

## Bist Aracı Kurumlar (Xakur) Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi

Ogün BAYKUŞ<sup>1</sup>



Selahattin BEKTAŞ<sup>2</sup>



### Öz



Makale Türü  
Araştırma Makalesi

Başvuru Tarihi  
04.09.2024

Kabul Tarihi  
24.10.2024

DOI  
10.47140/kusbder.1543782

Bu çalışmanın amacı, XAKUR endeksinde yer alan şirketlerin finansal performanslarının 2020-2023 yılı için LOPCOW ve WASPAS yöntemleriyle incelenmesidir. Analiz aşamasında ilk olarak seçilen kriterlerin önem ağırlıkları LOPCOW yöntemiyle belirlenmiş ve daha sonra WASPAS yöntemiyle performans skorları hesaplanmıştır. LOPCOW yöntemine göre kriterlerin önem ağırlıkları 2020 yılı için sırasıyla; toplam yükümlülükler, finansman giderleri ve toplam varlıklar; 2021 yılı için toplam yükümlülükler, finansman giderleri ve esas faaliyet kârı; 2022 yılı için toplam yükümlülükler, finansman giderleri ve toplam öz kaynaklar; 2023 yılı için finansman giderleri, toplam yükümlülükler ve toplam varlıklar şeklinde tespit edilmiştir. WASPAS yönteminden elde edilen sonuçlara göre; en iyi performans sergileyen ilk üç aracı kurum 2020 yılı için sırasıyla OSMEN, TERA ve GLBMD; 2021 yılı için TERA, GLBMD ve OSMEN; 2022 yılı için TERA, GLBMD ve SKYMD; 2023 yılı için GLBMD, SKYMD ve OSMEN olmuştur.

**Anahtar kelimeler:** WASPAS, LOPCOW, BİST, Performans, Aracı Kurum.

**Atıf için:** Baykuş, O. & Bektaş, S. (2024). Bist Aracı Kurumlar (Xakur) Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi. *Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (2). 127-146.

<sup>1</sup> Sorumlu Yazar: Dr., Bağımsız Araştırmacı, E-posta: [ogunbaykus@gmail.com](mailto:ogunbaykus@gmail.com), <https://orcid.org/0000-0003-4905-4715>.

<sup>2</sup> Dr. Öğr. Üyesi, KTO Karatay Üniversitesi, İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi, İslam İktisadi ve Finans Bölümü, E-posta: [selahattin.bektas@karatay.edu.tr](mailto:selahattin.bektas@karatay.edu.tr), <https://orcid.org/0000-0001-6285-8318>.

## Evaluating Financial Performances of Companies Included in BIST Brokerage Firms (Xakur) Index

Ogün BAYKUŞ<sup>3</sup>



Selahattin BEKTAŞ<sup>4</sup>



### Abstract



Article Type  
Research Article

Application Date  
2024-09-04

Acceptance Date  
2024-10-24

DOI  
10.47140/kusbder.1543782

The purpose of this study is to examine the financial performances of companies listed in the XAKUR index for the years 2020-2023 using the LOPCOW and WASPAS methods. First, the importance weights of the selected criteria were determined using the LOPCOW method, and then the performance scores were calculated via the WASPAS method. The LOPCOW method, identified the importance weights of the criteria were identified as follows: for the year 2020, total liabilities, financial expenses, and total assets; for the year 2021, total liabilities, financial expenses, and operating profit; for the year 2022, total liabilities, financial expenses, and total equity; and for the year 2023, financial expenses, total liabilities, and total assets. Based on the results obtained from the WASPAS method, the top three intermediary institutions with the best performance were found to be OSMEN, TERA, and GLBMD for the year 2020; TERA, GLBMD, and OSMEN for the year 2021; TERA, GLBMD, and SKYMD for the year 2022; and GLBMD, SKYMD, and OSMEN for the year 2023.

**Keywords:** WASPAS, LOPCOW, BİST, Performance, Brokerage Firm

**For Reference:** Baykuş, O. & Bektaş, S. (2024). Bist Aracı Kurumlar (Xakur) Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi. *Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (2). 127-146.

<sup>3</sup> Corresponding Author: PhD, Independent Researcher, E-mail: [ogunbaykus@gmail.com](mailto:ogunbaykus@gmail.com), <https://orcid.org/0000-0003-4905-4715>.

<sup>4</sup> Asst. Prof., KTO Karatay University, Faculty of Economics, Administrative and Social Sciences, Islamic Economics and Finance, E-mail: [selahattin.bektas@karatay.edu.tr](mailto:selahattin.bektas@karatay.edu.tr), <https://orcid.org/0000-0001-6285-8318>

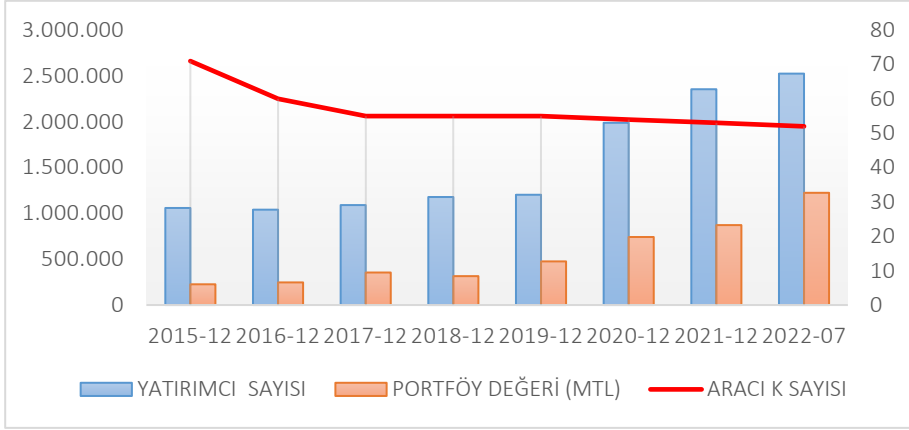
## Giriş

Sermaye piyasası, reel ticaretin finansmanına olanak sağlaması sebebiyle iktisadi kalkınmada önemli bir role sahiptir. Fonksiyonel bir sermaye piyasasının en temel öğeleri, katılımcılar düşük işlem maliyetlerine sahip olmaları ve yatırımlarını kolaylıkla likidite edebilmeleridir. Bu durum, ancak organize olmuş ve düzgün işleyen borsalar vasıtasıyla gerçekleştirilebilir. Borsaların da faaliyetlerini verimli olarak gerçekleştirebilmesi için aracı kurumların iyi örgütlenmesi gerekmektedir (Gündüz, Yılmaz ve Yılmaz, 2001: 99).

