

Döviz Pozisyonunun Finansal Performansa Etkisi: BİST İmalat Sektörü Örneği

The Effect of Foreign Exchange Position on Financial Performance: Evidence from BIST Manufacturing Sector

Öz

Firmaların kâr elde etme, pazar payını artırma, sosyal fayda sağlama, yaşam süresini devamlı kılma, müşterilerine hizmet etme, rekabet etme, istihdama katkıda bulunma gibi farklı amaçları bulunmaktadır. Firmaların amaçlarının nicel olan kısmı; planlanan hedefler, içinde bulunulan sektörün durumu ve önceki dönemlerde elde edilen faaliyet sonuçlarıyla kıyaslanarak ilgili firmanın performansı hakkında bilgi edinilebilmektedir. Finansal performans firmaya ait gelir, kârlılık, likidite, borç durumu gibi çeşitli finansal göstergeleri kapsamaktadır. Bu çalışmanın temel amacı, Borsa İstanbul (BİST) imalat sektöründe yer alan firmaların döviz pozisyonunun finansal performansları üzerinde bir etkisi olup olmadığının irdelenmesidir. Araştırmanın örneklemini BİST imalat sektöründe yer alan 109 firmanın 2012 ile 2022 yılları arasındaki çeyrek dönemlik frekandaki verileri oluşturmaktadır. Çalışma literatürden farklı olarak, çeyrek dönemlik mali tablo verileri ile çalışılmış ve ayrıca döviz kuru riskini temsilen yabancı para net pozisyonu verisi kullanılmıştır. Çalışma kapsamında verilerin analiz edilmesinde, panel veri analiz tahmincilerinden, sistem genelleştirilmiş momentler (Sistem-GMM) tahmincisi kullanılmıştır. Gerçekleştirilen analiz sonucunda, yabancı para net pozisyon oranı ile finansal performans oranları arasında sırasıyla; yatırılan sermaye getirisi oranı, Tobin Q oranı ve özkaynak kârlılığı oranı ile pozitif ilişki tespit edilmiştir. Firmaların döviz pozisyonunun finansal performanslarını farklı ölçütlere göre aynı yönde etkilediği söylenebilir.

JEL Kodları: F31, G32, L25

Anahtar Kelimeler: Döviz Pozisyonu, Finansal Performans, BİST İmalat Sektörü, Sistem-GMM

ABSTRACT

Firms have different objectives such as making profit, increasing market share, providing social benefits, sustaining life expectancy, serving customers, competing, and contributing to employment. The quantitative part of the objectives of the firms can be compared with the planned targets, the situation of the sector and the operating results obtained in previous periods to obtain information about the performance of the relevant firm. Financial performance includes various financial indicators of the firm such as revenue, profitability, liquidity and debt status. The main objective of this study is to examine whether the foreign exchange position of firms in the Borsa İstanbul (BIST) manufacturing sector has an impact on their financial performance. The sample of the study consists of the quarterly frequency data of 109 firms in the BIST manufacturing sector between 2012 and 2022. Unlike the literature, the study utilizes quarterly financial statement data and also uses foreign currency net position data to represent exchange rate risk. Within the scope of the study, the system generalized moments (System-GMM) estimator, one of the panel data analysis estimators, was used to analyze the data. As a result of the analysis, a positive relationship was found between the net foreign currency position and financial performance ratios; return on invested capital ratio, Tobin's Q ratio and return on equity ratio, respectively. It can be said that firms' foreign currency position affects their financial performance in the same direction according to different measures.

JEL Codes: F31, G32, L25

Keywords: Net Foreign Exchange Position, Financial Performance, BIST Manufacturing Sector, System-GMM

Ferhat CANLİTEPE¹

¹Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi,
Gülşehir Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu,
Yönetim ve Organizasyon Bölümü, Nevşehir,
Türkiye



Oğuz SAYGIN²

²Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi,
Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve Vergi
Bölümü, Nevşehir, Türkiye



Bu çalışma Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü "Döviz kuru riskinin sermaye yapısı ve finansal performansa etkisi" başlıklı doktora tezinden türetilmiştir.

This study is derived from the doctoral thesis titled "The effect of exchange rate risk on capital structure and financial performance" at Nevşehir Hacı Bektaş Veli University / Social Sciences Institute.

Geliş Tarihi/Received 22.08.2024
Kabul Tarihi/Accepted 11.02.2025
Yayın Tarihi/Publication 15.04.2025
Date

Sorumlu Yazar/Corresponding author:
Ferhat CANLİTEPE

E-mail: ferhatcanlitepe35@gmail.com

Cite this article: Canlitepe, F., & Saygin, O. (2025). The Effect of Foreign Exchange Position on Financial Performance: Evidence from BIST Manufacturing Sector. *Trends in Business and Economics*, 39(2), 103-116.



Content of this journal is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License

Giriş

Performans kavramının Türkçe'deki karşılığı "başarım" anlamında olup Fransızca menşei bir kelimedir. Performans kavramının Türk Dil Kurumu Sözlüğünde (TDK) dört farklı anlamı bulunmaktadır. İlk anlamı, "yapılan iş, uygulama, icraat", ikinci anlamı "herhangi bir olayı veya durumu başarma isteği ve gücü", üçüncü anlamı "kişinin yapabileceği en iyi derece", dördüncü ve son anlamı "herhangi bir eseri, oyunu işi vb. ortaya koyarken gösterilen başarı" olarak ifade edilmektedir (<https://sozluk.gov.tr/>, 2022). Yapılan tanımlardan hareketle, performans kavramı, yürütülen faaliyetler neticesinde meydana gelen durumun hedef olarak belirlenen duruma göre gerçekleşme ölçüsü olarak ifade edilebilmektedir. Performans kavramının tarihsel süreci incelendiğinde, ilk olarak askeri alanda XVI. yüzyılda askerlere verilen talimatların başarıyla yerine getirilmesi anlamında kullanılmaktaydı (Lawson, 1999. s. 160). Bu süreçten sonra yaşamın her alanında kullanılmaya başlayan performans kavramı, geçen zaman zarfında işletmecilik literatüründe de yerini almaya başlamıştır. Firmanın performansı, belirli bir faaliyet dönemi sonucunda elde ettiği çıktısı veya faaliyetlerinin sonucu olarak ifade edilmektedir. Bu sonuç, firma amaçlarının veya üstlendiği görevlerinin yerine getirilme derecesidir (Akal, 2005).

Firmaların kâr elde etme, sosyal fayda sağlama, yaşam süresini devamlı kılma, müşterilerine hizmet etme, faaliyet gösterdiği ülkenin istihdamına katkıda bulunma gibi farklı amaçları bulunmaktadır. Firmaların amaçlarının ölçülebilir nitelikte olan kısmı; planladığı hedefleriyle, içinde bulunduğu sektörün durumlarıyla ve önceki dönemlerde elde ettiği sonuçlarla kıyaslama yapılarak ilgili firmanın performansına ilişkin yorumlama ve izleme yapılabilmektedir (Gemici, 2019. s. 279). Bir firmanın devamlılığını sağlayabilmesi ve büyümesi, rakipleriyle rekabet edebilmesine bağlı olduğundan firmaların finansal performanslarına dair ölçüm ve analiz yapılması gerekmektedir (Çonkar, Elitaş & Gökhan 2011). Firmalarda performans ölçümü finansal ve finansal olmayan performans ölçümü olarak iki şekilde incelenebilmektedir. Firma yöneticileri, performans ölçümünde finansal performans ölçümünü daha yaygın olarak tercih etmektedir. Bunun nedeni finansal performans ölçümünün, niceliksel veriler doğrultusunda ölçülmesi ve objektif olmasından kaynaklanmaktadır. Firmanın finansal performans açısından ölçülmesi, belirlediği stratejisinin ve bu stratejiyi uygulamaya yönelik sonuçlarını

değerlendirerek, firmanın gelişmesine katkısının olup olmadığını ortaya koymaktadır (Ölçer, 2005. s. 93).

Firmaların finansal performansını ölçmeye yönelik göstergeler üç başlıkta kategorize edilmektedir. Söz konusu göstergeler (Taşdemir, 2017. s. 45):

- Muhasebe temelli finansal performans göstergeleri
- Piyasa temelli performans göstergeleri,
- Değer temelli finansal performans göstergeleridir.

Muhasebe temelli finansal performans göstergeleri; firmaların faaliyet dönemleri sonucunda düzenlediği mali tablolarından elde edilen ve birbirleriyle anlamlı ilişkileri olan kalemlerin birbirlerine oranlanmasıyla hesaplanan rasyolardır. Aktif kârlılık oranı, özkaynak kârlılık oranı, hisse başına kazanç oranı, yatırılan sermaye getirisi oranı gibi rasyolar muhasebe temelli finansal performans göstergeleri olarak

kabul edilmektedir. Bu göstergeler firma yöneticilerinin karar verme yeteneğini ölçen rasyolar olarak kabul edilmektedir (Orlitzky vd., 2003. s. 408).

