *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 5(2), 119-132.
- Dayan, C. ve Toçuoğlu, İ.** (2020). *Alternative finance: Crowdfunding.* <https://medium.com/imeceplatformu/alternative-finance-crowdfunding-2a7b844c93ae>.

- Ekici, O., Sırma, İ. ve Aytürk, Y.** (2019). Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlaması ve Yenilikçilik İlişkisi, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 13(2), 215-230.
- Ercan, S.** (2017). Türkiye’de kitlesel fonlama: Destekçilerin motivasyonu. *Ekonomi, İşletme ve Yönetim Dergisi*, 1, 1- 9.
- Reichenbach, F., & Walther, M.** (2021). Signals in equity-based crowdfunding and risk of failure, *Reichenbach and Walther Financ Innov*, 7(54), 1-30.
- Field, A.** (2000). *Discovering Statistics using SPSS for Windows*, London- Thousand Oak- New Delhi: Sage publications,
- Freedman, David M., & Nutting, Matthew R.** (2015). A Brief History of Crowdfunding: Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA, <http://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf> (Erişim Tarihi: 10.05.2020).
- Gürler, C.** (2022). Kitlelerin gücü adına güç bende artık: Başarılı kitle fonlaması projelerin özelliklerinin tespit edilmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 24(1), 280-289.
- Gülay, G. ve Kılıç, A.** (2021). Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti’nde Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Kitle Fonlaması, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 13(25), 407-431.
- Hacıömeroğlu, A.** (2020). Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi, 15, 273-307.
- İşık, C. ve Keskin, G.** (2013). Bilgi Ekonomilerinde Rekabet Üstünlüğü Oluşturulması Açısından İnovasyonun Önemi, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(1), 41-57.
- İrkören, E. ve Ertuğrul M.** (2021). Analitik Ağ Süreci Yaklaşımıyla Ödül-Temelli Kitlesel Fonlamada Destekçilerin Motivasyon Unsurlarının Araştırılması, *Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(Armağan Sayısı), 137-156.
- Kalaycı, Ş.** (2009). *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, Asil Yayın Dağıtım, Ankara.
- Keskin, S.** (2018), Girişimcilik ve İnovasyon Arasındaki İlişki, *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(13), 186-193.
- Kırbıyık, Ö. F.** (2018). Türk ve Amerikan Mevzuatında Kitlesel Fonlama Düzenlemeleri. *Banka ve Finans Hukuku Dergisi*, 7(26), 303-312.
- Kilinc, M., Aydın, C., & Tarhan, C.** (2022). Türkiye’de sosyal ve dijital girişimcilik: Veri kazıma teknikleriyle kitle fonlaması platformlarının içerik analizi. *Acta Infologica*, 6(1), 83-97. <https://doi.org/10.26650/acin.997640>.
- Kitlesel Fonlama Derneği.** (2017). *Kitlesel Fonlama: Kanun Tasarısı ve İkincil Düzenleme Üzerine Görüş ve Tavsiyeler*, Çalıştay Raporu.