6362 Sermaye Piyasası Kanunu'na göre aracı kurumlar, sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi, sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri adına gerçekleştirmesi, sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım satımı, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yükleniminde bulunarak satışa aracılık edilmesi ve sermaye piyasası araçlarının halka arzında yükleniminde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi faaliyetlerini gerçekleştiren, Sermaye Piyasası Kurumu (SPK) tarafından yetkilendirilen anonim ortaklıkları ifade etmektedir.

Aracı kurumların üstlendikleri bu faaliyetler finansal sistemin işleyişine önemli katkılarda bulunurken, atıl fonların sermaye piyasaları aracılığıyla reel sektöre kanalize edilmesine katkı sağlamaktadır. Diğer taraftan borsaya kote olan şirketlerin hisse senetlerinin alınıp satılmasının tavsiye edilmesi, tasarruflarını borsada değerlendirmek isteyen ancak yeterli bilgi ve birikime sahip olmayan bireyler içinde avantaj oluşturmaktadır. Tüm bu faaliyetlerle birlikte doğrudan halka arz faaliyetlerini gerçekleştiren bu kurumlar finansal piyasaların derinlik kazanmasında önemli bir aktör konumundadır (Pala, 2022: 267).

Aracı kurumlara dair istatistiksel veriler incelendiğinde aracı kurum sayıları azalırken portföy büyüklüğü ve yatırımcı sayısının arttığı gözlemlenmiştir. Bu durum sektörle ilgili ve sektörde yer alan firmaların finansal rasyolarını değerlendirmeyi önemli hale getirmektedir. Grafik 1'de, 2015-2022 yılları arasında aracı kurum, yatırımcı sayısı ve toplam portföy değerleri yer almaktadır. Grafik 1'de görüleceği üzere 2015 yılında yaklaşık 70 adet aracı kuruma karşılık 226.320 yatırımcı ve 1 Milyon TL portföy değeri bulunurken, 2022 yılında 50 aracı kuruma karşılık 1.224.795 yatırımcı ve 2.5 Milyar TL portföy değeri bulunmaktadır. Bu durum aracı kurumların niceliğinin değil, niteliğinin ön planda olduğunu göstermektedir.



*Grafik 1. Yatırımcı Sayısı ve Portföy Değeri*

Söz konusu gerekçeler değerlendirildiğinde, Borsa İstanbul Aracı Kurumlar Endeksinde (XAKUR) yer alan kurumların finansal performanslarının değerlendirilmesi ve bu değerlendirmeler ışığında gerekli çıkarımların yapılması çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır. Çalışmanın giriş niteliği taşıyan bu bölümünden sonra ikinci bölümde, çalışma kapsamına giren özet literatür tablo şeklinde sunulmuştur. Üçüncü bölümünde ise, çalışmanın veri seti, yöntem ve elde edilen sonuçlar tablolar eşliğinde mukayeseli olarak değerlendirilmiştir. Çalışmanın sonuç bölümünde ise analiz kapsamında elde edilen veriler genel olarak değerlendirilmiş ve aracı kurumlar performanslarına göre sıralanmıştır.

Tablo 1’de konu ve yöntem bakımından benzer çalışmalara yer veren güncel literatür özeti yer almaktadır. Literatür incelendiğinde aracı kurumların finansal veya genel performansları üzerine yapılan çalışmaların henüz olgunlaşma aşamasında olduğu ifade edilebilir. Tablo 1’de aracı kurumların performanslarını inceleyen çalışmaların yanı sıra, çalışmada kullanılan yöntemleri içeren literatüre de yer verilmiştir.

Bu çalışmada kriter ağırlıklandırmanın yanında performans değerlendirme ve sıralama bakımından iki farklı yöntemi hibrit bir şekilde kullanılmıştır. Ayrıca çalışmanın analizine son yıllarda borsaya kote olan aracı kurumlar (A1 Capital, Şeker Yatırım ve Tera Yatırım) da dâhil edilmiş ve alternatifler açısından literatür güncellenmiştir. Bu bağlamda çalışmanın hem kullanılan yöntemler hem de alternatiflerin güncellenmesi bakımından literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Tablo 1. Literatür Taraması