Piyasa temelli finansal performans göstergeleri; firmanın performansının piyasada kıyaslanabilir bir muadilinin performansına göre belirlenebilmesidir. Pay senetlerinin kâr (temettü)-piyasa; piyasa fiyatı-defter değeri ilişkileri incelenerek, diğer firma pay senetleri ile kıyaslama yapılmaktadır. Firmanın likidite, varlık ve borç yönetimi ve kârlılık oranları iyi gözüküyorsa ve gelecekte de bu oranların yüksek devam edeceği yatırımcılar tarafından algılanıyorsa piyasa bu bilgileri ve algıları satın alacağı için, firmanın pay senetlerine yansıyacak ve pay senedi fiyatları yükselecektir. Piyasa temelli finansal performans göstergeleri;

a) firmanın pay senetlerinin alımı ve satımında yatırımcılar tarafından, b) firmanın ikincil, üçüncül vb. pay senedi ihracında yeni pay senetlerinin fiyatı belirlenirken aracı kurumlar tarafından, c) firmanın başka bir firmayla birleşme kararında karşı firmaya ne kadar ve kaç liradan pay senedi önerileceği zaman olmak üzere üç şekilde kullanılmaktadır (Okka, 2015. s. 130). En yaygın kullanılan piyasa temelli göstergeler piyasa değeri/defter değeri, fiyat/kazanç oranı ve Tobin's Q oranıdır. (Savcı, 2013).

Değer temelli finansal performans göstergeleri 1990'lı yılların sonlarına kadar geçen dönemde firma başarı ölçüsü kar maksimizasyonu yönüyle bu süreçten sonra firma performans ölçüsü firma değeri maksimizasyonu olarak kabul edilmeye başlanmıştır. Bu bağlamda firma değeri maksimizasyonu amacını gütmeye başlayan firmalar performansını ölçümlemek için değer temelli yönetim anlayışı doğrultusunda ölçütler kullanmaktadırlar. Değer maksimizasyonun amacının gerçekleşmesi için değer oluşturacak her bir unsurun etkin kullanılmasıyla ve maksimum katkı sağlayacak şekilde yönetilmeleriyle mümkün olabilmektedir (Ercan & Ban, 2014. s. 333). Değer temelli performans göstergelerinin diğer göstergelerden en temel farkı sermaye maliyetini dikkate alıp ekonomik katma değeri de içinde bulundurmasıdır (Gemici, 2019. s. 286). Değer temelli performans ölçütlerinden yaygın olarak kullanılan Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Piyasa Katma Değeri (MVA) göstergeleridir.

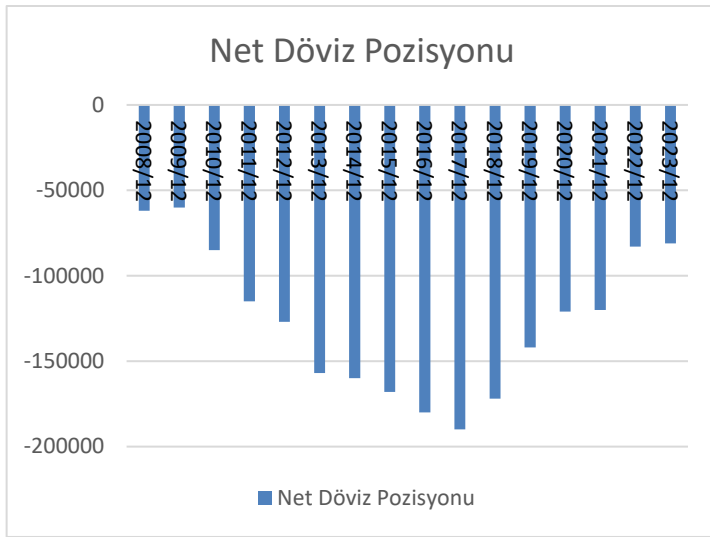
Firmaların finansal performansını etkileyen faktörlere ilişkin literatür incelendiğinde çeşitli faktörler olduğu görülmüştür. Bu faktörlerin başlıcaları firmanın faaliyet gösterdiği sektörün yapısal özellikleri ve rekabet koşulları (Porter, 1980) firmaya özgü faktörler, firmanın sermaye yapısı (Modigliani & Miller, 1958), uluslararası faktörler ve makro ekonomik-politik faktörler (Barro, 1990; Freeman, 1984) olarak sıralanabilmektedir. Firmanın faaliyet gösterdiği sektördeki arz-talep durumu, rekabet durumu, teknolojiye yaşanacak gelişmeler, firmanın yönetsel etkinliği, makro ekonomide yaşanacak değişimler, politik ve yasal düzenlemeler vb. faktörler firmaların finansal performansını etkilemektedir.

Çalışmada, finansal performansı etkileyen faktörlerden biri olan döviz kurları ve bunlarda yaşanacak değişimlerin firmaların finansal performansına etkisi incelenmiştir. Bu bağlamda firmaların döviz kuru değişimi karşısında etkilenme düzeyini temsilen yabancı para net pozisyonu/aktifler oranı kullanılmıştır. Yabancı para net pozisyonu firmanın döviz varlıkları ve döviz yükümlülükleri arasındaki fark olup, net döviz pozisyonu olarak da ifade edilmektedir. (Altunok, Aytuğ & Oduncu, 2014. s. 2). Net döviz pozisyonu, kurda yaşanacak değişimlerden etkilenme düzeyini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle kurlarda meydana gelen değişimler hem net yabancı para varlığı olan firmaların hem de net yabancı para yükümlülüğü olan firmaların aynı şekilde döviz riskine maruz kaldıklarını göstermektedir (Yıldız & Yılmaz, 2022. s. 1406; Barakalı & Elmas, 2022. s. 282). Döviz kurlarındaki artış, net döviz pozisyonu fazla olan firmaları olumlu yönde etkilerken, net döviz pozisyonu açığı olan firmalar ise bu durumdan olumsuz etkilenmektedir. Bir firmanın döviz

kuru riskine karşı alacağı pozisyon, o şirketin finansal yönetim stratejilerine göre değişim göstermekte ve firmalar, kısa ya da uzun pozisyon olarak bu riski yönetmektedirler (Razaq & Akinlo, 2017. s. 13). Uzun pozisyonunda olan firmalar, döviz fazlasına sahip olup, döviz kuru artışını beklemekte, kısa pozisyonundaki firmalar ise döviz kurunun düşeceğini öngörmektedirler. Gelişmekte olan ülkelerde, döviz kuru dalgalanmalarının yüksek olması, girdi maliyetlerinin döviz cinsinden, gelirlerin ise yerel para biriminde olması ve dövizle dış kaynak sağlanması, şirketleri kur riski ile karşı karşıya bırakabilmektedir. Bu riskin kötü yönetilmesi, firmaların finansal performansını olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Reis & Özçiçek, 2021. s. 3).

Döviz kurundaki hareketler hem firmaların faaliyetlerinden sağladıkları nakit akımlarını hem de firmayı değerlemek için kullanılan iskonto oranını etkilemektedir. Bu bağlamda kur hareketlerinin gerek yerel gerekse uluslararası firmaların değeri üzerinde önemli bir etkisi olmaktadır. Kurlarda yaşanan dalgalanmalar, yurtiçi ve yurtdışı menşeli malların göreceli fiyatlarında ve nakit akışları üzerinde etkisi olmakla birlikte, firmaların döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerinin ulusal para birimi cinsinden değerini değiştirmektedir. Firmalar faaliyetlerini kârlı ve firma değerini artırabilmeleri için döviz kuru değişimlerini tahmin ederek beklenen değişimlere karşı pozisyon almaları gerekmektedir. Çünkü kur değişimlerini doğru tahminlemek ve buna uygun doğru pozisyon alınması ile riskten kaçınmak ve kazanç sağlamak mümkündür. Firmalar söz konusu riskten kendilerini koruyabilmeleri için yaygın olarak kullanılan türev piyasa araçlarıyla kur değişiminden kaynaklı doğabilecek kayıpları en aza indirilebilmektedir (Ünal & Altın, 2010).

Bu çalışma ile BİST imalat firmalarında yabancı para net pozisyonunun finansal performansa etkisi var mı sorusuna yanıt aranması amaçlanmaktadır. Bu amaçla örneklem olarak BİST imalat sektöründe faaliyet gösteren firmalara ait 2012-2022 yılları çeyrek dönemlik verileri kullanılmıştır. Son dönemlerde Türkiye'de döviz kuru volatilitésinin özellikle imalat firmaları finansal performansı üzerinde etkili olabileceği düşünülmüştür. Bu düşünceyi destekleyen imalat sektörü firmalarına ait yıllık döviz pozisyonu grafiği aşağıdaki gösterilmiştir.



