

# KARLILIĞIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ: TEMEL MUHASEBE KARLILIĞI GÖSTERGELERİ ETRAFINDA SEÇİLMİŞ ISO 500 FİRMALARI İÇİN BİR UYGULAMA\*

Prof. Dr. Alper ASLAN\*\*

Buket ALTINÖZ\*\*\*

Araştırma Makalesi / *Research Article*

Muhasebe Bilim  
Dünyası Dergisi  
Özel Sayı 2018; 20, ös542- ös552

ös  
542

## ÖZ

Çalışmanın amacı Türkiye'nin en büyük 500 sanayi kuruluşu içerisinde yer alan ve 1993-2016 döneminde faaliyette bulunan kamusal sermayeli, özel sermayeli ve sermayesi sonradan özelleştirilen firmaların karlılıklarının sürdürülebilir olup olmamasının araştırılmasıdır. Bu amaç doğrultusunda her üç örneklem grubu için panel birim kök testi sınaması yapılmış ve ardından uzun dönem rekabet yoğunluğu ve karlılık oranı katsayısı tahmini panel VAR yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Elde edilen sonuçlar analiz kapsamındaki tüm firmalar için uzun dönemde karlılığın kalıcı olmadığını göstermiştir. Ayrıca uzun dönemde en yüksek aktif karlılık oranı katsayısı özel sermayeli firmalara aitken, en yüksek özsermaye karlılık ve kar marjı katsayısı kamusal sermayeli firmalara aittir.

**Anahtar Kelimeler:** ISO, Firma, Karlılığın Sürdürülebilirliği, Rekabet, Panel Birim Kök, VAR

**JEL Sınıflandırması:** D21, L25, B23.

---

\* Makale gönderim tarihi: 27.06.2018 ; kabul tarihi: 07.08.2018

Bu çalışma, 13-15 Eylül 2018 tarihlerinde MODAV tarafından Nevşehir'de düzenlenen 15. Uluslararası Muhasebe Konferansı'nda bildiri olarak sunulmuş ve alınan eleştiriler dikkate alınarak yeniden hazırlanmıştır.

\*\*Prof. Dr., Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, alperaslan@nevsehir.edu.tr, orcid.org/0000-0003-1408-0921

\*\*\* Doktora öğrencisi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, SBE, İktisat Anabilim Dalı, bukettaltinoz@gmail.com, orcid.org/0000-0002-4276-4821

**Atf:** Aslan, A. ve Altınöz, B. (2018). Karlılığın sürdürülebilirliği: temel muhasebe karlılığı göstergeleri etrafında seçilmiş ISO 500 firmaları için bir uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20 (Özel Sayı), ös542- ös552

## PERSISTENCE OF PROFITABILITY: EVIDENCE FROM ISO 500 FIRMS SELECTED BASED ON BASIC ACCOUNTING PROFITABILITY INDICATORS

### ABSTRACT

The aim of this paper is to investigate Turkey's largest 500 industrial enterprises and whether capital and customized capital persists to profitability of firms with public capital, private in active 1993-2016. For this purpose, the panel unit root test is applied for all three sample groups, and then the long run competition intensity and the profitability coefficient estimate are analyzed using the panel VAR method. The results indicate that long run profitability is not permanent for all firms under analysis. In addition, the highest long run asset return ratio coefficient belongs to private firms, while the highest return on equity and profit margins belong to firms with public capital.

**Keywords:** ISO, Firm, Persistence of Profitability, Competition, Panel Unit Root, VAR

**JEL Classification:** D21, L25, B23

**ÖS  
543**

### 1. GİRİŞ

Firma performansının önemli bir göstergesi olan karlılık, finansal yönetimin en önemli hedeflerinden biridir. Karlı bir firma, sahiplerini yatırımları karşılığında büyük bir getiri ile ödüllendirme yeteneğine sahipken, karlılık göstergeleri zayıf olan bir firmanın varlığını sürdürmesi mümkün olamamaktadır. Dolayısıyla bir firmanın nihai hedefi, söz konusu firmanın piyasa koşullarında sürdürülebilirliğini sağlamak için kar elde etmektir ve genel olarak karlılık, bir kuruluşun faaliyet hacmine göre kar seviyesidir. Öte yandan kar ve karlılık kavramlarının birbirinin yerine kullanılmasına karşın aralarında bir fark olduğunu belirtmek gerekir. Buna göre kar, gelir ve maliyet arasındaki farkı tanımlayan mutlak bir değer iken, karlılık faaliyet hacmine göre kar düzeyini ölçen göreceli bir kavramdır.