Yazar	Dönem	Konu	Yöntem	Sonuç
Ho ve Oh (2008)	2003-2005	Tayvan'daki 28 çevrimiçi aracı kurumun performansını değerlendirmiştir.	İki Aşamalı VZA	Elde edilen sonuçlar yedi aracı kurumun işletme verimliliğine, beş aracı kurumun verimli çalışma etkinliğine sahip olduğunu göstermiştir.
Bayram (2016)	2009-2013	Türkiye'deki aracı kurumların faaliyet etkinliği incelenmiştir.	DEAOS	Çalışmanın sonucunda banka kökenli aracı kurumların daha etkin olduğu ve verimliliğin teknolojik etkinliktir kaynaklandığı tespit edilmiştir.
Günay ve Kaya (2017)	2014-2015	BİST'te işlem gören aracı kurumların finansal performanslarının karşılaştırılmıştır.	ELECTRE, ORESTE ve TOPSİS	Analiz sonuçlarına göre en iyi performans gösteren aracı kurum İfo Yatırım Menkul Değerler olurken en kötü performansa sahip aracı kurum Global Menkul Değerler olmuştur.
Tezergil (2018)	2014-2016	Türk finans sektöründe faaliyet gösteren portföy yönetim şirketlerinin performansı analiz edilmiştir.	Gri İlişkiler Analizi	Analiz edilen dönemde ilgili kriterlere göre en başarılı performansı gösteren portföy yönetim şirketi Garanti Portföy Yönetimi A.Ş. olmuştur.
Gezen (2019)	2010-2017	Türkiye'de faaliyet gösteren katılım bankalarının performansları analiz edilmiştir.	Entropi ve WASPAS	2010-2015 yılları arasında en iyi performansa sahip banka Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. olurken; 2016-2017 yıllarında KuveytTürk Katılım Bankası A.Ş. olmuştur.
Lobo ve Bhat S. (2021)	2018-2021	Motilal Oswal Financial Services Ltd'nin son üç mali yıldaki mali performansını analiz etmiştir.	SWOC	Araştırmaya konu olan şirketin 2020-2021 mali yılında önceki yıllara göre karlılık, likidite, ödeme gücü ve verimlilik açısından daha iyi bir performans göstermiştir.
Köse ve Akıllı (2021)	2016-2019	İlgili dönem aralığında finans sektöründe faaliyet gösteren aracı kurumların performanslarını değerlendirilmiştir.	VIKOR	İncelenen dönem aralığında en iyi performans gösteren beş aracı kurum borç oranı kriterine göre düşük, duran ve maddi duran varlıklarına göre yüksek performans sergilemiştir.
Çilek ve Vardar (2021)	2014-2019	Karadeniz Bölgesi'ndeki bankacılık sektörünün performansları karşılaştırılmıştır	Entropi ve WASPAS	İlgili dönem aralığında en iyi bankacılık performansına sahip şehrin Samsun olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Pala (2022)	2021	XTRCT endeksinde yer alan şirketlerin finansal performansları incelenmiştir.	İMV ve WASPAS	2021 yılı için en yüksek finansal performansa sahip aracı kurumun OYAK Yatırım olduğu tespit edilmiştir.
Van Hai (2022)	2010-2019	Vietnam Borsası'ndaki aracı kurumların performanslarını etkileyen faktörler analiz edilmiştir.	Doğrusal Regresyon Modeli ve Niteliksel Yöntemler	Operasyonel performansı etkileyen dört faktör olduğu tespit edilmiştir. Bu faktörler: Aracı kurumun büyüklüğü, kısa vadeli borç ödeme kapasitesi, aracı kurumun yaşı ve enflasyondur.
Bektaş (2022)	2002-2021	Türkiye'de sigortacılık sektörünün performansı değerlendirilmiştir.	MEREC, LAPCOW, COCOSO	Ele alınan dönem aralığında Türkiye'de sigortacılık sektörünün en iyi performans gösterdiği yılın 2020 olduğu sonucuna varılmıştır.
Ersoy (2023)	2017-2021	XTRCT endeksinde işlem gören firmaların finansal performansları ölçülmüştür.	LAPCOW-RSMVC	2017-2021 yılları arasında yüksek kârlılık ve likidite oranına sahip olan firmaların performans olarak ilk sıralarda yer aldığı sonucuna ulaşılmıştır.
Sönmez (2023)	2017-2021	BIST' te yer alan sigorta şirketlerinin finansal performanslarını incelemiştir.	CRITIC ve WASPAS	2017-2018 yıllarında en iyi performansa sahip şirketin B, 2019-2020-2021 yıllarında en iyi performansa sahip şirketin F olduğu sonucuna varılmıştır.
Kahraman (2023)	2012-2021	XKAGT endeksinde işlem gören firmaların finansal performansları değerlendirilmiştir.	LAPCOW-WASPAS	İncelenen yıllarda genellikle en kârlı firma Alkim Kağıt; ise Viking kağıt olarak tespit edilmiştir.
Bektaş (2023)	2021	XSDNZ şehir endeksinde işlem gören firmaların karşılaştırmalı performans analizi yapılmıştır.	LAPCOW-WEBDA	Çalışmadan elde edilen sonuçlar; 2021 yılında en iyi performans gösteren firmaların sırasıyla AYDEM, MRCN ve ACSEL olduğunu göstermiştir.

### Veri Seti ve Yöntem

Bu çalışmanın amacı, BİST Aracı Kurumlar Endeksi'nde (XAKUR) yer alan aracı kurumların finansal performanslarını 2020-2023 dönemi için LOPCOW ve WASPAS yöntemleriyle değerlendirmektedir. Bu amaç doğrultusunda aracı kurumlara ait beş adet performans kriteri belirlenmiştir. Bu kriterler; toplam varlıklar, toplam yükümlülükler, toplam öz kaynaklar, finansman giderleri ve esas faaliyet karından oluşmaktadır. Toplam yükümlülükler ve finansman giderleri maliyet yönlü, diğer kriterler ise fayda yönlü kriterleri oluşturmaktadır. Her bir yıl ve her bir alternatif (aracı kurum) için ayrı ayrı beş kriterden oluşan bir veri seti düzenlenmiştir. Veriler Finnet'den derlenmiştir. Tablo 2'de kriterlere ilişkin bilgiler yer almaktadır.

Tablo 2. Kriterlere İlişkin Genel Bilgiler

Alternatifler	Kısaltmalar	Kriter	Kısaltmalar	Yönleri
Gedik Yatırım	GEDIK	Toplam Varlıklar	KRTR1	Maks.
Global Yatırım	GLBMD	Toplam Yükümlülükler	KRTR2	Maks.
İnfo Yatırım	INFO	Toplam Öz kaynaklar	KRTR3	Maks.
İş Yatırım	ISMEN	Finansman Giderleri	KRTR4	Min.
Osmanlı Yatırım	OSMEN	Esas Faaliyet Karı	KRTR5	Maks.
Oyak Yatırım	OYYAT			
A1 Capital Yatırım	A1CAP			
Tera Yatırım	TERA			
Şeker Yatırım	SKYMD			

Kaynak: <https://www.finet.com.tr>

Çalışmanın işleyişinde, sistematik bir sıralama yapılarak analiz evresi tamamlanacaktır. İlk olarak ilgili kriterler ve ilgili alternatiflerden oluşan bir karar matrisi oluşturulacaktır. Karar matrisi belirlendikten sonra kriterlere ilişkin önem ağırlıkları belirlenecektir. Son aşamada ise kriter ağırlıkları WASPAS yöntemine entegre edilerek hibrit bir ÇKVV modeli ile performans analizi gerçekleştirilecektir.