Grafik 1. İmalat Sektörü Firmalarının Döviz Pozisyonu
Kaynak: TCMB (2024)

Grafikte görüldüğü üzere imalat sektörüne ait firmaların net döviz pozisyonu yıllar itibarıyla dalgalı seyir izlediği görülmüştür. Ayrıca imalat sektörüne ait net döviz pozisyonlarının negatif olduğu görülmüştür. BİST imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların net döviz pozisyonu 2017 yılına kadar negatif artış gösterirken, 2017 yılından sonra döviz kurundaki değişimlerin ve kur riski etkisiyle açık pozisyonlarını azaltma eğiliminde olduğu görülmektedir.

Çalışmayı literatürde yer alan diğer çalışmalardan ayıran en önemli özelliği döviz kuru ve döviz kuru değişimini temsilen yabancı para, reel döviz kuru, dolarizasyon değişkenleri yerine döviz pozisyonlarının kullanılmış olmasıdır. Çalışmada sadece döviz kullanımının finansal performansa etkisi değil, aynı zamanda döviz pozisyonunun finansal performansa etkisi de incelenmektedir. Çalışma sonucunda ulaşılabilecek bulguların, BİST imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların döviz kuru değişiminden kaynaklı karşılaşacakları riskler hakkında öngörülere katkı sunacağı düşünülmektedir.

Çalışmanın ikinci başlığında konuyu ele alan literatür incelenmektedir. Üçüncü başlıkta çalışmada kullanılan yöntem, veri seti ve model hakkında bilgi verilmiştir. Dördüncü başlıkta çalışmada kullanılan veriler tanıtılarak elde edilen bulgulara değinilmiştir. Son bölümde ise bulgular literatür doğrultusunda yorumlanarak önerilerde bulunulmuştur.

Literatür Taraması

Döviz kuru, firmaların finansal performansını etkileyen makroekonomik değişkenlerden biri olarak kabul

edilmektedir. Döviz kurundaki dalgalanmalar, firmaların; faaliyetlerinden sağladığı nakit akışları, yatırım kararları, kârları, satışları ve piyasa değeri üzerinde etkili olmaktadır. Yapılan çalışmalarda kur riskini temsilen kullanılan döviz kuru, reel döviz kuru, döviz pozisyonu ve yabancı para cinsinden borçlanma gibi değişkenlerin kullanıldığı gözlemlenmiştir. Kur riskinin, firma değeri ve finansal performans ilişkisini inceleyen ulusal ve uluslararası çalışmalarda farklı bulgular elde edildiği görülmüş olup aşağıda sunulmuştur.

Forbes (2002) çalışmasında, 1997-2000 yılları için 42 ülkeden seçilen firmaların döviz kuru artışından etkilenip etkilenmediği araştırılmıştır. Analiz edilen 1997-2000 dönemlerinde meydana gelen 12 döviz kuru artışının 13.500 firmaya etkisi araştırılmıştır. Çalışma sonucunda ulusal paranın değer kaybettiği durumlarda büyük firmaların satışlarında artışların olduğu ayrıca piyasadaki pazar paylarının arttığı belirlenmiştir.

Benzer bir şekilde, Fung ve Liu (2009), Tayvan borsasında hisseleri işlem gören üretim firmalarının, 1992-2000 dönemlerine ait döviz kuru hareketleri karşısında finansal performansları incelenmiştir. Çalışmada, döviz kurunun söz konusu firmalara ait yurtdışı satışlar, yurtiçi satışlar, toplam satışlar, yaratılan katma değer ve verimliliklerine etkisi sabit etkiler modeliyle araştırılmıştır. Sonuç olarak; Yeni Tayvan dolarının değer kaybetmesi durumunun firmalar üzerinde ihracatı, yurtiçi satışları, toplam satışları, katma değeri ve verimliliği artırıcı yönde etki oluşturduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Baggs, Beaulieu ve Fung (2009) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, Kanada dolarının Amerikan doları karşısında yaşadığı dalgalanmaların hizmet sektöründe faaliyet gösteren firmaların satış ve hayatta kalma durumları 1986-1997 dönemi için incelenmiştir. Çalışma panel regresyon yöntemi analiziyle, ilk 6 yıllık Kanada dolarında gerçekleşen %30'luk değer artışını ve ikinci 6 yıl için Kanada dolarında gerçekleşen değer azalışını göz önüne alarak iki durumda incelenmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre Kanada dolarının değerlenmesinin üretkenliği az olan firmaların piyasadan çekilmesine yol açtığı görülmüştür. Ayrıca, aktif olarak faaliyet gösteren şirketlerin toplam satışları, ihracattaki düşüşle birlikte iç piyasadaki satışlardaki artışa bağlı olarak değişiklik göstermektedir.

Tkalec ve Vizwk (2009) çalışmasında, 1998-2008 yılları için makroekonomik politikaların Hırvatistan'da faaliyet gösteren 22 imalat sektörüne etkisi analiz edilmiştir.

Bireysel tüketimin, yatırımların, faiz oranlarının, reel efektif döviz kurunun, kamu harcamalarının, kamu maliyesinin ve diğer faktörlerin imalat sektörünü nasıl etkilediği çoklu regresyon analizi ile tespit edilmiştir. Çalışma sonucunda, reel efektif döviz kurundaki değişikliklerin düşük teknoloji yoğunluklu sektörlerde üretimi artırırken, yüksek ve orta teknoloji yoğunluğuna sahip sektörlerde ise üretimde daralma yarattığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ünal ve Altın (2010) tarafından 2004-2008 yıllarına ait üçer aylık verilerin kullanıldığı çalışmada net döviz pozisyonu ile firma piyasa değeri arasındaki ilişki panel regresyon yöntemiyle analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda net döviz pozisyonu ile firma değeri arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır.

Mutluay ve Turaboğlu (2013), 1997-2007 dönemi için hisseleri BİST’de işlem gören 55 firmanın verilerinin kullanıldığı çalışmada reel döviz kuru endeksindeki değişimlerin, firmaların performansı üzerine etkisinin olup olmadığı incelenmiştir. Çalışmada, firma performans ölçütü olarak kullanılan sermayenin getirisi (ROCE) bağımlı değişkeni; reel döviz kurundaki değişim, toplam varlıklar, firma yaşı, yurtdışı satışların payı bağımsız değişkenleri kullanılmış ve regresyon analizi ile incelenmiştir. Reel döviz kuru endeksindeki değişimlerin, firmaların performansını negatif yönde gecikmeli olarak etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Benzer bir biçimde, Inyama ve Caroline (2014) tarafından, 2000-2013 dönemleri için Nijerya Bira Endüstrisinde yer alan firmaların döviz kuru ile finansal performans göstergeleri arasında nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Döviz kuru, hisse başına kâr, hisse başına net varlık değeri, fiyat kazanç oranı, hisse senedi fiyatı değişkenleri kullanılarak araştırma gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın sonucunda, tüm değişkenlerin uzun dönemli döviz kuruyla negatif ve önemsiz ilişkisinin olduğu ayrıca döviz kurunun Nijerya biracılık sektöründeki firmaların kazançlarını olumsuz etkilediği sonucu elde edilmiştir.

Helhel (2015) çalışmasında, 2005-2014 döneminde, Borsa İstanbul’da hisseleri işlem gören 37 imalat firmasının döviz kuru etkisine açıklığının, söz konusu firmaların performansları üzerinde belirleyicileri incelenmiştir. Çalışmada, bağımlı değişken olarak hisse senedi getirisi yerine sermayenin getirisi oranı (ROCE) kullanılmış; yurtdışı satışlar/toplam satışlar, toplam varlıklar ve firma yaşı bağımsız değişkenler olarak modele dâhil edilerek kurulmuştur. Döviz kuru etkisine maruz kalmayı firmaların ihracat oranı düzeyi ve firma büyüklüğü ile ilişkilendirilen çalışmada, ihracat oranı yüksek ve aktif büyüklüğü fazla

olan firmaların döviz kuru etkisine maruz kalma eğiliminde olduğu görülmüştür.

Héricourt ve Poncet (2015), 2000-2006 dönemleri baz alınarak gerçekleştirilen çalışmalarında, Çin’de faaliyet gösteren firmaların performanslarının döviz kuru oynaklığı karşısındaki durumu ve bu ilişkinin finansal yapıya bağlı olup olmadığı araştırılmıştır. Araştırmanın sonucunda, döviz kuru volatilitésinin firma değeri üzerinde azaltıcı yönde etkisi olduğu ve bu etkinin firmaları döviz kuru değişimlerine karşı daha hassas hale getirdiği bulgusuna ulaşılmıştır.