1970'lerin sonlarında Mueller (1977) tarafından ilk kez ortaya atılmasından itibaren karlılığın ve karlılığın belirleyicilerinin sürekliliği konusuna literatürde yer verilmektedir. Rekabet sürecinin tüm ekonomik kar ve zararları ortadan kaldırdığına ilişkin geliştirilen hipotez iki varsayıma dayanmaktadır. Bunlardan birincisi, endüstrilerde marjinal maliyetleri aşan fiyatlarda, firmaların pazar paylarını genişletmek ve karlarını artırmak için fiyat düşürme eğiliminde olduklarıdır. Bu durum rekabet ortamının oluşmasına ve firma sayısının ilgili sektörde artmasına yol açarak pozitif karların ortadan kalkması ile sonuçlanacaktır. Rekabet sürecine ilişkin bir diğer varsayım ise faktör ve firmaların piyasaya serbest giriş ve çıkışlarının kar veya zararların (geçici piyasa koşullarında bazen ortaya çıksa dahi) sürdürülemeyeceğini garanti etmesidir (Mueller 1983). Gerçek dünyada, rekabet sürecinin uzun vadede farklı firma/endüstriler arasındaki kar farklılıklarını ortadan kaldıracağına ilişkin bu teoriden sapmalar gözlemlenmekte ve karlılığın devam ettiği görülmektedir.

Geroski ve Jacquemin (1988) İngiltere'den 51, Batı Almanya'dan 28 ve Fransa'dan 55 firma verisi kullanarak karlılığın sürdürülebilirliğine ilişkin bir araştırma yapmışlardır. Elde

edilen sonuçlara göre Fransa ve Batı Almanya'nın aksine Birleşik Krallık normlarının üstünde veya altındaki karın sürekli olduğu bir ülkedir. Kambhampati (1995) Hindistan için yaptığı çalışmada zaman içerisinde karların sürekliliğine yönelik kanıtlar elde edilmiştir. Ayrıca fiyat rekabetinin az olduğu hızlı büyüyen ve stratejik engellerin fazla olduğu sektörlerde bu kalıcılığın/sürekliliğin daha yüksek olduğu görülmüştür. Karlılığın sürekliliği konusunda bir başka çalışma Glen, Lee ve Singh (2001) tarafından gelişmekte olan piyasalar için yapılmış ve gelişmekte olan ülkelerde rekabet yoğunluğunun daha fazla olması bu ülkelerde karlılığın kalıcılığının gelişmiş ülkelere göre daha fazla olduğunu göstermiştir. Bu sonucun aksine Yurtoğlu (2004) Türkiye'de faaliyet gösteren 174 imalat sanayi firması için yaptığı analizde Türkiye'deki rekabet yoğunluğunun gelişmiş ülkelere göre ve diğer gelişmekte olan ülkelere göre farklı olduğunu kanıtlamıştır. Türkiye için yapılmış bir başka çalışma Kaplan ve Aslan (2008)'e aittir. Ulaştıkları sonuç ise piyasalardaki karlılığın sürekliliğinin kar marjlarının sürekliliğinden ziyade verimliliğin sürekliliğinden kaynaklanmasıdır. Aslan, Kula ve Kaplan (2010) Türkiye'nin en büyük 500 firması arasından seçilmiş 114 firmadan oluşan bir örnekleme ait verilerden yola çıkarak gümrük birliğinin etkilerinin de analize dâhil edilmesi ile karlılığın sürekliliğini analiz etmişlerdir. Ulaşılan sonuçlar gümrük birliğinin önemli bir refah avantajı sağlamadığını göstermiştir.

