

## Enflasyonun İşletmelerin Varlık ve Finansal Yapılarına Etkisi: BİST 30 Analizi

### The Effect of Inflation on the Asset and Financial Structures of Businesses: BIST 30 Analysis

Fatma İZMİRLİ ATA, Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Türkiye, fatma.izmirli@cbu.edu.tr

Orcid No: 0000-0002-8008-4173

*Öz: Son yıllarda yükselişe geçen enflasyon oranının, ekonomik sistemde önemli bir yere sahip olan işletmeler üzerinde ciddi etkileri bulunmaktadır. Bu çalışmanın amacı, artan enflasyon oranının işletmelerin finansal yapılarına ve varlık yapılarına olan etkisini ortaya koyabilmektir. Bu amaçla BİST 30'da faaliyet gösteren işletmelerin 2017/3Ç-2022/3Ç yıllarına ait çeyrek dönemlik finansal verileri ele alınmıştır. Literatür taraması sonucunda belirlenen altı farklı model bu finansal veriler kullanılarak panel veri analizi ile analiz edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre enflasyon oranının, Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Kaynaklar (KVYK/TK), Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Kaynaklar (UVYK/TK) ve Öz Kaynaklar/Toplam Kaynaklar (ÖZK/TK) oranları ile ifade edilen işletmelerin finansal yapıları üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak enflasyon oranının varlık yapısını tanımlayan oranlardan sadece Maddi Duran Varlık/Toplam Varlıklar (MDV/TV) oranı üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen bu sonuçlar enflasyon oranındaki değişimin, işletmelerin finansal ve varlık yapılarına olan etkisini ekonominin önde gelen işletmelerinin finansal verilerine dayanarak analiz etmesi açısından önem taşımaktadır.*

*Anahtar Sözcükler: Enflasyon, Finansal Oranlar, Enflasyonun İşletmelere Etkisi*

*JEL Sınıflandırması: M21, G32, E31*

*Abstract: The inflation rate, which has been on the rise in recent years, has serious effects on businesses that have an important place in the economic system. The aim of this study is to reveal the effect of the increasing inflation rate on the financial structures and asset structures of the businesses. For this purpose, the quarterly financial data of the businesses operating in BIST 30 for the years 2017Q3-2022Q3 were collected and six different models determined as a result of the literature review were analyzed by using these data with panel data analysis. According to the results obtained, the inflation rate has an effect on businesses financial structure which are expressed by the ratio of Short-Term Liabilities/Total Resources (STL/TR), Long-Term Liabilities/Total Resources (LTL/TR) ratio and Equity/Total Resources (E/TR) ratios. However, it has been concluded that the inflation rate is only effective on the Tangible Fixed Assets/Total Assets (TFA/TA) ratio, which is one of the ratios that define the asset structure. These results are important in terms of analyzing the effect of the change in the inflation rate on the financial and asset structures of businesses based on the financial data of the leading businesses of the economy.*

*Keywords: Inflation, Financial Ratios, Effects of Inflation to Businesses*

*JEL Classification: M21, G32, E31*

## 1. Giriş

Finansal tabloların amacı, muhasebe bilgi kullanıcılarının karar almada ihtiyaç duydukları finansal bilgiyi sunmak ve işletmelerin varlık, finansman yapısı, faaliyet sonuçları hakkında bilgi sunarak gelecekle ilgili planlamalar yapabilmeleri için yararlı bilgiler sağlayabilmektir.

Ancak fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen artışlar nedeniyle öncelikle işletmelerin

### Makale Geçmişi / Article History

Başvuru Tarihi / Date of Application : 30 Nisan / April 2023

Kabul Tarihi / Acceptance Date : 18 Ağustos / August 2023

© 2023 Journal of Yaşar University. Published by Yaşar University. Journal of Yaşar University is an open access journal.

günlük muhasebe kayıtları etkilenmekte, sonrasında ise bu etki finansal tablolarda kendisini göstermektedir. Enflasyon, fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli artış dolayısıyla satın alma gücünde meydana gelen düşme olarak tanımlanabilmektedir. Satın alma gücünün düşmesi ile birlikte işletmeler, maliyet ve giderlerde artışlarla ve aynı zamanda finansman talebindeki artış nedeniyle de faiz tutarlarında meydana gelen artışlarla karşılaşmaktadır. Yine artan fiyatlar nedeniyle satış gelirlerinde meydana gelen artışların gider kalemlerindeki artışların eski tarihli olmaları nedeniyle (tarihi maliyet) daha yüksek gerçekleşmesi ve diğer olağan ve olağandışı gelirlerde meydana gelen artışlar nedeniyle gerçekçi olmayan kâr rakamları ortaya çıkabilmektedir. Bu durum ise işletmelerin, gerçeğe ve bilgi kullanıcılarının ihtiyaçlarına uygun bilgiler sunabilmesine ve finansal planlama faaliyetlerinde zorlanmalarına neden olmaktadır. Bu sonuçlara yol açan ise işletmelerin finansal tablolarını hazırlarken bazı kalemlerin fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen değişimlerden etkilenmeden tarihi maliyet esasına göre kaydedilmeleridir. Fiyatlar genel düzeyinin istikrarlı olduğu zamanlarda bu durum herhangi bir sorun yaratmayıp, yararlı finansal bilgi sunulabilirken enflasyonist dönemlerde bu mümkün olamamakta cari satın alma gücü ile ifade edilmeyen finansal tablolar geçerliliğini ve güncelliğini yitirmiş bilgiler sunabilmektedir.

Enflasyonist dönemlerde işletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemler birbirlerinden farklı satın alma güçleri ile yer aldıkları için paranın ortak bir değer ölçüsü olma özelliği ortadan kalkmaktadır. Örneğin tarihi maliyet muhasebesi yaklaşımını kabul eden işletmelerin finansal tablolarında yer alan parasal değerler cari değerleri ile parasal olmayan değerler ise maliyet değerleri ile yer almaktadır. Dolayısıyla muhasebenin temel kavramları arasında yer alan para ile ifade edilme, tarihi maliyet ile kayıt, dönemsellik, tam açıklama, sosyal sorumluluk ilkelerinin enflasyonist dönemlerde kendilerinden beklenen faydayı bilgi kullanıcılarına sağlayamayacağı açıktır. Yine Kavramsal Çerçeve'de belirtilen faydalı finansal bilginin temel özelliklerinden ihtiyaca uygunluk ve gerçeğe uygun sunum özelliklerinin ve destekleyici özelliklerden karşılaştırılabilirlik özellikleri enflasyonist dönemlerde hazırlanan finansal tablolarda sağlanamayacaktır (Kavramsal Çerçeve, 2018).

Enflasyonun işletmelerin finansal tablolarına olan etkisi ve bu etkinin giderilebilmesi amacıyla enflasyon dönemlerinde uygulanan enflasyon muhasebesi uygulamaları literatürde pek çok araştırmacı tarafından ele alınan bir konu olmuştur. Bu çalışmada ise enflasyon oranının, ekonomik sistemin en önemli aktörlerinden işletmelere olan etkisi BİST 30'da yer alan 26 işletmenin 3'er aylık toplam 21 çeyrek döneme ait finansal verileri incelenerek değerlendirilecek ve etkinin derecesi belirlenmeye çalışılacaktır. Bu sayede literatürdeki çalışmalarda enflasyonun işletmelerin finansal ve varlık yapısına etkisi ile ilgili beklentilerin

ve öngörülerin gerçekleşip gerçekleşmediğine dair verilere ulaşılarak literatüre katkıda bulunulması hedeflenmektedir.

## **2. Enflasyonun Finansal Durum Tablosuna Etkisi ve Beklenen Değişim**

Finansal tabloların amacı, muhasebe bilgi kullanıcılarının işletmelerin finansal durumu, finansal performansı, nakit akışları ile kararlar alırken ihtiyaç duyacakları faydalı bilgileri sağlayabilmek ve işletme yöneticilerinin işletme kaynaklarını ne derece etkin kullandıklarına ait bilgiler sunabilmek olarak belirtilmiştir (TMS 1, 2018). Bu bölümde öncelikle enflasyon oranının, işletmelerin varlık ve finansal yapısının incelenebileceği esas kaynak olan Finansal Durum Tablosuna (Bilanço) etkisi ortaya konacak sonrasında konu ile ilgili literatür taraması gerçekleştirilerek, bu tabloda enflasyon nedeniyle gerçekleşmesi beklenen değişimler ortaya konacaktır.