Parlak ve İlhan (2016), 2012-2015 yılları çeyrek dönemler itibarıyla 30 Türk firma üzerinde döviz açık pozisyonlarının firmaların finansal performansı üzerindeki etkisini belirlemek ve firmaların kısa döviz pozisyonu tutma eğilimine katkıda bulunan faktörleri ortaya çıkarmak amacıyla bir çalışma gerçekleştirilmiştir. ANOVA testi metoduyla inceledikleri bu çalışmada, kısa döviz pozisyonuna sahip şirketlerin yerel paranın aşırı değerlendirildiği dönemlerde toplam kârlılıklarını, uzun döviz pozisyonuna sahip şirketlerle aynı seviyeye çıkarabildikleri ancak yerel paranın değer kaybettiği dönemlerde ciddi zararlara maruz kaldıkları gösterilmiştir. Ayrıca uygulanan regresyon analizi, mevcut dönemde kısa döviz pozisyonu olan şirketlerin, önceki dönemde uzun döviz pozisyonu olan şirketlere göre daha yüksek likidite ve varlık verimliliğine ve daha düşük genel kârlılığa sahip olduğu sonucu bulunmuştur.

Bayar ve Ceylan (2017) çalışmalarında, çeyrek dönemlik verilerle 2003-2016 dönemleri için makroekonomik faktörlerin belirsizliğinin Borsa İstanbul inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmaların kârlılığına etkisi incelenmiştir. Çalışma panel regresyon yöntemi ile test edilmiş olup; döviz kuru oynaklığının, büyüme oynaklığının, faiz oranı oynaklığının aktif karlılığı ve işletme kârı ile negatif yönde ilişkisi olduğuna dair bulgular elde edilmiştir.

Pacini vd. (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 2000-2014 yılları arasında makroekonomik faktörlerin, İngiltere’de faaliyet gösteren yıllık satışları en iyi 100 firmanın performanslarına etkisi incelenmiştir. Panel regresyon yöntemi uygulanan çalışmada, bağımsız değişken olarak döviz kuru, faiz oranı, enflasyon oranı, gayri safi yurtiçi hasıla, kısa vadeli dış borçların merkez bankası uluslararası rezervlerine oranı, iç borç faiz ödemelerinin net yeni borçlanmalara oranı, iç borç faiz ödemelerinin toplam gelir vergisine oranı kullanılırken; bağımlı değişken olarak firmaların oluşturduğu net katma değer toplam aktiflere oranı (ekonomik kârlılık)

kullanılmıştır. Çalışmanın analizinde, gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon oranı ve iç borç faiz ödemelerinin toplam gelir vergisine oranı firma performansı üzerinde doğrudan pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır. Döviz kuru, faiz oranı ve kısa vadeli dış borçların ise merkez bankası uluslararası rezervleri oranına negatif yönde etkisi olduğu görülmüştür.

Meftah-Wali ve Rigobert (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 2002-2012 dönemi için yabancı para cinsinden borcun firma performansı üzerindeki etkisi finansal olmayan Fransız firmaları için incelenmiştir. Finansal performans ölçütü olarak aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve Tobin Q oranı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Uzun vadeli yabancı para cinsinden borcun aktiflere oranı, uzun vadeli yerel para cinsinden borcun toplam varlıklara oranı bağımsız değişken olarak kullanılmış olup; firma büyüklüğü, türev ürün kullanımı, likidite, yatırım fırsatları, kâr payı ödemeleri ve coğrafi çeşitlilik değişkenleri ise kontrol değişkeni olarak belirlenmiştir. Panel regresyon yöntemi uygulanan çalışma 2008 krizi öncesi, sırası ve sonrası olmak üzere üç döneme ayrılarak analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda kriz sonrası dönemde döviz borçlanmasının firma performansı üzerinde pozitif yönde etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çankaya ve Güçver (2019) çalışmasında, 2007-2016 dönemleri arasında BİST imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal risk yönetiminde türev araç kullanımına ilişkin belirleyiciler analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda net döviz pozisyonu ile aktif kârlılığı, net kâr marjı ve özsermaye kârlılığı arasındaki anlamlı ilişki bulunamamıştır.

Setiawanta vd. (2020) çalışmalarında, 2013-2017 dönemleri arasında Endonezya Borsası'nda hisseleri işlem gören 50 firmanın döviz kuru değişimleri karşısındaki finansal performanslarına ve firmaların piyasa değerlerine etkisi Lagrange Multiplier testi ile incelenmiştir. Çalışmada döviz kurunun düzenleyici; borç/özkaynak, özsermaye kârlılığı değişkenlerinin bağımsız ve Tobin Q oranını bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Çalışma sonucunda döviz kuru, sermaye yapısı ile firma değeri üzerinde ilişkinin yönünü ve şiddetini etkilemiş ve kârlılık ile firma değeri üzerinde etkisi olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

Şenol ve Koç (2021) çalışmalarında, 2007-2019 yıllarına ait veriler kullanılarak Metal Eşya, Ulaşım Araçları, Makine ve Elektrik Sektörlerinde yer alan firmaların kur riski ve yönetiminin söz konusu firmaların performansına etkisi incelenmiştir. Çalışma panel regresyon yöntemi ile

incelenmiş olup çalışma sonucunda kur riski ve yönetiminin firmaların kârlılığını düşürdüğü ve firma değeri üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı görülmüştür.

Yıldız ve Yılmaz (2022) çalışmalarında, BİST 100 endeksinde yer alan firmaları 2012-2021 dönemi çeyreklik verilerle söz konusu firmaların yabancı para net pozisyonunun kârlılıklarına etkisi analiz edilmiştir. Çalışmanın yöntemi olarak Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi kullanılmıştır. Aktif kârlılığı, özsermaye kârlılığı, hisse başına kâr değişkenleri bağımsız değişkenler; yabancı para net pozisyonunun toplam varlıklara oranı, yabancı para net pozisyonunun toplam özsermayeye oranı değişkenleri ise bağımlı değişkenler olarak belirlenmiştir. Kontrol değişkeni olarak, toplam aktiflerin logaritması, firma yaşı gibi değişkenlerle model kurulmuştur. Çalışma sonucunda firmaları ihracat yapan, ihracat yapmayan, finans sektöründe faaliyet gösteren ve finans sektörü dışında faaliyet gösteren ve tüm firmalar olmak üzere gruplandırarak söz konusu firmaların yabancı para net pozisyonları ile kârlılık ölçütlerine etkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Benzer bir sonuca ulaşan Doruk (2023) çalışmasında, 2006-2017 yılları arasında makroekonomik faktörler ile Türk imalat sanayinde faaliyet gösteren 129 adet firmanın performansı arasındaki ilişki GMM tahmincisi ile analiz edilmiştir. Çalışmada makroekonomik değişkenler olarak; finansal derinlik, reel döviz kuru, ekonomik büyüme oranı ve ticari açıklık kullanılırken bağımlı ve kontrol değişkenleri olarak; kâr oranı, kaldıraç oranı, satış oranı, firmanın yaşı kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda makroekonomik koşulların Türkiye'de imalat sektöründeki firma performansı üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu bulgusu elde edilmiştir.

Akman ve Okuyan (2024) 2013-2022 dönemine ait yıllık verilerin kullanıldığı çalışmada örneklem olarak BİST-30 firmaları kullanılmıştır. Firmaların net döviz pozisyonları ile kârlılık ilişkisinin panel regresyon yöntemi ile incelendiği çalışmada net döviz pozisyonu bağımsız değişken, aktif kârlılığı bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Çalışma sonucunda net döviz pozisyonu ile kârlılık arasında anlamlı pozitif ilişki bulunmuştur.

Tablo 1: Literatür Özeti

YAZAR	ÖRNEKLEM	DÖNEM	SONUÇ
Forbes (2002)	42 ülkeden seçilmiş firmalar	1997-2000	Pozitif ilişki
Fung & Liu (2009)	Tayvan	1992-2000	Pozitif ilişki
Baggs, Beaulieu & Fung (2009)	Kanada	1986-1997	Pozitif ilişki
Tkalec & Vizwk (2009)	Hırvatistan	1998-2008	Pozitif ilişki
Ünal & Altın (2010)	Türkiye	1997-2007	Anlamli ilişki bulunamamıştır.
Mutluay & Turaboğlu (2013)	Türkiye	1997-2007	Negatif ilişki
Inyama & Caroline (2014)	Nijerya	1997-2003	Negatif ilişki
Helhel (2015)	Türkiye	2005-2014	Negatif ilişki
Héricourt & Poncet (2015)	Çin	2000-2006	Negatif ilişki
Parlak & İlhan (2016)	Türkiye	2012-2015	Kısa döviz pozisyonuna sahip firmaların kur artışlarından negatif etkilendiği, uzun döviz pozisyonunda ise tam tersi ilişki bulunmuştur.
Bayar & Ceylan (2017)	Türkiye	2003-2016	Negatif ilişki
Meftah-Wali & Rigobert (2018)	Fransa	2002-2012	Pozitif ilişki
Pacini vd. (2018)	İngiltere	2000-2014	Negatif ilişki
Çankaya & Güçver (2019)	Türkiye	2007-2016	Anlamli ilişki bulunamamıştır.
Setiawanta vd. (2020)	Endonezya	2013-2017	Anlamli ilişki bulunamamıştır.
Şenol & Koç (2021)	Türkiye	2007-2019	Kur riski ile firma karlılığı negatif ilişkili olup firma değerine ilişkisi bulunamamıştır.
Yıldız & Yılmaz (2022)	Türkiye	2012-2021	Pozitif ilişki
Doruk (2023)	Türkiye	2006-2017	Negatif ilişki
Akman & Okuyan (2024)	Türkiye	2013-2022	Pozitif ilişki

Döviz kuru ile finansal performans ölçütlerini ilişkilendiren çalışmalar Tablo 1’de sunulmuştur. İncelenen çalışmalarda söz konusu değişkenler arasındaki ilişkinin yönünün hem pozitif hem de negatif olduğu görülmüştür. Bu farklılığının nedeninin farklı ülke firmaları veya farklı sektör firmaları olmalarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Çalışmaların ışığında bu çalışmayla Türk imalat sektöründe yer alan firmaların yabancı para net pozisyonları ile finansal performansları arasındaki ilişki tespit edilerek literatüre katkı sağlanmak istenmektedir.