Karlılığın finansal yönetim ve firmaların sürdürülebilirliği bakımından önemi, uzun dönemde firma karlılığının saptanması ve karlılığın sürdürülebilirliğinin tespit edilmesi yadsınamayacak derecede bir öneme sahiptir. Nitekim günümüzde gerek ülke boyutunda gerekse küresel çapta artan bir rekabet ortamının varlığı göz önüne alındığında Mueller (1977) tarafından ortaya atılan teorinin geçerli olacağı varsayılmaktadır. Bu kapsamda çalışmada firma karlılığının sürdürülebilirliği, karlılığın belirleyicileri arasında sayılabilecek satış hâsılatı, özsermaye, aktif varlıklar ve dönem karı/zararı verilerinden faydalanılarak hesaplanan temel muhasebe karlılığı göstergeleri kapsamında Türkiye'nin en büyük 500 sanayi kuruluşu içerisinde yer alan ve 1993-2016 dönemi içerisinde faaliyet gösteren firmalar için bir analiz yapılmıştır. Böylece Türkiye'nin 500 büyük sanayi kuruluşunun ülke sanayisi ve ekonomisine yönelik önemli bir gösterge niteliğinde olması yönüyle araştırma kritik bir boyut kazanmaktadır. Buna ek olarak çalışmada karlılığa etkisi olabilecek temel bileşenler kuruluşların kamu ve özel sermayeli olup olmaması bakımından ayrıma tabi tutularak bir karşılaştırma yapma imkânı sağlanmış olacaktır.

Belirtilen amaçlar etrafında çalışma esas olarak dört kısımdan oluşmaktadır. Öncelikle çalışma konusunun önemi, çalışmanın amacı ve konu ile ilgili mevcut literatürü kapsayan giriş kısmı yer almaktadır. Daha sonra çalışmanın veri seti ve araştırma metodolojisi açıklanarak bu kapsamda kullanılmış olan panel birim kök testleri ve araştırmaya ilişkin temel model ile ilgili bilgi verilerek, söz konusu hipotez İstanbul Sanayi Odası (ISO) 500 içerisinde yer alan 98 özel sermayeli, 5 kamusal sermayeli ve 7 sermayesi sonradan özelleştirilen firmaların 1993-2016 dönemi verileri ile test edilmiştir. İzleyen bölümde uygulama sonuçlarından elde edilen bulgular açıklanarak, genel değerlendirmeler yapıp, yorum ve politika önerileri oluşturulmuştur.

## 2. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren ve ISO (İstanbul Sanayi Odası) 500 kapsamında yer alan firmaların 1993-2016 dönemindeki karlılıklarının sürdürülebilirlikleri, aktif karlılık, özsermaye karlılık ve kar marjı göstergeleri hesaplanarak test edilmiştir. Söz konusu değişkenler İstanbul Sanayi Odası raporlarından temin edilen göstergelerle hesaplanmış olup, vergi sonrası kar/zarar büyüklükleri raporlarda yer almadığından, vergi öncesi kar/zarar büyüklükleri hesaplamalarda temel alınmıştır. Analize konu olan firmalar, sermayesinin kamusal, özel ve sonradan özelleştirilen olmak üzere bir ayırma tabii tutulmuş, bunlardan 5 adet kamusal sermayeli, 7 adet sermayesi sonradan özelleştirilen ve 98 adet özel sermayeli olmak üzere toplam 110 firmadan oluşmaktadır.

Çalışmada öncelikle karlılığın sürekli olup olmadığı Levin-Lin-Chu ve Im-Pesaran-Shin panel birim kök testleri ile test edilmiştir. Buradaki amaç rekabet yoğunluğundan yola çıkarak karlılığın kalıcılığını tespit etmektir. Karlılık göstergelerinin ekonometrik açıdan durağan bir özellik göstermesi, rekabetin yoğun olduğunu ima ederek izleyen dönemlerde firmaların aynı karlılık seviyesinde kalamayacağı, aksine durağan olmayan göstergeler ise rekabetin daha az olması sonucundan kaynaklanan ortalamanın üzerinde karlılık anlamına gelir (Aslan ve diğerleri 2010).