### ***2.1.Enflasyonun Finansal Durum Tablosu Üzerindeki Etkileri***

Finansal tabloların tarihi maliyet esasına göre hazırlanması ve para ile ölçülme kavramını temel alması nedeniyle fiyatların sürekli olarak artış gösterdiği enflasyonist ekonomilerde, işletmelerin finansal yapılarını ve sonuçlarını doğru, gerçekçi ve karşılaştırmalı olarak sunabilmesi mümkün görülmemektedir. Özellikle işletmelerin varlık ve finansal yapısını gösteren Finansal Durum Tablosu enflasyondan ciddi anlamda etkilenmekte ancak bu tabloda yer alan kalemlerin tamamının aynı oranda etkilenmesi de söz konusu olmamaktadır. Bu nedenle enflasyonun Finansal Durum Tablosuna etkisi ele alınırken öncelikle bu tabloda yer alan kalemlerin parasal ve parasal olmayan kalemler olarak ayrıştırılması gerekmektedir. Parasal kalemlerin tanımı TMS 29’da şu şekilde yapılmıştır, “ elde tutulan para ile para olarak alınacak veya ödenecek kalemlerdir” (TMS 29, 2005). Parasal kalemlerin, parasal varlık kalemleri ve parasal kaynak kalemleri olarak incelenmesi yerinde olacaktır. Parasal varlık kalemleri, fiyat hareketleri nedeniyle nominal tutarları sabit kalırken satın alma güçleri azalan kalemlerdir. Hazır değerler, menkul kıymetler, kısa vadeli ticari alacaklar, verilen depozito ve teminatlar gibi kalemler parasal varlıklara örnek olarak verilebilecektir. Parasal kaynak kalemlerinin ise fiyat hareketlerinden bağımsız olarak nominal değerleri değişmemektedir. Kısa vadeli (KV) finansal borçlar, KV kiralama borçları, KV ticari borçlar, KV borç ve gider karşılıkları, Uzun vadeli (UV) kiralama borçları, UV ticari borçlar, UV borç ve gider karşılıkları örnek olarak verilebilecektir. Parasal olmayan kalemler ise TMS 21’de, “sabit ya da belirlenebilir tutarda para biriminin alınması hakkı veya ödenmesi yükümlülüğünün mevcut olmadığı kalemler” olarak tanımlanmıştır (TMS 21, 2019). Bir başka ifade ile parasal olmayan kalemler, para değerinde meydana gelen değişmelere paralel şekilde değerleri değişen ancak satın alma güçleri aynı kalan kalemleri ifade etmektedir (Açık, 2006). Parasal

olmayan kalemler finansal durum tablosunda maliyet değerleri ile buldukları için enflasyonist dönemlerde gerçek değerlerinin altında gösterilmektedirler. Parasal olmayan kalemler de parasal olmayan varlık kalemleri ve parasal olmayan kaynak kalemleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Parasal olmayan varlık kalemlerine stoklar, hisse senetleri, maddi duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, maddi olmayan duran varlıklar örnek olarak verilebilir. Parasal olmayan kaynaklara ise, gelecek dönemlere ait gelirler, yabancı parayla ödenecek borçlar, alınan avanslar ve öz kaynaklar örnek olarak verilebilecektir.

Eğer bir işletmede parasal varlık kalemleri fazla ise bu durumda enflasyon nedeniyle bu varlıklarının satın alma gücü düşeceği için işletmenin bu varlıklara gerekenden fazla tutarda sahip olması olumsuzluklara neden olacaktır (Lazol, 2000). Dolayısıyla işletmelerin enflasyonist dönemlerde daha az parasal varlık bulundurma eğiliminde olmaları beklenebilecektir. Aynı şekilde finansal durum tablosunda yüksek oranda parasal olmayan varlık bulduran işletmeler için ise bu varlıkların satın alma güçlerinde değişme olmayacağı için işletmeler daha fazla parasal olmayan varlık bulundurma eğiliminde olacaklardır. Kısacası finansal durum tablosunda yer alan parasal ve parasal olmayan kalemlerin enflasyondan farklı şekillerde etkilenmesi nedeniyle işletmelerin bu finansal tablo kalemlerine olan bakış açısının farklılaşması, hem varlık hem de finansal yapısını yeniden planlaması beklenmektedir.

## ***2.2.Enflasyonun İşletmelerin Varlık ve Finansal Yapısına Etkisi***

Enflasyon nedeniyle işletmelerin varlık ve finansal yapılarında birtakım değişiklikler meydana gelebileceği, bu değişikliklerin işletmelerin faaliyet gösterdikleri sektör başta olmak üzere, hedef pazarları, büyüklükleri, sermaye yapıları, tedarikçileri ile olan ilişkileri, işgücü piyasası, ekonomik göstergeler vb. pek çok unsurla da etkileşim içinde olacağı unutulmamalıdır.

İşletmelerin varlık yapılarına bakıldığında, enflasyonist dönemlerde gelecekle ilgili belirsizliklerin ve maliyetlerin yüksek olması nedeniyle işletme yöneticilerinin uzun vadeli yatırım ve planlama yapmaktan kaçınacakları düşünülmektedir. Bu nedenle maddi duran varlık yatırımı gibi uzun vadede işletmeye nakit giriş sağlayacak yatırımlar azalırken, kısa sürede nakit giriş sağlayan menkul kıymet yatırımları veya vadeli mevduat yatırımları artacak dolayısıyla işletmelerin varlık yapısı değişecek, dönen varlıklar duran varlıklardan daha yüksek tutarlara ulaşabilecektir (Kantar ve Öndeş, 2022; Yalkın ve Gürdal, 2004). Oluşan bu yeni varlık yapısının duran varlıkların tarihi maliyet ile dönen varlıkların ise cari satın alma gücüne yakın tutarlarla finansal tablolarda yer almasından kaynaklandığı ise unutulmamalıdır. Yeni yatırımlarda bulunan işletmelerde ise, artan enflasyon nedeniyle yatırım tutarının yüksek

olması ve bu yatırımın finansmanında yüksek oranda yabancı kaynaklara başvurulması gibi nedenlerle Maddi Duran Varlık/Öz sermaye (MDV/ÖZK) oranının arttığı görülmektedir (Akgüç, 2013).

İşletmeler artan hammadde malzeme fiyatları nedeniyle ve ellerinde bulunan nakit vb. varlıkların değerlerinin daha da düşeceğini düşündükleri için stoklara yatırım yapabilecekler ve bu nedenle stoklar işletmelerin finansal tablolarında önemli rakamlara ulaşabilecekler (Kantar ve Öndeş, 2022). İşletmelerin dönen varlıkları içerisinde yer alan nakit vb kalemlerinin azalırken, stoklar kalemlerinin yükselen fiyatlar nedeniyle artması buna karşın yükselen faiz oranları nedeniyle de uzun vadeli borçlanmaların azalırken kısa vadeli borçlanmalarının artması söz konusu olmakta bu ise likidite oranlarının düşme eğilimine girmesine neden olmaktadır (Büker vd, 2009; Akgüç, 2013; Kantar ve Öndeş, 2022). Bu görüşün aksine, artan faiz oranları ve kredi imkânlarının azalması kısa vadeli yükümlülükleri önemli ölçüde etkileyip düşürürken işletmelerin stok tutma eğiliminin artması nedeniyle dönen varlıklarda artışların meydana geleceği ve bu durumda işletmelerin likidite oranlarında olumlu bir etkinin ortaya çıkmasına neden olabileceği de literatürde savunulmaktadır (Arzova ve Şahin, 2022; Riordan ve Riordan, 2009; Karapınar vd., 2012).

Artan fiyatlar genel düzeyi nedeniyle ürün veya hizmete olan talep azalmaktadır, işletmeler ise azalan satışları artırabilmek ve sabit maliyetlerini karşılayabilmek amacıyla vadeli satışlarını artırmaktadırlar. Bu ise işletmelerin ticari alacaklarında artış meydana getirmektedir.

