

11 (2026), 173-184



Mehmet Saraç, Finans Teorisini Yeniden Düşünmek

Mehmet Saraç, Rethinking Financial Theory

Fatma Genç Ünay

İbn Haldun Üniversitesi, Yönetim Bilimleri
Fakültesi, İktisat Bölümü, Öğretim Üyesi.
ftmgencistanbul@gmail.com

Ibn Haldun University, School of Business,
Economic Department, Doctor Academic
Member
ORCID: 0009-0001-6561-5829

Makale Bilgisi | Article Information

Makale Türü Article Types	Kitap Değerlendirme Book Review
Geliş Tarihi Received	30 Nisan April 2026
Kabul Tarihi Accepted	15 Haziran June 2026
Yayın Tarihi Published	30 Haziran June 2026
Yayın Sezonu Pub Date Season	Haziran June
Sayı Issue	11
Sayfa Pages	173-184

Atıf | Citation

Genç Ünay, F. (2026). Mehmet Saraç, Finans Teorisini Yeniden Düşünmek
Maruf İktisat İslâm İktisadı Araştırmaları Dergisi, (11), 173-184

DOI: 10.58686/marufiktisat.1941195

İntihal | Plagiarism | Telif Hakkı | Copyright

Bu makale, en az iki hakem tarafından incelenmiş ve
intihal içermediği teyit edilmiştir.
This article has been reviewed by at least two referees and
scanned via a plagiarism software

Yazarlar dergide yayınlanan çalışmalarının telif
hakkına sahiptirler ve çalışmaları
CC BY-NC 4.0 lisansı altında yayımlanır.
Author(s) publishing with the journal retain(s) the
copyright to their work licensed under the
CC BY-NC 4.0.

Yayıncı | Published by

Maruf Eğitim Araştırma ve Dayanışma Vakfı
Maruf Education Research and Solidarity Foundation

Etik Beyan | Ethical Statement

Bu çalışmanın hazırlanma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyulduğu ve yararlanılan tüm çalışmaların
kaynakçada belirtildiği beyan olunur. | It is declared that scientific and ethical principles have been followed while
carrying out and writing this study and that all the sources used have been properly cited (Fatma Genç Ünay).

Mehmet Saraç, Finans Teorisini Yeniden Düşünmek

İstanbul: İktisat Yayınları, 2021, 228 sayfa.

ISBN: 978-605-67900-2-7

Öz

Mehmet Saraç'ın "Finans Teorisini Yeniden Düşünmek" adlı kitabı genel olarak neoklasik iktisat düşüncesini ve hakim finansal mimariyi küresel ekonomik sistemin temelindeki sorunların nedeni olarak tanımlar. Bu kitap modern ekonomi ve finans alanlarını şekillendiren kuramsal çerçeveleri ve metodolojik yaklaşımları eleştirel biçimde ele alır. Temel iddiası bilimsel söylemleri uzun zamandır yönlendiren bu çerçevelerin büyük ölçüde Batılı epistemoloji, bilim metodolojisi ve aydınlanma geleneğinin baskın entelektüel karakteristikleri tarafından şekillendirilmiştir. Yazar gerçekliğe dayalı insan algısından ve epistemolojik varoluş hakikatinden kopuş üzerine inşa edilen kapitalist ekonomik sistemin küresel krizlere neden olan doğasını, sürdürülebilir kalkınma ve adil refah dağılımının önündeki en temel engel olarak tanımlar. Bu bağlamda kitabın amacı, mevcut kapitalist sistemin sorunlu dünyasının zemini olan konvansiyonel ekonomi ve finans teorilerini, modellerini ve varsayımlarını yükselen yeni paradigma arayışları kapsamında analiz etmektir. Ayrıca ana akım iktisat düşüncesi dışındaki alternatif paradigmlar temelinde güncel küresel sorunlara sürdürülebilir ve kalıcı çözümler üretmeyi hedefler. Kitap neoklasik ekonomi düşüncesine bütüncül, kapsamlı, tutarlı, ve kavramsal bir eleştiri içeren teknik bir çalışmadır. Seçilen nitel metodolojiyle uyumlu güncel vaka analizleri, hakim finans öğretileri ile krizler bünyesinde test edilir ve ana akım literatürün ötesinde yeni sentezler önerilir. Küresel sorun kaynakları düşünce temelinde araştırılarak alternatif fikirlere ve gerçek hayatla uyumlu çözümlere ulaşılması hedeflenir. Kitapta konvansiyonel teorik önermelere alternatif olarak davranışsal iktisat, ahlaki iktisat ve alternatif finans arayışlarının ürettiği düşünceler küresel sorunlara çözüm önerileri olarak tartışılmaktadır. Ana akım literatürdeki çelişkilerin ortadan kaldırılması için iktisat metodolojisi ve kavramsallaştırması alanındaki yapay rasyonel sınırlar yeni arayışlarla aşılmaya çalışılmaktadır. Sorumlu finans ve sürdürülebilir sistem arayışını çözümsüz bırakan ana akım ekonomi düşüncesinde köklü değişimler yapılması için İslami perspektife uygun kavramsallaştırmalar, finans teorisindeki varsayımları yenileme, modellerde kullanılan hesaplama mantığını değiştirme, farklı disiplinlerde ortak dil geliştirme ihtiyacı kitabın temel önermesidir.