### WASPAS Yöntemi

WASPAS yöntemi, literatüre Zavadskas, Turkis, Antucheviciene ve Zakarevicius (2012) tarafından kazandırılmıştır. WASPAS yöntemi karmaşık karar problemlerinin çözümünde sıklıkla kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntem iki farklı yöntemin (Ağırlıklı Toplam Yöntemi ve Ağırlıklı Çarpım Yöntemi) birleşimiyle meydana gelmekte ve beş adımdan oluşmaktadır (Satıcı, 2022: 112).

1.Adım: Karar Matrisinin Belirlenmesi: Denklem (1)'den hareketle karar matrisi belirlenir.

$$X = [x_{ij}]_{m \times n} = \begin{bmatrix} x_{11} & x_{12} & \dots & x_{1n} \\ x_{21} & x_{22} & \dots & x_{2n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ x_{m1} & x_{m2} & \dots & x_{mn} \end{bmatrix}; i = 1, 2, \dots, m \text{ ve } j = 1, 2, \dots, n \quad (1)$$

Burada m aday alternatiflerin sayısı, n değerlendirme kriterlerinin sayısı ve  $x_{ij}$  i. alternatifin j. kritere göre performansdır.

2. Adım: Karar Matrisinin Normalize Hale Getirilmesi: Denklem (2) ve Denklem (3)'ten hareketle karar matrisi fayda ve maliyet durumlarına göre normalize edilir.

$$x_{ij}^* = \frac{x_{ij}}{\max_i(x_{ij})}; i = 1, 2, \dots, m \text{ ve } j = 1, 2, \dots, n \quad (2)$$

$$x_{ij}^* = \frac{\min_i(x_{ij})}{x_{ij}}; i = 1, 2, \dots, m \text{ ve } j = 1, 2, \dots, n \quad (3)$$

Burada  $x_{ij}^*$ ,  $x_{ij}$ 'nin normalleştirilmiş değerini temsil eder.

3. Adım: i. Kriterin Toplam Görelî Önem Derecelerinin Belirlenmesi: Bu kısımda Denklem (4) kullanılarak görelî ağırlıklı toplam önem değerleri belirlenir.

$$Q_i^1 = \sum_{j=1}^n (x_{ij}^* \cdot w_j) \quad (4)$$

4. Adım: i. Kriterin Çarpım Görelî Önem Derecelerinin Belirlenmesi: Bu kısımda Denklem (5) kullanılarak görelî ağırlıklı çarpım önem değerleri belirlenir.

$$Q_i^2 = \prod_{j=1}^n (x_{ij}^*)^{w_j} \quad (5)$$

5. Adım: Toplamsal ve Çarpımsal Metodların Ağırlıklandırılmış Ortak Genel Kriter Değerinin Hesaplanması: Denklem (6)'dan yararlanılarak kriterlerin ağırlıkları hesaplanır.

$$Q_i = \lambda Q_i^1 + (1 - \lambda) Q_i^2; \lambda = 0, \dots, 1 \quad (6)$$

#### LOPCOW Yöntemi

LOPCOW yöntemi, 2022 yılında Çok Kriterli Karar Verme (ÇKKV) yöntemleri literatürüne Ecer ve Pamucar (2022) tarafından kazandırılan, objektif kriter ağırlığı hesaplayan bir yöntemdir. LOPCOW yöntemi 4 aşamadan oluşmaktadır ve negatif verilerin analiz edilmesine imkân sağlamaktadır (Ecer ve Pamucar, 2022: 4-5).

Aşama 1: Karar Matrisinin Oluşturulması: Denklem (7)'den hareketle başlangıç karar matrisi IDM (initial decision matrix) m tane alternatif ve n tane kriterle göre oluşturulur.

$$IDM = \begin{bmatrix} x_{11} & \dots & x_{1j} & \dots & x_{1n} \\ \vdots & \ddots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{i1} & \dots & x_{ij} & \dots & x_{in} \\ \vdots & \ddots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{m1} & \dots & x_{mj} & \dots & x_{mn} \end{bmatrix}; i = 1, 2, \dots, m; j = 1, 2, \dots, n \quad (7)$$

Aşama 2: Karar Matrisinin Normalize Hale Getirilmesi: Denklem (8-9) vasıtasıyla karar matrisi kriterlerin fayda ve maliyet yönlü olmasına göre normalizasyon işlemi gerçekleştirilir. Denklem (8-9) sırasıyla fayda ve maliyet yönlü kriterler için kullanılır.

$$r_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{ij\min}}{x_{ij\max} - x_{ij\min}} \quad (8)$$

$$r_{ij} = \frac{x_{ij\max} - x_{ij}}{x_{ij\max} - x_{ij\min}} \quad (9)$$



Aşama 3: Yüzdellik Değerlerin hesaplanması: Yüzdellik değerler Denklem (10)' a göre hesaplanır.

$$PV_j = \left| \ln \left( \frac{\sqrt{\frac{\sum_{i=1}^m (r_{ij})^2}{m}}}{\sigma_j} \right) * 100 \right| ; j = 1, 2, \dots, n$$

(10)

Burada  $\sigma_j$  her bir kriter için hesaplanan standart sapmayı gösterir.

Aşama 4: Kriterlerin Nihai Önem Ağırlıklarının Belirlenmesi: Denklem (11) ile kriterlerin nihai önem ağırlıkları hesaplanır ve sıralanır.

$$w_j = \frac{PV_j}{\sum_{j=1}^n PV_j} \quad (11)$$

Denklem (11)'de hesaplanacak kriter ağırlıklarının toplamı 1'dir ( $\sum_{j=1}^n w_j = 1$ ).

