

Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Nakit Düzeylerinin Karşılaştırılması

Yahya SÖNMEZ¹

Makale Gönderim Tarihi : 25 Aralık 2023

Makale Kabul Tarihi : 03 Eylül 2024

Öz

Bireyler tasarruf ederek ortaya çıkardıkları birikimlerini, yatırıma dönüştürmek amacıyla çeşitli varlıklar edinmede kaynak olarak kullanmaktadır. Yatırımcılar, bu varlıklar sayesinde yüksek kazanç sağlamayı hedeflemektedirler. Bu çalışmada amaç, BIST MKYO endeksine kayıtlı firmaların 2018-2022 yılları arasındaki nakit düzeylerini ölçmek ve karşılaştırmaktır. Çalışmada en fazla öneme sahip kriter nakit oranı iken; en az öneme sahip kriterler ise finansal kaldıraç oranı, dönen varlık devir hızı oranı, öz kaynak devir hızı oranıdır. Çalışmanın sonucunda araştırılan yıllar itibariyle; firmalardan nakit düzeyi en yüksek olan EUYO Yatırım Ortaklıkları iken, nakit düzeyi en düşük olan; nakit sıkıntısı çeken firmaların ise yıllara göre değişiklik gösterdiği ortaya çıkarılmıştır.

Anahtar Sözcükler: MKYO, Nakit Düzeyi, CRITIC Yöntemi, MAIRCA Yöntemi

JEL Kodları: G20, G29, H50

¹ Dr.Öğr.Üyesi, Kastamonu Üniversitesi, yahyasonmez@kastamonu.edu.tr, ORCID: 0000-0003-1486-2456

Comparison of Cash Levels of Securities Investment Trusts

Abstract

Individuals use their savings as a resource to acquire various assets to turn them into investments. Investors aim to make high profits with these assets. This study aims to measure and compare the cash levels of companies registered in the BIST MKYO index between 2018 and 2022. The most crucial criterion in the study is the cash rate. The least essential criteria are financial leverage ratio, current asset turnover ratio, and equity turnover ratio. As a result of the study, according to the years researched, While EUYO Investment Partnerships has the highest cash level among the companies, it is the one with the lowest cash level. It has been revealed that companies experiencing cash difficulties vary from year to year.

Keywords: Cash Level, CRITIC Method, MAIRCA Method

JEL Codes: G20, G29, H50

1. Giriş

Yatırım, ekonomik parametreler kullanılarak kar amacı ile kullanılması doğrultusunda herhangi tarafa aktarılması ve bu amaç doğrultusunda kullanmaktır (Dağ ve Çelik, 2018). Bunların maliyetlerini hesaplanarak yatırım aracının belirlenmesi gerekmektedir. Ayrıca yatırım yapılırken alanında uzman kişilerden tavsiyeler ve danışmanlık hizmeti olarak belirli bir yol izlenmelidir.

Yatırımda temel amaç, riski minimize edip en yüksek kar elde etmektir. Yatırımcı olasılıklarının seviyelerini belirler ve ona göre davranır. Yatırımda amaç, faydanın en maksimum seviyesini belirlemek ve buna göre hareket kabiliyetini belirler. En nihai amaç, en faydalı alternatifi seçilmesidir (Yaşar, 2008, 21). Bu sayede yatırımcı finansal güvence sağlamak ve daha fazla yatırım yapmak isteyecektir. Elbette yatırımcı bu süreçte risk ve getiri dengesini koruyacaktır. Doğru bir yatırım kararı için, yatırımcının kararlarını aceleyle almaması gerekir. Bu açıdan fırsatları iyi değerlendirmek ve yatırım kararlarını doğru bir şekilde vermek önemlidir. Karar verme sürecinde, çok kriterli karar verme yöntemlerinden de yararlanmak verilecek yatırım kararını kolaylaştırabilir.

Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, yatırımcıların para biriktirip sermayelerini büyütme ve çeşitli finansal varlıklara erişmelerini sağlayan yatırım şirketleridir. MKYO'lar ekonomik faaliyetleri etkiler ve ülke ekonomisinin gelişimine katkı sağlarlar. Bu gelişim sonucunda küçük yatırımcıların daha fazla gelir sağlamaları ve piyasayı canlandırmaları da

tetiklenmiş olur.

MKYO'lar, yatırımcıların tek bir varlık sınıfına veya belirli bir şirkete odaklanmaktan ziyade çeşitli varlık sınıflarına yatırım yapmalarına yardımcı olur. Portföy çeşitlendirmesi yapılarak hisse senetleri, tahviller, bonolar ve gayrimenkul gibi finansal varlıklara yatırım yapılmaktadır. Yapılan bu portföy çeşitlendirmesi riskleri azaltmaya ve potansiyel getiriyi artırmaya yardımcı olur. MKYO'lar profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilirler. Bu yöneticiler piyasaya hakim kişiler olmanın yanı sıra yatırımcılara iyi bir portföy seçeneği sunarlar. Bu sayede yatırımcıların elde ettikleri kazançlar artış göstermektedir. MKYO hisseleri borsada işlem gördükleri için, yatırımcılar ellerindeki hisseleri kolayca elden çıkarabilirler. Bu sayede riskten en iyi şekilde korunabilirler.

Bu çalışmada, BIST MKYO endeksine kayıtlı olan firmaların nakit düzeyleri MAIRCA yöntemiyle ölçülmüştür. Araştırmada yer alan kriterlerin ağırlıkları CRITIC yöntemi ile tespit edilmiştir. MAIRCA yöntemi ile de firmaların nakit düzeyleri hesaplanmıştır.

Çalışma, giriş ile sonuç ve öneriler bölümü dâhil altı bölümden oluşmaktadır. Çalışmada ilk olarak girişe yer verilmiştir. Ardında literatür taraması bölümüne geçilmiştir. Üçüncü bölümde yatırım, yatırım ortaklığı ve menkul kıymet yatırım ortaklığı konularına ilişkin bilgiler verilmiştir. Dördüncü bölümde CRITIC ve MAIRCA yöntemleri ile ilgili bilgiler yer almaktadır. Çalışma kapsamında kullanılan MAIRCA yönteminin hesaplanma şekline, aşamalarına yer verilmiştir. Beşinci bölümde uygulama ve bulgulara değinilmiştir. Son bölümde ise yapılan araştırma ile ortaya çıkarılan sonuçlara ve çeşitli önerilere yer verilerek çalışma sonlandırılmıştır.

2. Literatür Taraması

Literatürde, çok kriterli karar verme yöntemlerini birleşik bir şekilde yapıldığı ve Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Nakit Düzeylerinin ölçüldüğü ve karşılaştırılmalarının yapıldığı çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Bu bölümde literatürde yer alan çalışmalardan bazılarını ayrıntılı bir şekilde yer verilmiştir.

Beker (2006) çalışmasında, İMKB'deki MKYO'larda yatırımcı duyarlılığının etkilerinin görülüp görülmediği araştırmıştır. 1988-2005 yılları arasındaki veriler kullanılmıştır. Araştırmada, MKYO'ların hisse senetlerine tek tek bakıldığı zaman çok yüksek oranlarda iskontolu veya primli işlem görebildikleri gözlemlendiğini tespit etmiştir. İMKB'de işlem gören MKYO hisse senetlerinin yatırımcı duyarlılığından önemli ölçüde etkilendiğini tespit etmiştir.