Anahtar Kelimeler: Finans Teorisi, İyi Finans, Tasarruf, Yatırım, Fayda, İNA, EPH, FVFM, Borç, Özkaynak, Yönetişim

JEL Sınıflandırması: E20, E44, F30, G0, G1

Mehmet Saraç, Rethinking Financial Theory

Abstract

Mehmet Saraç's book "Rethinking Finance Theory" generally identifies neoclassical economic thought and the prevailing financial architecture as the fundamental sources of systemic problems underlying the global economic order. The book critically examines the conceptual frameworks and methodological approaches that have shaped the modern fields of economics and finance. The central claim is that these frameworks that have long governed scholarly discourse were largely molded by the dominant intellectual characteristics of Western epistemology, scientific methodology, and the enlightenment tradition. The author identifies the nature of the capitalist economic system built on severance from a reality based human perception and the epistemological truth of existence that causes global crises as the most fundamental barrier to sustainable development and equitable distribution of welfare. In this context, the aim of the book is to provide a conceptual analysis of the conventional economic and financial theories, models, and assumptions that constitute the foundation of the problematic landscape of the contemporary capitalist system in the light of emerging new paradigms. Besides, the work further aspires to generate sustainable and lasting solutions to pressing global challenges, grounded in the alternative paradigms that transcend the mainstream economic thought. This book is a technical scholarly work that offers a comprehensive, coherent, and theoretically rigorous critical analysis of neoclassical economic thought. In alignment with the qualitative methodology selected to serve the work's overarching aims, relevant contemporary case studies are systematically analyzed within the framework of prevailing financial doctrines and crises to offer new syntheses beyond the mainstream literature. It is aimed to conduct inquiries into the intellectual foundations of the global problematics, in order to reach to alternative ideas and conclusions that resonate with the complexities of real-world conditions. Intellectual contributions from behavioral economics, moral economy and alternative financial systems are discussed as prospective solutions to current global challenges. theoretical propositions. The superficial rational limitations inherent in the conventional economics methodology and conceptualization are tried to be overcome to eliminate structural inconsistencies. The book's central proposition concerns the need for the development of conceptualizations aligned with an Islamic perspective, renewal of assumptions in finance theory, revision of the computational logic in financial models, and cultivation of a shared language across different disciplines to make fundamental transformations in the mainstream economic thought that leaves pursuit of responsible finance and a sustainable system unresolved.

Keywords: Finance Theory, Good Finance, Saving, Investment, Utility, DCF, EMH, CAPM, Debt, Equity, Governance

JEL Classification: E20, E44, F30, G0, G1

Giriş

Mehmet Saraç'ın "Finans Teorisini Yeniden Düşünmek" kitabı, dış şoklar, ekonomik dalgalanmalar, yüksek borçluluk ve faiz maliyetleri gibi nedenlerle kırılganlaşan konvansiyonel finansal sistemin refahı olumsuz etkileyen, eşitsizlikleri ve yoksulluğu adeta domino etkisi ile yaygınlaştıran ve küresel ekonomik krizlerle ortaya çıkan sistemsel çalkantılara akademik mecrada bir çözüm arayışıdır. Bu amaç konvansiyonel ekonominin ve finansın temel teorilerinin, modellerinin ve varsayımlarının sorgulanması, farklı fikir dünyalarında alternatif çözümler üretilmesi ve ütöpik kavramsallaştırmalardan kaçınma çağrısıdır. Finansal sisteme yönelik aynı ekolün içinden veya dışından gelen eleştirilerin ve tartışmaların yükselişi neticesinde küresel ölçekte alternatif düşüncelere ve/veya yeni paradigma arayışlarına yönelindiği dönemlere cevaben *sürdürülebilir ve kalıcı çözüm önerileri* sunma çabasını yansıtır.

Ekonomi ve finans disiplinlerinin temel teorileri çerçevesinde eleştirel düşünmeye zorlayan, teorik ve kavramsal analizle yapılandırılan kitap genel yapısı itibarıyla ilk olarak ana akımda hakim finans öğretilerini ve uygulamalarını bir bütünlük içinde işler. Bunlara yönelik eleştirel kaynakların araştırılması ve alternatiflerine başvurulması şeklinde desenlenen anlatım akışıyla, okuyucuyu çözüm üzerinde birlikte düşünmeye teşvik eder. Genel olarak konvansiyonel iktisat ve finans teorisi ana eksen etrafında yaşanmış örnek vakalar, güncel gelişmeler ve açıklayıcı ek bilgiler ile yapılandırılmıştır. Bu tasarım okuyucuların teorik varsayımlarla gerçek dünya arasında köprü kurabilmesi ve konuyu etrafıca kavrayabilmesi bakımından farklı dinamikler arasında bağ kurucu, düşündürücü ve yapıcıdır. Neoklasik iktisat anlayışından türeyen finans disiplininin varsayımlarını, modellerini sorgulaması ve güncel sorunların kaynaklarına cevap üretme potansiyeline sahip olan yeni trendleri ele alması yönüyle literatüre nitelikli bir bakış açısı taşır. Nitekim "rasyonalitenin genel geçerliliği ön kabulü" gibi gerçekçi olmayan varsayımlara dayanan teorilerin, gerçek hayatı açıklamada yetersiz kalmasının ortaya çıkardığı çelişiklere çözüm arayıcı bu temel yaklaşımı ve argümanı kritiktir. Bundan sonraki araştırmalar için fikişsel bir perspektif sunması yönüyle ufuk açan lokomotif bir eserdir. Dolayısıyla finansın hemen her insanın hayatına dokunan yönüyle tartışıldığı kitap akademisyenler, alan uzmanları ve öğrenciler yanında oldukça geniş kitlelerin ilgisine ve yararına hitap edebilmektedir.

Özetle konvansiyonel iktisadın gerçekliğe dayalı insan algısından ve varoluş hakikatinden kopuşuyla değişen düşünce biçiminin, evrensel ve sürdürülebilir bir ekonomik sistemin ve adil refah dağılımının önündeki temel engel oluşu kitabın temel argümanıdır. Bu engelin birbirine bağlı bir dizi başka olumsuz olayı küresel ölçekte tetikleyen zincirleme reaksiyonunun nedeni olduğu fikri baskındır. Bu fikri Etkin Piyasa Hipotezi, Sermaye Yapısı, Varlık Fiyatlama Modelleri, Sermaye Yapısı, Vekalet Teorisi gibi temel ekonomi teorileriyle biçimlendirdiği *sekiz temel başlık* altında işler. Bu başlıkları derinlemesine inceleyerek küresel ölçekte yaşanan krizleri ve olaylar akışını birbirine bağlı bir dizi başka olumsuz olayı tetikleyen zincirleme reaksiyona neden olabilecek teorilerin, sorunlu düşünce temellerini resmetmek için ortaya koyar. Bu tasarımla *hem* konvansiyonel finans anlayışındaki sorunları epistemolojik okuma ile teorik bağlamda *hem de* mezkur anlayışın küresel insanlık krizlerine neden olması bağlamında uygulama alanlarında geçmişten günümüze panoramik etkilerini gözlemleyebilmeyi sağlar. Ayrıca bilginin kaynağı, bilim metodolojisi ve Aydınlanma sürecinin bu düşünsel alana yön

veren baskın karakteristik özellikleri kitabın tamamında farklı başlıklar altında işlenir. Sonuç olarak ana akım ekonomi ve finans teorisinin varsayımlarının, modellerinin eleştirisi olarak gelişen iyi finans gibi yeni trendlerin yanında İslami perspektife uygun kavramsallaştırmaların yapılması ve/veya farklı disiplinlerin ortak dil geliştirmesi önerilir.