İşletmelerin finansal yapılarına bakıldığında ise, hammadde malzeme, işçilik fiyatlarında meydana gelen artışlar ve yatırım maliyetlerinin artması nedeniyle üretim hacimlerini aynı düzeyde tutabilmek isteyen işletmeler daha fazla sermayeye ihtiyaç duyabilecektir (Türko, 2002). Bu ihtiyacı yabancı kaynaklarla finanse etmek isteyen işletmelerin, faiz oranlarında meydana gelen artışlar nedeniyle finansman giderleri artmakta bu da kârlılıkların azalmasına neden olmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2018; Gökçen, 2004). İşletmeler için yabancı kaynakların yapısına bakıldığında ise artan faiz oranları nedeniyle uzun vadeli kaynaklardan uzaklaşıp kısa vadeli kaynaklara yönelme gözlemlenmiştir. Enflasyon nedeniyle artan belirsizlik ortamında finans kuruluşlarının uzun vadeli kaynak sunmaktan çekindikleri ve faiz oranlarını artırdıkları, aynı zamanda ticari faaliyetlerde de borç vadelerinin kısaldığı görülmektedir. Ancak, Usta (2014) ve Türko (2002) çalışmalarında, yabancı kaynak faiz oranlarındaki artışın enflasyon oranındaki artışın altında kalması nedeniyle işletmelerin daha çok yabancı kaynak kullanımına yönelerek kârlılıklarını artırmayı amaçladıklarını savunmaktadırlar. Bu ortamda kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına yönelen işletmeler için ticari ilişkilerde kısalan vadeler söz konusu olduğu için finansal riski artacak (Altınışik, 2019)

ve işletmeler kendilerini öz kaynakları ile finanse etmek durumunda kalabileceklerdir (Ceylan ve Korkmaz, 2018). Kantar vd. 2021 yılındaki çalışmalarında ise enflasyon nedeniyle işletmelerin kısa vadeli yabancı kaynaklara yönelmesi ve bu sebeple öz kaynakların azalması nedeniyle Öz Kaynaklar/ Toplam Kaynaklar oranının negatif yönde etkilendiğini belirtmişlerdir (Kantar vd., 2021). Enflasyon nedeniyle, Borç/Aktif Toplamı, Borç/Öz Sermaye Oranı ve Kısa Vadeli Borç/Aktif Toplamı oranlarının yükselmesi söz konusu olacaktır (Büker vd, 2009; Akgüç, 2013; Lie ve Zhang, 2014).

### 3. İlgili Literatür

Gerçekleştirilen literatür taramasında enflasyonun işletmelere olan etkisini konu alan çalışmaların özellikle enflasyonun yükselişe geçtiği dönemlerde arttığı ve konunun farklı açılardan ele alındığı görülmüştür. Konu ile ilgili Türk işletmelerini ve Türkiyedeki yasal düzenlemeleri ele alan çalışmalara ait literatür bilgisinin özeti aşağıda yer almaktadır.

Köroğlu ve Uçma (2005), “Enflasyonun Mali Tablolar Üzerine Etkisi ve Enflasyon Düzeltmesinin İşletmelere Uygulanması” adlı çalışmalarında öncelikle enflasyon ve enflasyon düzeltmesine ait teorik bilgiler vermişler sonrasında ise bir işletmeye ait bilanço ele alarak enflasyon düzeltmesi sonrasında bilanço kalemlerinde meydana gelecek değişimleri hesaplanmışlardır. Bu hesaplamalar sonucunda ortaya çıkan kazanç veya kayba ait muhasebe kayıtları yapılmıştır.

Arzova ve Şahin (2022), “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Süreçleri ve Enflasyon Muhasebesinin Finansal Tablolara Etkisi” adlı çalışmalarında ise TMS 29 ve BOBİ FRS Bölüm 25 detaylı bir şekilde ele alarak açıklamışlar ve standartlarda yer verilen uygulamaları bir örnek ile karşılaştırmışlardır. Kullanılacak fiyat endeksi ile ilgili yeterli düzenleme bulunmadığı, tüm finansal tablo kalemlerinin enflasyondan aynı ölçüde etkilenmediği dolayısıyla farklı düzeltme yöntemlerine ihtiyaç duyulduğu ve enflasyon muhasebesi uygulanma şartlarının açıkça düzenlenmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Açık (2006), enflasyonun muhasebe ve finansal tablolar üzerindeki etkisini ele aldığı “Enflasyonun Finansal Tablolar Üzerindeki Etkilerini Giderici Bir Tedbir Olarak Enflasyon Muhasebesi ve Türkiye’deki Yasal Düzenlemeler” adlı çalışmasında bu etkileri giderebilmek için kullanılabilecek enflasyon muhasebesi yöntemlerini incelemiştir. Ayrıca enflasyonun etkilerini önlemek amacıyla yapılan yasal düzenlemelere çalışmada yer verilmiştir. Sonuç olarak vergi yasalarında yer alan kısmi düzeltme yöntemlerinin yetersiz olduğu, enflasyon muhasebesi kavramının 5024 sayılı kanunla yasalaşmasının önemli bir adım olduğu ve bu uygulama ile işletmelerin mali ve ekonomik durumlarının daha doğru bir şekilde ifade edilebileceği ifade edilmiştir.

Özkan (2005), İMKB’de faaliyet gösteren 3 halka açık işletmeye ait finansal tabloların ele aldığı “Enflasyon Muhasebesi Uygulamasının Firmaların Finansal Yapıları Üzerine Etkileri” isimli çalışmada, enflasyon düzeltmesi yapılmamış bilanço ve gelir tabloları ile düzeltme yapılmış bilanço ve gelir tablolarından elde edilen oranlar karşılaştırılmıştır. Enflasyon düzeltmesi ile işletmelerin likidite oranlarında ve net işletme sermayesinde olumlu etkiler görülürken, aktif devir hızlarında ve uzun süreli yükümlülüklerde olumsuz etkiler görülmüştür.

Keleş (2015), “TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı Çerçevesinde Finansal Tabloların Düzeltilmesi ve Finansal Analiz Sonuçları Üzerine Etkileri” adlı çalışmasında, TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardına göre finansal tabloların düzeltilmesini ve ortaya çıkan sonuçların işletmelerin finansal analiz sonuçlarına etkisini oran analizi ile incelemiştir. Likidite oranlarından sadece cari oranda artış görülürken, mali yapı oranlarından özkaynak oranı artarken yabancı kaynak/özkaynak oranı azalmış, faaliyet oranlarında ise stok devir hızı ve aktif devir hızı artmış, kârlılık oranlarında ise brüt satış kârı oranı azalmıştır.

Karasioğlu ve Erdemir (2005), 5024 sayılı kanun ile yapılması gereken enflasyon düzeltmesi işlemlerini örnekler yardımıyla anlattıkları çalışma sonucunda, kısa bir süre uygulanan düzeltme çalışmalarındaki aksaklıkların tespit edilmesi ve olası yüksek enflasyon döneminde sıkıntı yaşanmadan uygulanabilmesi amacıyla iyileştirilmesi önerilmiştir.

Kantar ve Abar (2021), “Enflasyonun İşletmelerin Finansal Oranlarına Etkisi: BİST İmalat Sektöründe Bir Uygulama” isimli çalışmalarında, enflasyonun işletmelerin finansal oranlarına etkisini incelemişlerdir. BİST dokuma, giyim eşyası ve deri sektöründe faaliyet gösteren 19 şirketin 2013-2018 yıllarındaki finansal tabloları ele alınmıştır. Sonuç olarak enflasyonun likidite, öz kaynak ve dönem kârının hasılatı oranı üzerinde negatif etkiye sahip olduğu ifade edilmiştir.

Demir (2005), “5024 Sayılı Kanunun Uygulanmasında Enflasyon Endeksi ve Uygulama Sorunlarına Bakış” adlı çalışmada, 5024 sayılı yasanın uygulanmasında karşılaşılan sorunları incelemiş ve hazırlanan anket formunu 118 işletme üzerinde uygulamıştır. Sonuç olarak, TEFE (ÜFE) oranının gerçeği yansıtmadığı, enflasyon muhasebesinin uygulanması için TEFE (ÜFE) yıllık %10 ve 3 yıllık toplam %100’ü geçmesi koşulunun birlikte gerçekleşmesi şartının objektif bir uygulama olmadığı, Bakanlar Kurulu’nun %10 ve %100’lük oranları değiştirme yetkisinin uygulamayı siyasallaştırdığı, düzeltmeye esas alınacak tarihin “deftere kayıt tarihi” olmasının olumlu bulunmadığı ve geçici vergi dönemlerinin düzeltme dönemi olarak kabul edilmesinin muhasebe yoğunluğuna yol açacağı belirtilmiştir.

Akyol (2023), enflasyon ve enflasyon muhasebesi hakkında teorik bilgilerin yer aldığı çalışmada enflasyon muhasebesinin bilançolara etkisi üzerinde durulmuştur. Bilançoların güncellenmesi noktasında altyapı ve eğitim takviyesi ile enflasyon muhasebesi uygulamalarının yararlı olduğu ifade edilmiştir.

Acar ve Tugay (2005), “Enflasyon Düzeltmesi ve Uygulama Düzeyinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma” adlı çalışmalarında, enflasyon muhasebesi uygulamaları için hazırlanan yasal düzenlemelerle ilgili teorik bilgiler verdikten sonra Isparta ve Burdur’da faaliyet gösteren muhasebe meslek mensuplarının konuya olan yaklaşımları anket çalışması ile belirlenmeye çalışılmıştır. Meslek mensuplarının enflasyon muhasebesi ile ilgili kısmen veya hiçbir bilgilerinin bulunmadığı, sahip oldukları bilgileri ise kişisel ilgileri ile veya basından elde ettikleri, yüksek oranda mensubun henüz enflasyon düzeltmesi yapmadıkları, yapanların ise bunu yasal zorunluluk nedeniyle yaptıkları, uygulamanın kesinlikle gerekli ve geç kalınmış bir uygulama olduğunu düşündükleri ancak yasal düzenlemelerin sık değişmesinin bunun önünde engel yarattığı gibi sonuçlara ulaşılmıştır.