Çalışmada öncelikle Levin vd. (2002) tarafından geliştirilen LLC panel birim kök testi uygulanmıştır. Temel bir LLC birim kök testi modeli şu şekilde tahmin edilmektedir:

$$\Delta y_{it} = \beta_i + \delta y_{it-1} + \sum_{k=1}^z \rho_k \Delta y_{it-k} + \theta_{it} + \vartheta_t + \mu_{it} \quad (1)$$

Denklemden yer alan  $\Delta$  birinci fark operatörünü,  $z$  gecikme uzunluğunu  $\beta_i$  ve  $\vartheta_t$  sırasıyla birime özgü sabit ve zaman etkilerini yansıtmaktadır. LLC birim kök testinde  $\delta$  katsayısının tüm birimler için homojen olduğu varsayılmaktadır. LLC birim kök sınaması yapıldıktan sonra Pesaran vd. (2003) tarafından geliştirilen panel birim kök testi uygulanmıştır. IPS yöntemine ilişkin temel denklem şu şekilde sembolize edilebilir:

$$\Delta y_{it} = \beta_i + \delta_i t + \rho_i y_{it-1} + \sum_{k=1}^{z_i} \rho_{ik} \Delta y_{it-k} + \mu_{it} \quad (2)$$

IPS birim kök testinde birimler arasındaki homojenlik esnetilerek, heterojenliğe izin verilmektedir.

Çalışmanın devamında birim kök testleri ile sürdürülebilirliğine karar verilen karlılığa ilişkin tahminler aşağıdaki temel model esas alınarak hesaplanmıştır:

$$\pi_{it} = \alpha_i + \lambda_{1i} \pi_{it-1} + \lambda_{2i} \pi_{it-2} + \mu_{it} \quad (3)$$

1) Çalışmada firma karlılık göstergesi olarak kullanılan karlılık oranları şu şekilde hesaplanmıştır:

Aktif Karlılık= (Dönem karı)/( toplam varlıklar)

Özsermaye Karlılık= (Dönem karı)/özsermaye

Net Kar Marjı= (Dönem karı)/(toplam satışlar)

Denklemden yer alan  $\pi_{it}$  i firmasının t dönemindeki karı,  $\alpha$  sabit terim,  $\lambda_i$  ise firmaların normların üzerindeki aşırı karlarının düzeltme hızını temsil eden katsayı ve son olarak  $\mu_{it}$  hata terimidir. Bir firmanın belirli bir dönemdeki karı şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$\pi_{it} = \vartheta_{it} - \hat{\vartheta}_t \quad (4)$$

$$\hat{\vartheta}_t = \sum_{i=1}^n \vartheta_{it} / n \quad (5)$$

$$\pi_{it} = \frac{\alpha}{1-\lambda_i} \quad (6)$$

**ÖS**  
**546**

Firmaların uzun dönem karlılık oranı ise şu şekilde elde edilir:

Denklemin 6'da görüldüğü gibi  $\lambda_i$  karlılık oranının temel belirleyicisi olarak denklemden yer almakta ve yüksek değerlere sahip bir  $\lambda_i$  katsayısı rekabetin az olmasını, küçük değerlere sahip bir  $\lambda_i$  katsayısı ise yüksek oranda rekabeti ifade etmektedir (Gözbaşı ve Aslan 2015).

Karlılığın sürdürülebilirliğine ilişkin hesaplamalar Kaplan ve Çelik (2015) çalışmalarından yola çıkarak aşağıdaki Dickey-Fuller regresyon denklemi yardımıyla tahmin edilmiş ve düzeltme katsayısı aynı denklemden türetilmiştir:

$$\Delta\pi_{it} = \alpha_i + \beta_i\pi_{it-1} + \gamma_i\Delta\pi_{it-1} + \mu_{it} \quad (7)$$

Denklemden  $\beta_i = -(1 - \lambda_{1i} - \lambda_{2i}) = -(1 - \lambda_i)$  şeklinde hesaplanırken,  $\lambda_i = \beta_i - 1$  olarak bulunur.