İlk bölümde teorik desenlemesi itibarıyla başucu kaynağı niteliğindeki kitap, yazarın farklı paradigma arayışları çerçevesinde hakim finans teorisinin dayandığı iktisat biliminin varsayımlarını ve ilkelerini yazarın temel tezi etrafında şekillendirir. Bu yaklaşımla konvansiyonel düşüncüyü *hem* ilk dönemlerden beri J. Shumpeter, F. Soddy, K. Polanyi, A. Sen, C. Price, R. Putnam, J. Stiglitz, R. Shiller, R. Thaler ve S. Kee gibi Batılı iktisatçıların *hem de* İslam iktisadı düşünürlerinin analizlerine başvurarak sorguladığından bu *ilk bölüm*, tam anlamıyla kitabın kavramsal omurgasını oluşturur. Çalışmanın odak noktası yeni ekonomi mimarisinin iktisadi olayları açıklamada -her ne kadar süreç politik ekonomiye geçiş biçiminde yorumlansa da- Newton mekaniği ile pozitif bilime yakınsanmasıdır. Tamamıyla matematiksel modelleri kullanan hakim iktisat karşısında psikoloji, sosyoloji, din, ahlâk alanları ile disiplinler arası bütünlük bir yaklaşımı benimser. Bununla birlikte konvansiyonel iktisat metodolojisi ve kavramsallaştırması alanında paradigma arayışları, geleneksel yaklaşımları eleştirmesine karşın esasında ana akımın bir devamı olan tali girişimlerdir. Bu arayışlar aynı ekol içinde davranışsal iktisat ya da ahlâki iktisat gibi yaklaşımların gelişmesine ya da İslam iktisadı gibi köklü bir gelenek üzerine kurulu farklı düşüncelere yönelmeye neden olmuştur. Eleştirilere karşın yeni eğilimler iktisat ve değerler arasındaki bağı yeniden tesis etmek bakımından önemli görülmüştür. Bu bağ Choudhury'nin (1999) aktardığı Keynes'in gelecekteki iktisadi analizlerin sayısal ölçümlere ve tahminlere değil kültürel güçlerin etkileşimlerine ağırlık vereceğini öngördüğü görüşüyle uyumlu olarak çalışmanın temel savını güçlendirir. İktisatta temelden bir değişime ihtiyaç olmadığını ve sorunların mevcut yapı içinde çözülebileceğini savunan J. F. McDonald'ın (2016) geliştirdiği iktisat prensiplerini içeren "*Rethinking Macroeconomics*" kitabındaki hakim iktisadi düşüncenin aksine yazar, gelir dağılımının nasıl bozulduğunu, yoksulluk oranlarının ve fakirliğin nasıl arttığını gösteren İnsani Gelişim Raporları'na referansla teori ve pratik arasında açıklanamayan farklılıklar ve çelişkileri delillendirerek ana akım ekonomide köklü değişim ihtiyacını gerekçelendirir. Bu doğrultuda mevcut paradigmaya dayalı teorilerin çözüm sunamadığı durumlarda daha gerçekçi varsayımları dile getirecek alternatif paradigma arayışına gidilmesi gerektiğini savunur.

Bu bölümde tarihsel tanıklıklar kavramsal dönüşümün itici güçleri olarak belirirler: İktisadın Batı'daki serüveninde 1973 petrol krizi ile küresel enflasyon olgusu, 1980'lerden sonraki küresel sermaye hareketleri, finansal kaynakların temini ve kullanımı forksiyonunu ön plana çıkarması iktisat bilimi için önemli bir yol ayrımıdır. 1990'lara kadar iktisat biliminin bir alt dalı olan finans, kapitalist iktisadın temel varsayımlarını, ilkelerini ve düşünce tarzını kendi alanına taşıyarak müstakil bir disiplin olarak ortaya çıkar. Bu bağlamda yeni endüstrilerin ve teknolojik gelişmelerin mümkün kıldığı özellikle firma ölçeklerinin çok uluslu yapılarla devasa ölçeklere ulaşması, finansman-kaynak arayışları ve likidite gibi sorunları gündeme taşır. Nitekim çok uluslu bu firmaların (MNCs) ekonomide gittikçe belirleyici aktörler haline gelmelerinde finansın, işletme yönetimi kapsamında ele alınmasında etkili olmuştur. Ancak yazarın savunduğu gibi finansal yönetimin nihai amacı, dönemlik *kâr maksimizasyonu* yerine *değer maksimizasyonu* olarak belirlenmelidir. Bu düşünceyle kapitalist ekonomi anlayışının stakeholder (paydaş) yaklaşımını eleştirir. Makro ölçekte sürdürülebilir ve evrensel refahın ancak firma,

hissedar ve çıkar sahiplerinin menfaatleri şeklinde kabul gören teorik kavramsallaştırmaya karşı hukuki çerçeveye kolaylıkla oturtulabilecek bir terminoloji önerir. Buna göre “*stakeholder*” kavramı yerine hak temelli bir yaklaşımla, sosyal alanda çalışan, müşteri, tedarikçi, devlet, sosyal ve fiziki çevreye karşı normları ve sorumlulukları güçlü bir biçimde yansıtan “*hak sahibi*” kavramını önerir. Konvansiyonel finans teorisinin rasyonel davranış normlarının temel dinamiklerine karşı kavramsal bir duruş sergiler. Böylece kâr maksimizasyonu uğruna toplumun diğer aktörlerinin ve çevrenin ötelenemeyeceği yönetim yaklaşımının düşünsel yapı taşları biçimlenir.