Bayraktar (2008) çalışmasında, menkul kıymet yatırım ortaklıklarının iskontosu ve Türkiye’de kurulu menkul kıymet yatırım ortaklıklarının iskonto yapılarını incelemiştir. 2000-2007 yılları arasındaki MKYO’nun verileri analiz edilmiştir. Araştırma yönteminde regresyon analizi kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre; menkul kıymet yatırım ortaklıkları iskontosuyla temsil edilen yatırımcı duyarlılığın hisse senedi getirilerini tahmin kabiliyetlerinin az da olsa sahip olduğunu tespit etmiştir.

Çıtak (2015) çalışmasında Türkiye’deki menkul kıymet yatırım ortaklıklarının performans etkinliğini değerlendirmiştir. Analiz dönemi olarak 2005-2007 yıllarını ele almıştır. Veri zarflama analizi ile menkul kıymet yatırım ortaklıklarının etkinliğini tespit etmiştir. Araştırma ile menkul kıymet yatırım ortaklıklarının etkisizliklerinin, saf teknik etkisizlikten daha çok ölçek etkisizliğinden kaynaklandığını ve piyasa değeri bakımından daha büyük menkul kıymet yatırım ortaklıklarının, daha küçük menkul kıymet yatırım ortaklıklarına göre daha etkin olduğunu tespit etmiştir.

Chen (2012) çalışmasında, 2004- 2011 yılları arasında faaliyet gösteren fonlar ele alınmış ve Çin’deki açık uçlu fonların kalıcılığını ölçülmüştür. Bu çalışmada Jensen Alfasi ve Tek Log Oranı kullanılmıştır. Bu fonların performans kalıcılığının hem kısa vadede hem de uzun vadede önemsiz olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte, piyasa kıyaslaması ile karşılaştırıldığında performansın göreceli kalıcılığı kısa vadede önemli, ancak uzun vadede önemsiz olduğu belirtilmiştir.

Yıldız & Doğan (2012), genel müdürün yönetim kurulu üyesi olması halinin MKYO firmalarının performansına etkisini araştırmışlardır. Çalışmada, finansal performans göstergeleri kullanılmıştır. Analiz yapılırken, T testi, korelasyon ilişkisi, regresyon yöntemleri kullanılmıştır. Bu performansı belirlemek için belirli oranlar kullanmışlardır. Yapılan analizler kapsamında; regresyon, korelasyon ve t-testinden yararlanılmıştır. Bu analizler sonucunda; temsil teorisi ile tutarlı bir şekilde, yönetim kurulu üyesinin aynı zamanda genel müdür olması halinin menkul kıymet yatırım ortaklığı firmalarının finansal performansı olumlu bir şekilde etkilediğini tespit etmişlerdir.

Cheung & Roca (2013), yaptıkları çalışmada 2002–2010 dönemi boyunca şirketlerin Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi’ne dâhil edilme ve bu endeksten çıkarılmalarının Asya Pasifik piyasalarındaki hisse senetlerinin getiri, risk ve likidite üzerindeki etkisi incelemişlerdir. Analizi yaparken Panel veri analizi yöntemini kullanmışlardır. Endekse alınan ve endeksten çıkarılan şirketlerin getirilerinin azalmış olduğunu ve işlem hacimlerinin artmış olduğunu tespit etmişlerdir. Ancak sistematik risklerinin değişmemiş olduğunu da tespit etmişlerdir.

Daszyńska-Żygadło etc. (2014) çalışmalarında, 2005-2010 yılları arasında STOXX Avrupa Sürdürülebilirlik Endeksi'ne alınan 107 firmanın hisse getirilerinin olumsuz etkilendiği tespit etmişlerdir. Bunları kukla değişkenli yöntemdeki katsayıları kullanarak elde etmişlerdir. Katsayıların istatistiksel olarak anlamlılıklarını test etmek için ise Z testini kullanmışlardır. Fakat 2009-2012 yılları arasındaki RESPECTS Endeksi'ne alınan 33 firmanın getirilerinde ise anlamlı bir etki ortaya çıkmadığını belirlemişlerdir.

Demir & Terzioğlu (2014), İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında hisse senetleri işlem gören menkul kıymet yatırım ortaklıklarının İMKB 100 endeksi üzerine etkisini analiz etmişlerdir. Ocak 1997-Mart 2012'ye kadar olan verileri aylık dönemler itibarıyla ele almışlardır. Öncelikle verilerin Genişletilmiş Dickey Fuller birim kök sınanması ile duran olup olmadıkları araştırılmıştır. Yapılan analizler neticesinde; menkul kıymet yatırım ortaklığı endeksinin İMKB 100 endeksi ile en fazla ilişkiye sahip olan endeks olduğunu tespit etmişlerdir.

Özeroğlu (2014), Türkiye'de menkul kıymet yatırım fonlarının gelişimi ve sermaye piyasaları üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada daha çok menkul kıymet yatırım fonlarının avantajlarına değinmiştir. Çalışma sonucunda, menkul kıymet yatırım fonlarının daha çok yatırımcıya ulaşabilmesi, fon sayısının arttırabilmesi için yatırımcıların bilgilendirilmesi ve pazarlama faaliyetlerine hız verilmesi gerektiğini tespit etmiştir. Yöntem olarak analizler yapılmamıştır, teorik bilgiye dayalı çalışmadır.

Deran, Sarıay, & Savaş (2016), İMKB'de işlem gören menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve gayri menkul yatırım ortaklıklarının finansal performanslarının karşılaştırılmasını yapmışlardır. 2009-2011 yıllarını analize dahil etmişlerdir. Verileri KAP'tan elde etmişlerdir. Analiz yöntemi olarak T testini ve Mann Whitney U testini kullanmışlardır. Analiz sonuçlarına göre; aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığı açısından menkul kıymet yatırım ortaklıkları ile gayri menkul yatırım ortaklıkları arasında sadece 2009 yılı için anlamlı bir farklılık olduğunu tespit etmişlerdir.

Wanke, Kalam Azad, Barros, & Hadi-Vencheh (2016) çalışmalarında, kriterler olarak Sermaye yeterliliği, varlık kalitesi, yönetim, karlılık, likidite ve piyasa riskine karşı duyarlılık ana kriterleri ve alt kriterler kullanmışlardır. Yöntem olarak Bulanık AHP ve TOPSIS yöntemini kullanmışlardır. Veri dönemi olarak 2010-2013 yıllarını ele almışlardır. Analiz sonuçlarında, ASEAN sisteminin etkinliğinin ABD ve Avrupa'daki sistem etkinliğine kıyasla düşük olduğunu tespit etmişlerdir.

Elmacı & Kestane (2017) çalışmalarında, 2012-2016 yılları arasında Borsa İstanbul'a kote olan menkul kıymet yatırım ortaklığı sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin maliyet yönetim performanslarını analiz etmişlerdir. Bu analizleri, üretkenliği zamana bağlı değişimin test edilmesinde ve söz konusu değişimin nedenlerinin araştırılmasında

kullanılan MTFVE yöntemini kullanmışlardır. İşletmelerin maliyet yönetim tekniğini hesaplarken; satışların maliyeti/satışlar, genel yönetim giderleri/satışlar, satışların maliyeti/satışlar ve genel yönetim giderleri/satışlar oranlarını kullanmışlardır. Araştırmada, maliyet yönetim performansının, toplam faktör verimliliği bakımından 2013-2014 döneminde en yüksek seviyeye ulaştığını tespit etmişlerdir. Etkinlik değişimi, teknik etkinlik ve toplam faktör verimliliği açısından Garanti işletmesinin sektörünün en iyisi olduğunu; Etkinlik değişimi, teknik etkinlik ve toplam faktör verimliliği açısından İş Yatırım işletmesinin sektörde son sırada yer aldığını da belirlemişlerdir.