Arsoy ve Gucenme (2009), enflasyonun Türkiye’deki işletmeler üzerindeki etkisini ortaya koymanın ve işletmelerin enflasyondan korunmak için neler yaptıklarını vurgulamayı amaçlandıkları çalışmada Sermaye Piyasası Kurulu ve Maliye Bakanlığı’nın enflasyon düzeltmesi ile ilgili düzenlemeleri ele alınmış ve açıklanmıştır. Bu düzenlemelerin uygulanamamasında en büyük etkenlerin muhasebe meslek mensuplarının konuyla ilgili yeterli eğitime sahip olamamaları, düzeltmenin sadece bir grup işletme için zorunlu olması ve Türk Vergi Mevzuatının olumsuz etkilerinden kaynaklandığını belirtmişlerdir.

Türk işletmeleri ve Türkiyedeki yasal düzenleme ve standartları temel alan bu çalışmalar göz önüne alındığında, yapılan çalışmaların üç ana konuya odaklandıkları görülmüştür. Bunlardan ilk grupta yer alan çalışmalar enflasyon muhasebesi uygulamalarına yön veren yasal düzenlemeleri ve finansal raporlama standartlarını ele alan çalışmalardır. Akyol, (2023), Demir (2018), Karasioğlu ve Erdemir (2005), Keleş (2015), Özkan (2005), Açık (2006), Arzova ve Şahin (2022), Köroğlu ve Uçma (2005) çalışmaları bu grupta yer almaktadır. İkinci grupta yer alan çalışmalar enflasyonun işletmelerin finansal tablolarına olan etkisini ortaya koyan çalışmalardır. Kantar, Abar ve Öndeş (2021) çalışması bu grupta yer almaktadır. Üçüncü grupta yer alan çalışmalar ise muhasebe meslek mensuplarının enflasyon muhasebesi uygulamalarına yönelik bakış açılarını ortaya koymayı amaçlayan çalışmalardır. Acar ve Tugay (2005) çalışması ise bu grupta yer almaktadır.

Farklı ülkelerdeki işletmeleri ve yasal düzenlemeleri ele alan çalışmalara ait literatür özeti ise aşağı verilmiştir.



Tamimi and Orban (2020) “Hyperinflation and Its Impact on the Financial Results” adlı çalışmalarında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yüksek enflasyonun finansal sonuçlar üzerindeki etkisini incelemişler ve Venezüella’da faaliyet gösteren bir ÇUŞ’u ele alarak 2011’den 2019’a kadar olan finansal tablolarını incelemişlerdir. Yüksek enflasyonun şirketlerin finansal sonuçları üzerinde önemli etkisi olduğu, enflasyon oranı ile net kar arasında güçlü negatif korelasyon bulunurken, toplam varlıklar ile orta düzeyde negatif korelasyon bulunduğu ifade edilmiştir.

Olarewaju, Mbambo ve Ngiba (2020), Güney Afrika Johannesburg Borsasında faaliyet gösteren 20 perakende işletmesine uyguladıkları anket çalışmasında enflasyon muhasebesinin örgütsel karar verme ve finansal performans üzerindeki etkisinin araştırılması amaçlanmış ve bu işletmelerde çalışan 161 kişiden geri dönüş sağlanmıştır. Sonuçta perakende sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin enflasyondaki değişimleri yakından takip etmeleri ve enflasyon muhasebesi kullanmaları gerektiği, enflasyonun muhasebesinin işletmelerin karar alma ve finansal performanslarını etkilediği belirtilmiştir.

Asuquo, Adenike, Ogar, Ebahi, Okon (2017), enflasyonun işletme kârına olan etkisini Nijerya’da faaliyet gösteren altı üretim işletmesinin 2011-2015 yılları arasındaki finansal tablolarını ele alarak değerlendirmişlerdir. Tarihi maliyet esasına dayalı olarak hesaplanan kârın cari maliyet muhasebesine göre daha fazla olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Riordan and Riordan (2009), IAS 29 kapsamında gerçekleştirilen yüksek enflasyon uygulamaları ve finansal tablo analizleri için öğretici bir örnek sunmayı çalışmalarında amaçlamışlardır. Bu örnekte enflasyon düzeltmesi sonucunda cari oranın değişmediği, borçlanma, kârlılık ve aktif kârlılığı oranlarının düştüğü ifade edilmiştir.

Ilter (2012), “Exploring the Effects of Inflation on Financial Statements Through Ratio Analysis” isimli eserinde, IAS 29 standardının enflasyon düzeltmesi için gerekli kıldığı kriterleri ele almış, enflasyonun düşük oranlarda olduğunda bile işletmelerin finansal tablolarını negatif etkilediği ve enflasyon düzeltmesi sonucunda finansal oranların da etkilendiği belirtmiştir. Bu etkilenme düzeyinin ise işletmelerin parasal pozisyonlarına bağlı olduğu ifade edilmiştir.

Kirkulak ve Balsari (2009), enflasyon düzeltmesi sonucunda elde edilen rakamların, borsada faaliyet gösteren işletmelerin hisse senedi getirileri ve piyasa fiyatlarını açıklamada oynadığı rolü çalışmalarında incelemişlerdir. Enflasyon düzeltmesi sonucunda finansal oranların önemli ölçüde etkilendiği dolayısıyla incelenen işletmeler için farklı risk değerlendirmelerinin oluşabileceği düşünülmektedir.

Wang, Ji, Chen ve Song (2013), 1998-2009 yılları arasında Çin borsasında işlem gören şirketlerden bir örnekleme çalışmalarında incelemişlerdir. İşletmelerin nakit tutma eğilimleri

ve faaliyet döngüleri ile enflasyon arasında negatif yönlü bir ilişki bulunduğu ancak enflasyon oranı belirli bir seviyeye ulaştığında ise bu ilişkinin tersine döndüğü tespit edilmiştir.

Farklı ülkelerde gerçekleştirilen bu çalışmalara bakıldığında ise Tamimi ve Orban (2020), Wang, Ji, Chen ve Song, (2013), Olarewaju, Mbambo ve Ngiba, (2020), Asuquo, Adenike, Ogar, Ebahi ve Okon, (2017) tarafından enflasyonun işletmelerin finansal sonuçlarına ve finansal kararlarına etkisinin en çok ele alınan konu grubu olduğu görülmüştür. Enflasyon düzeltmesinin işletmelerin finansal oranlarına etkisi ise Riordan ve Riordan (2009), Ilter (2012), Kırkulak ve Balsari (2009) tarafından en çok ele alınan diğer konu grubunu oluşturmaktadır.

Türkiyede gerçekleştirilen çalışmaların daha çok enflasyon, enflasyon muhasebesi, yasal düzenlemeleri ve standartları teorik olarak açıklamaya odaklandıkları görülürken yabancı ülkelerdeki çalışmaların enflasyonun ve enflasyon düzeltmesinin işletmelerin finansal oranlarını nasıl etkilediğini gerçek finansal veriler üzerinden ortaya koymaya çalıştıkları görülmektedir. İşletmelerin kârlılık oranlarının enflasyondan olumlu yönde etkilendiği, likidite oranlarının değişmediği yada çok az düşme eğiliminde oldukları, borçlanma oranlarının arttığı ise bu çalışmaların tamamında ortak sonuç olarak karşımıza çıkmaktadır.

#### **4. Veri, Yöntem ve Bulgular**

Bu bölümde çalışmada kullanılan veri seti, yöntem, oluşturulan hipotezler ve elde edilen bulgulara ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

##### ***4.1. Çalışmanın Veri Seti***

Çalışmamızda enflasyon oranının işletmelerin varlık ve finansal yapısına etkisi ülke ekonomisinde önemli yere sahip olan BİST 30 işletmelerinde incelenmiştir. Hisse senetleri BİST 30 endeksinde işlem gören aynı zamanda mali kuruluşlar sektöründe faaliyet gösteren 4 işletme ise analiz dışında tutulmuştur. Çalışmaya dahil edilen 26 işletmenin listesi EK-1’de verilmiştir. Bu listede yer alan işletmeler 2017 yılında BİST 30’da yer alan işletmelerdir. Gözlem sayısının artırılabilmesi için çalışmaya dâhil edilen 26 işletmenin 2017/3Ç-2022/3Ç yılları arasındaki çeyrek dönemlik finansal tablolarına Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) internet sitesinden ulaşılmıştır. Yine aynı dönemlere ait enflasyon oranı verilerine ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) internet sitesinden erişim sağlanmıştır. Enflasyon oranına ait veriler Yİ-ÜFE endeksine göre belirlenmiş olup bir önceki yılın çeyrek döneminin ortalaması olarak hesaplanmıştır. Enflasyon oranına ait veriler EK-2’de sunulmuştur.

