



NET DÖVİZ POZİSYONUNUN FİRMA KARLILIĞINA ETKİSİ: BİST 30 ENDEKSİNDE
İŞLEM GÖRE FİRMALAR ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Mehmet Ozan AKMAN¹

Hasan Aydın OKUYAN²

ÖZET

1970'li yıllarda Bretton Woods sabit kur rejiminin sona ermesi ve 1980'li yıllardan sonra gittikçe artan döviz kuru riskleri sadece ülkeleri değil şirketleri de etkileyen önemli bir konu haline gelmiştir. Küreselleşmenin etkisiyle firmaların varlık ve finansman yapılarında dövizin önemi gün geçtikçe artmıştır. Bu durum firmaların döviz kuru riskine maruz kalmalarına sebep olmuştur.

Bu çalışmanın amacı firmaların net yabancı döviz pozisyonlarının karlılık üzerine etkisini araştırmaktır. Çalışmada örneklem olarak Borsa İstanbul'da işlem gören bankalar hariç BİST30 hisseleri seçilmiştir. Araştırmaya konu olan firmaların 2013/12- 2022/12 dönemine ait 10 yıllık net döviz pozisyonu verileri panel regresyon yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmanın bağımsız değişkeni firmaların net döviz pozisyonu oranı olurken bağımlı değişkeni ise aktif karlılığı olarak belirlenmiştir. Yapılan analizler neticesinde döviz net pozisyonu ile firma kârlılığı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Döviz Kur Riski, Net Döviz Pozisyonu, Aktif Karlılığı

THE EFFECT OF NET FOREIGN CURRENCY POSITION ON FIRM PROFITABILITY: AN
APPLICATION ON COMPANIES TRADED IN BIST 30 INDEX

ABSTRACT

The termination of the Bretton Woods fixed exchange rate regime in the 1970s and the escalating exchange rate risks since the 1980s have become significant issues affecting not only countries but also companies. With the impact of globalization, the significance of foreign currency within companies'

¹ Doktora Öğrencisi, Bandırma Onyedi Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, ozan_akman@hotmail.com

² Prof. Dr., Bandırma Onyedi Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, hokuyan@bandirma.edu.tr



Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi
Social Sciences Research Journal

DOI: 10.38120/banusad.1342703

BANÜSAD, 2024; 7(1), 106-123

financing structures has been steadily increasing. This situation has exposed companies to exchange rate risks.

The aim of this study is to investigate the impact of firms' net foreign exchange positions on profitability. The study selected BIST30 shares as the sample, excluding the banks traded on Borsa Istanbul. The annual net foreign exchange positions of the researched companies from 2013 to 2022 were analyzed using panel regression analysis. The independent variable of the study was the net foreign exchange position ratio of the companies, while the dependent variable was determined as the return on assets. The results show a significant and positive relationship between the net foreign exchange position and firm profitability

Keywords: Foreign Exchange Risk, Net Foreign Exchange Position, Return on Assets

1. GİRİŞ

Günümüz ekonomi dünyasında firmaların hammadde tedarikinden, mal ve hizmet satışına kadar tüm üretim sürecinde döviz cinsinden gelir ve giderleri ortaya çıkmaktadır. Bu durumda şirketlerin döviz cinsinden borcu ya da alacağı oluşmaktadır (Yıldız ve Yılmaz, 2022: 1). İthal girdi oranının yüksek olduğu bir ortamda, döviz kurlarındaki değişimler öncelikle girdi maliyetlerinin artmasına, sonraki aşamada ise tüketici fiyatlarına yansımaya neden olmaktadır (Irungu ve Muturi, 2015: 30). Döviz kurlarındaki değişim, yerel para biriminin değer kazanması veya kaybetmesi olarak açıklanabilir. Bu durumda firmaların dövizle bağlı borç, alacak, gelir, gider gibi kalemlerinin yerel para birimi cinsinden ifade edilen tutarlarının değeri değişmektedir. Bu değişim ise şirketlerin mali ve karlılık yapılarını ve piyasa değerini yakından etkileyecektir (Sarıay, 2023:2). Döviz kurundaki dalgalanmalar dış ticaret hacmi yüksek olan ülkeler için önemli bir sorundur. Tarih boyunca yaşanan ve kurların hızlı hareket etmesine neden olan tüm krizler, sadece makro düzeyde ekonomileri değil aynı zamanda mikro düzeyde firmaları da etkilemiştir (Bolton ve Frexias, 2000: 3). Döviz krizlerinde, kurların ani artışıyla kredi daralması ve yüksek faiz oranları gibi sebeplerle firmaların işletme sermayeleri azalmakta bunun sonucunda kaynak yapıları bozularak, kaldıraç oranları yükselmekte ve finansman giderleri hızla artmaktadır (Tunaboğlu, 2008: 24). Krizlerle yaşanan bu süreçler net yabancı döviz pozisyonu ve açık döviz pozisyonu oranı gibi kavramlarla ilgili daha fazla ampirik çalışmaların yapılmasına sebep olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde özellikle ithalat ve ihracat yapan firmalar karşılaştıkları finansman ve kredi bulma zorluklarını döviz ile borçlanarak çözüme yoluna gitmektedir. Bunun uygun vade, faiz oranı, düşük maliyet ve karlılığı yükseltmek gibi çeşitli sebepleri olabilmektedir (Boyacıoğlu ve Çürük, 2016: 4).



Döviz pozisyonu, yabancı bir para birimi cinsinden varlık veya yükümlülük bulundurmak anlamına gelmektedir. Buradaki varlık; döviz kasası, bankadaki döviz mevduatları ve tüm döviz alacaklarını ifade etmektedir (Asıf ve Frömmel, 2021: 8). Döviz cinsinden borçlar ise sadece döviz cinsinden banka kredilerini değil, döviz cinsinden olan tüm ticari borçları da içermektedir. Özetle, bir şirketin döviz cinsinden borcu veya döviz cinsinden varlığı varsa, o şirketin döviz pozisyonu olduğu ve döviz cinsinden yükümlülüklerinin döviz cinsinden varlıklarından fazla olması durumunda ise, şirketin açık (kısa) döviz pozisyonuna sahip olduğu anlamına gelmektedir. Benzer şekilde, şirketin döviz cinsinden varlıkları döviz cinsinden yükümlülüklerinden fazla ise, şirket uzun döviz pozisyonuna sahiptir.