### Bulgular

Çalışmanın bu kısmında analiz sonuçları tablolar yardımıyla incelenmiştir. Tablo 3'te 2020-2023 yıllarına ilişkin karar matrisi gösterilmiştir.

Tablo 3. 2020-2023 Yıllarına İlişkin Karar Matrisi

2020	Maks.	Min.	Maks.	Min.	Maks.
	KRTR1	KRTR2	KRTR3	KRTR4	KRTR5
A1CAP	467527812	328735169	138792643	14052233	106055903
GEDIK	2545145352	2203074194	342071158	34112819	227679219
GLBMD	424813909	363198747	61615162	8264426	30103030
INFO	1088014698	936073735	151940963	13990348	73753929
ISMEN	8775444410	6591029275	2184415135	97703044	1269066881
OSMEN	514727323	414419405	100307918	6450265	56857965
SKYMD	482237632	387951795	94285837	17585987	25548157
TERA	221314236	162059833	59254403	16016121	11321171
OYYAT	1597224684	1248432885	348791799	32705702	194724738
<b>2021</b>					
A1CAP	893554478	596928673	296625805	59348374	201333408
GEDIK	3643095051	3078684933	564410118	127819104	358211016
GLBMD	604698452	540302174	64396278	29418709	34952099
INFO	1713663119	1450893786	262769333	63989590	190827395
ISMEN	14213244141	11141128605	3072115536	142525332	1594639917
OSMEN	698567862	528673783	169894079	40454888	52808264
SKYMD	528590146	422047209	106542937	57130902	72940267
TERA	323767140	231773575	91993565	24641168	34875263
OYYAT	3589154723	2730745434	858409289	74834277	557750899
<b>2022</b>					
A1CAP	4198457110	2710607949	1487849161	297292769	1638742798
GEDIK	15537054582	13519010656	2018043926	38976055	377659967
GLBMD	2093622721	1896408488	197214233	71621514	163001428
INFO	10466392126	9211135460	1255256666	363772331	1227150311
ISMEN	59629254000	47076029000	12553225000	227516000	9243798000
OSMEN	3612805002	2791169796	821635206	139277513	531844782
SKYMD	2534513554	2100335041	434178513	93859843	132631956
TERA	1847982273	1303827337	544154936	91646638	61658025
OYYAT	12369150035	9238229422	3130920613	408304979	2397584491

2023					
A1CAP	4553352081	1992764960	2560587121	372024121	1594485882
GEDIK	10575274749	7948898662	2626376087	91725433	1913469056
GLBMD	1859802846	1528313322	331489524	53448355	206199381
INFO	9652224366	8388935836	1263288530	639668452	1683625230
ISMEN	41993745000	24742926000	17250819000	266402000	13780607000
OSMEN	2786367717	1478058577	1308309140	227835214	926177050
SKYMD	2010082962	1228569464	781513498	153815854	286779622
TERA	2564249342	1960266165	603983177	351936235	409026706
OYYAT	18258654257	13145567020	5113087237	1567150092	4413579724

Tablo 3'ten anlaşıldığı üzere analize konu olan kriterlerin ve alternatiflerin yer aldığı LOPCOW yöntemine ilişkin 2020-2023 yıllarına ait dört yıllık karar matrisi yer almaktadır. Burada hem kriterler hakkında hem de alternatifler hakkında sayısal bilgiler yer almaktadır. Karar matrisleri LOPCOW yönteminde verildiği için ikinci yöntem olan WASPAS yöntemi sonuçlarında verilmeyecektir.

Tablo 4. Kriterlerin Önem Ağırlık Skorları ve Sıralamaları

2020					
	KRTR1	KRTR2	KRTR3	KRTR4	KRTR5
<b>Wj</b>	0,0452	0,4493	0,0254	0,4455	0,0346
<b>Rank</b>	3	1	5	2	4
2021					
<b>Wj</b>	0,0513	0,4932	0,0476	0,3486	0,0593
<b>Rank</b>	4	1	5	2	3
2022					
<b>Wj</b>	0,0525	0,5208	0,0559	0,3181	0,0527
<b>Rank</b>	5	1	3	2	4
2023					
<b>Wj</b>	0,0633	0,4007	0,0497	0,4361	0,0502
<b>Rank</b>	3	2	5	1	4

Kaynak: Yazarların Hesaplamaları

Tablo 4'te görüleceği üzere LOPCOW yönteminden elde edilen 2020-2023 dönemine ait kriterlerin önem ağırlık skorları ve sıralamaları yer almaktadır. Buna göre 2020 yılının sonuçlarına bakıldığında analize etki bakımından en önemli ağırlığa sahip birinci kriter toplam yükümlülükler olarak saptanmıştır. İkinci en önemli ağırlığa sahip olan

kriter ise finansman giderleri olarak tespit edilmiştir. Üçüncü en önemli kriter ise toplam varlıklar şeklinde belirlenmiştir.

2021 yılı analiz sonuçlarına gelindiğinde analize etki bakımından en önemli ağırlığa sahip kriterlerin sırasıyla; toplam yükümlülükler, finansman giderleri ve esas faaliyet kârı olduğu görülmektedir.

2022 yılının analiz sonuçlarına bakıldığında en önemli ağırlığa sahip kriterin yine toplam yükümlülükler olduğu tespit edilmiştir. İkinci en önemli ağırlığa sahip kriterin finansman giderleri olduğu belirlenmiştir. Analize etki bakımından en önemli ağırlığa sahip üçüncü kriter ise toplam öz kaynaklar olarak tespit edilmiştir.

Son olarak 2023 yılının analiz sonuçlarına gelindiğinde, en fazla ağırlığı olan kriterin finansman giderleri olduğu anlaşılmaktadır. İkinci en önemli ağırlığı olan kriter ise toplam yükümlülüklerdir. Son olarak toplam varlıkların ise üçüncü en önemli ağırlığa sahip kriter olduğu görülmektedir.