#### 4.2. Çalışmanın Yöntemi

Çalışmamızda belirlediğimiz değişkenler arasındaki ilişkilerin ortaya konmasında panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Ekonometrik analizlerde üç farklı veri tipi ile çalışılmaktadır; değişkenlerin değerinin, yıl, ay, gün gibi zaman birimlerine göre değişimlerini içeren veriler zaman serisi, zamanın belirli bir noktasında farklı birimlere ait olan verilere yatay kesit veri ve farklı birimlerin belirli bir dönemi kapsayan verilerine ise panel veri (Tatoğlu, 2013). Zaman serileri analizi tek bir birimin dönemlere göre bilgisini, yatay kesit analizi ise birçok birimin bir döneme ait bilgisini içerdiği için nedensellik analizlerinde genellenemeyen tesadüfi yargılar sunabilmektedir. Eğer herhangi bir konu ile ilgili hem zamana hem de birimlere göre analiz yapılmak isteniyor ise bu iki analizin birleştirilmesini ve uygun modellerin test edilmesini sağlayan yöntem olan panel veri analizi kullanılmalıdır. Bu sayede farklı birimlerde ve dönemlerde incelemeler yapılabilecek, daha genel ve güvenilir sonuçlara ulaşılabilecektir. Enflasyonunu işletmelerin varlık ve finansal yapıları üzerindeki etkisinin incelendiği bu çalışmada panel veri analizinin kullanımı doğru bulunmuştur.

Panel veri için oluşturulan model genel olarak şu şekilde ifade edilebilmektedir (Tatoğlu, 2013);

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{k it} X_{k it} + u_{it}$$

Y: Bağımlı değişken

X<sub>k</sub>: Bağımsız değişkenler

α: Sabit parametre

β: Eğim parametreleri

u: Hata değerini

i: Her bir işletmeyi

t: 2017/3Ç-2022/3Ç cinsinden zamanı ifade etmektedir.

#### 4.3. Çalışmanın Hipotezleri ve Bulguları

Çalışmada 2017/3Ç-2022/3Ç yılları arasındaki çeyrek dönemlik veriler ele alınmıştır. Bağımsız değişkenin katsayılarını ortaya koyabilmek için 21 dönemlik bu veriler üzerinden oluşturulan dengeli panel veri seti kullanılarak Stata 17 ve Eviews 12 programları aracılığı ile panel veri analizi yapılmıştır. Çalışmanın bağımlı değişkenleri; Stoklar/Dönen Varlıklar (STOK/DÖNV) oranı, Maddi Duran Varlıklar/Toplam Varlıklar (MDV/TV) oranı, Dönen Varlıklar/Toplam Varlıklar (DÖNV/TV) oranı, Öz Kaynaklar/Toplam Kaynaklar (ÖZK/TK) oranı, Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Kaynaklar (KVYK/TK) oranı, Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar//Toplam Kaynaklar oranıdır. Bağımsız değişken ise enflasyon oranıdır.

Çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler ile oluşturulan modeller şu şekildedir;

STOK/DÖNV oranı, işletmenin sahip olduğu stokların dönen varlıklar içindeki ağırlığını gösteren bir orandır. Enflasyon dönemlerinde işletmelerin artan hammadde malzeme fiyatlarından olabildiğince az etkilenebilmek amacıyla daha fazla stok bulunduracakları düşünülmektedir. Özellikle stok devir hızının düşük olduğu işletmeler enflasyondan daha fazla etkilenecekleri için stok tutma eğilimleri artmaktadır. STOK/DÖNV oranı için oluşturulan model şu şekildedir;

$$STOK/DÖNV_{it} = \alpha + \beta STOK/DÖNV_{it+u_{it}} \quad i = 1, \dots, 26 \quad t = 1, \dots, 21$$

İşletmenin sahip olduğu toplam varlıklar içerisinde maddi duran varlıkların payını gösteren MDV/TV oranının enflasyon ortamında maddi duran varlıkların tarihi maliyetleri ile yer almaları nedeniyle düşük olacaktır. Yine bu ortamda işletmelerin, maddi duran varlık yatırımlarını uzun vadeli yatırımlar olması nedeniyle azaltacakları düşünülmektedir. MDV/TV oranı için oluşturulan model şu şekildedir;

$$MDV/TV_{it} = \alpha + \beta MDV/TV_{it+u_{it}} \quad i = 1, \dots, 26 \quad t = 1, \dots, 21$$

DÖNV/TV oranı işletmenin sahip olduğu dönen varlıkların toplam varlıkları içerisinde payını göstermektedir. Bu oranın enflasyonist dönemlerde işletmelerin uzun vadeli ve yüksek finansman maliyetine sahip olmaları nedeniyle duran varlık yatırımlarından kaçınarak daha ziyade kısa vadeli menkul kıymet veya vadeli mevduat tarzı yatırımlarında bulunacakları bu nedenle de artacağı beklenmektedir. Bu oran için hazırlanan model şu şekildedir;

$$DÖN/TV_{it} = \alpha + \beta DÖN/TV_{it+u_{it}} \quad i = 1, \dots, 26 \quad t = 1, \dots, 21$$

ÖZK/TK oranı, işletmenin sahip olduğu kaynakların ne kadarının öz kaynak olduğunu gösteren orandır. Öz kaynaklar işletmenin finansal gücünü gösteren kaynaklardır hem bu yüzden hem de enflasyon ortamında işletmelerin finansal kaynak bulmakta zorlanmaları ve faiz oranlarının yüksek olması gibi nedenlerle bu oranın yüksek olması beklenir. ÖZK/TK oranı için kurulan model şu şekildedir;

$$ÖZK/TK_{it} = \alpha + \beta ÖZK/TK_{it+u_{it}} \quad i = 1, \dots, 26 \quad t = 1, \dots, 21$$

KVYK/TK oranı işletmenin toplam kaynakları içerisinde kısa vadeli yabancı kaynaklarının oranını göstermektedir. Enflasyonist ortamlarda oluşan belirsizlik nedeniyle finans kuruluşlarının kredi sunmada isteksiz olacakları aynı zamanda yüksek faiz oranlarının istenmesi gibi nedenlerle işletmelerin kısa vadeli finansmana yönelecekleri bu nedenle de bu oranın yüksek olacağı düşünülmektedir. Bu model için oluşturulan model ise şu şekildedir,

$$KVYK/TK_{it} = \alpha + \beta KVYK/TK_{it+u_{it}} \quad i = 1, \dots, 26 \quad t = 1, \dots, 21$$

UVYK/TK oranı ise işletmelerin sahip oldukları toplam kaynaklar içerisinde uzun vadeli yabancı kaynakların oranını göstermektedir. Yukarıda açıklanan KVYK/TK oranında da

açıklandığı üzere artan belirsizlik, faiz oranlarının yüksekliği ve finansman imkanlarının azlığı gibi nedenlerle enflasyonist dönemlerde bu oranının düşmesi beklenmektedir. Bu oran için modelimiz ise şu şekildedir;

$$UVYK/TK_{it} = \alpha + \beta UVYK/TK_{it} + u_{it} \quad i = 1, \dots, 26 \quad t = 1, \dots, 21$$

Panel veri analizinde kullanılacak modelin panel regresyon ile belirlenmesinde Sabit Etkiler Klasik (Ortak Sabit Model) Model, Sabit Etkiler Modeli ve Tesadüfi Etkiler Modeli bulunmaktadır (Tatoğlu, 2013). Çalışmada bu modellerden hangi modelin kullanılacağına dair karar verilmesinde şu süreç izlenmiştir;

**1. Aşama:** Panel veri modellerinden Klasik modelin geçerliliği yani birim/zaman etkilerinin olup olmadığını belirlemek için çalışmada F testi ve Olabilirlik oran testleri (LR) uygulanmıştır.

- Klasik modelin geçerliliğini test etmek için öncelikle her bir bağımlı değişken için F Testi uygulanmıştır. Bu test ile,

$H_0$ : Klasik model etkileri var (Birim etki yoktur)

$H_1$ : Sabit etkiler modeli etkileri var (Birim etki vardır) biçimindeki hipotezler sınanmaktadır.