Veri Seti ve Model

Çalışma payları Borsa İstanbul’da işlem gören ve verilerine kesintisiz ulaşılabilen imalat sektöründe yer alan 109 adet firmanın yabancı para net pozisyonu/aktifler oranı ile söz konusu firmaların finansal performansları arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amacıyla 2012-2022 yılları için FİNNET veri tabanında mevcut olan çeyreklik frekanstaki verilerden yararlanılmıştır. Araştırma, 2012’nin ilk çeyreğinden 2022’nin üçüncü çeyreğine kadar olan 10 yıllık bir zaman diliminde, Türkiye imalat sektöründeki firmaların çeyreklik mali tablolarından elde edilen veriler kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Bu firmaların seçilme sebebi, kur riskine maruz kalma potansiyeline sahip olduklarının düşünülmesidir.

Sistem GMM tahmincisi ile yabancı para net pozisyonu/aktifler oranı ve finansal performans ölçütleri arasındaki ilişkinin analizi için üç farklı bağımlı değişken ile modeller şu şekilde kurulmuştur:

Model 1:

$$YSGit = \mu_1 + \mu_2 YPAKTit + \mu_3 YİSit + \mu_4 iOit + \mu_5 FOit + uit$$

Model 2:

$$ÖKit = \theta_1 + \theta_2 YPAKTit + \theta_3 YİSit + \theta_4 iOit + \theta_5 FOit + wit$$

Model 3:

$$TOBiNQit = \alpha_1 + \alpha_2 YPAKTit + \alpha_3 YİSit + \alpha_4 iOit + \alpha_5 FOit + vit$$

Modellerde her bir parametre, tahmin edilen katsayıları gösterirken i her bir paneli, t ise zaman boyutunu temsil etmektedir. μ_1 , θ_1 ve α_1 parametreleri sabit değerleri, uit , wit ve vit parametreleri ise her bir model için gerçek değer ile tahminlenen değer arasındaki farkı gösteren hata terimlerini ifade etmektedir.

Tablo 2: Değişkenlerin Tanımı

Değişken Grubu	Tanım	Kısaltma	Formül
Bağımlı Değişken	Yatırılan Sermaye Getirisi Oranı	YSG	$(100 * (1 - \text{Vergi Oranı}) * \text{Esas Faaliyet Kârı (Yıllık)}) / ((\text{K.V. Finansal Borçlar} + \text{U.V. Finansal Borçlar} + \text{K.V. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar} + \text{U.V. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar} + \text{Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)} + \text{Hazır Değerler}) + \text{Bir önceki sene (K.V. Finansal Borçlar} + \text{U.V. Finansal Borçlar} + \text{K.V. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar} + \text{U.V. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar} + \text{Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)} + \text{Hazır Değerler}) / 2)$
	Özkaynak Kârlılığı	ÖK	$\text{Özkaynak Kârlılığı (Net Kâr / Özsermaye (Ortalama))}$ $\text{Özsermaye (Ortalama)} = (\text{Özsermaye} + \text{Özsermaye (bir yıl önceki dönem)}) / 2$
	Tobin Q Oranı	TOBİNQ	$\text{Tobin Q} = [(\text{Toplam Pasif} - \text{Özkaynaklar}) + \text{Piyasa Değeri}] / \text{Toplam Aktif}$
Bağımsız Değişkenler	Yabancı Para Net Pozisyonu/Aktifler	YPAKT	$(\text{Yabancı Para Varlıklar} - \text{Yabancı Para Yükümlükler} + \text{Parasal Olmayan Varlıklar} + \text{Türev Enstrümanların Net Pozisyonu} + \text{Nakit Akış Riskinden Korunma Muhasebesine Konu Tutarlar} + \text{Doğal Hedge Kapsamında Değerlendirilen Stoklar}) / \text{Aktifler}$
	Yurtiçi Satışlar	YİS	Yurtiçi Satışlar
Kontrol Değişkenleri	İhracat Oranı	İO	$(\text{Yurt Dışı Satışlar} / \text{Brüt Satışlar}) * 100$
	Finansman Oranı	FO	$(\text{Özsermaye} / \text{Toplam Borçlar}) * 100$

Yabancı para net pozisyonu, kurda yaşanacak değişimlerden etkilenme düzeyini diğer bir ifadeyle firmaların kur riskini göstermektedir. Kur riskini temsilen yabancı para net pozisyonu/aktifler oranı kullanılmıştır.

Firmalarının finansal performans ölçütü olarak yatırılan sermaye getirisi oranı, özkaynak kârlılığı ve Tobin Q değişkenleri bağımlı değişken olarak seçilmiştir. Bu değişkenler, firmaların finansal performanslarını temsil etmektedir. Firma performans oranları ile yabancı para net pozisyonu/aktifler oranı ilişkisinin incelendiği model 1, model 2 ve model 3’de kullanılan kontrol değişkenleri ise yurtiçi satışlar, ihracat oranı ve finansman oranı literatür incelenmesi sonucunda belirlenmiştir. Yurtiçi satışlar değişkeni para birimi ifade edildiğinden tutarlı sonuçlar vermesi adına logaritması alınmıştır.

Yöntem

Literatür baz alınarak, çalışmada Borsa İstanbul imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların yabancı para net pozisyonu oranı ile finansal performans oranları arasında ilişki olup olmadığı incelenmiştir. Bu kapsamda değişkenlerin gecikmeli değerlerini açıklayıcı faktör olarak modele katan dinamik panel veri tahmincilerinden Sistem-GMM (Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi) tercih edilmiştir.

Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisi (GMM), panel

Trends in Business and Economics

regresyon analizinde sıklıkla kullanılan tahminciler arasında yer almaktadır. GMM, panel regresyon analizinde sıklıkla kullanılan tahminciler arasında yer almaktadır. En belirgin özelliği içsellik (endogeneity) probleminin çözülmesidir. GMM, literatürde bulunan iki aşamalı tahmincilerden birisidir. İlk aşamada birinci fark modelinin araç değişken matrisi olarak değişimi yapılırken, diğer aşamada dönüşümü yapılmış olan model GMM tahmincisi olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle GMM iki aşamalı tahminciler grubuna dahil edilmiştir (Hüsnüoğlu, 2017. s. 25). Özellikle hata terimlerinin korelasyonlu olduğu ve hem sabit hem değişen varyans durumlarında da tercih edilebilen bir tahminci olan Arellano ve Bover (1995) ile Blundell ve Bond (1998) tarafından üretilen GMM tahmincisi, iki aşamalı olması nedeniyle araç (enstrümental) değişken adı verilen dışsal değişkenleri modele dahil etmektedir. Bu değişkenler, zaman kesitlerinin kalıcı ve rassal yürüyüşe yakın olması durumunda, değişkenlerin gecikmeli değerlerini içsel değişkenlerle zayıf bir ilişkide olmasına neden olması durumunda zayıf enstrüman olarak değerlendirilmektedir (Yıldız, 2020. s. 107). Ayrıca modelde gecikmeli değerlerin kullanılması, GMM tahmincisinin dinamik özellikte olmasını sağlamaktadır.

Panel vektör otoregresif modeller özü itibarı ile dinamik model olduğundan ortogonalite koşulunu sağlayabilecek genelleştirilmiş momentler yöntemi diğer tahmin yöntemlerine tercih edilmektedir. Dışsalılık varsayımının

sağlanmadığı durumunda GMM yöntemi ile tahminler tutarlıdır. Ayrıca heteroskedasitenin varlığı durumunda, etkin ve N büyük ve T küçükken tutarlı tahminler elde edilebilmektedir (Tatoğlu, 2020. s. 134). İlk olarak Arellano ve Bover (1995) tarafından ortaya atılan ve daha sonra Blundell ve Bond (1998) tarafından geliştirilen sistem genelleştirilmiş momentler yöntemi (Sistem GMM), dinamik panel veri tahmin yöntemlerini büyük ölçüde geliştirmiştir. Blundell ve Bond (1998) çalışmasında, $N > T$ olduğunda dinamik panel veri modelinin etkin bir araç değişken tahmincisinin üretilmesinde ekstra moment koşulunun önemi dikkate alınmıştır. Burada N yatay kesiti ve T zaman boyutunu göstermektedir. Bu yöntemin, otoregresif katsayının nispeten yüksek ve zaman serisinin gözlem sayısının nispeten az olduğu durumlarda klasik Fark GMM tahmincisinin performansını önemli ölçüde artırabildiği bulunmuştur. Bu durumda, asimptotik varyans karşılaştırmaları, sistem GMM tahmincisinin doğrusal olmayan GMM tahmincisiinden önemli ölçüde daha verimli olabileceğini göstermektedir (Saygın, 2017. s. 125).