Kontrolsüz ve sorumsuz kredi genişlemesi, kullanılan türev araçlar ve menkul kıymetleştirme gibi finansal araçların ve faaliyetlerin toplam riski aşırı büyütürerek reel varlıkların yüzlerce kat fazlası bir finans ekonomi ortaya çıkarması 2008 krizini kaçınılmaz hale getirmiştir. Yazar sosyo-ekonomik olarak yankı uyandıran krizleri ele alarak düşünce sorunlarını yine tarihi anlatı ile ispatlar. Nitekim mevcut finansal sistemin her zaman krizler üretmeye müsait doğası, aşırı finansallaşmanın sürdürülemez olduğunu kanıtlarken söz konusu krizden, sorunun temelindeki mevcut finansal mimariyi ve dolayısıyla neoklasik iktisat teorisini sorumlu tutar. Bu bağlamda paylaşımcı, sorumlu ve ahlâki değerlere vurgu yapan köklü bir finansal sistem değişiminin gerekliliğine ve alternatif finansal sistem arayışlarına sadece finansal ölçüleri değil sosyal, çevresel ve yönetsel sorunları da dikkate alan *iyi finans* modelinin “*insani finans*” ve “*iyi finans*” gibi yaklaşımların yükselişi ayna tutar. Bu yönelişler piyasa aktörlerinin teorideki doğruları takip etmedikleri tartışmalarına karşı finans teorisinin değerlendirme konusunda güvenirlilik rehberlik yapmadığını ve sorunun bizzat teorinin kendisinde olduğunu göstermiştir.

Yazarın temel savunusu üzerine inşa edilen *ikinci bölüm*, kişinin tüketim ve tasarruf arasındaki tercihlerinin, paranın zaman değerinin (PZD), faiz olgusunun temellerini oluşturan ve ana akımda ekonomik döngünün motor gücü olarak kabul edilen “tüketim” temelli “tasarruf ve yatırım” yaklaşımlarına getirilen eleştiridir. Finans teorisinin ve faiz olgusunun dayandığı *faida teorisi* anlayışında kişinin amacı, bireysel fayda maksimizasyonu, *toplam fayda*’nın tüketimin bir forksiyonu ve tasarrufun (gelecekteki) ertelenmiş tüketimdir. Kitapta tespit edilen bir diğer sorun ise konvansiyonel iktisatta mezkur tanımlamaya dayanan tüketim ve yatırım anlayışının piyasanın olmadığı ilkel Robainson Crusoe ekonomik yapısını kullanarak faizi gerekçelendirdiği metodolojik yaklaşımdır. Nitekim sermaye piyasasının olduğu durumlarda yatırım ve fon transferinin borçlanma temelinde değerlendirilir ve borçlanma da faiz temeline oturtulan bir anlayışı yansıtır. Bu nedenle bu yapıda, servetin borç verildiği andan itibaren zamanın bir foksiyonu olarak artma zorunluluğunu ele alarak açıklar. Buraki temel sorun konvansiyonel finans anlayışında faizin temel gerekçesi ve zamanlar arası kaydırma kararlarının göstergesi olarak kişisel zaman tercihi (marjinal ikame/marjinal dönüşüm oranı) şeklindeki subjektif oranları, piyasanın belirlediği tek bir orana dönüştürerek bireysel fayda sağladığıdır. Kişinin faydası, reel piyasada mallar arasındaki tercih kompozisyonuna değil tüketim tercihinin dayandırıldığından ve bugünkü para ile gelecekteki paranın birbirinin ikamesi iki mal olarak tanımlandığından piyasa etkisizliğinin ve başarısızlığının temel nedeni olarak eleştirir. Nitekim yazarın önerdiği gibi alternatif metod benimsendiğinde ikameler, bir amaç olarak var olamayacağından hem marjinal ikameler ve metodları geçerliliğini yitirecektir hem de paranın iki mal ekseninde fiyatlanması mümkün olmayacağından sadece değerlemeden ibaret kalacaktır.

Kitabın *üçüncü bölümü* geçmişten bugüne faizin “*Ekonominin bir gereği mi, yoksa sorunu mu?*” olduğunu sorgular: Tarih boyunca faiz dinler tarafından yasaklanmıştır ve filozoflar arasında mücadele

edilmesi gereken bir sorun olarak tanımlanmıştır. Ancak zaman içinde reformist Hristiyanlar ve Yahudiler bu yasağı delmeyi mümkün kılacak çeşitli oranlar (yüzde 10 gibi) ile farklı yasal yollar icat ederek faizi, kapitalist iktisadın taşıyıcı sütunu ve genel kabulü haline getirmişlerdir. Bu tarihsel bağlamdan hareketle konvansiyonel iktisatta öncelikle parayı emtia piyasasındaki bir mal gibi tanımlayan görüşe, “faiz, paranın fiyatıdır” veya “paranın satın alma gücündeki kaybın tazminatıdır” gerekçelerine, “tüketimin marjinal faydası azalan bir eğridir” yaklaşımına şiddetle karşı çıkar. Batı iktisadındaki düşünürlerden Nassau Senior’ın “kişinin tüketimden mahrum kalmasının bir ödülü”, Alfred Marshall’ın “paranın geri alınınca kadar beklenme durumu”, Böhm-Bawer’in “pozitif zaman tercihi” gibi konvansiyonel iktisadın faizi meşru gösterme sürecinde icat ettiği gerekçelerin tamamını red eder. Ekonomik analizlerde Entropi kanunu gibi termodinamiğin kanunlarını oluşturan fizik ilkelerini ihmal etmenin maliyetini vurgulayarak bu ilke sayesinde faizin evrenin doğal düzenine aykırı bir olgu olduğunu açıklar: Bileşik faiz uygulamasında parasal değer, sonsuza doğru bir artışla ilerleyerek kendi servetini doğurmasına karşın termodinamik yasalarının geçerli olduğu bir dünyada sürekli servet yaratmak imkansızdır. Faiz konvansiyonunun kullandığı matematik fiziki dünyanın gerçekleriyle çeliştiğinden çevre ve gelecek nesiller için son derece tehlikeli sonuçlar ortaya çıkaracaktır. Nitekim fizik kanunu perspektifinden faiz oranları ne kadar yüksek olursa doğal çevreye yüklenecek maliyet de o kadar yüksek olacaktır.