- Sonrasında ise klasik modeli tesadüfi etkiler modeline karşı test edebilmek için Olabilirlik oran testi (LR) kullanılarak;

$H_0$ : Klasik model etkileri var (Birim ve/veya Zaman etki yoktur)

$H_1$ : Tesadüfi etkiler modeli etkileri var (Birim ve zaman etki vardır) hipotezleri sınanmaktadır.

**2. Aşama:** 1. Aşamadaki sonuçlar göz önünde bulundurulduğunda her bir bağımlı değişken için uygulanan F testi ve LR testi sonuçlarına göre Klasik modelin uygulanabileceği sonucuna ulaşılmışsa başka bir teste gerek bulunmamaktadır. Ancak F ve LR testleri sonucunda hangi modelin uygulanacağı belirlenmemişse F testi sonucunda kabul edilen Sabit Etkiler modeli ile LR (Birim ve Zaman etki) testi sonucunda kabul edilen Tesadüfi Etkiler modellerinden hangisinin kullanılacağına karar verilmesi aşamasına geçilir. Bu amaçla Hausman Testi uygulanarak;

$H_0$ : Tesadüfi etkiler modeli uygundur

$H_1$ : Sabit etkiler modeli uygundur hipotezleri test edilmektedir. Bu iki aşamaya ait test sonuçları Tablo 1'de yer almaktadır. Çalışmamıza konu olan altı farklı modelimize ait değişkenler için uyguladığımız test sonuçlarının yer aldığı Tablo 1 verileri göz önünde bulundurulduğunda, altı farklı modelimize ait bağımlı değişkenlerden sadece STOK/DÖNV modeli için F ve LR testi sonucunda p olasılık değeri  $\alpha = 0,05$  (%5) anlamlılık düzeyinde büyük çıktığı için  $H_0$  hipotezi kabul edilmiş ve Klasik Model kullanımının uygun olduğu

belirlenmiştir. Diğer modellerde yer alan bağımlı değişkenler için ise ek olarak Hausman testi yapılmış ve tüm bu testlerde p olasılık değeri  $\alpha = 0,05$  (%5) anlamlılık düzeyinde küçük çıktığı için  $H_0$  hipotezleri reddedilmiş ve Sabit Etkiler Modelinin uygun olduğuna karar verilmiştir.

Tablo 1. Modellere Ait Test Sonuçları

| Bağımlı Değişkenler | STOK/DÖNV    | ÖZK/TK               | MDV/TV               | DÖNV/TV              | KVYK/TK              | UVYK/TK              |
|---------------------|--------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| F Testi             | 0,0781       | 0,0284               | 0,0000               | 0,0000               | 0,0000               | 0,0000               |
| LR Testi            | 0,0775       | 0,0281               | 0,0000               | 0,0000               | 0,0000               | 0,0000               |
| Hausman             | -            | 0,0000               | 0,0000               | 0,0000               | 0,0000               | 0,0000               |
| Model               | Klasik Model | Sabit Etkiler Modeli | Sabit Etkiler Modeli | Sabit Etkiler Modeli | Sabit Etkiler Modeli | Sabit Etkiler Modeli |

**3. Aşama:** Panel veri modellerinin etkin bir şekilde tahmin edilebilmeleri için heteroskedasite (değişen varyans), birimler arası korelasyon ve otokorelasyonun olmadığı varsayılmakta, bunlardan birisinin varlığında ise tahmincinin etkinliğinin kaybedilmesi ve standart hataların sapmalı tahmini söz konusu olmaktadır (Kayıhan ve Ekinci, 2021). Dolayısıyla çalışmanın bu aşamasında her bir model için heteroskedasite, birimler arası korelasyon ve otokorelasyonun varlığı test edilmiştir. Oluşturulan hipotezler ve uygulanan testlere ait sonuçlar Tablo 2’de gösterilmiştir.

Heteroskedasite için hipotez;

$H_0$  Heteroskedasite yoktur.

$H_1$  Heteroskedasite vardır.

Birimler arası korelasyon için hipotez;

$H_0$  Birimler arası korelasyon yoktur.

$H_1$  Birimler arası korelasyon vardır.

Otokorelasyon için hipotez;

$H_0$  Otokorelasyon yoktur.

$H_1$  Otokorelasyon vardır.

Altı farklı bağımlı değişken için gerçekleştirilen temel varsayım testlerine ait sonuçların yer aldığı Tablo 2’ye göre STOK/DÖNV bağımlı değişkeni için heteroskedasite mevcut iken otokorelasyon bulunmadığından dolayı Huber, Eicker ve White tahmincisi, ÖZK/TK ve MDV/TV bağımlı değişkenleri için heteroskedasite, birimler arası korelasyon ve korelasyon mevcut olduğu için Driscoll ve Kraay tahmincisi, DÖNV/TV, KVYK/TK ve UVYK/TK bağımlı değişkenleri için ise Arellano, Froot ve Rogers tahmincisinin kullanılmasına karar verilmiştir.

Tablo 2. Heteroskedasite, Birimler Arası Korelasyon ve Otokorelasyon Test Sonuçları

|                        | STOK/DÖNV  | ÖZK/TK  | MDV/TV  | DÖNV/TV   | KVYK/TK   | UVYK/TK   |
|------------------------|--|---|---|---|---|---|
| <b>Model</b>           | Klasik   | Sabit Etkiler   | Sabit Etkiler   | Sabit Etkiler   | Sabit Etkiler   | Sabit Etkiler   |
| <b>Heteroskedasite</b> | Breusch-Pagan/Cook-Weisberg testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Heteroskedasite vardır | ModifiedWald testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Heteroskedasite vardır | ModifiedWald testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Heteroskedasite vardır | ModifiedWald testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Heteroskedasite vardır | ModifiedWald testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Heteroskedasite vardır | ModifiedWald testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Heteroskedasite vardır |
| <b>Otokorelasyon</b>   | Wooldridge testi<br>0,3905<br>H <sub>0</sub> kabul edilir<br>Otokorelasyon yoktur                  | Durbin-Watson testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Otokorelasyon vardır  | Durbin-Watson testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Otokorelasyon vardır  | Durbin-Watson testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Otokorelasyon vardır  | Durbin-Watson testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Otokorelasyon vardır  | Durbin-Watson testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Otokorelasyon vardır  |
| <b>Korelasyon</b>      | -  | Pesaran testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Korelasyon vardır           | Pesaran testi<br>0,0000<br>H <sub>0</sub> reddedilir<br>Korelasyon vardır           | Pesaran testi<br>0,7025<br>H <sub>0</sub> kabul edilir<br>Korelasyon yoktur         | Pesaran testi<br>0,3162<br>H <sub>0</sub> kabul edilir<br>Korelasyon yoktur         | Pesaran testi<br>0,0982<br>H <sub>0</sub> kabul edilir<br>Korelasyon yoktur         |

Bağımlı değişkenler için kullanılan tahmincilere ait sonuçlar ise Tablo 3’de yer almaktadır.

STOK/DÖNV modeli %95 güven aralığında anlamsızdır. Elde edilen sonuçlara göre  $P=0,2948$  olduğu için enflasyon oranı ile işletmelerin STOK/DÖNV oranları arasındaki ilişki istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Belirtme katsayısı ( $R^2$ ), bağımsız değişkenin bağımlı değişkendeki değişimi açıklama gücünü göstermektedir. Dolayısıyla bu katsayı ne kadar büyükse değişimi açıklama gücü de o kadar yüksek olacaktır.  $STOK/DÖNV_{it} = \alpha + \beta STOK/DÖNV_{it} + u_{it}$  modelinin açıklayıcı gücünün ( $R^2 = 0,0057$ ) de oldukça düşük düzeyde olduğu görülmektedir.

ÖZK/TK modeli ise %95 güven aralığında anlamlıdır.  $P=0,0174$  olduğu için enflasyon oranı ile işletmelerin ÖZK/TK oranları arasında negatif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre enflasyon oranında meydana gelen %1’lik bir artış ÖZK/TK oranını %0,02 oranında azaltmaktadır.

%95 güven aralığında MDV/TV modeli  $P=0,0000$  olduğu için anlamlıdır. İşletmelerin MDV/TV oranı ile enflasyon oranı istatistiki olarak anlamlı bir ilişkiye sahiptir ve bu ilişki negatif yönlüdür. Dolayısıyla enflasyon oranında %1’lik bir artış işletmelerin MDV/TV oranlarının %0,08 oranında azalmasına neden olacaktır.