- Knowledge, W.** (2010). Can You Spare a Quarter? Crowdfunding Sites Turn Fans into Patrons of the Arts.
- Martínez-C, C., Guijarro-García, M., & Carrilero-Castillo, A.** (2020). The motivations of crowdlending investors in Spain. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 27(2), 452-469.
- Maehle, N.** (2020). Sustainable crowdfunding: insights from the project perspective, *Baltic Journal of Management*, 15(2), 281-302. <https://doi.org/10.1108/BJM02-2019-0079>.
- Mollick, E., & Robb, A.** (2016). Democratizing Innovation and Capital Access: The Role Of Crowdfunding, University Of California, Berkeley, 58, No. 2.
- Moysidou, K., & Spaeth, S.** (2016). Cognition, Emotion And Perceived Values in Crowdfunding Decision Making, Hamburg Üniversitesi.
- Naktiyok, A.** (2004). *İç Girişimcilik*, Beta, İstanbul.
- Onur, M. N., ve Değirmenci, Ö.** (2015). *Crowdfunding - Kitle Fonlaması*. Türkiye. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. Ankara.
- Özdemir, Ö.** (2012). Ekonomik Gelişme ve Girişimcilik: İnovatif Girişimciliğin Yeni Değer Yaratımında Rolü, *e-Journal of New World Sciences Academy*, 7(1), 1-18.
- Pett, M.** (2003). Making sense of factor analysis. Sage Pres
- Reichenbach, F., & Walther, M.** (2021). Signals In Equity-Based Crowdfunding And Risk Of Failure, Financial Innovation, *Southwestern University of Finance and Economics*, 7(1), 1-30.
- Ryu, S., Kim, K., & Kim, Y-G.** (2016). Reward Versus Philanthropy Motivation in Crowdfunding Behavior Pacis 2016 Proceedings. 87. <http://aisel.aisnet.org/pacis2016/87>.
- Sakarya, Ş. ve Bezirgan E.** (2018). Kitlesele Fonlama Platformları: Türkiye ve Yurtdışı Karşılaştırması, *Düzce Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(2), 18-33.
- Sakızlı, E.** (2018). Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesele Fonlama, *İktisadi Kalkınma Vakfı Yayını*, İstanbul.
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK).** (2019). T. C. Resmi Gazete, Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.1).
- Sırma, İ. ve Saldanlı, A.** (2018). Kitlesele Fonlama ve Türkiye Uygulamalarının Etkinliği, içinde: Sosyal Bilimler Yönetim ve Çevre, Mustafa Fedai Çavuş ve İbrahim Demirkale, Editör, Akademisyen Kitapevi, Ankara, 59-67.
- Statista.** (2020). Leading European countries based on market volume in equity-based crowdfunding in 2018 <https://www.statista.com/statistics/625666/leading-european-countries-inequity-based-crowdfunding/>.

- Şahbaz, A.** (2017). İnovasyon ve Girişimcilik Kavramlarının Karşılıklı Etkileşimi, *Girişimcilik İnovasyon ve Pazarlama Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 20-38.
- Şahin, H.** (2020). *Avrupa Ülkelerinde İslam Ekonomisi ve Finansı Alanında Yapılan Çalışmalar Ve Uygulamalar*, Karabük Üniversitesi.
- Şahinoğlu, E.** (2019). *Kitlesel Fonlamada Başarı Faktörleri: Türkiye’de Ödül Bazlı Kitlesel Fonlama Projelerinin Durumu*, Kırklareli Üniversitesi
- Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S.** (2001). *Using Multivariate Statistics (Fourth Edition)*. Boston: Ally And Bacon.
- Taylor, V.** (2018). Why biotechs should consider crowdfunding? <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=7161e35a-9ad5-4bde-808a-9eaa949c3232>.
- Tavşancıl, E.** (2006). *Tutumların Ölçülmesi ve Analizi*, S. İ. V. Nobel Yayın Dağıtım.
- The European Commission.** (2017). Crowdfunding. The European Commission Web Site: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en.
- The World Bank.** (2013). Erişim Adresi: http://siteresources.worldbank.org/EXTANNREP2013/Resources/91377201212378/9305896-1377544753431/1_AnnualReport2013_EN.pdf, Erişim tarihi: 04.05.2017.
- Toraman, C. ve Abdioğlu, H.** (2009). İşletmelerde İnovasyon Sürecinde Entelektüel Sermaye ve Yönetim Muhasebesi Kapsamında Değerlendirilmesi, *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, 11(1), 91-120.
- Tutar, H.** (2005). *İşletme Yönetimi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Uyar, A.** (2018). Türkiye’de Startup Ekosistemini Yaratmak, *Harvard Business Review*, <https://hbrturkiye.com/blog/turkiye-de-startup-ekosistemi-yaratmak>, Erişim tarihi: 2022.
- Valanciene, L., & S. Jegeleviciute.** (2013). Valuation of Crowdfunding: Benefits and Drawbacks, *Economics and Management*, 18(1), 39-48.
- Vural, A. ve Doğan, D. U.** (2019). Girişimcilik Finansmanında Yeni Bir Model: Kitle Fonlaması, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 11(1), 88-100.
- Wasiuzzaman, S., Lee Lee, C., & Boon, O.** (2021). Examination of the Motivations for Equity-Based Crowdfunding in an Emerging Market, *Journal of Theoretical and Applied Electronic Commerce Research* ISSN 0718–1876 Electronic Version VOL 16 / ISSUE 2 / MAY 2021 / 63-79, Universidad de Talca – Chile.
- Yılmaz, İ.** (2020). *Erken Aşama Girişimlerin Finansmanında Kitle Fonlaması (Crowdfunding)*, Galatasaray Üniversitesi, Softtech Teknoloji Raporu.