Bulgular

Çalışmada analiz edilen değişkenleri istatistiki açıdan değerlendirmek için Tablo 3'te tanımlayıcı istatistikler sunulmuştur.

Tablo 3: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
YSG	4687	13.372	17.893	0	561.15
ÖK	4687	6.913	44.273	-1572.32	1235.577
TOBİNQ	4687	1.45	0.959	0	18.944
YPAKT	4687	-0.006	0.065	-1.557	0.692
YİS	4687	6.915	3.183	0	11.456
İO	4687	27.869	25.743	0	99.055
FO	4687	177.848	2040.565	-12.242	547.62

Tanımlayıcı istatistikler incelendiğinde değişkenlerin bir kısmında minimum değerlerinin 0 olması analiz yıllarında bazı firmaların verilerinin olmamasından kaynaklanmaktadır. FO değişkeninin standart sapmalarının oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Her bir değişken için toplamda 4687 gözlemin yer aldığı veri setinde ortalama değerler de minimum ve maksimum değerlerine uygun olarak dağılmıştır.

Değişkenler arasındaki ilişkiyi gösteren Tablo 4'te yer alan korelasyon tablosu incelendiğinde, uygulanacak modeller çerçevesinde tüm değişkenler arasındaki korelasyonlarının sorun teşkil edecek boyutta yüksek bulunmadığı anlaşılmaktadır (Kendall & Stuart, 1973).

Tablo 4: Korelasyon Tablosu

Değişken	YSG	ÖK	TOBİNQ	YPAKT	YİS	İO	FO
YSG	1.00						
ÖK	0.23	1.00					
TOBİNQ	0.22	0.10	1.00				
YPAKT	0.05	0.00	0.04	1.00			
YİS	0.05	0.02	0.01	0.03	1.00		
İO	-0.01	0.05	-0.02	0.15	0.42	1.00	
FO	-0.01	-0.24	0.01	0.06	0.03	0.01	1.00

Panel regresyon analizinde sonuçların tutarlı ve güvenilir olması için değişkenlerin aynı derecede durağanlık koşulunu sağlaması gerekmektedir. Serilerin düzey değerlerinde, $I(0)$, durağan olmaları deterministik, farkları alındığında durağan hale gelmelerine, yani birim kökten kurtulmalarına ise stokastik $I(1)$, trend adını almaktadır. Birimler arasında yatay kesitin varlığı durumunda, son dönemlerde yaygınlaşan, ikinci nesil birim kök testlerinin uygulanmasının daha uygun olduğu değerlendirilmektedir (Ağır vd., 2020. s. 971). Bu nedenle modellerde kullanılan değişkenlerin tümü için öncelikle yatay kesit bağımlılığın bulunup bulunmadığı $N > T$ olması sebebiyle Pesaran CD yatay kesit bağımlılık testi ile incelenecektir. Tablo 5'de yer alan Pesaran CD test istatistiği bulguları özetlenmiştir.

Tablo 5: Yatay Kesit Bağımlılık Test Sonuçları

Değişken	CD Test	Olasılık	Ort. Joint T	Ort ρ	Ort abs ρ
YSG	173.727	0.000	43.00	0.35	0.42
ÖK	135.334	0.000	43.00	0.27	0.35
TOBİNQ	140.333	0.000	43.00	0.28	0.39
YPAKT	146.503	0.000	43.00	0.18	0.29
YİS	179.756	0.000	43.00	0.26	0.44
İO	26.129	0.000	43.00	0.05	0.27
FO	81.428	0.000	43.00	0.16	0.34

Tablo 6: Birim Kök Test Sonuçları

DEĞİŞKEN	Düze ve Trendsiz			Düze ve Trendli		
	CADF		CIPS	CADF		CIPS
			%10 = -2.01			%10 = -2.5
			%5 = -2.06			%5 = -2.54
			%1 = -2.14			%1 = -2.62
	t-ist.	Prob	CIPS İst.	t-ist.	Prob	CIPS İst.
YSG	-2.085***	0.000	-2.139**	-2.328***	0.000	-2.405
ÖK	-3.38***	0.000	-3.38***	-3.922***	0.000	-3.922***
TOBİNQ	-2.81***	0.000	-2.81***	-3.383***	0.000	-3.383***
YPAKT	-3.47***	0.000	-3.64***	-3.831***	0.000	-3.973***
YİS	-2.32***	0.000	-2.73***	-3.345***	0.000	-3.345***
İÖ	-3.01***	0.000	-3.01***	-3.265***	0.000	-3.265***
FO	-1.947**	0.032	-1.947*	-2.611***	0.001	-2.611**

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 6’da gösterilen CADF ve CIPS testi sonuçlarında değişkenlerin tümünün düzeyde ve hem trendli hem de trendsiz değerlerinin durağan oldukları görülmüştür. Birim kök testi sonucunda değişkenlerin durağanlığı sınanması sonra modellerin tahminlenmesi amacıyla Sistem Genelleştirilmiş Momentler Tahmincisinin (Sistem-GMM) kullanılmasının teorik olarak uygun olacağı değerlendirilmiş ve yapılan panel regresyon analiz sonuçları Tablo 7’de sunulmuştur.

Tablo 7: Sistem-GMM Analiz Sonuçları

	Model 1 Bağımlı Değişken: YSG	Model 2 Bağımlı Değişken: ÖK	Model 3 Bağımlı Değişken: TOBİNQ
BAĞIMLI DEĞİŞK. (-1)	0.772*** (0.000)	0.842*** (0.000)	0.879*** (0.000)
YPAKT	30.628** (0.028)	63.706** (0.019)	66.495** (0.033)
YİS	-0.006 (0.977)	0.613*** (0.000)	0.033*** (0.000)
İÖ	-0.005 (0.723)	-0.076*** (0.000)	-0.025*** (0.000)
FO	-0.001 (0.106)	-0.001 (0.696)	-0.001 (0.992)
AR(1)	-2.96 (0.000)	-3.35 (0.001)	-3.98 (0.000)
AR(2)	0.09 (0.927)	0.47 (0.635)	1.44 (0.150)
Sargan Testi	100.01 (0.000)	34.28 (0.000)	121.20 (0.000)
Hansen Testi	107.74 (0.330)	100.97 (0.200)	106.93 (0.346)
Prob>Chi	0.000	0.000	0.000
Araç Değişken Sayısı	105	105	105

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 7’de gösterilen GMM analiz sonuçlarına göre modele dahil edilen bağımlı değişkenlerin gecikmelerinin

tümünün %1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı ve pozitif olması GMM analizinin tutarlılığı yönünde önemli bir gösterge kabul edilmektedir. Ayrıca, bir dönemdeki finansal performans ölçütünün bir önceki dönemdeki finansal performans değerinden büyük ölçüde etkilendiğini ortaya koymaktadır. Kurulan modellerin sonuçlarının geçerliliğini sınanan AR(2) testinin ve araç değişkenlerin tutarlı olup olmadığını sınanan Sargan ve Hansen testlerinin modeller için geçerli olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Ayrıca kullanılan araç değişkeni sayısının modeldeki toplam panel sayısının altında kalması da (105 araç değişkeni, 109 panel) GMM analizlerinin birçoğunda yer alabilen aşırı değerlendirme sorununun modellerde bulunmadığının varsayılabilceğini göstermektedir.

Yabancı para net pozisyonu/aktifler oranı ile finansal performans oranları arasındaki ilişkinin sınanıldığı model 1, model 2 ve model 3’teki değişkenler ve aralarındaki ilişki Tablo 8’de sunulmuştur.

Tablo 8: Değişken Bazında Bulguların Özeti

	YPAKT	YİS	İÖ	FO
YSG	Pozitif ilişki	İlişki yoktur	İlişki yoktur	İlişki yoktur
ÖK	Pozitif ilişki	Pozitif ilişki	Negatif ilişki	İlişki yoktur
TOBİNQ	Pozitif ilişki	Pozitif ilişki	Negatif ilişki	İlişki yoktur

Yabancı para net pozisyonu/aktifler oranı (YPAKT) ile yatırılan sermaye getirisi oranı (YSG), Tobin Q oranı ve özkaynak kârlılığı (ÖK) arasında pozitif yönde ve anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, imalat firmalarının yabancı para net pozisyon oranındaki değişimin, YSG, ÖK ve Tobin Q finansal performans oranlarını artırdığı ve bu etkinin ÖK ve Tobin Q performans oranlarında daha kuvvetli olduğu tahmin katsayılarından anlaşılmaktadır. Söz konusu pozitif etki; firmaların yabancı para pozisyonlarının çok sayıda farklı para birimlerinden oluşması ve kur riskinden korunma yöntemlerini etkin bir şekilde kullanma ihtiyacı doğmasından kaynaklandığı söylenebilir.