Kutlu Furtuna (2017) çalışmasında, 2005-2015 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören reel sektör firmalarının nakit bulundurma düzeylerinde yıllar itibarıyla meydana gelen değişimleri açıklamıştır. Bu açıklamaları, nakit bulundurma düzeyine ait tanımlayıcı istatistikî tabloları, net nakit bulundurma düzeyi gelişimi tabloları ile vermiştir. Yöntem olarak regresyon analizi yapmıştır. Araştırma sonucunda, ilgili dönemde reel sektör firmalarının nakit bulundurma düzeyinin genel ortalamaya yaklaştığını, optimum nakit düzeyinin belirlenmesinde sektörel faktörlerin belirgin rol oynadığını tespit etmiştir.

Münyas (2017) çalışmasında, değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklığının yapı, işleyişi ve faaliyet esaslarını incelemiştir. Yöntem olarak değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklığının yapısı genel çerçevede bakılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre, Türkiye'de bu anlamda faaliyet yürüten bir ortaklık olmadığını tespit etmiştir.

Ayçin (2018), MKYO endeksinde faaliyet gösteren işletmelerin finansal performanslarını değerlendirmiştir. Kriterlerin ağırlıkları ENTROPİ yöntemi ile değerlendirilmiştir. İşletmelerin performansları ise Gri İlişkisel Analiz Yöntemi ile tespit edilmiştir. Finansal performansı en iyi olan işletmeleri sırasıyla; İş Yatırım Ortaklığı, Atlas Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı, Oyak Yatırım Ortaklığı olarak belirlemiştir.

Bağcı & Caba (2018) yaptıkları çalışmada, menkul kıymet yatırım ortaklıklarının 2010-2017 yılları arasındaki nakit düzeylerini kıyaslamışlardır. Oranların ağırlıklarını belirlemek için ENTROPİ yöntemini kullanmışlardır. Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının nakit düzeylerini ise COPRAS yöntemi ile belirlemişlerdir. Elde ettikleri sonuçlar, İş Yatırım Ortaklığının nakit düzeyi en iyi, Vakıf MKYO AŞ'nin ise nakit düzeyi en düşük olan şirket olduğunu ortaya çıkarmıştır.

Şamiloğlu, Bağcı & Kahraman (2018), işletmelerin likitide düzeylerini karşılaştırmışlardır. Bu karşılaştırmayı yaparken Gri İlişkisel Analiz yöntemini kullanmışlardır. 2009-2016 yılları arasında 33 işletmeyi baz almışlardır. Baz alınan işletmelerin analiz sonuçlarına göre, en likit işletmenin TURKCELL olduğunu ve likiditesi en zayıf şirketin ise

SABANCI olduğunu tespit etmişlerdir.

Uygurtürk & Vargün (2018), çalışmalarında nakit akışı ile karlılık arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. İşletmelerin mali tablolarından alınan bilgiler ile çoklu regresyon analizi yapılmıştır. Çalışma kapsamına taşıt ve yedek parçalar üreten sanayi işletmeleri alınmıştır. Veri dönemi olarak ise 2005-2015 yılları analiz edilmiştir. Analize dâhil edilen işletmelerden ASUZU, BFREN, DİTAŞ, EGEEN, FMIZP, FROTO, PRSAN ve TOASO işletmelerinin nakit akışı ile karlılıkları arasında bir bütün olarak anlamlı ilişki bulunduğu, KARSN ve OTKAR işletmelerinin ise nakit akışı ile karlılıkları arasında anlamlı ilişki bulunmadığını tespit etmişlerdir.

Gümüş, Kaderli, Özdemir & Kılıç (2019) çalışmalarında menkul kıymet yatırım ortaklıklarının hisse senedi yatırımlarındaki çeşitlendirme katkısının tespit edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada, standart sapma, beta katsayıları, varyans, değişim katsayısı, kovaryansları yöntemlerini kullanmışlardır. Bu yöntemleri kullanarak sonuçları yorumlamışlardır. Verileri Forex FX Plus yazılımı aracılığıyla elde etmişlerdir. Veri dönemi olarak da 2008-2017 yılları arasında aylık periyotları ele almışlardır. Çalışma sonucunda; menkul kıymet yatırım ortaklıkları endeksinin diğer sektör endekslerine göre riskinin daha düşük olduğunu tespit etmişlerdir.

Kurnaz & Kestane (2020) çalışmalarında nitel analiz yöntemini kullanmışlardır. İşletme faaliyetlerinde ileri bilgi teknolojilerinin kullanımı yaygınlaştıkça gelecekte uygulamada kurumsal yönetim rejimlerinin güçlendirilmesine yönelik üç adım olacağını tespit etmişlerdir. Başka bir sonuçta ise, yerli şirketlerle karşılaştırıldığında uluslararası işletmelerde ve profesyonel iç denetim ekibine sahip işletmelerde iç denetim fonksiyonlarının yapısının daha iyi olduğunu belirlemişlerdir.

Ferek & Poyraz (2021) MKYO'ların performanslarını, finansal oranlarını kullanarak değerlendirmişlerdir. Araştırmadaki verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu ve şirketlerin faaliyet raporlarından elde etmişlerdir. Araştırmada kriterler olarak; likidite, finansal yapı, faaliyet ve karlılık oranlarını kullanmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre; TOPSIS ve PROMETHEE yöntemlerinin sonuçları birbirlerine yakın olsa da birebir örtüşmemektedir.

Gao, O'Sullivan, & Sherman (2021) çalışmalarında, 2003- 2020 yılları arasında Çin yerel sermayesine yatırım yapan açık uçlu menkul kıymet yatırım fonlarının performansını ölçmüştür. Çalışmada koşullu performans modelleri değerlendirilmiştir. Gerçek fon yöneticilerinin varlığını desteklememekte olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca düşük performansın yanlış pay senetlerinin portföyde yer alması olduğunu belirtmişlerdir.

Çetinkaya (2023), BIST menkul kıymet yatırım ortaklıkları endeksi şirketlerinin finansal performansını yıllar itibarıyla karşılaştırmıştır. Dokuz

şirketin 2019-2022 yıllarını kapsayan performansını incelemiştir. Söz konusu şirketlerin finansal performanslarını TOPSIS yöntemiyle karşılaştırmıştır. Araştırma sonucunda; 2019, 2020 ve 2022 yıllarında en iyi finansal performansı gösteren şirketin EUYO olduğunu, 2021 yılında ise en iyi finansal performansı sergileyen şirketin ETYAT olduğunu tespit etmiştir.

Kara & Şeyranlıoğlu (2023) çalışmalarında, 2020-2022 yılları arasında BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksinde yer alan şirketlerin likidite düzeylerini Gri İlişkisel Analiz yöntemini kullanarak karşılaştırmışlardır. Kriterleri ağırlıklandırmak için ENTROPİ yöntemini kullanmışlardır. Analiz sonuçlarında; 2020, 2021 ve 2022 yılları için ENKAI şirketi ilk sırada yer aldığını tespit etmişlerdir. 2020 ve 2021 yılları için son sıra yer alan şirketin ENJSA olduğunu ve 2022 yılı için son sırada yer alan şirketin VESTL olduğunu tespit etmişlerdir.

3. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları

MKYO'lar sermaye piyasasında faaliyet göstermektedir. Bu ortaklıklar yatırımcıların bir araya gelerek portföylerini çeşitlendirmelerini sağlar. Bu ortaklıkların diğer ortaklıklardan farkı, sundukları faaliyetler açısından sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföy işletmesi olarak hizmet sunmasıdır. Bu araçları kullanarak diğer ortaklıklardan farkını ortaya koymaktadır. Oluşan bu portföyü yöneten uzman bir ekibin olması, riski minimize etmektedir. Bu şekilde kaynakların da etkin kullanımı sağlanmaktadır. MKYO'ların yasal düzenlemesi, mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile hukuk sistemimize girmiştir. Son olarak 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu göre menkul kıymet yatırım ortaklıkları faaliyette bulunmaktadır. Ayrıca bu ortaklıklar ile ilgili geniş düzenlemeler Sermaye Piyasası Kurulu'nun Tebliğlerinde yer almıştır. Menkul kıymet yatırım ortaklıkları Anonim Şirket şeklinde kurulmaktadır. Bu ortaklıklarda aşağıdaki yönetim ilkeleri esastır (<https://spk.gov.tr/kurumlar/yatirim-ortakliklari/menkul-kiymet-yatirim-ortakliklari/tanitim-rehberi>).

- **Riskin Dağıtılması İlkesi:** Bireysel yatırımcıların kendi imkânlarıyla alamayacakları riskleri, bu ortaklıklar sayesinde riski dağıtmaktadırlar. Bu ortaklıkların portföyü farklı yatırımcılardan oluşturularak riski dağıtmaları mümkündür. Çeşitlendirme ile risk minimize edilebilir.
- **Profesyonel Yönetim:** Piyasalardaki bilgileri takip etmek, yorumlamak yüksek piyasa bilgisi ve teknik bilgi gerektirdiğinden bu portföyleri yönetmek profesyonel yönetim gerektirmektedir. Piyasa zamanlaması ve piyasa seçiciliğini bilebilmek oldukça zordur. Bu yüzden portföyleri yönetmek uzmanların bilgisi dâhilinde olmalıdır.
- **Menkul Kıymet Portföyü İşletmek:** Bu ortaklıklar yatırımcıların

yapmış oldukları yatırımları işletmekle sorumludur. Menkul kıymet yatırım ortaklıkları bu bağlamda alınıp satılan menkul kıymetler arasındaki olumlu farklardan kar payları ve faiz geliri elde ederler.

- **Ortaklıklardan Doğan Haklar:** Bir menkul kıymet yatırım ortaklığının paylarına yatırım yapan yatırımcının mali ve mali olmayan çeşitli hakları bulunmaktadır. Bu haklar; rüçhan hakkı, kar payı hakkı ve genel kurul toplantılarında oy kullanma hakkıdır. Menkul kıymet yatırım ortaklıklarında oluşturulan portföyün işlem yetkisini yatırımcılar, yönetim kuruluna devrederler. Bu şekilde yönetim kurulu payların haklarını korumaktadırlar.
- **Mal Varlığın Korunması:** Bir ortaklıkta yer alan menkul kıymetlerin, kurucu ortaklıklar ve portföy yöneticilerinden ayrı bir yerde muhafaza edilmesi yayımlanan tebliğlere göre zorunludur. Muhafaza edilen söz konusu menkul kıymetler çeşitli sözleşmeler ile koruma altına alınmaktadır.

Menkul kıymet yatırım ortaklıkları çeşitli avantajlar sağlamaktadır. Bu avantajları şu şekilde sıralayabiliriz (<https://spk.gov.tr/kurumlar/yatirim-ortakliklari/menkul-kiymet-yatirim-ortakliklari/tanitim-rehberi>);

Yatırımcının yatırım yaptığı ortaklıklar profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmektedir,

Menkul kıymet yatırım ortaklığında çeşitli menkul kıymetlere yatırım yapılabileceğinden riski en aza indirmek mümkün olabilecektir,

Menkul kıymetlerin faizi, temettüsü, değerlemesi ve kontrolü zaman ve kaynak kullanımını gerektirdiğinden, yönetilme şekli sayesinde zaman ve kaynak tasarrufu sağlamaktadır,

Yatırımcıların küçük kaynaklarla elde edemeyecekleri kazançları, kazanç potansiyeli yüksek menkul kıymetlere yatırarak daha fazla kazanç sağlayabilmektedirler,

Menkul kıymet yatırım ortaklıkları portföy yönetim esasına göre yönetilmektedir. Bu ortaklıkların 2022 yılı itibarıyla portföy bilgileri ve diğer bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Menkul kıymet yatırım ortaklıkları arasında 2022 yılına göre; toplam değer olarak en yüksek seviyeye ulaşan Metro Yatırım Ortaklığı A.Ş.'dir. Ortaklık payında Metro Yatırım Ortaklığı A.Ş. %75,15 ile en yüksektir. Kamu borçlanma araçları olarak %38,82 ile İş Yatırım Ortaklığı en yüksek paya sahiptir. Sadece Euro Kapital Yatırım Ortaklığı A.Ş. yabancı menkul kıymette %2,21'lik orana sahiptir.

Tablo 1: 2022 Yılına Ait Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Bilgileri

Ünvanı	Toplam Değer (TL)	Dolaşımdaki Pay Sayısı	Ortaklık Payı (%)	Kamu Borçlanma Araçları (%)	Ters Repo (%)	Borsa Para Piyasası (%)	Yabancı Menkul Kıymet (%)	Diğer (%)
ATLAS	201.244.056	60.000.000	74	0	20	4	0	0
EUKYO	47.597.870	20.000.000	44	0	8	1	0	45
EUYO	46.278.084	20.000.000	47	0	4	0	2	46
ETYAT	44.593.501	20.000.000	48	0	2	1	0	48
GRNYO	51.933.028	37.500.000	0	0	0	0	0	100
ISYAT	318.628.773	160.599.284	8	38	0	12	0	40
MTRYO	201.447.265	42.000.000	75	0	19	4	0	0
OYAYO	66.257.294	20.000.000	38	16	0	5	0	39
VKFYO	38.077.908	30.000.000	0	6	0	1	0	92

Kaynak: <https://spk.gov.tr/portfoy-degerleri>

4. Yöntemler

Bu bölümde çalışmada kullanılan yöntemler ile ilgili bilgiler verilecektir. Kullanılacak ilk yöntem kriterleri ağırlıklandırmak için kullanılan CRITIC yöntemidir. Daha sonra menkul kıymet yatırım ortaklıklarının nakit düzeylerini ölçmek için kullanılan MAIRCA yöntemine değinilecektir.