### 3. BULGULAR

Çalışmanın analiz kısmında öncelikle karlılık göstergesi olarak kullanılan aktif karlılık, özsermaye karlılık ve kar marjı oranlarının istatistiksel özellikleri incelenmiş ve sonuçlar tablo 1'de sunulmuştur.

**Tablo 1. Firmaların Karlılık Göstergelerine İlişkin Özet İstatistikler**

	Aktif Karlılık	Özsermaye Karlılık	Kar Marjı
<b>Ortalama</b>	9.141	18.329	8.121
<b>Standart Hata</b>	0.266	2.054	0.297
<b>Çarpıklık</b>	0.310	-7.920	1.789
<b>Basıklık</b>	4.894	743.534	23.716
<b>Standart Sapma</b>	13.686	105.571	15.263

Tablo 1 incelendiğinde çarpıklık değerlerinin aktif karlılık ve kar marjı değişkenleri için pozitif bir şekilde çarpık olduğu görülürken, özsermaye karlılık oranı değişkeni için bu değer negatiftir. Negatif bir çarpıklık katsayısı dağılımın sola çarpık olduğunu ifade etmektedir. Öte yandan basıklık katsayıları tüm karlılık göstergeleri için pozitiftir.

Çalışmada kullanılan her üç değişken için özet istatistikler tanımlandıktan sonra bir sonraki aşamada LLC ve IPS panel birim kök testleri ile karlılık göstergelerine ilişkin durağanlık sınaması yapılmış ve karların kalıcılığına yönelik tahminlerde bulunulmuştur.

**Tablo 2. Kamusal Sermayeli Firmalar İçin Panel Birim Kök Test Sonuçları**

Test	Gecikme Uzunluğu	Aktif Karlılık		Özsermaye Karlılık		Kar Marjı	
		Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend
LLC	0	-3.620 (0.000)	-3.907 (0.000)	-6.967 (0.000)	-7.754 (0.000)	-2.524 (0.005)	-2.282 (0.011)
	1	-3.633 (0.000)	-4.759 (0.000)	-6.719 (0.000)	-8.819 (0.000)	-2.524 (0.005)	-2.351 (0.009)
	2	-4.061 (0.000)	-4.700 (0.000)	-4.438 (0.000)	-5.203 (0.000)	-2.524 (0.005)	-2.370 (0.008)
	3	-3.036 (0.001)	-4.057 (0.000)	-5.192 (0.000)	-4.769 (0.000)	-2.630 (0.004)	-1.652 (0.049)
	0	-2.882 (0.002)	-3.230 (0.000)	-6.563 (0.000)	-7.426 (0.000)	-2.820 (0.002)	-2.622 (0.004)
	1	-3.003 (0.001)	-4.080 (0.000)	-6.033 (0.000)	-8.278 (0.000)	-2.820 (0.002)	-2.828 (0.002)
IPS	2	-3.382 (0.000)	-4.016 (0.000)	-4.642 (0.000)	-4.842 (0.000)	-2.820 (0.002)	-2.723 (0.003)
	3	-2.437 (0.007)	-3.438 (0.000)	-4.836 (0.000)	-4.601 (0.000)	-2.927 (0.001)	-2.297 (0.010)

Gecikme uzunlukları Akaike Bilgi Kriteri'ne göre belirlenmiştir.

Test sonuçlarının tamamı her üç karlılık göstergesi değişkeninin de birim kök içermediğini göstermektedir. Bu sonuç kamusal sermayeli firmalarda karlılığın sürekli olmadığını ifade eder. Kamusal sermayeli firmalardan farklı olarak özel sermayeli firmalarda rekabetin daha yoğun olduğuna yönelik görüşler göz önüne alındığında durağanlık testi sonuçlarının özel sermayeli firmalar için de birim kökün varlığına yönelik boş hipotezin reddedilmesini gerektirmektedir. Nitekim Tablo 3 incelendiğinde özel sermayeli firmaların tüm gecikme uzunlukları için hem sabit hem de sabit ve trend katsayılarının durağanlığın varlığına işaret eder.