Tablo 5. 2020-2023 WASPAS Yöntemi Sonuçları

2020	Qi	Rank
A1CAP	0,4092	4
GEDİK	0,1329	8
GLBMD	0,4940	3
INFO	0,2704	6
ISMEN	0,1010	9
OSMEN	0,5529	1
SKYMD	0,3305	5
TERA	0,5342	2
OYYAT	0,1622	7
2021	Qi	Rank
A1CAP	0,3343	5
GEDİK	0,1317	9
GLBMD	0,4287	2
INFO	0,2173	6
ISMEN	0,1545	8
OSMEN	0,3887	3
SKYMD	0,3801	4
TERA	0,7007	1
OYYAT	0,1847	7
2022	Qi	Rank
A1CAP	0,2821	6

GEDİK	0,3017	5
GLBMD	0,4496	2
INFO	0,1288	9
ISMEN	0,1591	7
OSMEN	0,3141	4
SKYMD	0,3957	3
TERA	0,5348	1
OYYAT	0,1390	8
<b>2023</b>	<b>Qi</b>	<b>Rank</b>
A1CAP	0,2902	5
GEDİK	0,3146	4
GLBMD	0,6316	1
INFO	0,1162	8
ISMEN	0,2098	7
OSMEN	0,3830	3
SKYMD	0,4629	2
TERA	0,2706	6
OYYAT	0,0927	9

Kaynak: Yazarların Hesaplamaları

Tablo 5'te WASPAS yöntemine ilişkin 2020-2023 yılına ait aracı kurumların finansal performanslarına ilişkin başarı sıralaması sonuçları yer almaktadır. Buna göre 2020 yılına ait analiz sonuçlarına bakılacak olursa ilgili yılda en iyi finansal performansı gösteren birinci şirketin Osmanlı Yatırım olduğu tespit edilmiştir. İkinci en iyi finansal performansı sergileyen şirketin ise Tera Yatırım, üçüncü şirketin ise Global Yatırım olduğu sonucuna varılmıştır.

2021 yılına ait analiz sonuçlarına gelindiğinde ilgili yılda en iyi finansal performansı gösteren birinci şirketin Tera Yatırım olduğu tespit edilmiştir. İkinci en iyi finansal performansı sergileyen şirket Global Yatırım olurken, en iyi üçüncü şirketin ise Osmanlı Yatırım olduğu belirlenmiştir.

2022 yılına ait analiz sonuçlarına göre; ilgili yılda en iyi finansal performansı gösteren birinci şirketin Tera Yatırım, ikinci en iyi finansal performansı sergileyen şirketin Global Yatırım, en iyi üçüncü performansa sahip şirket ise Şeker Yatırım olarak tespit edilmiştir.

2023 yılına ait analiz sonuçlarına göre ilgili yılda en iyi finansal performansı gösteren birinci şirketin Global Yatırım, ikinci en iyi finansal performansı sergileyen şirketin ise Şeker Yatırım olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Finansal performans bakımından en iyi üçüncü şirket ise Osmanlı Yatırım olarak belirlenmiştir.

## Tartışma ve Sonuç

Aracı kurumlar, sermaye piyasalarında üstlendikleri faaliyetlerle reel sektöre düşük maliyetlerle finansman imkânı sağlamaktadır. Söz konusu kurumlar, bankalar ve diğer finansal kuruluşlar gibi hane halkının veya şirketlerin tasarruflarını sermaye piyasasına kanalize ederek bir aracılık rolü üstlenirken aynı zamanda halka arz yükleniciliğinde bulunmaktadır. Bunun yanında finansal sistemin işleyişine önemli katkılarda bulunan aracı kurumlar, borsaya kote şirketlerin hisseleri ile ilgili tavsiyelerde bulunarak yatırımcılara ve tasarruf sahiplerine yol göstermektedir. Fakat aracı kurumlara ait yedi yıllık istatistikler incelendiğinde kurum sayısı azalırken toplam portföy değeri ve yatırımcı sayısının arttığı görülmektedir. Bu durum aracı kurumların finansal rasyolarını ve bu rasyolara bağlı olarak performanslarının incelenmesini önemli bir hale getirmektedir.

Bu çalışmada, BİST'te işlem gören aracı kurumların 2020-2023 dönemi finansal performansları analiz edilmiştir. Bu doğrultuda aracı kurumların finansal performanslarının belirlenebilmesi için beş adet performans göstergesi belirlenmiştir. Bu göstergeler; toplam varlıklar, toplam yükümlülükler, toplam öz kaynaklar, esas faaliyet kârı ve finansman giderleri şeklindedir. Çalışmada toplam yükümlülükler ve faaliyet giderleri maliyet, diğer kriterler ise fayda yönlü olarak belirlenmiştir.

Çalışmada bir objektif kriter ağırlıklandırma (LOPCOW) ve bir değerlendirme yöntemi (WASPAS) olmak üzere iki farklı ÇKKV yöntemi kullanılmıştır. LOPCOW yönteminden elde edilen ağırlıklar, WASPAS yöntemine entegre edilerek farklı bir hibrit model önerisi ve performans sıralaması analizi yapılmıştır.

LOPCOW' dan elde edilen sonuçlara göre en önemli kriterler incelenen dönemlere göre farklılık gösterse de genel olarak en önemli kriterler sırasıyla toplam yükümlülükler, finansman giderleri ve toplam varlıklar şeklinde tespit edilmiştir. Finansal kurumlar açısından önemli olan bu üç finansal gösterde, aracı kurumlar nezdinde de önem taşımaktadır. Bu kriterler bankacılık sektöründe performans analizi yapan, Çilek ve Karavardar (2021) çalışmasındaki kriterlerle benzerlik göstermektedir.