4.1 CRITIC Yöntemi

D. Diakoulaki, G. Mavrotas, L. Papayannakis tarafından CRITIC yöntemi 1995 yılında alana kazandırılmıştır. Bu yöntemde en dikkat çeken özellik uzman görüşlerinden faydalanılmaması, kriterlerin standart sapmalarını ve kriterler arası ilişkiyi kullanmasıdır. Bu yöntemde uygulanacak adımlar şu şekildedir (Diakoulaki vd., 1995: 765; Demir ve Kartal 2020: 43-44; Demir vd., 2021: 101-102):

1. Aşama: Karar matrisinin belirlenmesi

(1) numaralı denklemde karar matrisi verilmiştir.

$$X = [x_{ij}]_{m \times n} = \begin{bmatrix} x_{11} & \dots & x_{1n} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{m1} & \dots & x_{mn} \end{bmatrix} \quad i = 1, 2, \dots, m \quad j = 1, 2, \dots, n \quad (1)$$

x_{ij} : i . alternatifi j . kriterdeki değeri

2. Aşama: Karar matrisinin normalize edilmesi

Fayda ve maliyet özelliğine sahip kriterler için ayrı ayrı normalizasyon işlemleri (2) numaralı denklemde verilmiştir.

$$\begin{aligned} \text{Fayda kriteri için: } x_{ij}^* &= \frac{x_{ij}}{\max x_{ij}} \\ \text{Maliyet kriteri için: } x_{ij}^* &= \frac{\min x_{ij}}{x_{ij}} \end{aligned} \quad (2)$$

3. Aşama: Kriterlerin ağırlıklarının hesaplanması

Kriterlerin standart sapması ve diğer kriterlerle olan korelasyonunun hesaplanması gerekir. j . kriterin ağırlığı w_j için (3) ve (4) numaralı denklemlerde verilmiştir.

$$\begin{aligned} c_j &= \sigma_j \cdot \sum_{j'=1}^n (1 - r_{jj'}) \\ w_j &= \frac{c_j}{\sum_{j=1}^n c_j} \end{aligned} \quad (3)$$

c_j : j . kriterin sahip olduğu bilgi miktarı

σ_j : j . kriterin standart sapması

$r_{jj'}$: j . ve j' . kriterler arasındaki korelasyon katsayısı

CRITIC yönteminde en son aşama ağırlıklarının hesaplanmasıdır. Burada diğer kriterlerle olan ilişkisi yüksek olan kriter daha düşük önem derecesine sahiptir.

4.2 MAIRCA Yöntemi

MAIRCA yöntemi son yıllarda kullanılan ve literatüre yeni eklenen bir yöntemdir. Bu yöntem, toplam boşlukları değerlendirmeyi esas almaktadır. Bu yöntem sekiz aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar aşağıda gösterilmiştir (Gigović vd., 2016, ss. 11-13):

1. Aşama: Başlangıç Karar Matrisinin (R) Oluşturulması

Her bir alternatiften (A_i) elde edilen kriter (C_j) değerleri aşağıdaki Eşitlik (5)'deki gibi hesaplanılmaktadır.

$$R = \begin{bmatrix} C_1 & C_2 & \dots & C_n \\ r_{11} & r_{12} & \dots & r_{1n} \\ r_{21} & r_{22} & \dots & r_{2n} \\ \vdots & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ r_{m1} & r_{m2} & \dots & r_{mn} \end{bmatrix} \quad (5)$$

2.Aşama: Alternatiflerin Önceliklerinin Belirlenmesi

Alternatiflerin seçiminde karar vericinin nötr olmasının anlamı, tavsiye edilen alternatiflerden hiçbirisinin birbirine karşı üstünlüğünün olmadığıdır. m toplam alternatif sayısı olduğundan dolayı i . alternatifin önceliği P_{Ai} şeklinde verilen denklem aşağıdaki Eşitlik (6)'daki gibi ölçülür.

$$P_{Ai} = \frac{1}{m}; \quad \sum_{i=1}^m P_{Ai} = I \quad i = 1, 2, \dots, m \quad (6)$$

Kararları veren her alternatife aynı mesafededir. Bundan dolayı tüm öncelikler aşağıdaki (7)'deki gibi eşitlikteğine eşittir.

$$P_{A1} = P_{A2} = \dots = P_{Am} \quad (7)$$

3.Aşama: Teorik Derecelendirme Matrisinin (T_p) Oluşturulması

m toplam alternatif sayısı, n ise toplam kriter sayısı ise T_p matrisi $m \times n$ boyutu olan matristir. Matrisin elemanları (t_{pij}), alternatiflerin öncelikleri (P_{Ai}) ile kriter ağırlıklarının (w_j) ile çarpılması Eşitlik (8)'deki ile hesaplanır.

$$T_p = \begin{bmatrix} w_1 & w_2 & \dots & w_n \\ P_{A1} \cdot w_1 & P_{A1} \cdot w_2 & \dots & P_{A1} \cdot w_n \\ P_{A2} \cdot w_1 & P_{A2} \cdot w_2 & \dots & P_{A2} \cdot w_n \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ P_{Am} \cdot w_1 & P_{Am} \cdot w_2 & \dots & P_{Am} \cdot w_n \end{bmatrix} \quad (8)$$

Bütün alternatiflerin sıralamadaki öncelikleri aynı olduğundan (T_p) matrisi satır vektörü olarak aşağıdaki Eşitlik (9)'daki gibi gösterilmektedir.

$$T_p = P_{Ai} \begin{bmatrix} w_1 & w_2 & \dots & w_n \\ P_{Ai} \cdot w_1 & P_{Ai} \cdot w_2 & \dots & P_{Ai} \cdot w_n \end{bmatrix} \quad (9)$$

4.Aşama: Gerçek Derecelendirme Matrisinin (T_r) Tanımlanması

Bu aşamada, bu matrisin elemanları aşağıdaki Eşitlik (10)'daki gibidir.

$$T_r = \begin{bmatrix} C_1 & C_2 & \dots & C_n \\ t_{r11} & t_{r12} & \dots & t_{r1n} \\ t_{r21} & t_{r22} & \dots & t_{r2n} \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ t_{rm1} & t_{rm2} & \dots & t_{rmn} \end{bmatrix} \quad (10)$$

T_r matrisinin bulunabilmesi için teorik derecelendirme matrisi T_p ile başlangıç karar matrisi X 'ten yararlanılır. Matris elemanları, kazanç yönlü kriterler için aşağıdaki Eşitlik (11)'den yararlanılır;

$$t_{rij} = t_{pij} \cdot \left(\frac{x_{ij} - x_{ij}^-}{x_{ij}^+ - x_{ij}^-} \right) \quad (11)$$

Matris elemanları maliyet yönlü ise aşağıdaki Eşitlik (12)'den yararlanılır;

$$t_{rij} = t_{pij} \cdot \left(\frac{x_{ij} - x_{ij}^+}{x_{ij}^- - x_{ij}^+} \right) \quad (12)$$

x_{ij}^+ kriterin alternatiften aldığı maksimum değeri, x_{ij}^- ise kriterin alternatiflerden almış olduğu minimum değeri belirtmektedir.

5. Aşama: Toplam Boşluk Matrisinin (G) Hesaplanması

Bu matrisi (G), aşağıdaki Eşitlik (13)'deki gibi hesaplanmaktadır.

$$G = \begin{bmatrix} g_{11} & g_{12} & \dots & g_{1n} \\ g_{21} & g_{22} & \dots & g_{2n} \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ g_{m1} & g_{m2} & \dots & g_{mn} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} t_{p11} - t_{r11} & t_{p12} - t_{r12} & \dots & t_{p1n} - t_{r1n} \\ t_{p21} - t_{r21} & t_{p22} - t_{r22} & \dots & t_{p2n} - t_{r2n} \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ \vdots & \vdots & \dots & \vdots \\ t_{pm1} - t_{rm1} & t_{pm2} - t_{rm2} & \dots & t_{pmn} - t_{rmn} \end{bmatrix} \quad (13)$$

Burada n ile ifade edilen toplam kriter sayısıdır. Formülde gösterilen m ise toplam alternatif sayısıdır. Buradaki denklemlere göre g_{ij} boşluk, $g_{ij} \in [0, (t_{pij} - t_{rij})]$, aralığından değerler alır. Yani sonuç olarak $g_{ij} \in [0, \infty)$ değerini alır.