Döviz kurlarındaki beklenmeyen değişimler, firmanın gelir, gider ve nakit akışlarını etkileyen kur riskine yol açabilir. Belirli bir döviz cinsinden tüm döviz varlık ve yükümlülüklerinin bir sonucu olan net döviz pozisyonu, döviz kuru açısından risk taşımaktadır. Döviz kurlarındaki artış net döviz pozisyonu fazla veren şirketleri olumlu etkilemektedir. Öte yandan, net döviz pozisyon açığı olan şirketler bu durumdan olumsuz şekilde etkilenmektedirler. Döviz kuru riskinin firma üzerindeki etkisi o firmanın finansal yönetim stratejilerine bağlı olarak kısa veya uzun pozisyon almasına bağlı olarak değişecektir (Razaq ve Akinlo, 2017: 13). Uzun pozisyonda olan firmalar elinde döviz fazlası bulundurarak kurların artacağı beklentisi taşıırken, kısa pozisyonda firmalar ise genel olarak kurların düşeceği beklentisine sahiptirler (Çelik, 2002: 26). Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, döviz kuru oynaklığının yüksek olması, girdi maliyetlerinin döviz cinsinden, gelirlerin ise yerel para cinsinden olması ve döviz cinsinden dış kaynak sağlanması, şirketleri kur riskine maruz bırakmakta ve bu riskin iyi yönetilmemesi durumunda şirketlerin karlılığı olumsuz yönde etkilenmektedir (Reis ve Özçiçek, 2021: 3). Burada döviz kuru oynaklığının kaynağını oluşturan enflasyon, faiz oranı, ödemeler dengesi, sermayenin uluslararası boyutta hareketliliği, teknolojik gelişmeler ve spekülasyonlar da son derece önemlidir (Öztürk, 2003: 197).

Bu çalışmanın amacı şirketlerin net döviz pozisyonlarının aktif karlılığı üzerindeki etkisini ortaya koyabilmektir. Bu amaçla örneklem olarak 2013-2022 yılları arasında BİST 30'da kesintisiz işlem gören banka dışı firmalar kullanılmıştır. Son yıllarda Türkiye ekonomisinde meydana gelen yüksek döviz kuru oynaklıklarının firmalar üzerinde etkili olduğu görülmüştür. Çalışmayı literatürdeki diğer çalışmalardan ayıran en önemli özelliği, literatürdeki çalışmaların ağırlıklı olarak dolarizasyon olgusunu kullanırken, bu çalışmada açık pozisyonların kullanılmış olmasıdır. Bu sayede çalışmada sadece döviz kullanımının değil, açık pozisyonun karlılık üzerindeki etkisi anlaşılmış olacaktır. Çalışmadan elde edilecek sonuçların, piyasada faaliyet gösteren işletmelerin döviz kuru ile ilgili öngörülerine katkı sunacağı düşünülmektedir.



Konu beş bölümde ele alınmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde konu ile ilgili literatür incelenmiştir. Üçüncü bölümde veri seti ve yöntem ile ilgili açıklamalarda bulunulmuş, dördüncü bölümde analizler yapılarak bulgular ortaya konulmuş ve son bölümde sonuç ve önerilere yer verilmiştir.

2. LİTERATÜR

Literatürde döviz kuru riskinin etkilerine yönelik çalışmalar bulunmaktadır. Yapılan çalışmalarda kur riskinin firma değeri, hisse senedi getirileri ve firma karlılığına etkileri üzerine farklı bulgular elde edildiği görülmektedir.

Choi (1986) Almanya ve ABD’de faaliyet gösteren işletmeler üzerine yaptığı çalışmada döviz kurunun işletmelerin karlılığı üzerindeki etkili olduğunu ve bu etkinin yönünün ve şiddetinin ulusal ve uluslararası piyasaların durumuna göre değişebileceğini vurgulamıştır. Clark ve Judge (2009) İngiltere’deki firmalar üzerinde araştırmada döviz cinsinden borçlanmanın işletmelerin karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı bulgusuna ulaşmışlardır. Krugman (2012) ABD’deki petrol şirketleri üzerinde kur riskinin firma kârlılığını önemli derecede etkilediğini tespit etmiştir. Bhuiya, Ahmed, ve Haque (2015) çalışmalarında çokuluslu işletmelerin döviz kurlarındaki değişimlerden etkilenebileceğini, ulusal para birimindeki artışın şirketin nakit akımlarını ve karlılığını azaltabileceğini öne sürmüşlerdir. İngiltere merkezli 103 çokuluslu şirket üzerine yaptıkları çalışmalarında döviz kuru dalgalanmalarının şirketlerin %85’ini etkilemediği, %6’sını negatif, %9’unu ise pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Luo ve Wang (2018) çalışmalarında Çin’deki işletmelerin döviz kullanımları ile işletmelerin karlılığı ve değeri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Döviz kuru riski üstlenen işletmelerde türev ürün kullanımının karlılık üzerinde pozitif etkisi olduğunu sonucuna varmışlardır. Mefteh-Wali ve Rigobert (2018) Fransız firmaları üzerine yaptıkları çalışmada kriz olmayan dönemlerde, döviz yükümlülüklerinin artırılmasının varlık getirisi üzerinde olumlu etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Türkiye bağlamında yapılan bazı çalışmaların bulguları şu şekildedir: Aydeniz (2009), regresyon analizi yöntemini kullanarak yaptığı çalışmada, aktif karlılığı ile döviz kur riski arasında anlamlı bir ilişki bulamamıştır. Ünal ve Altın (2010) yaptıkları araştırmada otomotiv sektöründe faaliyet gösteren firmaların, döviz kur riski ile firma değeri arasındaki ilişkiyi araştırmışlar ve şirketlerinin döviz net pozisyonları ile şirket değerleri arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır. Toraman ve Okuyan (2009) 2005 – 2007 yıllarında BİST’de işlem gören finansal olmayan 194 işletmeyi inceledikleri çalışmalarında döviz varlıklarının işletmelerin sermaye yapıları ve değerleri üzerinde etkili olduğunu söylemişlerdir. Mutluay ve Turaboğlu (2013), yaptıkları çalışmada işletmelerin performansının döviz kurunda ortaya çıkan değişimlerden gecikmeli olarak etkilendiklerini saptanmıştır. Ceylan ve Şahin (2015), Türkiye



için hisse senedi fiyatları ile döviz kuru arasındaki ilişkileri incelemişler ve hisse senetlerinin fiyatlarının belirlenmesinde döviz kuru değişimlerinin etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çankaya ve Güçver (2019), 2007 – 2016 döneminde BİST İmalat Sanayi işletmelerinde yaptıkları çalışmada özsermaye kârlılığı, net kâr marjı, aktif kârlılık ve net döviz pozisyonu arasında anlamlı bir ilişkinin bulunmadığını öne sürmüşlerdir. Göker ve Uysal (2020) ise turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde faiz oranları ve döviz kurunun, işletmenin karlılığı üzerinde negatif etkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Yerekapan ve Eskin (2020) 2009-2018 döneminde BIST 50 endeksindeki şirketlerde kurumsal risk yönetimi ve firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Sonuçta kur riski ile faaliyetler ve varlıklar üzerinden karlılık oranları arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır. Şenol ve Koç (2021) metal eşya sektöründe 2007-2019 dönemini kapsayan çalışmalarında kur riskinin işletme karlılığını negatif yönde etkilediği ancak uzun vadede firma değerini etkilemediği sonucuna ulaşmışlardır. Kapkara ve Çağlarımak (2021) 2008-2016 döneminde 18 ana sektöre ait sektörel mali tablolar üzerinde yaptıkları çalışmalarında reel sektör işletmelerinde döviz kuru riskinin karlılığı artırdığına ilişkin bulgular elde etmişlerdir.