Tablo 3. Tahmincilere Ait Test Sonuçları

| Bağımlı Değişkenler | Enflasyon Oranı            | F     | Gözlem Sayısı | R <sup>2</sup> | İşletme Sayısı |
|---------------------|----------------------------|-------|---------------|----------------|----------------|
| STOK/DÖNV           | 0,0058<br>Prob>F=0.2948    | 1,10  | 546           | 0,0057         | 26             |
| ÖZK/TK              | -0,0002<br>Prob>F=0.0174*  | 6,49  | 546           | 0,0010         | 26             |
| MDV/TV              | -0,0008<br>Prob>F= 0.0000* | 70,97 | 546           | 0,0262         | 26             |
| DÖNV/TV             | 0,0003<br>Prob>F=0.0594    | 3,90  | 546           | 0,0449         | 26             |
| KVYK/TK             | 0,0005<br>Prob>F=0.0149*   | 6,84  | 546           | 0,0963         | 26             |
| UVYK/TK             | -0,0003<br>Prob >F=0.0475* | 4,34  | 546           | 0,0600         | 26             |
| * p<0,05            |                            |       |               |                |                |

%95 güven aralığında DÖNV/TV modeli P=0,0594 olduğu için anlamsızdır. İşletmelerin DÖNV/TV oranı ile enflasyon oranı arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Belirtme katsayısı (R<sup>2</sup>), bağımsız değişkenin bağımlı değişkendeki değişimi açıklama gücünü göstermektedir. Dolayısıyla bu katsayı ne kadar büyükse değişimi açıklama gücü de o kadar yüksek olacaktır. Bu nedenle DÖNV/TV modelinin açıklayıcı gücünün R<sup>2</sup> = 0,0449 değeri oldukça düşüktür.

KVYK/TK modeli %95 güven aralığında anlamlıdır. P=0.0149 olduğu için enflasyon oranı ile işletmelerin KVYK/TK oranları pozitif yönlü anlamlı bir ilişki içerisindedirler. Buna göre enflasyon oranında meydana gelen %1'lik bir artış KVYK/TK oranını % 0,05 oranında artacaktır.

Son modelimiz olan UVYK/TK modeli ise %95 güven aralığında anlamlıdır. P=0.0475 olduğu için enflasyon oranı ile işletmelerin KVYK/TK oranları negatif yönlü anlamlı bir ilişki içerisindedirler. Buna göre enflasyon oranında meydana gelen %1'lik bir artış UVYK/TK oranını % 0,03 oranında azaltacaktır.

## 5. Sonuç ve Öneriler

Son yıllarda yükselişe geçen enflasyon oranının (bağımsız değişken) işletmelerin varlık ve finansal yapılarına (bağımlı değişkenler) olan etkisi altı farklı model oluşturularak çalışmamızda incelenmiştir. Bu amaçla BİST 30 endeksinde yer alan 26 işletmenin 2017/3Ç-2022/3Ç yılları arasındaki 21 dönemi kapsayan çeyrek dönemlik finansal verileri kullanılmıştır. Panel veri analizi yöntemi ile gerçekleştirilen testler sonucunda enflasyon oranının belirlediğimiz altı farklı modelde yer alan; STOK/DÖNV oranı ile DÖNV/TV oranlarını etkilemediği aralarında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmadığı ÖZK/TK,



MDV/TV, KVYK/TK ve UVYK/TK oranları arasında ise istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin bulunduğu belirlenmiştir.

Çalışmamızda incelenen MDV/TV oranı ile enflasyon oranı arasında ise istatistiki olarak negatif yönlü anlamlı bir ilişki saptanmıştır. İşletmelerin enflasyonun artış gösterdiği dönemlerde oluşan belirsizlikler ve artan faiz oranları nedeniyle uzun vadeli MDV yatırımlarını azaltmaları, dolayısıyla da MDV/TV oranının azalması sonucu literatürde yer alan Yalkın ve Gürdal, (2004), Akgüç (2013) ve Kantar ve Öndeş, (2022) çalışmalarının sonuçlarını doğrulamıştır.

Özellikle enflasyon oranı ile STOK/DÖNV oranı arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucu, enflasyon oranının arttığı dönemlerde işletmelerin fiyatlar genel seviyesindeki artıştan etkilenmemek amacıyla stoklarını artırma eğiliminde bulunacaklarını ve dolayısıyla STOK/DÖNV oranının yükseleceğini savunan Kantar ve Öndeş (2022), Arzova (2022), Can (2006) ve Akgüç (2013) çalışmaları ile uyuşmamaktadır.

Literatürde DÖNV/TV oranının işletmelerin enflasyon dönemlerinde ellerinde nakit ve benzeri varlık bulundurmamak istememeleri buna karşın stok tutma eğilimleri ve artan ticari alacaklar nedeniyle artacağını savunan Büker vd, (2009), Akgüç, (2013), Wang vd., (2014), Kantar ve Öndeş, (2022), Arzova, (2022), Riordan ve Riordan, (2009) ve Karapınar vd. (2012) çalışmalarının aksine incelenen işletmelerde DÖNV/TV oranı ile enflasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

İşletmelerin enflasyonist dönemlerde artan sermaye ihtiyaçlarını karşılamada piyasada oluşan belirsizlikler ve artan faiz oranları nedeniyle uzun vadeli yabancı kaynak kullanımını azaltarak daha çok kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına gidecekleri veya öz kaynak artırma yoluyla karşılayacakları Türko, (2002), Ceylan ve Korkmaz,(2018), Usta, (2014), Altınışık, (2019) ve Lie ve Zhang, (2014) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda belirtilmiştir. Çalışmamızda da, işletmelerin enflasyon oranının arttığı dönemlerde daha fazla kısa vadeli yabancı kaynak kullandıkları dolayısıyla KVYK/TK oranı ve daha fazla öz kaynak kullanımı nedeniyle ÖZK/TK oranları ile enflasyon oranı arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunduğu, UVYK/TK oranı ile enflasyon oranı arasında ise negatif yönlü bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılarak literatürdeki çalışmalarla aynı yönde görüşe ulaşılmıştır.

Çalışmamızın kısıtları göz önünde bulundurulduğunda ilk kısıtın, enflasyon oranlarının 2021 itibariyle ciddi anlamda yükselmeye başlaması ve dolayısıyla enflasyon oranı verilerinde nispeten kısa süreli verilere sahip olunması oluşturmaktadır. Bu nedenle gelecekte gerçekleştirilecek çalışmalarda daha uzun süreli enflasyon oranı verisi elde edilerek yapılacak analizlerin daha etkin sonuçlar sunabileceği düşünülmektedir. Bir diğer kısıt ise enflasyon oranının çalışmamızda kullandığımız altı farklı modeldeki etkisinin açıklayıcı gücünün