Analizin diğer aşaması olan WASPAS yöntemi sonuçları incelendiğinde; 2020 yılına ilişkin en iyi finansal performans gösteren ilk üç aracı kurum sırasıyla OSMEN, TERA ve GLBMD olduğu sonucuna ulaşılmıştır. 2021 yılında en başarılı finansal performans gösteren ilk üç aracı kurum sırasıyla TERA, GLBMD ve OSMEN olurken; 2022 yılında ise bu sıralama TERA, GLBMD ve SKYMD olarak tespit edilmiştir. 2023 yılına gelindiği ise en başarılı finansal performansa sahip ilk üç aracı kurum sırasıyla GLBMD, SKYMD ve OSMEN olarak belirlenmiştir.

Aracı kurumlara özgü yapılan performans değerlendirmesi çalışmaları, bu kurumların hali hazırda varlıklarını sürdürülebilmelerine, rekabet güçlerini geliştirebilmelerine ve

sektörün büyümesine katkıda bulunmaktadır. Mevcut çalışmanın içerdiği analizler, bu sektöre yatırım yapacak olan yatırımcılara, sektörün paydaşlarına ve kamu otoritesine önemli bilgiler sunacağı düşünülmektedir. Bu çalışmada da BİST'te yer alan aracı kurumların finansal performanslarını arttırmaları için incelenen dönem aralığında önem derecelerine göre hangi kriterlerde iyileştirme yapmaları gerektiğini göstermektedir. Bu bağlamda finansal performansı diğer aracı kurumlara göre daha düşük olan kurumların, finansal performanslarını arttırmak için hangi alanlarda tedbirler alması gerektiğini belirleyebilir.

Bu çalışma alan yazınından bazı farklılıklar göstermektedir. İlk olarak çalışmada 2020-2023 dönemi kapsayan güncel bir zaman aralığı incelenmiştir. İkinci olarak kriter ağırlıklandırma, performans değerlendirme ve sıralama yöntemi olarak iki farklı yöntem hibrit bir şekilde kullanılmıştır. Ayrıca borsaya son yıllarda kote olan A1 Capital, Tera Yatırım ve Şeker Yatırım'ın çalışmaya dâhil edilmesi literatüre güncellik kazandıracağı düşünülmektedir. Çalışmada kullanılan yöntemlerin farklılığı, zaman dilimi ve analize yeni alternatiflerin eklenmesi olgunlaşma aşamasındaki literatüre katkı sağlayacağı muhtemel sonuç olarak görülmektedir.

#### Makalenin Araştırma ve Etik Beyanı Bilgileri

<b>Yazarın Çıkar Çatışması Beyanı</b>	Araştırmaya konu olan durum, olgu veya kurum ile yazarlar arasında herhangi bir çıkar çatışması bulunmamaktadır.
<b>Yazar(lar) Katkı Oranı Beyanı</b>	Çalışmanın tamamlanmasında birinci yazarın katkı oranı %50, ikinci yazarın katkı oranı %50'dir.
<b>Etik Kurul Onay Belgesi</b>	Araştırma/inceleme sırasında etik kurul onay belgesi gerektiren herhangi bir bilimsel yöntem kullanılmamıştır.

#### Kaynakça

- Bayram, N. (2016). Veri Zarflama Analizi ve Toplam Faktör Verimliliği: Aracı Kurumlar Üzerine Bir Uygulama. *Verimlilik Dergisi*, (2), 7-44.
- Bektaş, S. (2022). Türk Sigorta Sektörünün 2002-2021 Dönemi için MEREK, LOPCOW, COCOSO, EDAS ÇKKV Yöntemleri ile Performansının Değerlendirilmesi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 16(2), 247-283.
- Bektaş, S. (2023). *BİST Şehir Endekslerinde Yer Alan Firmaların Finansal Performanslarının ÇKKV Yöntemleriyle Değerlendirilmesi: WEBDA ve LOPCOW Yöntemleriyle XSDNZ Endeksi Örneği*. Kırıcı Altınkeski, ve. Buğan, M. F. (Ed.), *Finansal Piyasaların Evrimi: Bankacılık, Risk Yönetimi, Piyasa ve Kurumlar (İçinde)*. Özgür Yayınları. doi: 10.58830/ozgur.pub67.c171

- Çilek, A. ve Karavardar, A. (2021). Entropi Tabanlı Waspas Yöntemiyle Karadeniz Bölgesindeki Şehirlerin Bankacılık Performansının Analizi: 2014-2019 Dönemi. *OPUS International Journal of Society Researches*, Özel Sayı, 1484-1513. doi:10.26466/opus.866120
- Ecer, F. ve Pamucar, D. (2022). A Novel LOPCOW-DOBI Multi Criteria Sustainability Performance Assessment Methodology: An Application in Developing Country Banking Sector. *Omega*, 112, 1-17.
- Ersoy, N. (2023). BIST Perakende Ticaret Sektöründe LOPCOW-RSMVC Modeli ile Performans Ölçümü. *Sosyoekonomi*, 31(57), 419-436. doi:10.17233/sosyoekonomi.2023.03.20
- Finnet. (03.05.2024). Erişim Adresi: <https://www.finnet.com.tr/FinnetStore/tr/>
- Gezen, A. (2019). Türkiye’de Faaliyet Gösteren Katılım Bankalarının ENTROPİ ve WASPAS Yöntemleri ile Performans Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (84), 213-232. doi: 10.25095/mufad.625812
- Günay, B. ve Kaya, İ. (2017). Borsa İstanbul’da Yer Alan Aracı Kurumların Performansının Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleri ile Değerlendirilmesi. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2), 141-164. doi: 10.18026/cbayarsos.323997
- Gündüz, L., Yılmaz, C., Yılmaz M. K. (2001). Türkiye’deki Aracı Kurumların Performans Analizi (1993-1998): Kantitatif Bir Değerlendirme. *Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 1(3), 38-53.
- Hai, T.V. (2022). Factors Affecting the Performance of Brokerage Companies on the Vietnamese Stock Market. *Journal of Positive School Psychology*, 6(7), 4018-4027.
- Ho, C.B. and Oh, K.B. (2008). Measuring Online Stockbroking Performance. *Industrial Management & Data Systems*, 108(7), 988-1004. doi: 10.1108/02635570810898035.
- Kahraman, Y.E. (2023). BİST Orman, Kâğıt, Basım Endeksinde Karlılığın işletme Başarısına Etkisi. *Üçüncü Sektör Ekonomi Dergisi*, 58(3), 2125-2143. doi: 10.15659/3.sektor-sosyal-ekonomi.23.08.2161
- Köse, A. ve Akıllı, K. (2021). Aracı Kurumların Finansal Performanslarının Vikor Yöntemi ile Değerlendirilmesi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(2), 168-192. doi: 10.37880/cumuiibf.952969
- Lobo, S. ve Bhat, G. (2021). Financial Performance Analysis of Motilal Oswal Financial Services Ltd (MOFSL). *International Journal of Case Studies in Business, IT, and Education*, 5(2), 50-61. doi: 10.47992/IJCSBE.2581.6942.0119
- Merkezi Kayıt Kuruluşu. (15.05.2024). Erişim Adresi: <https://www.mkk.com.tr/>