Dördüncü bölüm konvansiyonel iktisat düşüncesinde bütün ekonomik kararların tüketimle ilişkisini derinlemesine analiz eder: Copeland vd.’e (2005) referansla değerlendirme ve yatırım kararlarında optimal yatırım kararının ve bu kararı verenin tüketimden sağlayacağı beklenen faydayı maksimize eden seçenek olarak tanımlanır. Konvansiyonel finans teorisinin yatırım kararı almada benimsediği metodlar -faiz temelli indirgenmiş/iskonto edilmiş nakit akımları (İNA) ve net bugünkü değer (NBD)- insanlığı, doğal kaynakları ve çevreyi tehdit eden ve kısa vadeli faydayı esas alan fonksiyonlardır. Finans teorisinin omurgasını oluşturan, paranın zaman değerini esas alan, projelerde kabul ve ret gibi iki kritik kararın temel değerlendirme yöntemidir ve bugünkü servetlerin katlanarak büyümesine hizmet eder. NBD’nin en kritik parametresi, sermayenin fırsat maliyeti (iskonto oranıdır) ve bunu belirleyen faktör de güncel faiz oranıdır. Nitekim iskonto şimdiki faaliyetlerin uzun zamandaki sonuçlarına değer vermediğinden Price’ın (1994) üssel fonksiyon niteliğindeki iskonto hesabı, finansal açıdan rasyonel olsa da üssel fonksiyonla servet sunmada sınırlılığı olan fiziki dünyada bir değerlendirme tekniği olarak yanlıştır. Bileşik faize dayalı İNA analizinin temeli olan ve yatırım kararlarında uygulanacak olan fırsat maliyetinin, gerçekte finansal varlıkların “getiri oranları” olduğundan analizde kullanılan iskonto/getiri oranının, en yüksek kazanç sağlayacak getiri oranını yansıtır. Bu fırsat maliyeti anlayışının bir firmanın yüksek getirili faizli finansal varlıklara yatırım yapılmasını, reel bir projeye yatırım yapmasının ikamesi haline getirdiğinden faiz oranları arttıkça yatırımcıları yüksek getirili hisse veya tahvil gibi menkul kıymetlere, faizli finansal araçlara ve spekülatif türevlere yöneltir. Bu savunuyla yazar Selçuklu ve Osmanlı dönemi vakıf eserlerini yaptırırken kısa vadede yüksek getiri sağlayan ancak geleceğin sermaye birikimini yok eden İNA analiz yöntemini kullanmayan atarımızı da yâd ederek insanlığa ve çevreye vefa ve saygı ile yaklaşan tutumlarını zikretmeden geçmez.

Beşinci bölümde Piyasa teorisi bağlamında finans teorisinin güçlü varsayımlarından Etkin Piyasa Hipotezi (EPH)’ni açıklar. Buna göre bilgi etkinliği aşırı yüksek veya düşük değerlendirme olmaması nedeniyle piyasada balon oluşması beklenmez veya fiyat bilgiyi tam olarak yansıtır. Ancak gerçekte

borç temelli spekülasyonu teşvik eden EPH'nin temel doğrularının finansal krizler neticesinde sorgulanması teoriyi geçersiz kılar ve bu gelişmeler davranışsal finansın gelişimini temellendirir. Saf rasyonalite karşısında davranışsal finans teorisinin varsayımı duygusal aşırılıklar ve irrasyonel kararlardır. Fiyatları aşağı-yukarı hareket ettirdiğinden ve varlıkların gerçek değerlerini tespit etmeyi neredeyse imkansız kıldığından piyasa başarısızlığını bilgi asimetrisine dayandıran piyasa teorisinin sonuna işaret eden hatalı yaklaşımdır. Piyasa başarısızlığının tek suçlusu asimetrik bilgi midir?, diye soran yazar A. Smith'in kutsal piyasa ekonomisi anlayışına meydan okuyan G. Akerlof'un (1970) asimetrik bilginin piyasa başarısızlığına yol açacağına dair varsayımını eleştirerek başarısızlığın esas nedeninin kararlardaki irrasyonellik yanında esasta taraflardan birinin sahtekarlığı olduğunu ileri sürer. Asimetrik bilgi, bireysel fayda maksimizasyonu için bir fırsattır ve rasyonel davranış da bu fırsatı kullanmayı gerektirir, mantığına dayanan her iki teorisinin oluşumunun temelindeki Batı düşünce anlayışından kaynaklanan sorunlar yeniden irdelenir. Nitekim bir kâr olduğu sürece, satıcılar manipülasyon ve aldatma ile insanın psikolojik zaafalarını ve bilgisizliklerini istismar etmeye devam edeceklerdir. Bu yaklaşımla Akerlof ve R. Shiller'e (2016) atıfla aldatmanın ya da manipüle etmenin finansal mükafatı olduğu sürece günümüz sermaye piyasalarındaki değer göstergelerinin *geçerliliğini ve güvenilirliğini* sorgular. Nitekim bölümün temel tezi, ahlâk ögesinden sıyrılmış bir iktisat anlayışında ekonomik düzeni kimin belirleyeceği konusundaki derin boşluk olduğudur. İslami öğretisi bilgi asimetrisine dayanan istismar, bireysel ve toplumsal zarar gibi hususları zulüm çatı kavramı altında açıklayarak bu boşluğu doldurur. Ana akım teorisinin paradoksu fâsit dâire sorununun çözümü, piyasa başarısızlıklarının düzeltilmesi için piyasa müdahalesinden ziyade süreç başlamadan önce insan davranışlarının ahlak temelli düzeltilmesidir.

Tarihin ilk spekülâtif balonu Lale çılgınlığı ile başlayan ve ardından John Law olayı, Güney Denizi şirketi ve Güney sömürgeler vakası, Batı'daki emlak fiyatları patlaması gibi krizleri ve olaylardaki irrasyoneliteyi, kendini besleyen fâsit dâireyi oluşturan sürecin en başında yeni ve kaçırılmayacak bir fırsat olarak sunulan yapay olguları ele alır: Bu olgular önce insan bilincini istila ederler sürecin sonraki aşamasında varlıklara anlamsız değer atfedilmeye başlanır, son aşamada bu varlıklar yatırım araçlarına dönüşürler. Hızlı spekülasyonun başlamasıyla varlık fiyatları artar, refah yeni alıcılar çeker, yeni alıcılar da daha fazla değer artışı garanti ederler ve nihai aşamada fiyat patlaması ile sonuçlanan döngü oluşur. Ana akım iktisat anlayışının krizler üreten kısır döngüsel doğası ve döngünün spekülâtif yapısı kendi paradoksal momentumunu üretir. Çıktının, girdiyi negatif etkileyerek sürekli aynı sonuçları ürettiği bu ekonomileri uzun vadeli krizlere sürükleyen, varlıklara atfedilen aşırı değerdir ve varlığın izafe edilen değeri hak etmediği anlaşıldığında yaşanan paniktir.