Yurtiçi Satışlar (YİS) ve İhracat Oranı (İÖ) ile finansal performans oranları arasındaki ilişki incelendiğinde, ÖK ve Tobin Q oranları ile YİS arasında pozitif yönde ilişki tespit edilirken; İÖ oranı arasında negatif yönde anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Firmaların yurtiçi satışlarının artması finansal performanslarına olumlu yönde etki etmesi beklenmekte ve bulgular aynı yöndedir. Ancak, ihracat oranı firmaların finansal performansına negatif

yönde etki etmesi analiz dönemi ve bu dönemdeki döviz kurlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanabileceği öngörülmektedir. Diğer taraftan, Finansman Oranı (FO) ile finansal performans oranları arasındaki anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu durum, firmaların sermaye yapısının finansal performansları üzerinde önemli düzeyde bir etkisi olmadığını göstermektedir.

Yabancı para net pozisyonu ile finansal performans oranları arasındaki ilişkiye dair bulgular Forbes (2002), Fung ve Liu (2009), Baggs, Beaulieu ve Fung (2009), Tkalec ve Vizwk (2009), Meftah-Wali ve Rigobert (2018), Yıldız ve Yılmaz (2022), Akman ve Okuyan (2024) çalışmaları bulgularıyla örtüşmektedir. Söz konusu çalışmalarda, döviz kuru ile firmaların finansal performans oranları arasında karşılıklı olarak pozitif yönde ilişki bulunduğu belirtilmiştir.

Sonuç ve Öneriler

Firmaların kâr elde etme, pazar payını artırma, sosyal fayda sağlama, yaşam süresini devamlı kılma, müşterilerine hizmet etme, rekabet etme, istihdama katkıda bulunma gibi farklı amaçları bulunmaktadır. Firmaların amaçlarının nicel olan kısmı; planlanan hedefler, içinde bulunulan sektörün durumu ve önceki dönemlerde elde edilen faaliyet sonuçlarıyla kıyaslanarak ilgili firmanın performansı hakkında bilgi edinilebilmektedir. Finansal performans firmaya ait gelir, karlılık, likidite, borç durumu gibi çeşitli finansal göstergeleri kapsamaktadır. Firmaların finansal performansını ölçen göstergeler üçe ayrılmaktadır. Bunlar; muhasebe temelli finansal performans göstergeleri, piyasa temelli performans göstergeleri ve değer temelli finansal performans göstergeleridir.

Firmaların finansal performansını etkileyen çok sayıda faktör bulunmaktadır. Firmanın içinde bulunduğu pazar koşulları, yönetim etkinliği, rekabet durumu, finansman-yatırım-kâr dağıtım politikaları, hukuksal faktörler ile birlikte; enflasyon, faiz oranları, döviz kurları gibi makroekonomik faktörler firmaların finansal performansını etkileyen faktörler olarak sıralanabilmektedir.

Çalışmanın ortaya çıkması ve araştırmanın gerçekleştirilmesindeki temel amaç, BİST’de işlem gören imalat firmalarının yabancı para net pozisyon oranının, finansal performanslarına etkisi olup olmadığını tespit etmektir. Bu ilişkinin ortaya çıkartılması, çalışmanın temel problemini oluşturmaktadır. Yabancı para net pozisyon oranı ile finansal performans ilişkisini inceleyen ulusal ve uluslararası çalışmalar incelendiğinde, olumlu ve olumsuz

ilişki bulunduğu gözlemlenmiştir. İncelenen çalışmalarda söz konusu değişkenler arasındaki ilişkinin yönünün hem pozitif hem de negatif olduğu görülmüştür. Bu farklılığının nedeninin farklı ülke firmaları veya farklı sektör firmaları olmalarından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Yabancı yabancı para net pozisyonu oranı ile finansal performans oranları ilişkisini tespit etmek için finansal performans ölçütü olarak üç farklı değişken kullanılmıştır. Bunlar, yatırılan sermaye getirisi oranı (YSG), özkaynak kârlılığı oranı (ÖK) ve Tobin Q oranlarıdır. Yabancı para net pozisyon oranı ile tüm finansal performans oranları arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir. Söz konusu pozitif etki; firmaların net döviz pozisyonlarını çok sayıda farklı para birimlerinden oluşturması ve kur riskinden korunma yöntemlerini etkin bir şekilde kullanmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Analizden elde edilen bulgular neticesinde, firmaların finansal performansları döviz pozisyonlarından etkilenmektedir. Bu sebeple, firmaların döviz kurlarında yaşanacak dalgalanmalardan kaynaklı etkiyi en aza indirmek için firma içi ve firma dışı kur riskinden korunma stratejilerini kullanmasının, firmaların finansal performansına katkı sağlayabileceği çalışma neticesinde önerilmektedir. Ayrıca, firmaların yurtiçi satışlarını artıracak yönde dijital pazarlama yatırımları yapmaları finansal performanslarına olumlu yönde katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bunlara ek olarak, firmaların ihracata yönelmesi ithalata bağımlı hale gelmesine sebep olabileceğinden ithalata dayalı ihracat yerine yerli hammadde ve aramalı ile ihracat politikası geliştirmeleri firmaların finansal performansları artıracaktır. Son olarak, çalışmadaki teknik imkanlardan kaynaklanan veri kısıtı göz önünde tutularak yeni çalışmalarda daha zengin veri setine ulaşılarak, farklı değişkenlerle ve farklı sektörlerle gerçekleştirilecek yeni çalışmalara öncü olacağı düşünülmektedir.

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Yazar Katkıları: Fikir-FC, OS; Tasarım- FC, OS; Denetleme-OS; Kaynaklar- FC; Veri Toplanması ve/veya İşlemesi- FC, OS; Analiz ve/veya Yorum- FC, OS; Literatür Taraması- FC, OS; Yazıyı Yazan- FC, OS; Eleştirel İnceleme- FC, OS

Çıkar Çatışması: Yazarlar, çıkar çatışması olmadığını beyan etmiştir.

Finansal Destek: Yazarlar, bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Peer-review: Externally peer-reviewed.

Author Contributions: Concept- FC, OS; Design- FC, OS; Supervision- OS; Resources- FC; Data Collection and/or Processing- FC, OS; Analysis and/or Interpretation- FC, OS; Literature Search- FC, OS; Writing Manuscript- FC, OS; Critical Review- FC, OS

Conflict of Interest: The authors have no conflicts of interest to declare.

Financial Disclosure: The authors declared that this study has received no financial support.

Kaynaklar

- Ağır, H., Özbek, S. & Türkmen, S. (2020). Finansal Kuznets Eğrisi yaklaşımı çerçevesinde finansallaşma ve gelir eşitsizliği ilişkisi: E7 ülkeleri üzerine ekonometrik bir tahmin. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 15(2), 71-84.
- Akal, Z. (2005). *İşletmelerde performans ölçümü ve denetimi*. Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları, Ankara.
- Akman, M. & Okuyan, H. A. (2024). Net döviz pozisyonunun firma karlılığına etkisi: BİST uygulaması. *Bandırma Onyedil Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 106-123. [\[CrossRef\]](#)
- Altunok, F., Aytug H. & Oduncu A. (2014). Understanding exchange rate exposure through net foreign exchange position channel. *International Currency Exposure*, 95-127.
- Baggs J., Beaulie E. & Fung, L. (2009). Firm survival, performance, and the exchange rate. *Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'Economique*, 42(2), 393-421. [\[CrossRef\]](#)
- Barakalı, O. C. & Elmas, B. (2022). Kur riskinin piyasa değerine etkisi: Borsa İstanbul'da bir analiz. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27(2), 277-289. [\[CrossRef\]](#)
- Barro R. J. (1980). Output Effects of Government Purchases, NBER Working Papers 0432, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Bayar Y. & Ceylan E. (2017). Impact of macroeconomic uncertainty on firm profitability: a case of BİST non-metallic mineral products sector. *Journal of Business, Economics and Finance*, 6(4), 318-327. [\[CrossRef\]](#)
- Çankaya, S. & Güçver, C. (2019). Borsa İstanbul İmalat Sanayi Endeksine kayıtlı firmaların finansal risk yönetimlerinde türev ürün kullanımının belirleyicileri. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 13(2),

185-213.