**Tablo 3. Özel Sermayeli Firmalar İçin Panel Birim Kök Test Sonuçları**

Test	Gecikme Uzunluğu	Aktif Karlılık		Özsermaye Karlılık		Kar Marjı		
		Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend	
LLC	0	-16.099	-16.235	-29.456	-28.039	-16.299	-16.555	
		(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	
	1	-16.910	-17.168	-31.394	-27.216	-17.879	-16.996	
		(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	
	2	-15.724	-15.582	-27.236	-26.499	-16.338	-15.697	
		(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	
	3	-14.907	-13.557	-26.367	-23.685	-15.521	-14.705	
		(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	
	IPS	0	16.297	-15.186	-27.105	-25.235	-17.290	-15.737
			(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.002)	(0.004)
		1	-16.317	-15.937	-28.531	-25.304	-17.911	-16.213
			(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.002)	(0.002)
2		-15.571	-15.600	-25.718	-24.991	-16.973	-15.979	
		(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.002)	(0.003)	
3		-15.637	-15.573	-25.443	-24.475	-16.716	-16.385	
		(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.010)	

Gecikme uzunlukları Akaike Bilgi Kriteri'ne göre belirlenmiştir.

Tablo 4'te yer alan özelleştirme kapsamındaki yedi firmaya ait panel birim kök testi sonuçları da kamusal sermayeli ve özel sermayeli firmalarla benzer sonuçlar sunmaktadır. Buna göre özelleştirme kapsamındaki firmalar için 1993-2016 dönemi içinde karların kalıcı olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Türkiye'de faaliyette bulunan kamusal sermayeli, özel sermayeli ve sermayesi sonradan özelleştirilmiş firmalar için analiz sonuçlarının karlılığın kalıcı olmadığını göstermesi, faaliyette buldukları sektörlerde rekabetin varlığına bir kanıt niteliğindedir.

**Tablo 4. Özelleştirme Kapsamındaki Firmalar İçin Panel Birim Kök Test Sonuçları**

Test	Gecikme Uzunluğu	Aktif Karlılık		Özsermaye Karlılık		Kar Marjı	
		Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabitve Trend
LLC	0	-2.368 (0.008)	-1.281 (0.100)	-8.177 (0.000)	-7.791 (0.000)	-2.543 (0.005)	-1.463 (0.071)
	1	-2.958 (0.001)	-1.824 (0.034)	-2.732 (0.003)	-1.688 (0.045)	-2.670 (0.003)	-1.428 (0.076)
	2	-2.958 (0.001)	-1.228 (0.109)	-1.026 (0.152)	-0.393 (0.652)	-4.588 (0.000)	-1.547 (0.060)
	3	-2.845 (0.002)	-0.640 (0.261)	-1.613 (0.053)	-1.386 (0.917)	-5.042 (0.000)	-1.567 (0.058)
	0	-3.028 (0.001)	-1.947 (0.025)	-6.513 (0.000)	-5.801 (0.000)	-3.018 (0.001)	-1.905 (0.028)
	1	-3.506 (0.000)	-2.410 (0.008)	-4.707 (0.000)	-3.843 (0.000)	-3.226 (0.000)	-2.082 (0.018)
IPS	2	-3.506 (0.000)	-1.758 (0.039)	-4.325 (0.000)	-3.276 (0.000)	-4.347 (0.000)	-2.609 (0.004)
	3	-4.339 (0.000)	-2.796 (0.002)	-5.416 (0.000)	-3.404 (0.000)	-5.819 (0.000)	-3.432 (0.000)

Gecikme uzunlukları Akaike Bilgi Kriteri'ne göre belirlenmiştir.