Kitap konvansiyonel öğretilerdeki rasyonalite dogmasını reddeden ve homoeconomicus teorisini çürüten ancak ironik bir biçimde insanın duygusal hayvanî bir güdü tarafından harekete geçirildiğini öne süren R. Thaler'in üç temel bulgusuna değinerek ekonomik kararlarda, insanın bencillik ve insafsızlık duygusundan hangisinin esas alınacağını sorgular. Khan'a (2017) atfen piyasa başarısızlığının ve etkisizliğinin hakim iktisat anlayışının iddia ettiği gibi tek suçlusunun bilgi asimetrisi olmadığını vurgular. Esas sorun tarafların kararlardaki irrasyonelliği ya da satıcının varlıkları gerçek değerinin çok üzerinde fiyattan satmaya meyleden sahtekarlığı-insafsızlığı, adeletsizliği, akliseliğe uygun olmayan davranışları ve insanların zaafalarını istismar eden üretici karşısında kısa vadeli hazzını uzun vadeli faydasına tercih eden tüketicidir. Öte yandan davranışsal finans, önceki görüşleri reddetmesine

karşın aynı düşünce ekolonin bir devamıdır ve EHB'nin ikamesi değil tamamlayıcısı olduğundan gerçek bir çözüm sunamamaktadır. Dolayısıyla üreticilerin topluma karşı sorumlu oldukları ve tüketicilerin de ahlâkî bir rasyonellik içinde davranmalarını sağlayacak yeni finansal mimari zorunludur.

Risk, portföy teorisi ve varlık fiyatlama modellerinin ele alındığı *altıncı bölüm*, yatırım kararlarında risk ve getiri gibi temel kavramsal bir analizle başlar ve tarihsel çerçevede değişen algıyı ele alır. Nitekim Aydınlanma sonrası rasyonalitenin egemenliğiyle dini bilgiden soyutlanan iktisadın matematiksel yöntemlere yönelmesi, bilimsel veri toplama araçlarına rağmen karmaşıklığı arttırarak farklılaşan risk türleri üretmiştir. Bölüm, Markowitz'in (1952) riskin nasıl ölçülebildiğini gösteren portföy teorisi, varlık fiyatlama modellerinden ortalama getiri-varyans portföy yaklaşımı, ana akımda matematiksel modellerin kullanılmasını içerir. Bu modelde portföy yönetiminde başarı, matematiksel hesaplamalara dayanan objektif süreçlere bağlıdır ve ileri matematiksel modellerin kullanılması gereklidir. Markowitz modeli, çeşitlendirmeye risk ölçümüne açıklama getirmesine karşın risk ve beklenen getiri arasındaki ilişkiyi açıklayamadığından, bu ilişkiyi açıklayan diğer Finansal Varlıkları Fiyatlandırma (FVFM) gibi değerlendirme modeline yer verir. Piyasada her zaman risksiz faiz oranının olduğu kabulüne dayanan "Etkin Sınır" teorisi, yatırımcı bakımından fayda fonksiyonu maksimizasyonu esas aldığından kararlarda sadece getirisi en yüksek olanın tercih edildiği varsayımına dayanır. FVFM modelinin gerçekçi olmayan varsayımları nedeniyle Konvansiyonel Portföy Teorisi'ndeki ve Değerleme Modeli'nde geliştirilen alternatif ve birbirini tamamlayan FVFM modellerinin temel sorunları faizin varlığı, faizli borçlanma imkanı, risksiz getiri oranı ve açığa satış varsayımıdır. Nitekim açığa satış gibi ahlâkî açıdan sorumlu unsurları barındırması, doğasında spekülâtif kazanç potansiyeli bulunan sıfır toplamli oyun niteliğindeki bir türev sözleşmesi olması, gerçekçi olmayan varsayımlara dayanması bu modellerin de çözüme değil soruna işaret ettiğini vurgular. Bu unsurlar kaynakların varlıklara dağılımını etkilediği gibi riskin ve varlıkların fiyatlandırılmasında belirleyici rol oynarlar. Bu bağlamda her hisse senedine ilişkin risk düzeyini ve piyasa dengede iken risk ile getiri arasındaki ilişkileri anlamak için FVFM ve Arbitraj Fiyatlama Teorisi (AFT) gibi modellere de gereksinim olduğuna işaret etse de FVFM, bir yatırımın beklenen getirisinin; "*risksiz faiz oranı, yatırımın sistematik riski ve pazar portföyünün bir fonksiyonu*" olduğunu ifade eden bir denklemdir.

Diğer yandan yazar faiz olgusunu finansal sistemin reel ekonomiden bağımsız hareketine, ekonomik sistemin hızlı finansallaşmasına neden olan temel faktör olarak ele alır: Adil olmayan bahis benzeri vadeli sözleşmeler, açığa satış olanağı -İslam hukukunda açığa satış yasaktır, piyasada volatilité oluşturma tehlikesi ortaya çıkabileceğinden kişi mülkiyetinde olmayan bir menkul kıymeti satamaz- ekonomik sistemi aşırı finansallaşmaya iten en temel unsurdur. Bu olgu insan zihninde beklenti oluşum sürecini, yatırımcı davranışlarını, adalet, ahlâk ve insanî duyguları ifsat ettiği gibi sağlıksız beklentilerin oluşmasına, insafsız-aşırı düşük değerlemelere, balonlara, arbitraj kazançlarına neden olabileceğinden yasaklanmıştır. Çünkü reel varlıklara dayalı olmayan finansallaşmada kazançlar ve kayıplar geniş ölçekte küresel kriz felaketlerini ortaya çıkarabildiğinden bu türden bir finansallaşma ve türev mekanizmaları, olayların sonuçlarını üstel katlar. Bu unsurların olduğu bir piyasada insaflı bir değerlendirme olamayacağından bunların varlığı, sorumlu finans ve sürdürülebilir sistem arayışını çözümsüz bırakır. Bu tespitlerle yazar İslamî ilke ve prensiplerin benimsendiği ekonomik sistemin gerekliliğinin altını çizer.