6. Aşama: Toplam Boşluğun Alternatifler ile Tanımlanması

Eğer bir kriter (C_j) için bir alternatifin (A_i) teorik derecesi (t_{pij}) ile gerçek derecesi (t_{rij}) eşit ve sıfırdan farklı bir değer almışsa, boşluk sıfır olacaktır ($g_{ij} = 0$).

Eğer bir kriter (C_j) için bir alternatifin (A_i) teorik derecesi (t_{pij}) ile gerçek derecesi (t_{rij}) sıfıra eşitse ($t_{pij} = t_{rij} = g_{ij} = 0$). Böyle durumda bu kriter (C_j) için bu alternatif (A_i) en kötü alternatif (A_i^-) olacaktır.

7. Aşama: Alternatiflerin Nihai Kriter Fonksiyonlarının Değerinin (Q_i) Hesaplanması Kriterlerin fonksiyon olarak değeri, alternatifler için aşağıdaki Eşitlik (14)'den faydalanılacak biçimde belirlenir.

$$Q_i = \sum_{j=1}^n g_{ij}, \quad i = 1, 2, \dots, m \quad (14)$$

8. Aşama: En İyi Alternatifin Seçimi

Yapılan değerlendirmeler sonucunda son kriter değerlerine göre bir sıralama yapılır. En küçük nihai kriter değerine sahip en iyi alternatif iken, en büyük nihai kriter fonksiyon değerine sahip en kötü alternatif olarak tespit edilir.

5. Uygulama ve Bulgular

Bu araştırmada MKYO'ların 2018-2022 yılları arasındaki nakit düzeyleri karşılaştırılmaktadır. Bir ülkedeki menkul kıymet yatırım ortaklıkları, yaptıkları katma değerli faaliyetler ile ülkenin ekonomik olarak gelişmesinde önemli bir destek sağlamaktadır. MKYO'lar finansal açıdan sağlam bir temele sahip olmaları ile sürdürülebilir bir büyüme ve gelişmeye neden olmaktadır. Bu nedenle çalışma kapsamında ülkemizin finansal olarak gelişmesi ve büyümesi için büyük öneme sahip olan MKYO'ların nakit düzeyleri analiz edilmiştir. Analize dâhil edilen MKYO'ların finansal verileri KAP'tan ve Finnet veri tabanından da bazı bilgiler alınmıştır. Bu bilgiler finansal oranlara dönüştürülerek çeşitli analizler yapılmıştır. Araştırmada CRITIC yöntemi ile kriterlerin ağırlıklandırılması belirlenmiştir. MKYO'ların nakit düzeylerini ölçmek ve karşılaştırma yapmak için ise MAIRCA yöntemi kullanılmıştır.

Kriter ağırlıkları belirlendikten sonra Tablo 2'de yer alan MKYO'ların nakit düzeylerini ölçme ve karşılaştırması yapılacaktır.

Tablo 2. Çalışma Kapsamında Nakit Düzeyleri Ölçülen Firmaların Listesi

Firma Kodu	Firma İsmi
ATLAS	Atlas Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.
EUKYO	Euro Kapital Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ETYAT	Euro Trend Yatırım Ortaklığı A.Ş.
EUYO	Euro Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.
GRNYO	Garanti Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ISYAT	İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MTRYO	Metro Yatırım Ortaklığı A.Ş.
OYAYO	Oyak Yatırım Ortaklığı A.Ş.
VKFYO	Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.

5.1. Kriterlerin Ağırlıklandırılması (CRITIC Yöntemi)

Tablo 2'de yer alan kriterler CRITIC yöntemi ile ölçülmüştür. Bu kriterlerin ağırlığı Tablo 3'de CRITIC yöntemiyle oluşturulan kriter ağırlıkları yer almaktadır.

Tablo 3. Yıllara Göre CRITIC Yöntemiyle Belirlenen Kriter Ağırlıkları

	2018	2019	2020	2021	2022
Finansal Kaldıraç Oranı	0,0002	0,0001	0,0006	0,0001	0,0015
Borçlanma Katsayısı Oranı	0,0002	0,0001	0,0008	0,0001	0,0020
Cari Oran	0,0101	0,0099	0,0098	0,0100	0,0097
Nakit Oran	0,9786	0,9798	0,9783	0,9790	0,9751
Likidite Oranı	0,0101	0,0099	0,0098	0,0100	0,0097
Dönen Varlık Devir Hızı Oranı	0,0004	0,0002	0,0003	0,0004	0,0010
Öz Kaynak Devir Hızı	0,0004	0,0002	0,0003	0,0005	0,0012

Tablo 3 incelendiğinde; 2018, 2019, 2020, 2021 ve 2021 yıllarında en fazla öneme sahip kriterin nakit oranı, 2018 ve 2019 yıllarında en az öneme sahip kriterlerin borçlanma katsayısı oranı ile finansal kaldıraç oranı, 2020 yılında en az öneme sahip kriterlerin dönen varlık devir hızı ile öz kaynak devir hızı oranı, 2021 yılında en az öneme sahip kriterlerin finansal kaldıraç ile borçlanma katsayısı oranı, 2022 yılında en az öneme sahip kriterin ise dönen varlık devir hızı oranıdır.

5.2. MAIRCA Yöntemi İle Nakit Düzeyi Ölçümü

Uygulamanın bu aşamasında Tablo 5’te gösterilen MKYO endeksine kayıtlı olan firmaların nakit düzeyleri ölçülerek, karşılaştırılacaktır. Bu doğrultuda ele alınan MKYO’ların, Kamuoyu Aydınlanma Platformu (KAP)’na bildirdikleri 2018-2022 yıllarına ilişkin finansal tablolar ve oranlar kullanılarak finansal veriler analiz edilmiştir. Analiz edilen bu finansal veriler Tablo 4’de verilmiştir.

Tablo 4. MKYO’ların Finansal Oranlarının Karar Matrisi

Kriterler	Finansal Kaldıraç Oranı	Borçlanma Katsayısı Oranı	Cari Oran	Nakit Oran	Likidite Oranı	Dönen Varlık Devir Hızı Oranı	Öz Kaynak Devir Hızı
ATLAS	6,09	6,48	16,79	1.652	16,79	8,20	9,09
EUKYO	0,71	0,71	352,69	35.264	352,69	8,99	9,10
ETİYAT	0,78	0,79	326,96	32.693	326,96	8,35	8,49
EUYO	0,62	0,62	488,19	48.805	488,19	7,86	7,97
GRNYO	1,30	1,32	153,55	14.461	153,44	0,76	0,78
ISYAT	0,33	0,34	466,40	44.638	466,29	1,77	1,77
MTRYO	0,75	0,76	139,80	13.896	139,80	5,88	5,91
OYAYO	0,68	0,68	197,08	18.942	197,08	2,31	2,39
VKFYO	2,21	2,26	72,84	7.214	72,84	4,03	4,11

Kaynak: <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>

MAIRCA yöntemi ile çözüme başlamadan önce, karar matrisi oluşturulur. Bu matris Tablo 5'te gösterilmiştir. Bu yöntemle ilgili tüm aşamalar teorik kısmında verildiğinden son aşaması olan alternatiflerin nihai değere göre 2018-2022 yıllarındaki sıralamaları Tablo 5'te ve MKYO'ların yıllar bazında sıralamaları Tablo 6'da verilmiştir.