**ÖS  
549**

Karlılığın kalıcılığının her üç örneklem grubu için incelenmesinin ardından söz konusu firmalar için uzun dönem karlılık oranlarını tespit etmeye yönelik panel VAR analizi uygulanmıştır. Nispeten daha küçük bir lambda katsayısının daha yüksek rekabet, daha yüksek bir lambda katsayısının ise daha düşük seviyelerde bir rekabet ortamını çağrıştırdığından hareketle firmaların kamusal sermayeli, özel sermayeli ve sermayesi sonradan özelleştirme kapsamına alınmış olup olmaması yönünden bir değerlendirme yapılmıştır.

**Tablo 5. Kamusal Sermayeli Firmalar İçin Uzun Dönem Karlılık Oranı Tahmin Sonuçları**

	Aktif karlılık	Özsermaye karlılık	Kar marjı
$\alpha_i$	1.164	17.836	4.218
$\lambda_i$	-1.317	-1.913	-1.168
$1 - \lambda_i$	2.317	2.913	2.168
$\pi_{i,t}$	0.502	6.122	1.945
$R^2$	0.472	0.005	0.521

Panel VAR analizi uygulanmış, gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiştir.



Tablo 5 incelendiğinde kamusal sermayeli firmalar için en küçük lambda sayısı özsermaye karlılık oranı değişkeni için hesaplanmıştır. Buna bağlı olarak uzun dönem karlılık oranı ( $\pi_{i,t}$ ) kamusal sermayeli firmalar kapsamında özsermaye karlılık oranı için hesaplanmıştır.

**Tablo 6. Özel Sermayeli Firmalar İçin Uzun Dönem Karlılık Oranı Tahmin Sonuçları**

	Aktif karlılık	Özsermaye karlılık	Kar marjı
$\alpha_i$	2.705	12.570	2.146
$\lambda_i$	-1.352	-1.883	-1.313
$1-\lambda_i$	2.352	2.883	2.313
$\pi_{i,t}$	1.150	4.360	0.927
$R^2$	0.419	0.007	0.458

Panel VAR analizi uygulanmış, gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiştir.

ÖS  
550

Tablo 6 özel sermayeli firmalara ait karlılık oranı tahmin sonuçlarını göstermektedir. Buna göre tablo kamusal sermayeli firmalarla aynı doğrultuda sonuçlara işaret etmektedir. Dolayısıyla uzun dönemde özsermaye karlılık oranı diğer iki karlılık göstergesinden yüksek bir değere sahiptir.

**Tablo 7. Özelleştirme Kapsamındaki Firmalar İçin Uzun Dönem Karlılık Oranı Tahmin Sonuçları**

	Aktif karlılık	Özsermaye karlılık	Kar marjı
$\alpha_i$	2.246	3.676	2.064
$\lambda_i$	-1.402	-1.527	-1.389
$1-\lambda_i$	2.402	2.527	2.389
$\pi_{i,t}$	0.935	1.454	0.863
$R^2$	0.429	0.394	0.533

Panel VAR analizi uygulanmış, gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiştir.

Son olarak tablo 7’de sermayesi sonradan özelleştirilen firmalar için sonuçlar sunulmakta ve en yüksek karlılık oranının uzun dönemde özsermaye karlılığında sağlandığı görülmektedir.

Uzun dönem karlılık oranlarına ilişkin sonuçlar birlikte değerlendirildiğinde aktif karlılık ve kar marjı açısından en düşük lambda katsayısının sermayesi sonradan özelleştirilen firmalara ait olduğu görülürken özsermaye karlılık oranı göz önüne alındığında yüksek rekabeti çağrıştıran en düşük katsayının kamusal sermayeli firmalara ait olduğu gözlenmektedir.

#### 4. SONUÇ

Mikroekonomi teorilerine göre anormal firma ve/veya endüstri karlarının devamlı olmadığı ileri sürülür. Bu teori kapsamında çalışmada Türkiye’nin en büyük 500 sanayi kuruluşunun karlılık analizi yapılmıştır. Sermayesine göre kamusal sermayeli, özel sermayeli ve sermayesi sonradan özelleştirilen 110 firmanın 1993-2016 dönemindeki muhasebe karları

aktif karlılık, özsermaye karlılık ve net kar marjı olmak üzere analiz edilmiştir.