İslam ekonomisi esas itibarıyla kâr-zarar ortaklığına dayalıdır, İslami finans piyasası bu özelliği taşıyan araçlardan oluşan bir piyasa tasarlar ve finansal varlıkların getirileri, projelerin getirilerine bağlı olarak tamamen tevafukî bir seyir izler. Bu nedenle yazara göre Portföy ve varlık fiyatlama modellerinin İslami finans tarafında alternatif modeller geliştirme çabaları olmasına karşın bu çabalar ya mevcut modellerin parametrelerini kullanarak veya alternatifler ya da yeni parametreler oluşturarak eklektik modeller gibi durmaktadır. Orta ve uzun vadede kavramların yeniden tanımlanması ve varsayımlarının yenilenmesi gerektiği düşüncelerini kabul etmekle birlikte İslam finansı bağlamında modellerin belirli bileşenlerinde ve işleyişinde -örneğin risksiz faiz oranını kaldırarak yerine farklı bir parametre veya İslami endekslerdeki değerlerin koyulması gibi- değişiklikler yapılarak yeni model geliştirme çabalarının da önemli olduğunu vurgular. Bu minvalde mevcut portföy oluşturma tercihleri ve değerlendirme modellerinin, İslami finans bağlamında dönüştürülmesi mümkündür. Piyasalara adapte etmekten ziyade İslami finansal ürünleri geliştirilmelidir ancak geliştirilen ilk modeller İslami ekonomik sistemde uygulanabilir görünmemektedir. Sonuç olarak FVFM'nin İslami Finans açısından en temel sorunu risksiz faiz unsurudur. Literatürdeki çalışmalardan hem faizi girdi olarak almayan hem de İslami kriterlere uygun yatırım araçlarından oluşan piyasa portföyünü esas alan bir VFM önermesi ve ayrıca fırsat maliyeti kavramına İslami perspektiften yeni tanımlar önerilmiş olması bölümün asıl vurgusudur.

İşletmelerin nasıl finanse edildiğini yani finansman yapısını açıklayan sermaye yapısı teorisi (Capital Structure Theory) ana başlığı altında inceleyen *yedinci bölümün* temel yaklaşımı işletmelerin varlıklarını finanse etmede tercih ettikleri yöntemi sorgulayan “*Borç mu yoksa özkaynak mı?* veya “*Bu finansman türlerinin oranları ne olmalı?*” sorularıdır. Çünkü reel sektörden bağımsız biçimde aşırı şekilde büyüyen finans sektörü, ülke ekonomisindeki dengeleri ve gelir dağılımını bozar. Bu bağlamda banka kredileri, öz kaynak finansmanı ve büyüme (growth) arasındaki ilişki kritiktir. Nitekim aşırı borç finansmanının doğurduğu krizler gibi çağdaş finansal sistemin temel meselesi olan yönetilemez borç yükü, konvansiyonel iktisatın temel teorilerinden Denge teorisinin çalışıp çalışmadığı konusunda ipuçları vermektedir. Bu bölümde konvansiyonel düşüncede finansman türünün iki temel aracından birisi tahvil/bono (borç) ve hisse/pay senedi (öz kaynak) veya çok küçük ölçülerde hybrid veya mezzanine gibi araçlardan hangilerinin firma değerini maksimize ettiği, sermaye yapısının firma değerine olan etkisi bağlamında tetkik edilir. Bu perspektiften F. Modigliani ve M. Miller (1958/1963) Net Faaliyet Kârı teorisi yanında Hiyerarşi (Pecking Order) teorisi, İşaret teorisi ve Denge teorisi gibi modern finansın teorileri ele alınmıştır. Örneğin yazar, aşırı borçlanmanın ne denli kötü olduğunu öne süren Denge teorisinin temel öğretilerini dikkate almayan çağdaş finans sisteminin optimal düzeyi aşan, kontrolsüz ve dolayısıyla yönetilemez aşırı borç yükünün -1999’dan 2008’e kadar tekrar eden- neden olduğu krizlerle eleştirir. Bu bağlamda Chapra’nın (2014) öz kaynak yerine borç finansmanını tercih etmenin kredi hacminde yüksek kaldıraç, anlamsız yayılmalar ve bu eğilimi destekleyen faiz gelirlerini vergiden muaf tutan vergi politikalarından dolayı piyasa disiplini bozucu etkisini ve neden olduğu yüksek volatilité problemini inceler. Ticari faaliyetlerin borçla finansmanında İslam iktisat düşüncesinde ve uygulamasında süreklilik, yüksek miktarlar, bireysel ve ticari borçlanma çerçevesinde itidalli borç yaklaşımını esas alarak karz-ı hasen gibi faizsiz borç, zekat, murabaha ve müşareke gibi mali yöntemleri içeren hukuksal zemine dikkat çekerek müktesebattaki zengin geleneksel kültürel birikimi göz önüne çıkarır. Yazara göre sürdürülebilir bir finansal sistemin yapılandırılmasında reel ekonomik faaliyetlerle doğrudan ilişkisine bağlı olan öz kaynak ve finansal nakit akımlarının ve bu

zengin birikimden beslenen finansal modellerin hakim olması zorunludur. Bunun için de öz kaynak finansmanına, borç finansmanına benzer bir vergi avantajı getirilmesini önerir. Çünkü ancak bu şekilde paranın insanlar arasında borç yoluyla bir sömürü aracına dönüşmesinin önüne geçilebilir.