İncelenen çalışmalar işletmenin döviz pozisyonunun karlılık üzerindeki etkisine yönelik farklı görüşler ortaya koymuşlardır. Kimi çalışmalarda kur riski ve karlılık arasında önemli ilişkiler olduğu görülürken, kimi çalışmalarda ise ilişki zayıf bulunmuş ya da bulunamamıştır.

3. VERİ SETİ, HİPOTEZLER ve YÖNTEM

3.1. Veri Seti

Bu çalışmada şirketlerin net döviz pozisyonu ile firma karlılığı arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Bu amaçla 2013-2022 yılları arasında BİST 30 endeksinde ara vermeden işlem gören banka dışı firmalar örneklem olarak seçilmiştir. Analiz kapsamında incelenen firmalar, BİST 30 (XU030) endeksine dahil Borsa İstanbul'un piyasa değeri en yüksek ve genel trendini belirleyen 26 firmadır. Söz konusu örneklemi oluşturan firmaların bir diğer özelliği araştırma dönemi boyunca kesintisiz işlem görmeleri ve farklı sektörlerde faaliyet göstermeleridir.

Çalışma 2013-2022 dönemini kapsamaktadır. Bunun nedeni 2008 de ABD'de başlayan ve tüm dünyaya yayılan mortgage krizinin finansal türbülansının 2010, 2011 ve 2012 yıllarında döviz kuruna etkilerinin devam etmesidir. Bu etkilerden arındırabilmek amacıyla 2013 yılının başlangıç yılı seçilmiştir. Analizlerde kullanılan veriler ilgili firmaların 2013-2022 4. çeyrek dönemine ait 10 yıllık veriler olup, matriks data, finnet, TCMB ve Borsa İstanbul internet sitelerinden edinilmiştir. Hesaplamaya konu edilen verileri Microsoft Office Excel programı ile yazarlar tarafından



hesaplanmıştır. Çalışmada nicel araştırma tekniği kullanılmış olup veri setini dengeli panel veri seti oluşturmaktadır. Çalışmanın veri setini oluşturan hisseler ve hisselerin borsa kodları Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1. Örneklemi Oluşturan Şirketler ve Bist Kodları

Borsa Kodları	Şirket İsimleri	Borsa Kodları	Şirket İsimleri
AKSEN	Aksa Enerji	KOZAL	Koza Altın
ALARK	Alarko Holding	KRDMD	Kardemir D
ARCLK	Arcelik	ODAS	Odaş Elektrik
ASELS	Aselsan	PETKM	Petkim
BIMAS	Bimaş	PGSUS	Pegasus
EKGYO	Emlak Konut	SAHOL	Sabancı Holding
ENKAI	Enka Holding	SASA	Sasa Polyster
EREGL	Ereğli	SISE	Őiře Cam
FROTO	Ford Otosan	TAVHL	Tav Havalimanları
GUBRF	Gübre Fabrikaları	TCELL	Turkcell
HEKTS	Hektaş	THYAO	Türk Hava Yolları
KCHOL	Koç Holding	TOASO	Tofaş Fabrika
KOZAA	Koza Anadolu	TUPRS	Tüpraş

3.2. Araştırmanın Değişkenleri ve Hipotezler

Çalışmada net döviz pozisyonunun karlılığa olan etkisini analiz etmek amacıyla net döviz pozisyonu oranı bağımsız değişken, aktif karlılığı ise bağımlı değişken olarak ele alınmıştır. Döviz kurlarındaki değişikliklerin işletmeler üzerindeki etkileri oldukça önemlidir. Özellikle döviz krizleri sırasında kurlardaki ani yükselişler, işletmelerin finansal durumlarını ciddi Şekilde etkileyebilmektedir. Bu durum, döviz kuru riskinin yönetilmesi ve kontrol altına alınması gerekliliğini ortaya koymaktadır. Döviz kurlarındaki artışlar, yabancı para cinsinden olan borçları olan işletmeler için önemli bir risk oluşturmaktadır. Özellikle parasal aktarma mekanizmasının döviz kuru kanalının işletmeler üzerindeki etkileri göz önünde bulundurulularak, işletmelerin döviz kuru riskine karşı duyarlılıklarının belirlenmesi ve bu riskin yönetilmesi önem arz etmektedir. Neticede ise, işletmelerin döviz pozisyon riskini yönetme ve krizlere karşı hazırlıklı olma ihtiyacı ortaya çıkar. Döviz kuru riskinin etkilerinin minimize edilmesi ve işletmelerin kriz performanslarının iyileştirilmesi için dikkatli bir risk yönetimi stratejisi izlenmelidir. Bu çalışmada ilgili Şirketlerin yayınladıkları yıllık faaliyet raporlarında yer alan döviz cinsinden mevcutları ve alacakları toplamından döviz cinsi borçları çıkarılarak ulaşılan net döviz pozisyonu kullanılmış ve bulunan değerlerin aktif toplamına oranı alınarak net döviz pozisyonu oranına ulaşılmıştır. Bağımlı değişken aktif kârlılığı (ROA) ise önemli kârlılık oranlarından birisi olup, bir Şirketin sahip olduğu varlıkları başına toplamda ne kadar kr ettiğini göstermektedir. Döviz pozisyonu, firmaların varlıklarının ne kadarlık kısmını döviz ile finanse ettiğini ifade etmektedir (Mefteh vd., 2018:



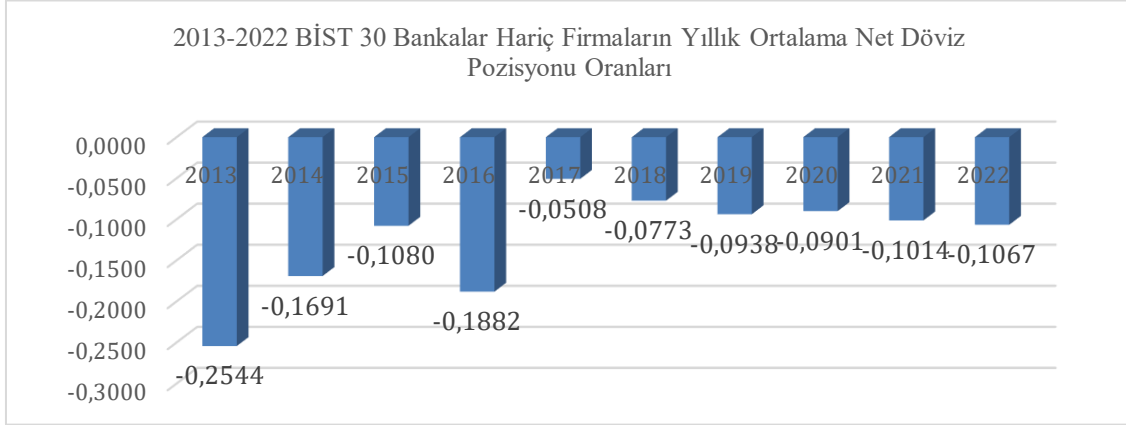
69). Bu sebeple kurdaki dalgalanmalara göre şekillenen net döviz pozisyonunun firma varlıkları üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla karlılık rasyolarından biri olan aktif karlılığı bağımlı değişken olarak ele alınmıştır.

Tablo 2. Araştırmanın Değişkenleri

Değişkenler	Açıklama	Kod	Açılım
Bağımsız Değişken	Net Döviz Pozisyonu Oranı	NDPO	[Döviz Cinsinden Alacaklar ve Mevcutlar- Döviz Cinsinden Borçlar] / Aktif Toplamı
Bağımlı Değişken	Aktif Karlılığı	AKO	Net Kar/Aktif Toplamı
Kontrol Değişkeni	Aktif Toplamı	AT	Aktif Toplamın Doğal Logaritması

Kontrol değişkenleri, ele alınan bağımsız değişkenlerin dışında fakat bağımsız değişkenler gibi bağımlı değişkeni şu veya bu şekilde etkileme olasılığının kuvvetli olduğu tahmin edilen ve bu etkinin önlenmeye çalışıldığı değişkenlerdir. Bu bağlamda bağımsız değişkenlerin etkilerini doğru bir şekilde değerlendirmek ve yorumlamak için kullanılan önemli bir araçtır. Çalışmada aktif toplamı kontrol değişkeni olarak alınmıştır. Büyüklük, işletmenin toplam aktiflerinin büyüme oranını ölçen bir metriktir. Bu metrik, işletmenin belirli dönemlerde toplam aktiflerindeki değişimi gösterir. Bu oranın artması, işletmenin sabit sermaye yatırımlarının arttığının ve dolayısıyla büyüdüğünün bir göstergesidir. Büyüyen bir işletmenin genellikle karlılığının da artması beklenir. Toplam aktiflerin büyüme oranı, işletmenin büyüme hızını ve genel sağlığını gösterir. Bu nedenle işletme sahipleri, yatırımcılar ve diğer paydaşlar, bu metriği dikkatlice takip ederek işletmenin büyüme trendlerini anlamaya çalışırlar. (Reis ve Özçiçek, 2021: 1320). Net döviz pozisyonu, firmaların dövizde endeksli varlıklarının ve yükümlülüklerinin bilanço tarihinde geçerli olan kur üzerinden TL değeri olarak hesaplanmıştır.

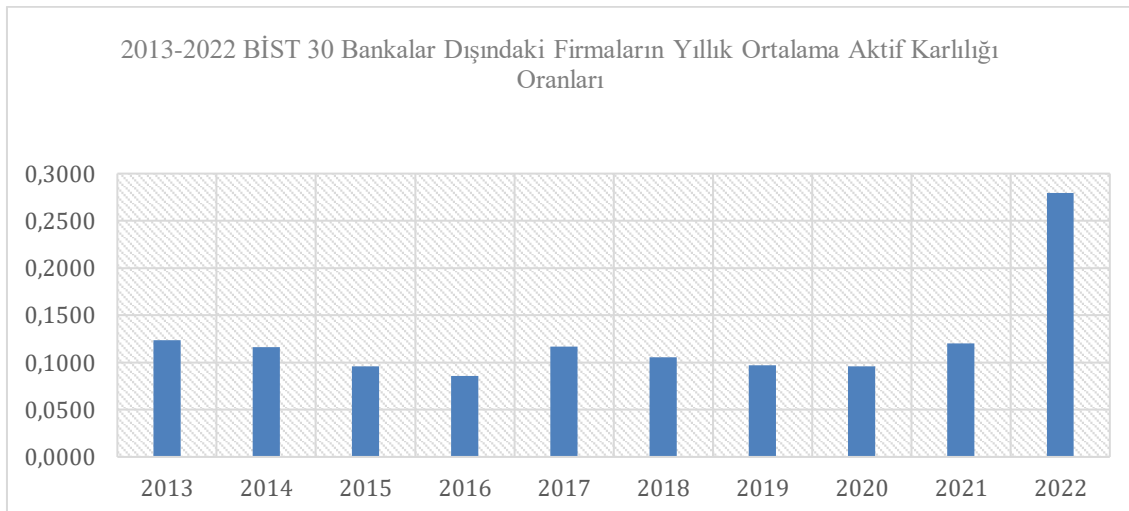
Şekil 1. Veri Setini Oluşturan Şirketlerin Yıllık Ortalama Net Döviz Pozisyonu Oranları (2013-2022)



Kaynak: TCMB EVDS veri tabanındaki verilerden faydalanarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 1’de araştırma dönemine ait 10 yıllık dönemde bankalar hariç veri setini oluşturan şirketlerin yıllık ortalama net döviz pozisyonu oranları görölmektedir. Grafikte göröleceği üzere yaşanan döviz krizleri ve kur riskleri Borsa İstanbul’da işlem gören firmaları açık pozisyonlarını azaltmaya yönlendirdiği görölmektedir. Şekil 2’de ise araştırmanın veri setini oluşturan şirketlerin yıllık ortalama aktif karlılık oranları görönmektedir.

Şekil 2. Veri Setini Oluşturan Şirketlerin Yıllık Ortalama Aktif Karlılığı Oranları (2013-2022)



Kaynak: TCMB EVDS Veri Tabanındaki Verilerden Faydalanarak Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Bu bilgiler ışığında araştırma hipotezi şu şekilde oluşturulmuştur:

H₀: Net döviz pozisyonu oranının aktif karlılığına etkisi yoktur.



Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi
Social Sciences Research Journal

DOI: 10.38120/banusad.1342703

BANÜSAD, 2024; 7(1), 106-123

H₁: Net döviz pozisyonu oranının aktif karlılığına etkisi vardır.

Hipotezlerin istatistiksel gösterimleri: H₀ = 0 H₁ ≠ 0 şeklindedir.

3.3. Araştırmanın Modeli

Bu çalışmada yöntem olarak panel veri analizi kullanılmıştır. Panel veri kullanılarak yapılan tahminlerde hem birimler hem de birimlerde zaman içerisinde meydana gelen farklılıklar birlikte incelenebilmektedir.

Çalışmada oluşturulan model aşağıda gösterilmiştir.

$$AKO_{it} = \alpha_0 + \beta_1(NDPO)_{it} + \beta_2Ln(TA)_{it} + \mu_{it}$$

AKO= Bağımlı Değişken (Aktif Karlılığı)

α_0 = Regresyon Katsayısı (Sabit Terimi),

B1 = Bağımsız Değişken Katsayısı,

B2 = Kontrol Değişkeni Katsayısı,

μ = Hata Terimi, i işletmeleri, t ise dönemleri ifade etmektedir.

4. BULGULAR

Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 3'te görülmektedir. Tanımlayıcı istatistiklere bakıldığında 2013-2022 döneminde 26 adet firmanın söz konusu dönemde AKO ile ifade edilen aktif karlılığı ortalama %175 düzeyinde iken NDPO ile ifade edilen döviz açık pozisyonu %15'ler olarak bulunmuştur. Yine bu dönemde (ROA) nın maximum %463'e döviz açık pozisyonunun ise %184'e kadar yükseldiği görülmektedir. NDPO, işletmelerin, varlıklarının ne kadarlık kısmını döviz ile finanse ettiğini ortaya koymaktadır. Oran küçüldükçe, firmanın döviz pozisyonu riski büyümekte, oran büyüdükçe, işletmelerin döviz kuru değişikliklerinden etkilenme derecesi azalmaktadır. Aynı şekilde örneklem içinde geçen sürede hem aktif karlılığının hem de açık pozisyon oranının -%300'e kadar düştüğü görülmektedir. Ayrıca son 10 yılda döviz kurlarındaki yüksek dalgalanma firmaların aktif toplamı içinde döviz pozisyonlarını maksimum %184'e kadar çıkardığı gözlenmektedir.

Tablo 3. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	AKO	NDPO	AT
Mean	1.7520	0.1511	2.1105
Median	1.1032	0.0734	2.0734
Maximum	4.6348	1.8430	3.2194
Minimum	-3.5030	-3.1365	1.1265
Std. Dev.	1.0151	1.1521	0.0960

Skewness	-0.2028	-0.5134	-0.1137
Kurtosis	3.5160	3.7874	3.2867
Jarque-Bera	23.0135	25.6138	6.0698
Probability	0.0000	0.0000	0.0203
Sum	-615.3126	-676.0916	768.1314
Sum Sq. Dev.	277.1581	770.8135	1.3539
Observations	260	260	260

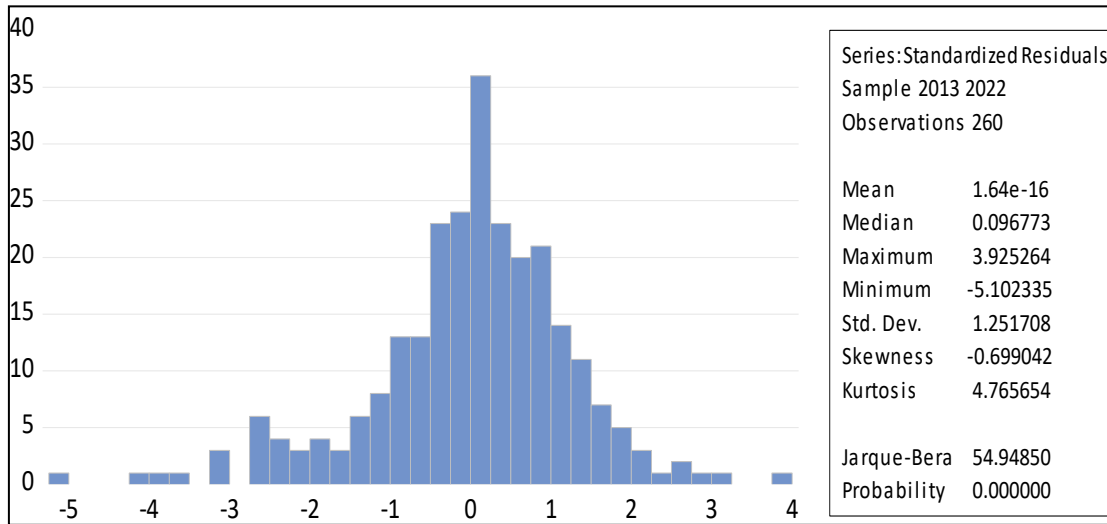
Korelasyon tablosunu incelediğinde AKO aktif karlılığı ile NDPO net döviz pozisyonu oranı arasında pozitif yönlü %35, AT toplam aktifler ile yine negatif yönlü %30 düzeyinde bir korelasyon olduğu görülmektedir.

Tablo 4. Değişkenlerarası Korelasyonlar

	AKO	NDPO	AT
AKO	1.0000	0.3507	-0.3080
NDPO	0.3507	1.0000	-0.4297
AT	-0.3080	-0.4297	1.0000

Ekonometrik analizlerde yatay kesit verilerin kullanılması durumunda karşılanması gereken birtakım varsayımlar vardır. Normallik varsayımı, çoklu doğrusal bağlantı ve otokorelasyon olmaması, sabit varyans ve bağımsız değişkenlerin tesadüfi değişken olmaması varsayımı buna örnek olarak verilebilir.

Tablo 5. Normallik Varsayımı



Tablo 5'te gösterilen model sınavında Jacque-Bera değerinin 0,05 ten büyük olduğu dolayısıyla normal dağılım gösterdiği görülmektedir.

Kesit gruplar arası etkileşimin artması, panel veri setlerinde “yatay kesit bağımlılığı” sorununa yol açabilmektedir. Bunu test edebilmek için çalışmada Breusch-Pagan Testi yapılmıştır. Bu test, kesitlerin hata terimleri arasında korelasyon bulunmadığı boş hipotezi sınamaktadır. H_0 hipotezi gruplar arası varyansın sıfır olduğunu söyleyen hipotezdir. Uygulanan test istatistiği sonuçlarına göre olasılık değeri %5 ten küçük olduğundan H_0 hipotezi kabul edilmekte ve boş hipotez yatay kesit bağımlılığının bulunmadığını göstermektedir. Test sonuçları Tablo 6’da gösterilmiştir.