Tablo 5. MKYO'ların Nihai Kriter Değerleri

	2018	2019	2020	2021	2022
MKYO Kodları	Qi	Qi	Qi	Qi	Qi
ATLAS	0,1110	0,1009	0,0867	0,1076	0,1108
EUKYO	0,0319	0,0572	0,0538	0,0313	0,0516
ETYAT	0,0379	0,0598	0,0557	0,0389	0,0600
EUYO	0,0000	0,0000	0,0000	0,0001	0,0575
GRNYO	0,0809	0,1096	0,1032	0,0962	0,0767
ISYAT	0,0098	0,0226	0,0620	0,0440	0,0852
MTRYO	0,0822	0,0793	0,1110	0,0980	0,1109
OYAYO	0,0703	0,0666	0,0561	0,1111	0,1021
VKFYO	0,0979	0,1111	0,0455	0,0135	0,0002

Tablo 6. MKYO'ların Yıllar Bazında Sıralaması

	2018	2019	2020	2021	2022
MKYO Kodları	Sıralama	Sıralama	Sıralama	Sıralama	Sıralama
ATLAS	9	7	7	8	8
EUKYO	3	3	3	3	2
ETYAT	4	4	4	4	4
EUYO	1	1	1	1	3
GRNYO	6	8	8	6	5
ISYAT	2	2	6	5	6
MTRYO	7	6	9	7	9
OYAYO	5	5	5	9	7
VKFYO	8	9	2	2	1

MAIRCA yönteminde alternatifler sıralanırken en küçük nihai kriter fonksiyon değerine sahip en iyi alternatif iken, en büyük nihai kriter fonksiyon değerine sahip en kötü alternatif olarak belirlenir. Tablo 6 incelendiğinde; elde edilen MAIRCA değerleri görülmektedir. 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında EUYO MKYO'nun nakit düzeyi açısından en iyi firma olduğu tespit edilmiştir. 2022 yılında VKFYO MKYO'nun nakit

düzeyi açısından en iyi firma olduğu gözlenmiştir. Tablo 5'deki sonuçlara göre nakit düzeyi açısından en kötü firmalar yıllara göre dalgalanmalar göstermektedir. Bu açıdan; 2018 yılında ATLAS MKYO'nun, 2019 yılında VKFYO MKYO'nun, 2020 ve 2022 yıllarında MTRYO MKYO'nun, 2021 yılında ise OYAYO MKYO'nun nakit düzeyi açısından yetersiz firma olduğu tespit edilmiştir.

6. Sonuç ve Öneriler

Ülkemizde faaliyet gösteren MKYO firmaları yatırım ve likidite sağlama yönleri açısından oldukça önemlidir. Bu firmalar sağladıkları likidite ile ekonomik gelişime katkı sunmaktadırlar. MKYO'lar gerçekleştirdikleri yatırımlar ile ülke ekonomisinin sermaye piyasalarının etkinliğini de arttırmaktadır. MKYO'lar ortaya çıkardıkları istihdam olanakları ve finansal piyasaların gelişimine katkıları açısından önemli ekonomik birimlerdir. Bu firmaların günümüzde artan rekabet ile daha fazla güçlü kalarak, faaliyetlerini sürdürüp, ekonomik olarak büyümeleri için nakit düzeylerini maksimum değere yükseltmeleri gerekmektedir. Bu yüzden nakit düzeyi göstergelerinin sürekli olarak, en doğru şekilde analiz edilip, kontrol edilmesi önemlidir.

Araştırmada, MKYO endeksine kayıtlı olan firmaların 2018-2022 yılları arası beş yıllık döneme ait nakit düzeyleri irdelenmiştir. Firmaların likidite oranı, nakit oranı, dönen varlık devir hızı oranı, öz kaynak devir hızı oranı, finansal kaldıraç oranı, borçlanma katsayısı oranı ve cari oranı göstergelerine ait olacak şekilde belirlenen yedi adet finansal oran, ÇKKV yöntemi olan MAIRCA ile değerlendirilmiştir. Bu kullanılan yedi oranının kullanım amacı, kullanılan oranların önem düzeyini belirlemektir. MKYO'ların nakit düzeylerini karşılaştırmak için MAIRCA yöntemi tercih edilmiş ve bu yöntem neticesinde 2018-2022 yılları için hangi MKYO'nun nakit düzeyinin daha iyi olduğu tespit edilmiştir. Burada amaçlanan; firmaların gelecekte nakit sıkıntısı çekmelerine karşı önemler alınması gerektiğini ortaya koymaktır.

Kriter ağırlıkları CRITIC yöntemiyle hesaplandıktan sonra, MAIRCA yöntemiyle ile menkul kıymet yatırım ortaklıkların nakit düzeyleri ölçülmüştür. Daha sonra menkul kıymet yatırım ortaklıkların nakit düzeylerini karşılaştırarak, firmalara ilişkin bir nakit düzeyi sıralaması ve karşılaştırılması yapılmıştır. MAIRCA yöntemiyle elde edilen sonuçlara göre; 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında EUYO MKYO nakit düzeyi açısından en iyi firma olarak görülmektedir. 2022 yılında VKFYO MKYO nakit düzeyi açısından en iyi firma olarak belirlenmiştir. 2018 yılında ATLAS MKYO nakit düzeyi yetersiz firma olarak tespit edilmiştir. 2019 yılında VKFYO MKYO nakit düzeyi açısından yetersiz firma olarak belirlenmiştir. 2020 ve 2022 yıllarında MTRYO MKYO nakit düzeyi yetersiz firma olarak tespit edilmiştir. 2021 yılında ise OYAYO MKYO

nakit düzeyi açısından yetersiz firma olarak belirlenmiştir. Literatürde yapılan çalışmalar ile değerlendirildiğinde Çetinkaya (2023) ve Çıtak (2008) yaptıkları çalışmalar ile benzerlik göstermektedir. Genel olarak MKYO'larında yıllara göre değişkenlik gösterse de nakit düzeyi olarak EUYO kodlu menkul kıymet yatırım ortaklığın nakit düzeyi olarak en iyi olduğunu söyleyebiliriz. Bağcı ve Caba (2018) yılında yaptığı çalışma ile bizim çalışmamız arasında bir farklılık vardır. Bağcı ve Caba (2018) yaptıkları çalışmada nakit düzeyi en iyi olan ortaklığın İş Yatırım Ortaklığı A.Ş. olduğunu tespit etmişlerdir. Bu çalışmada ise genel olarak EUYO kodlu ortaklığın nakit düzeyi en iyi olduğunu belirlemiştik. Bu da bu çalışmanın literatürden farklı olduğunu göstermektedir. Ayrıca menkul kıymet yatırım ortaklıkların nakit düzeylerini MAIRCA yöntemi ile ölçen herhangi bir çalışma bulunmadığından bu da çalışmanın özgün tarafını da göstermektedir.

Bu çalışmada, literatürde nispeten az yer alan MAIRCA yöntemi nakit düzeylerinin ölçülmesinde ve karşılaştırılmasında, bir diğer ÇKKV yöntemi olan CRITIC yöntemi ise kriterlerin ağırlıklarının tespit edilmesinde kullanılmıştır. Bu açıdan bakıldığında mevcut çalışmanın, söz konusu yöntemlerin bütünleşik olarak kullanılması ile literatüre katkı sağladığı düşünülmektedir. Gelecek çalışmalarda MKYO'ların nakit düzeylerinin ölçülmesi ve karşılaştırılmasında, çeşitli ÇKKV teknikleri ile gerçekleştirilebilir. Bu şekilde yapılan farklı yöntemler ile elde edilen sonuçlar karşılaştırılabilir.