oldukça düşük olmasıdır. Elde edilen bu sonuç işletmelerin varlık ve sermaye yapıları ile ilgili kararlar alırken enflasyon oranından düşük düzeyde etkilendiklerini göstermektedir. İşletmelerin bu noktada sermaye yapılarını belirlerken içsel etkenler olarak; maliyet, kârlılık, uygunluk, risk, esneklik, finansal kaldıraç ve ortaklık yapısını dikkate alırken dışsal etkenler olarak, büyüme oranı, işsizlik oranı, dış ticaret, mevsimlik dalgalanmalar, sektördeki rekabet, sektördeki gelişme düzeyi, konjonktürel etkiler, sektörün genel kabulleri gibi etkenlerle birlikte enflasyon oranını (Coşkun, 2015) dikkate aldıkları unutulmamalıdır. Bu nedenle çalışmalara bu değişkenlerin de eklenmesinin açıklayıcılığı artıracağı düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Acar, D. ve Tugay, O. (2005). Enflasyon Düzeltmesi ve Uygulama Düzeyinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma, Muhasebe Finansman Dergisi, 26, 81-94.
- Açık, S. (2006). Enflasyonun Finansal Tablolar Üzerindeki Etkilerini Giderici Bir Tedbir Olarak Enflasyon Muhasebesi ve Türkiye'deki Yasal Düzenlemeler, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt: 8, Sayı: 2, 345-360.
- Akgüç, Ö. (2013). Finansal Yönetim, 9. Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- Akyol, M. (2023). Enflasyon ve Enflasyon Muhasebesi Çerçevesinde Bilançolara Etkiye Dair Genel Bakış, Mali Çözüm, 33/175, 279-290.
- Altınışik, İ. (2019). Enflasyonun İşletmeler Üzerindeki Etkisi ve Bu Etkileri Gidermeye Yönelik Yöntemler. Iksad Publishing House.
- Arsoy, A. P. ve Gücenme, Ü. (2009). The Development Of Inflation Accounting In Turkey, Critical Perspectives on Accounting, 20/5, 568-590.
- Arzova, S. B. ve Şahin, B.Ş. (2022). Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Süreçleri ve Enflasyon Muhasebesinin Finansal Tablolara Etkisi, Mali Çözüm Dergisi, 327170, 13-31.
- Asuquo, A. I., Adenike, F. A., Ogar, O. L., Ebahi, A. O. ve Okon, G. E. (2017). Effect Of Inflation Accounting On Business Income Measurement Of Quoted Manufacturing Companies In Nigeria, Imperial Journal Of Interdisciplinary Research, 3/1, 1886-1894.
- Büker, S., Aşıkoğlu, R. ve Sevil, G. (2009). Finansal Yönetim, 9. Basım, Sözkese Matbaacılık, Ankara.
- Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan (2013). İşletmelerde Finansal Yönetim, 13. Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Coşkun, A. (2015). Sınai Sektöründe Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörler: Bist Sınai Sektörü Üzerine Bir Uygulama, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi, Erzurum.
- Demir, Ö. (2018). 5024 Sayılı Kanunun Uygulanmasında Enflasyon Endeksi ve Uygulama Sorunlarına Bakış. Social Sciences (NWSASOS), 13/2, 42-53.
- Gökçen, G. (2004). Enflasyonun Mali Tablolar Analizine Etkileri, Mali Çözüm Dergisi, 69, 14-25.
- Ilter, C. (2012). Exploring The Effects of Inflation on Financial Statements Through Ratio Analysis, Electronic Copy Available At: [Http://Ssrn.Com/Abstract=2186707](http://Ssrn.Com/Abstract=2186707).
- Kantar, M. A. ve Öndeş, T. (2022). Enflasyonun İşletmelerin Finansal Faaliyetlerine ve Finansal Oranlarına Etkisinin Teorik Çerçevesi, Global Journal Of Economics And Business Studies, 11/21, 39-47.
- Kantar, M. A., Abar, H. ve Öndeş, T. (2021). Enflasyonun İşletmelerin Finansal Oranlarına Etkisi: BIST İmalat Sektöründe Bir Uygulama, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 90, 1-18.
- Karapınar, A., Zaif, F., ve Bayırlı, R. (2012). Impact of Inflation Accounting Application on Key Financial Ratios. İşletme Araştırmaları Dergisi, 4(1), 44- 57.
- Karasioğlu, F. ve Erdemir, N.K. (2005). Enflasyon Muhasebesi Uygulamalarında Temel İşlemler Üzerine Bir Çalışma. Selçuk Üniversitesi Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2/5, 145-167.
- Kavramsal Çerçeve, (2018). <https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/Files/Duyurular/V2/TFRS/Finansal%20Raporlamaya%20%C4%B0li%C5%9Fkin%20Kavramsal%20%C3%87er%C3%A7eve%20.Pdf>.
- Keleş, D. (2015). TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı Çerçevesinde Finansal Tabloların Düzeltilmesi ve Finansal Analiz Sonuçları Üzerine Etkileri, Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 8/3, 31-52.
- Kirkulak, B. ve Balsari, C. K. (2009). Value Relevance of Inflation-Adjusted Equity and Income, The Internaitonal Journal of Accounting, 44/4, 363-377.
- Köroğlu, Ç. ve Uçma, T. (2005). Enflasyonun Mali Tablolar Üzerine Etkisi ve Enflasyon Düzeltmesinin İşletmelere Uygulanması, Mevzuat Dergisi, 90.
- Lazol, İ. (2000). Mali Analiz ve Enflasyon Muhasebesi Uygulamaları, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Lie, C., ve Zhang, M. (2014). Research on Insecure Impact of Inflation Upon Capital Structure. International Journal of Security and Its Applications, 8(5), 421-426.
- Olarewaju, O., Mbambo, M. ve Ngiba, B. (2020). Effects of Inflation Accounting on Organizational Decisions and Financial Performance in South African Retail Stores. Problems and Perspectives in Management, 18(4), 85-95.
- Özkan, T. (2005). Enflasyon Muhasebesi Uygulamasının Firmaların Finansal Yapıları Üzerine Etkileri, Muhasebe ve Denetime Bakış, 15, 49-72.
- Riordan, D. A., and Riordan, M. P. (2009). Inflation and Finacial Statement Analysis in The International Accounting Classroom. Journal of Teaching in International Business, 20(2), 174-187.
- Tamimi, O. ve Orbán, I. (2020). Hyperinflation and Its Impact on The Financial Results, Intellectual Economics, 15/1, 5-16.
- Tatoğlu, F. Y. (2013). Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı, Beta Basım A. Ş. 2. Baskı, İstanbul.
- TCMB, (2023). <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Enflasyon+Verileri/Uretici+Fiyatlari>.

- TMS 1, (2018).  
<https://Kgg.Gov.Tr/Portalv2Uploads/Files/Duyurular/V2/TMS/TMS%201%20Finansal%20Tablolar%C4%B1n%20Sunulu%C5%9Fu.Pdf>.
- TMS 21, 2019.  
[https://Www.Kgg.Gov.Tr/Portalv2Uploads/Files/Duyurular/V2/TMS/TMS\\_2020/TMS%2021.Pdf](https://Www.Kgg.Gov.Tr/Portalv2Uploads/Files/Duyurular/V2/TMS/TMS_2020/TMS%2021.Pdf).
- TMS 29, (2005).  
[https://www.kgg.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2018Seti/TMS/TMS\\_29\\_2018.pdf](https://www.kgg.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2018Seti/TMS/TMS_29_2018.pdf).
- Türko, Metin (2002), Finansal Yönetim, 2. Baskı, Alfa Basım Yayım, Bursa.
- Usta, Ö. (2014). İşletme Finansı ve Finansal Yönetim (6. Bas.). Detay Yayıncılık.
- Wang, Y., Ji, Y., Chen, X. ve Song, C. (2013). Inflation, Operating Cycle and Cash Holdings, China Journal of Accounting Research, 7/4, 263-276.
- Yalkın, Yüksel Koç ve Gürdal, Kadir. (2004). Enflasyon Muhasebesi ve Türkiye Uygulaması, Turhan Kitabevi Basım ve Yayın, Ankara.

**EKLER****EK 1. Çalışmaya Dahil Edilen İşletmelerin Listesi**

| Sıra | Borsa Kodu | İşletme Adı   |
|------|------------|---|
| 1    | AKSEN      | Aksa Enerji Üretim A.Ş.                             |
| 2    | ALARK      | Alarko Holding A.Ş.                                 |
| 3    | ARCLK      | Arçelik A.Ş.  |
| 4    | ASELS      | Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.           |
| 5    | BIMAS      | BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.                         |
| 6    | EKGYO      | Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.      |
| 7    | EREGL      | Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T. A. Ş.          |
| 8    | FROTO      | Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.                           |
| 9    | GUBRF      | Gübre Fabrikaları T.A.Ş.                            |
| 10   | SAHOL      | Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.                      |
| 11   | HEKTS      | Hektaş Ticaret T.A.Ş.                               |
| 12   | KRDMD      | Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. |
| 13   | KCHOL      | Koç Holding A.Ş.                                    |
| 14   | KOZAL      | Koza Altın İşletmeleri A.Ş.                         |
| 15   | KOZAA      | Koza Anadolu Metal Madencilik İşletmeleri A.Ş.      |
| 16   | ODAS       | Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.            |
| 17   | PGSUS      | Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.                      |
| 18   | PETKM      | Petkim Petrokimya Holding A.Ş.                      |
| 19   | SASA       | Sasa Polyester Sanayi A.Ş.                          |
| 20   | TAVHL      | Tav Havalimanları Holding A.Ş.                      |
| 21   | TKFEN      | Tekfen Holding A.Ş.                                 |
| 22   | TOASO      | Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.                  |
| 23   | TCELL      | Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.                   |
| 24   | TUPRS      | Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.             |
| 25   | THYAO      | Türk Hava Yolları A.O.                              |
| 26   | ŞİŞECAM    | Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.                |

**EK 2. Enflasyon Oranı Verileri**

| Yıl/Çeyrek | Enflasyon Oranı | Yıl/Çeyrek | Enflasyon Oranı |
|------------|-----------------|------------|-----------------|
| 2022/9     | 146,62          | 2019/12    | 8,87            |
| 2022/6     | 130,76          | 2019/9     | 4,44            |
| 2022/3     | 104,50          | 2019/6     | 12,52           |
| 2021/12    | 113,93          | 2019/3     | 27,96           |
| 2021/9     | 60,27           | 2018/12    | 30,72           |
| 2021/6     | 44,8            | 2018/9     | 39,06           |
| 2021/3     | 38,80           | 2018/6     | 34,43           |
| 2020/12    | 28,15           | 2018/3     | 20,08           |
| 2020/9     | 22,15           | 2017/12    | 13,38           |
| 2020/6     | 11,40           | 2017/9     | 16,68           |