Tablo 6. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Boş Hipotez (Rassal Etki yoktur)	Yatay Kesit	Dönem	İkisi
Alternatif	Tek yönlü	Tek yönlü	
Breusch-Pagan	336.43	7.7582	344.3225
Olasılık	0.0000	-0.0053	0.0000

Regresyon analizinde serilerin durağanlığı test edilmelidir. Düzey değerlerinde değişkenlerin durağan olmadığı görülmüştür. Verilerin birinci derece farkı alındığında, durağan olduğu sonucu elde edilmiştir. Diğer bir ifade ile birim kök içermediği tespit edilmiştir. Birim kök testi sonuçları tablo 7’de yer almaktadır.

Tablo 7. Değişkenlerin Birim Kök Durağanlık Testi

Değişkenler	Birim Kök Testi	Düzey		Birinci Fark	
		Trendli	Trendsiz	Trendli	Trendsiz
AKO	Levin Lin ve Chu	0.1237	0.0912	0.0001	0.0000
	Im, Pesaran ve Shin W-stat	0.3935	0.1156	0.0005	0.0002
	ADF- Fisher Kikare	0.1591	0.0875	0.0002	0.0001
	PP- Fisher Kikare	0.2231	0.1052	0.0004	0.0003
NDPO	Levin Lin ve Chu	0.2160	0.1387	0.0008	0.0005
	Im, Pesaran ve Shin W-stat	0.2763	0.1564	0.0006	0.0004
	ADF- Fisher Kikare	0.1705	0.1298	0.0003	0.0001
	PP- Fisher Kikare	0.3278	0.2534	0.0007	0.0005
TA	Levin Lin ve Chu	0.1468	0.0835	0.0001	0.0000
	Im, Pesaran ve Shin W-stat	0.2645	0.1658	0.0002	0.0001
	ADF- Fisher Kikare	0.1174	0.0737	0.0001	0.0000
	PP- Fisher Kikare	0.2945	0.2124	0.0000	0.0000

Çoklu doğrusallık iki veya daha fazla bağımsız değişken arasındaki ilişkiyi tespit etmede kullanılır. Bağımsız değişkenlerde çoklu doğrusal bağlantı sorununun olup olmadığını kontrol etmek



için ilk olarak R^2 değerine bakılır. Eğer R^2 %90'dan büyük ise çoklu doğrusal bağlantı sorunu olduğu anlaşılır. Diğer yandan çoklu doğrusal bağlantı sorunun tespit etmek için değişkenler arası korelasyona bakılması gerekmektedir. Değişkenler arasındaki korelasyon katsayısının 0,86 değerinden fazla olması değişkenler arasında çoklu doğrusallığın olduğu anlamına gelmektedir.

Tablo 8. Değişen Varyans Sınama Tablosu

Panel Kesit Değişken Varyans LR Testi			
MODEL 1			
LOGAKO LOGNDPO LOGAT C			
	Değer	Df	Olasılık
Benzerlik Oranı	8.649239	26	0.9994
LR testi:			
	Value	Df	
Sınırlanmış LogL	-426.795	257	
Sınırlanmamış LogL	-422.471	257	

Modelde değişen varyans olmadığını görülmektedir. Sınamada ters madde prob değerleri 0,05'den büyük olması koşulunu LR testi ile sağlanmıştır. Kurulan modelde Prob (F-Statistic) değeri 0,05 ten küçük olduğu için model anlamlıdır. Sonuçlar Tablo 8'de gösterilmiştir.

Modelde AKO bağımlı değişken aktif karlılığı oranını NDPO bağımsız değişken net döviz pozisyonu oranını AT ise aktif toplamı kontrol değişkenini ifade etmektedir. Model oluşturulurken ham veriler kullandığında artık terimler arasında otokorelasyon olduğu görülmüştür. Otokorelasyon, zaman serilerinin geçmiş ve gelecek değerlerinin birbiriyle ilişki içinde olması durumudur. Otokorelasyon olması durumunda hata teriminin varyans kovaryans matrisi birim matrise eşit değildir. Bu durum t ve F istatistiklerin aynı zamanda R^2 'nin güven aralıklarının geçerliliğini etkilemektedir. Otokorelasyon ihmal edilerek tahmin yapılırsa parametreler tutarlı fakat etkin olmamakta ve standart hataların sapmasına neden olmaktadır. Bu nedenle tüm değişkenlere ait verilerin 1.dereceden farklarını alınmıştır. Model, bu fark verileri ile oluşturduğunda da otokorelasyon sorununun çözülmediğini görülmüştür. Otokorelasyon varsayımı için Durbin-Watson değerine bakılmaktadır. Durbin-Watson değeri, hata terimlerinin bağımsızlığı ön koşulunu kontrol etmek için kullanılan bir istatistiktir. Bu değer 1 ile 3 arasında olması gerekir. Aksi halde hata terimlerinin bağımsızlığı açısından bir sorun olduğu söylenebilir. Modeli anlamlı hale getirmek ve kullanabilmek için bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenine ait verilerin 1.dereceden farklarının logaritmaları hesaplanmıştır. Bir verinin logaritmasını almak bu veriyi mümkün olduğunca "normal" hale getirmeye çalışmaktır. Böylece bu verilerden elde edilen istatistiksel



analiz sonuçları daha geçerli kılacaktır. Logaritma alabilmek için negatif değerlerden kurtulmak gerektiğinden farkını alınan verilerin mutlak değerleri bulunarak işlem gerçekleştirilmiştir. Bunun sonucunda model anlamlı ve gerekli varsayımlar için sınanmaya hazır hale geldi. Modelin F-statistic değeri anlamlıdır. Sonrasında bağımsız değişken ve kontrol değişkeninin prob değerlerine bakıldığında 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğunu görülüp çalışmada bu model kabul edilmiştir.

Tablo 9'daki R Squared değeri bağımlı değişkenin yüzde kaçlık kısmının bağımsız değişkenler tarafından açıklandığını gösterir ve 0 ile 1 arasında bir değer alabilmektedir. Değerin 1'e yakın olması bağımlı değişkendeki değişimin, bağımsız değişkenler tarafından açıklanmasının kuvvetli olduğunu 0'a yakın çıkması ise bağımlı değişkendeki değişimlerin, bağımsız değişkenlerdeki değişim dışındaki faktörlerden meydana geldiğini göstermektedir. Modelde bağımlı değişken olan Aktif Karlılığı (ROA) değerinin %15'lik kısmı modele dahil edilen değişkenler tarafından açıklanmıştır. Geri kalan %85'lik kısım ise hata terimi aracılığıyla modele dahil edilmeyen değişkenlere aittir.