Zengin, S. (2017). Kitle Fonlaması Sisteminin Türkiye'ye Faydaları, *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi-BSPAD*, 1(2), 22-32.

<<https://egirisim.com/2018/09/01/kitlesel-fonlama-nedir-ve-turkiyedeki-kitlesel-fonlama-platformlari/>>, Erişim tarihi: 20.03.2022.

<<https://blog.fundly.com/crowdfunding-statistics/#general>, Erişim tarihi: 10.12.2021.

<<https://www.fonbulucu.com/guncel-istatistikler>>, Erişim tarihi: 29.05.2022.

<<https://p2pmarketdata.com/blog/the-monthly-funding-report-june-2022/> >, Erişim tarihi: 11.03.2022.

<<https://www.kickstarter.com/help/stats>>, Erişim tarihi. 17.05.2021.

<<https://www.mkk.com.tr/saklama-hizmetleri/piyasalar-ve-platformlar/kitle-fonlamasi-platformlari>>, Erişim tarihi. 01.05.2022.

EKLER

Sayın katılımcı,

Bu çalışma; Bursa Teknik Üniversitesi İşletme Yüksek Lisans programı kapsamında, Dr. Öğr. Üyesi Mevlüt CAMGÖZ danışmanlığında yürütülen, “İnovatif Girişimciliğin Finansmanında Kitle Fonlaması: Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yatırımcısının Motivasyonu Üzerine Bir İnceleme” adlı yüksek lisans tez çalışması içerisinde, Paya Dayalı Kitle Fonlama Yatırımcısının Motivasyonunun değerlendirmesini gerçekleştirebilmek amacıyla yapılmaktadır. Vermiş olduğunuz cevaplar bu ekosistemin paydaşları için yol gösterici olacaktır.

Akademik literatüre yapmış olduğunuz katkı için teşekkür ederiz. Saygılarımızla

Dr. Öğr. Üyesi Mevlüt CAMGÖZ
(Tez danışmanı)

Sümeyye YILMAZTÜRK
(Yüksek Lisans Öğrencisi)

1. Cinsiyet
 - Kadın
 - Erkek
2. Yaş
 - 18-25
 - 26-40
 - 41-60
 - 65+
3. Meslek
 - Öğrenci
 - Kendi işi
 - Kamu Çalışanı
 - Özel Sektör Çalışanı
 - Çalışmıyor
4. Eğitim
 - Lise Mezunu
 - Ön Lisans Mezunu
 - Lisans Mezunu

- Yüksek Lisans Mezunu
- Doktora Mezunu

5. Gelir Düzeyi

- 0 – 5.000
- 5.001 – 8.000
- 8.001 – 12.000
- 12.001 – 16.000
- 16.001 – 20.000
- 20.001+

6. Daha önce BIST’te hisse senedi yatırımı yaptınız mı?

- Evet
- Hayır

7. Daha önce kitle fonlaması yatırımı yaptınız mı?

- Evet
- Hayır

8. Yatırım konusunda teknik bilgileriniz yeterli mi? (menkul kıymetlerin özellikleri, mali analiz, portföy oluşturma, risk yönetimi, performans değerlendirme vb. konularda bilgi sahibi olmak)

- Evet
- Hayır

9. Profesyonel yatırımcı mısınız?

- Evet
- Hayır

10. Kaç yıllık yatırım tecrübeniz var?

- 1 yıldan az
- 1 ile 3 yıl arasında
- 4 ile 7 yıl arasında
- 8 ile 11 yıl arasında
- 12 yıldan fazla

11. Yatırım yaptığımız kitle fonlaması projesine birikimlerinizin yüzde kaçını tahsis ettiniz?

- % 1-10
- % 11-25
- % 26-50

%51-70

%71-100

12. Yatırım yaptığım kitle fonlama projesi başarılı olursa, iyi bir parasal getiri elde etmeyi beklerim.

Kesinlikle katılıyorum

Katılıyorum

Kararsızım

Katılmıyorum

Kesinlikle katılmıyorum

13. Kitle fonlama projesine yapacağım küçük yatırımla büyük paralar kazanabilirim.

Kesinlikle katılıyorum

Katılıyorum

Kararsızım

Katılmıyorum

Kesinlikle katılmıyorum

14. Öncelikli hedefim yapmış olduğum yatırımdan getiri elde etmektir.