Karlılığın sürdürülebilirliğini tespit etmek için ilk olarak her üç firma grubu için birim kök testlerinden yararlanılmıştır. Her bir grup için yapılan LLC ve IPS birim kök test sonuçlarının tamamı her üç karlılık göstergesi değişkeninin de birim kök içermediğini göstermektedir. Bu sonuç kamusal sermayeli, özel sermayeli ve özelleştirme kapsamındaki firmalarda karlılığın sürekli olmadığını ifade eder. Bu sonuç normların üzerindeki karların uzun dönemde devam etmeyeceğine yönelik geliştirilen mikro teori ile örtüşmektedir. Karlılığın uzun dönemde kalıcı olmadığı tespit edildikten sonra Türkiye’de faaliyette 98 özel sermayeli, 5 kamusal sermayeli ve 7 özelleştirme kapsamındaki firmaların uzun dönem karlılık oranları panel VAR yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Yapılan tahmin sonuçlarına göre uzun dönemde en yüksek aktif karlılık oranı katsayısı özel sermayeli firmalara aitken, en yüksek özsermaye karlılık ve kar marjı katsayısı kamusal sermayeli firmalara aittir.

Tüm sonuçlar değerlendirildiğinde günümüzde sermayesinin kamusal veya özel olup olmadığına bakılmaksızın artan rekabet ortamının firmaların karlılıklarının uzun vadede normal seviyede devam etmesine katkı sağladığı söylenebilir.

**ÖS**  
**551**

## KAYNAKÇA

- Aslan, A., F. Kula ve M. Kaplan. 2010. “New Evidence on the Persistence of Profit in Turkey with First and Second Generation Panel Unit Root Tests”, *METU Studies in Development*, 37, 25-40.
- Aslan, A. ve Ö. İskenderoğlu. 2012. “Türk Bankacılık Sektöründe Karlılığın Kalıcılığının İncelenmesi”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(2), 59-68.
- Can, A. V. ve E. Öztürk. 2015. “Şirket Karlarının Sürdürülebilirlik Durumunun İncelenmesi: BIST Şirketleri Üzerine Sektörel Bir Araştırma”, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 325-339.
- Geroski, P. A. ve A. Jacquemin. 1988. “The Persistence of Profits: A European Comparison”, *The Economic Journal*, 98 (391), 375-389.
- Glen, J., K. Lee ve A. Singh. 2001. “Persistence of Profitability and Competition in Emerging Markets”, *Economics Letters*, 72, 247-253.
- Gözbaşı, O. ve A. Aslan. 2015. “Persistence of Profit in Energy Industry: Dynamic Evidence from Turkish Companies”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 624-628.
- Kambhampati, U. 1995. “The Persistence of Profit Differentials in Indian Industry”, *Applied Economics*, 27, 353-361.
- Kaplan, M. ve A. Aslan. 2008. “Persistence of Profitability and the Dynamics of Competition in

Turkey, 1985-2004". MPRA Paper No. 10602.

Kaplan, M. ve T. Çelik. 2015. "The Persistence of Profitability and Competition in the Turkish Banking Sector", Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 30, 157-167.

Levin, A. vd. 2002. "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties", Journal of Econometrics, 108(1).

Mueller, D. C. 1977. "The Persistence of Profits Above the Norm", *Economica*, 44(176), 369-380.

Mueller, D. C. 1983. "The Determinants of Persistent Profits: An Empirical Study", Consultants report to the bureau of economics of the federal trade commission, June 1983.

Pesaran, M. H. 2005. "A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross Section Dependence", Cambridge University DAE Working Paper No. 03346.

Yurtoğlu, B. 2004. "Persistence of Firm-Level Profitability in Turkey", *Applied Economics*, 36, 615-625.