Tablo 9. R² F-İstatistik Model Tablosu

Bağımlı Değişken: LOGAKO Yöntem: Panel En Küçük Kareler				
Dönem: 2013 2022 Gözlem: 260				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık.
LOGNDPO	0.1863	0.0442	4.2129	0.0000
LOGAT	-3.7292	1.2285	-3.0356	0.0026
C	9.4183	3.8188	2.4663	0.0143
Kök MSE	1.2493	R ²		0.1534
Mean dependent var	-2.8670	Düzeltilmiş R ²		0.1468
S.D. bağımlı var	1.3604	Regresyon Std Hata		1.2566
Akaike Bilgi Kriteri	3.3061	Top. Karelerin Std Hata		405.7940
Schwarz Kriteri	3.3472	Log benzerlik		-426.7953
Hannan-Quinn Kriteri	3.3226	F-istatistiği		23.2761
Durbin-Watson	1.6756	Olasılık(F-istatistiği)		0.0000

Tablo 10'da çalışmada test edilen hipotezlerin kabul durumları gösterilmiştir. Buna göre firmaların döviz açık pozisyonları ile varlık getirileri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuş ve "net döviz pozisyonu oranının aktif karlılığına etkisi yoktur" şeklindeki hipotez reddedilmiştir.

Tablo 10. Hipotez Sınama Tablosu

Hipotez Sınama			
Değişkenler	ROA ile İlişkisi	İlişkinin Yönü	H ₀ Hipotezi
Döviz açık pozisyonu	Anlamlı	Pozitif	Ret
Aktif Toplamı	Anlamlı	Negatif	Ret

5. SONUÇ ve ÖNERİLER

Gerek yerli gerekse uluslararası firmalar yoğun rekabet koşulları ve küreselleşme ile birlikte finansal piyasalarda ortaya çıkan dalgalanma ve krizlerden etkilenmektedir. Bu etkilenme ülkelerin ekonomi politikaları enflasyon faiz ve döviz kuru gibi makro ekonomik göstergelerinde değişikliklere neden olmaktadır. Bu göstergelerden biri olan ve yerli paranın yabancı para karşısında değer kazanması veya kaydetmesi sonucu ortaya çıkan döviz kuru riski sektör ayırt etmeksizin firmaların finansal yapılarında ve bilançolarında önemli bir etkiye neden olmaktadır. Bu etki sermaye yapısından tutun da nakit akımlarına ve firma karlılığına kadar uzanmaktadır.

Bu bağlamda çalışmada Borsa İstanbul'da XU030 endeksine dahil olan bankalar hariç 26 adet firmanın 2013-2022 dönemine ait yıllık verileri üzerinden net döviz pozisyonu oranlarının aktif karlılığına olan etkisi panel veri analizi ile araştırılmıştır. Bu doğrultuda değişkenler arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Analiz sonucunda bağımsız değişken NDPO'nun bağımlı değişken aktif karlılığını (ROA) açıklama gücünün %15 düzeyinde olduğu görülmektedir. Aktif karlılığının %15'lik kısmı modele dahil edilen NDPO tarafından açıklanırken, geri kalan %85'lik kısım ise hata terimi aracılığıyla modele dahil edilmeyen değişkenlere aittir. Bu oranın kabul edilebilir seviyede güçlü bir oran olmadığı, söz konusu dönemde döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalardan kaynaklı olduğu söylenebilir. Bağımsız değişken net döviz pozisyonu oranındaki bir birimlik değişim aktif karlılığı üzerinde %18'lik bir değişime neden olmaktadır. Aktif karlılığı ile net döviz pozisyonu oranı arasında pozitif yönlü %35 civarında bir korelasyon bulunmaktadır. Çalışmanın H₀ hipotezi olan “net döviz pozisyonu oranının aktif karlılığına etkisi yoktur” tezi red edilerek bu değişkenler arasında anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki olduğu görülmektedir. Çalışmanın kapsadığı analiz döneminde yaşanan döviz krizleri ve kur risklerinin, Borsa İstanbul'da işlem gören büyük firmaları döviz açık pozisyonlarını azaltmaya, NDPO oranlarını ise yükseltmeye sevkettiğini görülmektedir. Ancak bu yüksek oranın korunamadığı maksimum %184'lere çıktıktan sonra ortalama



%15’ler düzeyinde kaldığı tanımlayıcı istatistiklerden görülebilir. Nitekim çalışmada, NDPO oranının yüksek olmasının işletmelerin döviz kuru değişikliklerinden etkilenme derecesini azalttığı belirtilmiştir. Bu durumu söz konusu 10 yıllık periyotta %400’lere varan aktif karlılığının ortalama %175’ler civarında kalmasından da teyit edilebilir.

Nitekim literatürde kur riskinin ve döviz açık pozisyonlarının, firma değeri, hisse senedi getirileri ve firma karlılığına etkileri üzerine farklı sonuçlar elde edilmiştir. Örneğin Choi (1986) ve Krugman (2012) Almanya ve ABD’de faaliyet gösteren işletmeler üzerine yaptığı çalışmada Luo ve Wang (2018) Çin’deki işletmelerdeki araştırmalarda döviz kur riski ve döviz pozisyonlarının şirket karlılığı üzerinde anlamlı etkileri olduğunu söylemişlerdir. Yurtiçi çalışmalarda ise Toraman ve Okuyan (2009) ile Ceylan ve Şahin (2015), BIST te işlem gören firmalar üzerindeki çalışmalarında benzer sonuçlara ulaşmışlardır.

Çalışma işletmelerde döviz yönetiminin karlılık üzerinde etkili olduğunu, karlılığını artırmak isteyen işletmelerin döviz yönetimleri konusuna önem vermeleri gerektiğini göstermektedir. Bundan sonraki çalışmalarda döviz kuru oynaklıklarının düşük ve yüksek olduğu dönemlerde, karlılık oranlarında anlamlı bir değişiklik olup olmadığı, ayrıca farklı büyüklükteki işletmelerde nasıl etkiler oluştuğu incelenerek literatüre katkı verilebilir.

KAYNAKÇA

Asif, R ve Frömmel M. (2021). “Exchange Rate Exposure for Exporting and Domestic Firms in Central and Eastern Europe”. *Emerging Markets Review*, 65(1):14-19, 100863.

Aydeniz, E (2009). “Makroekonomik Göstergelerin Firmaların Finansal Performans Ölçütleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma: IMKB’ye Kote Gıda ve İçecek İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(2), 263-278.