- Çonkar, K., Elitaş C. & Gökhan A. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki (XKURY) firmaların finansal performanslarının TOPSİS yöntemi ile ölçümü ve kurumsal yönetim notu ile analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 61(1), 81-115.
- Doruk, Ö. T. (2023). Macroeconomic determinants of firm performance: evidence from Turkey. *The Singapore Economic Review*, 68(1), 177-196. [\[CrossRef\]](#)
- Ercan, M. K. & Ban, Ü. (2014). *Değere dayalı işletme finansal yönetim*. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Forbes, K. (2002). How do large depreciations affect firm performance?. *IMF Econ Rev*, 49(1), 214-238. [\[CrossRef\]](#)
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Pitman, Boston. [\[CrossRef\]](#)
- Fung, L. & Liu, J. T. (2009). The impact of real exchange rate movements on firm performance: a case study of Taiwanese manufacturing firms. *Japan and the World Economy*, 21(1), 85-96. [\[CrossRef\]](#)
- Gemici, E. (2019). *Teorik ve ampirik perspektifte seçilmiş finans konuları*. Nobel Bilimsel Eserler, Ankara.
- Helhel, Y. (2015). Foreign exchange rate exposure and its determinants on performance of manufacturing firms in Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(12), 80-87.
- Héricourt, J. & Poncet S. (2015). Exchange rate volatility, financial constraints, and trade: empirical evidence from Chinese firms. *The World Bank Economic Review*, 29(3), 550-578. [\[CrossRef\]](#)
- Hüsnüoğlu, N. (2017). Dijital bölünmeyi etkileyen faktörler üzerine bir uygulama: Panel veri GMM analizleri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 18(2), 19-34.
- Inyama, O. & Caroline N.O. (2014). Interactions between exchange rate and financial performance indicators in Nigeria beer industry: Evidence from Nigeria Breweries Plc. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies MCSER Publishing*, 3(6), 341-352. [\[CrossRef\]](#)
- Kendall, M. G. & Stuart, A. (1973) *The Advanced Theory of Statistics, Volume 2: Inference and Relationship*, Griffin. ISBN 0-85264-215-6 (Section 31.19)
- Lawson, C. (1999). Towards a competence theory of the region. *Cambridge Journal of Economics*, 151-166.
- Mefteh-Wali, S. & 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(1), 68-77. [\[CrossRef\]](#)
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. [\[CrossRef\]](#)

- Mucuk, B. (2017). Sürdürülebilirlik Raporları Kapsamında Kurumsal Sosyal Sorumluluğun Finansal Performans Üzerine Etkisi: BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde Bir Araştırma (Tez No: 473578). [Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı]. YÖK Tez Merkezi.
- Mutluay, H. A. & Turaboğlu T. T. (2013). Döviz kuru değişimlerinin firma performansına etkileri: Türkiye örneği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 7(1), 59-78.
- Okka, O. (2015). *İşletme finansmanı*. Nobel Yayın, Ankara.
- Orlitzky, M., Schmidt, F.L. & Rynes, S.L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441. [\[CrossRef\]](#)
- Ölçer, F. (2005). Dengeli stratejik performans ölçüm ve yönetim sisteminin (balanced scorecard) tasarımı ve uygulaması. *Amme İdaresi Dergisi*, 38(2), 89-134.
- Pacini, K., Mayer, P., Attar, S. & Azam, J. (2017). Macroeconomic factors and firm performance in the United Kingdom. *Journal of Smart Economic Growth*, 2(3), 1-11.
- Parlak, D. & İlhan, H. (2016). Foreign exchange risk and financial performance: the case of Turkey. *International Review of Economics and Management*, 4(2), 1-15.
- Porter, M. (1980). *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance; and competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. Free Press, New York.
- Razaq, I. T. & Akinlo, 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 Ş. G. & Özçiçek Ö. (2021). Yabancı para cinsinden borçlanma ve işletme karlılığı. *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi*, 11(3), 1316-29. [\[CrossRef\]](#)
- Savcı, M. (2013) *Mali Tablolar Analizi* (Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa).
- Saygın, O. (2017). *Finansal gelişme ve yenilenebilir enerji tüketimi ilişkisi: gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için bir inceleme* (Tez No: 471965). [Doktora Tezi, Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı]. YÖK Tez Merkezi.
- Setiawanta, Y., Utomo, D., Ghazali, I. & Jumanto, J. (2020). Financial performance, exchange rate, and firm value: the Indonesian public companies case. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 2(22), 348-366.
- Şenol, Z. & Koç, S. (2021). Kur riski ve kur riski yönetiminin firma performansına etkisi. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 6(2), 534-564. [\[CrossRef\]](#)
- Tatoğlu, F. Y. (2020). *Panel Zaman Serileri Analizi*. Beta Basım Yayın Dağıtım.
- Tkalec, M. & Vizwk, M. (2009). The impact of macroeconomic policies on manufacturing production in Croatia. *Economic Trends and Economic Policy*, 19(121), 61-92.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (t.y.). *Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükler*. 20 Aralık 2024 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/parasal+ve+finansal+istatistikler/finansal+kesim+disindaki+firmalarin+doviz+varlik+ve+yukumlulukleri> adresinden erişildi.
- Ünal, O. & Altın, H. (2015). Döviz kur riski ile şirket değeri arasındaki ilişkinin İMKB otomotiv sektöründe analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 26.
- Yıldız, B. & Yılmaz, T. (2022). Yabancı para pozisyonunun firma karlılığına etkisi: Borsa İstanbul örneği. *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 12(2), 1399-1418. [\[CrossRef\]](#)
- Yıldız, G. A. (2020). Gelişmekte olan ülkelerde işçi dövizlerinin finansal gelişme üzerindeki etkisi: dinamik panel veri analizi. *Maliye Dergisi*, 178, 98-114.

Extended Abstract

Purpose: The main objective of this study is to examine whether the foreign exchange position of firms in the Borsa Istanbul (BIST) manufacturing sector has an impact on their financial performance. As a review of the literature indicates that many studies have identified the relationship between exchange rate risk, capital structure and financial performance of firms. This study aims to examine whether the relationship in the aforementioned studies is valid or not.

Research Question: The main problematic and research question of the study is based on addressing this relationship: Is there a relationship between exchange rate risk and the financial performance of BIST manufacturing firms?

Summary of the Literature: Exchange rate is recognized as one of the macroeconomic variables that affect the financial performance of firms. Exchange rate fluctuations affect firms' cash flows from operations, investment decisions, profits, sales and market capitalization. In most of the studies analyzed, the direction of the relationship between exchange rate and financial performance is found to be negative or positive. The findings on the relationship between foreign currency net position and financial performance ratios are consistent with the findings of Forbes (2002), Fung and Liu (2009), Baggs, Beaulieu and Fung (2009), Tkalec and Vizwk (2009), Meftah-Wali and Rigobert (2018), Yıldız and Yılmaz (2022), Akman and Okuyan (2024). In these studies, it is stated that there is a positive relationship between exchange rate and financial performance ratios of firms.

Methodology: Within the scope of the study, the System Generalized Moments (System-GMM) estimator, one of the panel data analysis estimators, was used to analyze the data. Accordingly, the relationship between the foreign currency net position, which is used to measure the exchange rate risk, and the return on invested capital ratio, return on equity and Tobin's Q ratio among the financial performance measures are analyzed. For the results to be consistent and reliable in panel regression analysis, the variables must satisfy the same degree of stationarity condition. The stationarity of the series at their level values, $I(0)$, is called deterministic, while the stationarity of the series when they are differenced, i.e. the recovery from unit root, is called stochastic, $I(1)$, trend. In the presence of a horizontal cross-section between units, it is considered more appropriate to apply the second-generation unit root tests, which have recently become widespread (Ağır et al., 2020: 971). Therefore, for all variables used in the models, firstly, the presence of horizontal cross-section dependence will be examined with the Pesaran CD horizontal cross-section dependence test since $N > T$. The hypothesis that the series have horizontal cross-section dependence is accepted. Therefore, it is foreseen that it would be appropriate to apply second generation unit root tests to the variables. Among the second-generation unit root tests, CIPS and CADF tests, which are frequently preferred in the literature and can be applied in all N/T structures, are applied. Following the test of stationarity of the variables at the same degree as a result of the unit root test, the parametric test was applied. It is theoretically appropriate to use the System GMM dynamic estimator to estimate the models.

Findings: As a result of the analysis, a positive and significant relationship between foreign currency net position/assets ratio (FCNPA) and return on invested capital (ROIC), Tobin's Q ratio and return on equity (ROE). In this context, it is understood from the estimation coefficients that the change in the FX net position ratio of manufacturing firms increases the financial performance ratios of ROE, ROA and Tobin's Q, and this effect is stronger for the ROA and Tobin's Q performance ratios. This positive effect can be attributed to the fact that firms' foreign currency positions consist of a large number of different currencies and the need to effectively use currency hedging methods. As a result of the findings obtained from the analysis, the financial performance of firms is affected by exchange rates. For this reason, the study suggests that firms' use of internal and external currency hedging strategies to minimize the impact of fluctuations in exchange rates may contribute to the financial performance of firms. Finally, it is thought that the data limitation arising from technical limitations in the study will pioneer new studies to be conducted with different variables and different sectors by accessing a richer data set in new studies.