Kaynakça

- Aktaş, M., & İlgün, Y. (2019). Performance Comparison of The Venture Capital Investment Trusts in Turkey. *International Journal of Social Science Research*, 8(1), 73-92.
- Ayçin, E. (2018). BIST Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Endeksinde (XYORT) Yer Alan İşletmelerin Finansal Performanslarının ENTROPİ ve GRİ İlişkisel Analiz Bütünleşik Yaklaşımı ile Değerlendirilmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 33(2), 595-622.
- Bağcı, H., & Caba, N. (2018). ENTROPİ ve COPRAS Yöntemleri Kullanılarak Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Nakit Düzeylerinin Kıyaslanması. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 7(5), 64-83.
- Bayraktar, A. (2008). Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları İskontosu ve IMKB Hisse Senedi Endeks Getirileri Üzerindeki Etkisi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme AnaBilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Can, B. (2006). Yatırımcı Duyarlılığı: IMKB'de İşlem Gören Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir Uygulama. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme AnaBilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Çetinkaya, A. (2023). BIST Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Endeksi (XYORT) Şirketlerinin Entropi Ağırlıklı TOPSIS Yöntemiyle Finansal Performanslarının Karşılaştırılması. *Uluslararası Akademik Birikim Dergisi*, 6(4).
- Chen, J. (2012). The Performance Persistence Of Chinese Open-Ended Funds. A Research Project Submitted in Partial Fulfillment of The Requirements For The Degree of Master Of Finance.

- Cheung, A. & Roca, E. (2013). The Effect On Price, Liquidity And Risk When Stocks Are Added To And Deleted From A Sustainability Index: Evidence From The Asia Pacific Context, *Journal of Asian Economics*, 24, 51-65.
- Çıtak, L. (2008). Türkiye'deki Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Etkinliklerinin Veri Zarflama Analizi ile Değerlendirilmesi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (31), 69-94.
- Dağ, M., & Çelik, M. (2018). Yatırım Teşvikleri Nedir? Kavram Ve Kapsamı Üzerine Bir Değerlendirme. *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 863-875.
- Daszyńska-Żygadło, K., Ryszawska, B., Słoński, T., & Zawadzki, B. M. (2014). Investors' Reactions for Sustainability Index Inclusion Is Car A Good News?. *Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica*, 2(300).
- Demir, G. & Kartal, M. (2020). Güncel Çok Kriterli Karar Verme Teknikleri. Ankara: Akademisyen Kitabevi.
- Demir, G., Özyalçın, A. T. & Bircan, H. (2021). Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleri ve ÇKKV Yazılımı ile Problem Çözümü. Ankara: Nobel Yayın.
- Demir, Y., & Terzioğlu, M. (2014). Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının İMKB 100 Endeksi Üzerine Etkisi: Çok Değişkenli Regresyon Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 47-59.
- Deran, A., Sarıay, M. İ., & Savaş, İ. (2016). İMKB'de İşlem Gören Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Finansal Performanslarının Karşılaştırılması. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(2).
- Diakoulaki D., Mavrotas G., & Papayannakis L. (1995). Determining Objective Weights in Multiple Criteria Problems: The CRITIC Method. *Computers and Operation Research*. 22(79), 763-770.
- Elmacı, O. & Kestane, A. (2017). Maliyet Yönetiminde Görelî Etkinlik Analizi: BİST Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı Endeksinde Uygulama. *Social Sciences Studies Journal (SSSJournal)*, 3(7), 265-275.
- Gao, J., O'Sullivan, N., & Sherman, M. (2021). Chinese Securities Investment Funds: The Role of Luck in Performance. *Review of Accounting and Finance*, 20(5), 271-297.
- Gigović, L., Pamučar, D., Bajić, Z., & Milićević, M. (2016). The Combination of Expert Judgment and GIS – MAIRCA Analysis for the Selection of Sites for Ammunition Depots. *Sustainability*, 8(4), 1-30.
- Gümüş, U. T., Kaderli, Y., Özdemir, K., & Kılıç, A. F. (2019). Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı Sektörü Endeksinin Diğer BİST100 Sektör Endeksleri ile Risk Açısından Karşılaştırılması. *Sosyal, Beşeri ve İdari Bilimler Dergisi*, 2(8), 563-573.
- Ferek, H., & Poyraz, E. (2021). Borsa İstanbul'da (BİST) Yer Alan Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı Şirketlerinin TOPSIS ve PROMETHEE Yöntemleri ile Finansal Performanslarının Karşılaştırılması. *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 10(1), 72-90.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu. KAP. Erişim: 23.07.2024. <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>
- Kara, M. A., & Şeyranlıoğlu, O. (2023). ENTROPİ ve Gri İlişkisel Analiz (GİA) Yöntemleriyle BİST Sürdürülebilirlik 25 Endeksindeki Şirketlerin Likidite Düzeylerinin Karşılaştırılması. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 647-667.
- Kutlu Furtuna, Ö. K. (2017). Nakit Bulundurma Düzeyinin Sektörel Analizi: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Reel Sektör Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(3), 615-630.
- Münyas, T. (2017). Türk Sermaye Piyasasının Yeni Kolektif Yatırım Kuruluşu: Değişken Sermayeli Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı'nın Yapı, İşleyiş ve Faaliyet Esasları Üzerine Bir İnceleme. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(107), 148-160.
- Özeroğlu, A. İ. (2014). Türkiye'de Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Gelişimi ve Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkileri. *Tarih Okulu Dergisi*, (18), 397-419.

- Sermaye Piyasası Kurulu. (2018). *Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi*. T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu: <https://spk.gov.tr/kurumlar/yatirim-ortakliklari/menkul-kiymet-yatirim-ortakliklari>. Erişim Tarihi: 07.12.2023.
- Sermaye Piyasası Kurulu. <https://spk.gov.tr/portfoy-degerleri>. Erişim Tarihi: 09.12.2023
- Şamiloğlu, F., Bağcı, H., & Kahraman, Y. E. (2018). İşletmelerin Likidite Düzeylerinin Karşılaştırılması: BİST Sürdürülebilirlik Endeksi Uygulaması. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (33), 115-129.
- Kurnaz, N., & Kestane, A. (2020). The Effect of Corporate Resource Planning Applications on the Performance of Internal Audit in the Context of Corporate Governance. *Context*, 17, 2.
- Uygurtürk, H., & Vargün, H. (2018). Nakit Akışı ile Karlılık Arasındaki İlişki: Taşıt Araçları Sektörü Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20(3), 705-727.
- Wanke, P., Kalam Azad, M. A., Barros, C. P., & Hadi-Vencheh, A. (2016). Predicting Performance in ASEAN Banks: An Integrated Fuzzy MCDM–Neural Network Approach. *Expert Systems*, 33(3), 213-229.
- Yaşar, B. (2008). Davranışsal Finans ve Fiyat Köpüğü: İMKB Endekslerinde Fiyat Köpüğüyle İlgili Mevsimsel Birim Kök Araştırması. İstanbul: İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- Yıldız, F., & Doğan, M. (2012). Genel Müdürün Yönetim Kurulu Üyesi Olması Halinin Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı Firmalarının Performansına Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(2), 353-366.