Bhuiya, M, Ahmed, E ve Haque, M (2015). 'Corporate International Diversification, Exchange Rate Exposure, and Firm Value'An Analysis on United Kingdom Multinationals. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(3): 1-22.

Bolton P ve Frexias X (2000). “Corporate Finance and Monetary Transmission Mechanism”. <http://www.econ.upf.es/deehome/what/wpapers/postscripts/511.pdf>

Boyacıoğlu M ve Çürük D (2016). “Döviz Kuru Değişimlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi: Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama” *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 70: 143- 156,

Ceylan, S. ve Şahin, B.Y. (2015) "Hisse Senedi Fiyatları ve Döviz Kuru İlişkisi", *The Journal of Academic Social Science Studies*, 37: 400-408.



Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi
Social Sciences Research Journal

DOI: 10.38120/banusad.1342703

BANÜSAD, 2024; 7(1), 106-123

Choi, J. J. (1986). A Model Of Firm Valuation With Exchange Exposure. *Journal of International Business Studies*, 17(2): 153-160.

Clark, E., ve Judge, A. (2009). “Foreign Currency Derivatives Versus Foreign Currency Debt and the Hedging Premium”. *European Financial Management Journal*, 15 (3): 606—642.

Cohen, V. ve Burinskas, A. (2020). “The Evaluation of the Impact of Macroeconomic Indicators On The Performance of Listed Real Estate Companies and Reits”. *Ekonomika*, 99(1): 79-92.

Çankaya S, Güçver C, (2019). “Firmaların Finansal Risk Yönetimlerinde Türev Ürün Kullanımının Belirleyicileri”. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi* , 13 (2) , 185-213.

Çelik, O. (2002). “Döviz Kuru Değişmelerinin Finansal Tablolara Etkileri ve Türkiye Uygulaması”, *Yayınlanmamış Doktora Tezi*, AÜ. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 85-93

Göker, İ. E. K. ve Uysal, B. (2020). “Turizm Sektöründe Faiz Oranı ve Döviz Kurunun Kârlılık Üzerindeki Etkisi”. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(1): 159-170.

<http://www.finnet.com>. Erişim tarihi 15.04.2023

<http://www.imkb.gov.tr> Borsa İstanbul Resmî Web Sitesi Erişim tarihi 21.05.2023

<http://www.matriksdata.com>. Erişim tarihi 30.06.2023

<http://www.tcmb.gov.tr> TCMB, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Resmî Web Sitesi 01.07.2023

Irungu, S. M. ve Muturi, W. (2015). “Impact Of Macroeconomic Variables On the Performance of Firms Quoted in the Energy and Allied Sector in the Nairobi Securities Exchange”. *International Journal Of Education and Research*, 3(10): 321-336.

Issah, M. ve Antwi, S. (2017). “Role of Macroeconomic Variables on Firms’ Performance: Evidence from the UK”. *Cogent Economics & Finance*, 5(1): 1-18

Kapkara, S. ve Çağlarımak Uslu, N. (2021). “Borç Dolarizasyonunun Reel Sektör Karlılığı Üzerine Etkisi”. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 41(1):149-162.

Krugman, P. R., Obstfeld, M., ve Melitz, M. J. (2012). *International Economics: Theory & Policy* (9th ed). Boston: Pearson Addison-Wesley 36(1):120-130.

Luo, H. R., ve Wang, R. (2018). Foreign Currency Risk Hedging And Firm Value In China. *Journal of multinational financial management*, 47(48): 129-143.



Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi
Social Sciences Research Journal

DOI: 10.38120/banusad.1342703

BANÜSAD, 2024; 7(1), 106-123

Mefteh-Wali, S. and Rigobert, M.-J. (2018). "The Dual Nature of Foreign Currency Debt and Its Impact on Firm Performance: Evidence from French Non-Financial Firms". *Management International*, 23 (I): 68—77.

Mutluay, H. (2009). "Döviz Kuru Değişimlerinin Firma Performansına Etkileri: Türkiye Örneği", Mersin Üniversitesi Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mersin. 46-51

Öztürk, N. ve Yüksel, B. (2010). "Döviz Kurlarını Açıklamaya Yönelik Yeni Yaklaşımlar", C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 11(1): 157-191.

Razaq, I. T., ve A. E. (2017) "Interrelationship Between Size, Growth and Profitability of Non-Financial Firms in Nigeria", *European Journal of Business and Management*, 9(7): 76-86.

Reis G. ve Özçiçek Ö. (2021). "Yabancı Para Cinsinden Borçlanma ve İşletme Karlılığı" Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi , 11 (3) , 1316-1329 . DOI: 10.30783/nevsosbilen.925358

Sarıay, İ. (2023). Döviz Kurunda Meydana Gelen Değişmelerin İşletmelerin Finansal Oranlarına Etkisi: BİST'te İşlem Gören Teknoloji Sektörüne Yönelik Bir İşletme , 4 (1) , 43-55 . DOI: 10.57116/isletme.1233130

Şenol, Z. ve Koç, S. (2021). "Kur Riski ve Kur Riski Yönetiminin Firma Performansına Etkisi". *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 6(2): 534-564. DOI:10.30784/epfad.896275

Temizel, F. ve Bayçelebi, E. B. (2016). "BİST 30 Endeksinde Yer Alan İşletmelerin Finansal Performans Değerlemede TOPSIS Yaklaşımı". *Tisk Akademi*, 11(22): 270-287.

Toker A. (2010). İMKB' de İşlem Gören Şirketlerin Döviz Açık Pozisyonlarının Karlılık Üzerine Etkisinin Sektörel Olarak İncelenmesi. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul

Toraman, C. ve Okuyan, H.A. (2009). "İşletmelerde Ortaklık Yapısında Yoğunlaşmanın Kaynak Yapısı Üzerindeki Etkisi: İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 41: 72-81.

Tunaboylu, N. (2008), Döviz Kuru Riski Firma Değeri ile İlişkisi: İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 63-78

Ünal O. ve Altın H. (2010). "Döviz Kur Riski ile Şirket Değeri Arasındaki İlişkinin İMKB Otomotiv Sektöründe Analizi" *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , (26)



Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi
Social Sciences Research Journal

DOI: 10.38120/banusad.1342703

BANÜSAD, 2024; 7(1), 106-123

Yerekapan, A. ve Eskin, İ. (2020). Kurumsal risk yönetimi ve firma büyüklüğünün firma performansı üzerine etkisi: Bist örneği. Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 15(1), 61-7.

Yıldız, B. ve Yılmaz T. (2022). “Yabancı Para Pozisyonunun Firma Kârlılığına Etkisi: Borsa İstanbul Örneği” Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi , 12 (2): 1399-1418 . DOI: 10.48146/odusobiad.1089207