Kesinlikle katılıyorum

Katılıyorum

Kararsızım

Katılmıyorum

Kesinlikle katılmıyorum

15. Yatırım yapacağım proje ekibinin topladıkları fonları nasıl idare edeceklerini bilmeleri benim için önemlidir.

Kesinlikle katılıyorum

Katılıyorum

Kararsızım

Katılmıyorum

Kesinlikle katılmıyorum

16. Yatırım yapacağım projede, yönetici ekibin fonların toplanmasından üretim ve satış aşamasına ne kadar sürede geçileceğini bilmesi benim için önemlidir.

Kesinlikle katılıyorum

Katılıyorum

Kararsızım

Katılmıyorum

Kesinlikle katılmıyorum

17. Proje ekibinin topladığı fonları akıllıca kullanacağından emin olursam yatırım yaparım.

Kesinlikle katılıyorum

Katılıyorum

Kararsızım

Katılmıyorum

Kesinlikle katılmıyorum

18. Kitle fonlama projesine yatırım yapmış olmak merak duygumu tatmin eder.

Kesinlikle katılıyorum

Katılıyorum

Kararsızım

Katılmıyorum

Kesinlikle katılmıyorum

19. Kitle fonlama projesine yatırım yapmış olmakla farklı ve eşsiz bir tecrübe kazanmış olurum.

Kesinlikle katılıyorum

Katılıyorum

Kararsızım

Katılmıyorum

Kesinlikle katılmıyorum

20. Kitle fonlama projesine yatırım yapmak yeni bir şeyler keşfediyormuş gibi hissettirir.

Kesinlikle katılıyorum

Katılıyorum

Kararsızım

Katılmıyorum

Kesinlikle katılmıyorum

21. Kitle fonlama projesine yatırım yapmak bende olumlu duygular uyandırır.

Kesinlikle katılıyorum

Katılıyorum

Kararsızım

Katılmıyorum

Kesinlikle katılmıyorum

22. Kitle fonlama projesine yatırım yapmaktan zevk alırım.

- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım
- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum

23. Proje fonlama sürecine katılmış olmak bana keyifli gelir.

- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım
- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum

24. Sadece yatırım yapmış olmaktan mutluluk duyduğum için kitle fonlama projelerine yatırım yaparım.

- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım
- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum

25. Bir fonlama projesinde diğer yatırımcılarla birlikte olma hissinden hoşlanırım.

- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım
- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum

26. Kendimi bir kitle fonlama projesinin yatırımcıları listesinde görmek beni mutlu eder.

- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım
- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum

27. Fonlama sürecinde diğer yatırımcılarla ve proje ekibiyle etkileşime girmek, proje hakkında tavsiyelerde bulunmak hoşuma gider.

- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım
- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum

28. Proje tanıtımının ilgi çekici olması benim için önemlidir.

- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım
- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum

29. Proje web sayfasının estetik açıdan ilgi çekici olması gerekir.

- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım
- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum

30. Projenin sunum şekli/görünümü benim için önemlidir.

- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım
- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum

31. Sosyal etki oluşturmayı vaat eden fikirlere yatırım yapmak isterim.

- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım
- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum

32. İyi fikirlere yatırım yapmayı ve girişimcilere projelerinin kontrolünü elinde tutma fırsatı vermeyi severim.

- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım

- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum
- 33.** Katılımcı/işbirlikçi ruhu severim ve insanların fikirlerini gerçekleştirmelerine yardımcı olmak isterim.
- Kesinlikle katılıyorum
- Katılıyorum
- Kararsızım
- Katılmıyorum
- Kesinlikle katılmıyorum



ÖZGEÇMİŞ

Ad-Soyad : Sümeyye Yılmaztürk

ÖĞRENİM DURUMU:

- **Lisans** : 2017, Uludağ Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakülte, İşletme

MESLEKİ DENEYİM:

- SAP HCM Danışmanı

TEZDEN TÜRETİLEN ESERLER/ SUNUMLAR

- T.C. Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Uluslararası Sosyal Bilimler Konferansı, Alternatif Bir Finansman Yöntemi Olarak Paya Dayalı Kitle Fonlaması ve Yatırımcı Kararlarının Belirleyicileri (2022)