Kitabın son bölümünde ele alınan vekalet teorisi ve kurumsal yönetim başlığı altında temelde hissedarlar ve yöneticiler veya hissedarlar ile borç verenler arasındaki vekalet çatışması ele alınır. Kurumsal yöneticileriyle çıkar çatışması arasındaki ilişkide firma, hissedar ve yönetici çıkar çatışmalarındaki ahlâki tehlike sorununun önüne geçebilmek için konvansiyonel teorinin paydaş (stakeholder) yaklaşımını çözüm olarak önerilir. Firmaların hissedar refahını maksimize etmeye yönelik yaklaşımını Enron (2001) ve WorldCorn (2024) gibi krizlerle eleştirir. Bu bağlamda bireyi, çevreyi, toplumu ve devleti içine alan kurumsal yönetim (corporate governance) olgusunun önem kazanmasıyla öne çıkan ve paydaşların menfaatlerini gözetken paydaş yaklaşımının finans teorisinde yeterince ilgi görmemesine karşın hissedar yaklaşımına karşı esas alınması gereken bir yaklaşımı öne sürer. İslam iktisadı bağlamında kurumsal yönetim ve vekalet sorununa en etkili çözüm olarak modern Batı düşüncesinin yönetim ile ifade edilir. Halbuki bu kavram İslam düşüncesinde 1400 yıl önce ihdas edilmiştir. Bu nedenle köklerinde ve kültürel dokusunda zaten mevcut olan, firma içinde ve dışında katılımcı ilişkilerini şekillendiren karar süreçlerini ifade eden “Şura” kavramını önerir. Nitekim İslami finans anlayışında mudarabe sözleşmesi taraflarıyla ilişkilendirilen kavramlardan vekalet, sahip/sermayedar yani mülkiyet sahibi ve yönetici/vekil (mudarib) yani emanet edilen şeklinde tanımlanır. Yazar, Tevhid epistemolojisi merkezli, sözleşmelerde mülkiyet ve emanet bilinciyle tüm tarafların menfaatinin teminat altına alındığı, bilgi asimetrisi ve ahlâki zarar sorunlarının minimize edildiği İslami sözleşmeler hukukuna vurgu yapar. Bu sistemde vekilin sadece performansla değil dürüstlük ve liyakat doğrultusunda ödüllendirildiği, firmanın kâr hedefinden toplumun tüm kesimlerinin faydalandığı ve kazançların hızla infaka ve yeniden yatırıma dönüşmesiyle haksız kazancın ve dolayısıyla dengesiz sermaye birikiminin olmadığı bir yapının inşa edilebileceğini öne sürerek sonlandırır. Nihayetinde yazar İslam’ın sözleşmeler hukukuna dayanan, her bir bireyin hakkı doğrudan İslam hukuku tarafından koruma altına alınan böyle bir sistemde iktisat biliminin, hukuktan ve ahlâktan bağımsız düşünülmemeyeceğini önemle vurgular.

Sonuç olarak yazar kurumsal yönetim, sorumlu ve etik yatırım, reel varlığa dayalı finansal ekonomi, büyük bankacılıktan kooperatif bankacılığına yöneliş, İslami finansın gelişmesi gibi unsurların sürdürülebilir finansal sistemi mümkün kılacak yeni paradigmanın temel unsurları olduğu anafikrinden hareket eder. En temel savunusu ise tarihten bugüne balonların ve krizlerin sosyo-ekonomik yıkımına rağmen bugün halen vahşi kapitalizmin kurallarıyla işleyen mevcut sistemdeki sorunların kalıcı çözümünün, piyasa aktörlerinin sorumlu ve dürüst davranmalarında etkili olan ahlâk kavramının ana akım finansın merkezine alınmasıyla mümkün olduğudur. Bu savunuyu ahlâk ögesinden sıyrılmış bir iktisat anlayışında ekonomik düzeni kimin belirleyeceği konusunda derin bir boşluk olduğu düşüncesine dayandırır.

İlk bölümle tutarlı olarak kitabın bütününi kuşatan ana akım finans teorisindeki varsayımların yenilenmesini, modellerinde kullanılan hesaplama mantığının ve kaynağının değiştirilmesini İslami perspektife uygun kavramsallaştırmaların yapılmasını (fayda yerine felah kavramının seçilmesi gibi) önererek *farklı disiplinlerin ortak dil geliştirmelerinin* önemini son bölümde de vurgulayarak eserin bütününi yansıtan bir akışla noktalar. Her bölüm bir bütünlük içinde neoklasik iktisattaki teorilerin ve

yeni paradigma arayışlarına karşın aynı düşünceden kanalize olan yeni yaklaşımların gerçeği ne ölçüde öngörebildiğini ve güncel durumu ne ölçüde açıklayabildiğini mevcut literatür, konjonktür, eğilimler, trendler, tartışmalar ve gerçek dünya örnekleriyle tartışır. Bu yaklaşım terminoloji önerisinde bulunması yönüyle ana akımda gelişen perspektif arayışlarından çok tamamıyla *dönüştürücü yeni bir finansal düşünce* arayışını çağırıştırır. Dolayısıyla kitabın ana fikrinin mevcut teorinin oturduğu varsayımlar, piyasalar, kurumlar, sözleşmeler ve mevzuatlar gibi temel unsurların topyekün sorunlu olduğu tasarısına dayandırılması “*düşünce*” temelli eleştirel yaklaşımdan kaynaklanır. Sonuç olarak “*düşünce*” sosyo-ekonomik etkileriyle küresel çapta sonuçlar doğurabilecek aktif bir etken ve dönüştürücü bir güçtür. Dolayısıyla ekonomik ve finansal krizler gibi küresel çapta olumsuz sonuçların engellenmesi en başta düşünce düzeyinde başlar; insanlığa kavramları, teorileri ve kurumları ile şekillenerek bir sistem kurma gücü sunar. Bu nedenle yazarın savunduğu gibi ana akım ekonomide köklü değişim ihtiyacının ve küresel çapta krizlerin nedeni olan finans teorisi yeniden düşünülmelidir.

Kaynakça / References

- Akerlof, George ve Shiller, Robert (2016). *Phising for Phools*. New Jersey: Princeton University Press.
- Khan, Fahim (2027). Market for Lemons and Cigarettes: An Islamic Perspective on Market Failure and a Lesson for Eliminating Interest from Economy. *Turkish Journal of Islamic Economics*, 4(2), s.1-18.
- Saraç, Mehmet (2021). *Finans Teorisini Yeniden Düşünmek* (2. Bs.). İstanbul: İktisat Yayınları.