- Pala, O. (2022). İMV ve WASPAS Tabanlı Aracı Kurum Performans Değerlendirilmesi. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(3), 266-281. doi: 10.53443/anadoluibfd.1103297
- Satıcı, S. (2023). MEREC Temelli WASPAS Yöntemiyle Üniversitelerin Girişimci ve Yenilikçi Performanslarının Değerlendirilmesi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 17(2), 106-128. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/2297459>
- Sermaye Piyasası Kanunu. (2012, Aralık 30). (28513). <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/1.5.6362.pdf>
- Sönmez, Y. (2023). Critic Temelli Waspas Yöntemini Kullanarak Finansal Performansın Değerlendirilmesi: Bist Endeksinde Yer Alan Sigorta Şirketleri Örneği. *Erciyes Akademi*, 37(2), 581-595.
- Tezergil, S. (2018). Portföy Yönetim Şirketlerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkiler Analiz Yöntemi ile Değerlendirilmesi. *Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 39, 245-262.
- Zavadskas, E. K., Turskis, Z., Antucheviciene, J. ve Zakarevicius, A. (2012). Optimization of Weighted Aggregated Sum Product Assessment. *Elektronikair Elektrotechnika*, 122(6), 3-6. doi: 10.5755/j01.eee.122.6.1810

# Evaluating Financial Performances of Companies Included in BIST Brokerage Firms (Xakur) Index

## Extended Summary

### Purpose and Significance

While intermediary institutions make significant contributions to the functioning of the financial system, they also assist in channeling idle funds into the real sector through capital markets. These institutions, which carry out direct public offering activities, play a crucial role in deepening financial markets. Additionally, intermediary institutions offer attractive opportunities for investors on Borsa Istanbul (BIST). In recent years, the increase in the number of public offerings and the positive performance of BIST have attracted many new investors to the stock market. This situation has contributed to the expansion of customer portfolios of intermediary institutions, thereby enhancing their profitability and stock market performance. In this context, investigating the performance of intermediary institutions listed on BIST and evaluating the results is important for both investors and company owners. In light of this information, the aim of this study is to examine the financial performance of the companies included in the BIST Intermediary Institutions Index (XAKUR) for the years 2020-2023 using LAPCOW and WASPAS methods. This study differs from other studies in the relevant literature in several ways. First, the LAPCOW and WASPAS techniques were used integratively in the analysis of the study. Additionally, intermediary institutions that have recently been listed on BIST (A1 Capital, Tera Yatırım, and Şeker Yatırım) were included in the analysis to conduct a performance analysis. Lastly, the chosen time period (2020-2023) covers a recent timeline, and the current performances of the companies listed in the XAKUR index were examined. This study was conducted under certain constraints. The first constraint is the time period. Selecting the period from 2020 to 2023 means that the financial performance rankings provide information only for these specific years. Additionally, the chosen criteria represent another constraint. Different criteria could be used to determine the performance rankings of intermediary institutions. Consequently, the financial performance of the companies included in the XAKUR index may vary depending on the criteria used.

## Method

For the purpose of the study, five criteria and eight alternatives were used. The criteria were subjectively derived with the help of relevant literature. These criteria are respectively: total assets, total liabilities, total equity, financing expenses, and operating profit. Among these criteria, operating profit and total liabilities are cost-oriented, while the other criteria are benefit-oriented. The intermediary institutions analyzed in the study are the companies included in the XAKUR index. These companies are Gedik Yatırım, Global Menkul Değerler, İfo Yatırım, İş Yatırım, Osmanlı Yatırım, Oyak Yatırım, A1 Capital Yatırım, Tera Yatırım, and Şeker Yatırım. The data set was obtained from Finnet, covering the period from 2020 to 2023. The LAPCOW and WASPAS methods were used integratively to analyze the performance of intermediary institutions. First, the importance weights of the criteria were calculated using the LAPCOW method. In calculating the importance weights of the criteria, decision matrices were created in the first stage. In the second stage, the decision matrices were normalized. In the third stage, the percentage values of the criteria were calculated. In the final stage, the final importance weights of the criteria were calculated. In the second phase of the analysis, based on the results obtained from the LAPCOW method, the performance of the intermediary institutions in the XAKUR index was determined using the WASPAS method. In determining the performance of intermediary institutions, the decision matrix was determined in the first stage. In the second stage, the decision matrix was normalized. In the third stage, the total relative importance degrees of the criteria were determined. In the fourth stage, the product relative importance degrees of the criteria were determined. In the final stage, the weighted aggregate general criterion values were calculated using both the additive and multiplicative methods.

## Findings

The results obtained from the LAPCOW criterion weighting method for the years 2020-2023 were found to be as follows. For the year 2020, the most important criteria in order are total liabilities, financing expenses, total assets, operating profit, and total equity. For the year 2021, the most important criteria are total liabilities, financing expenses, operating profit, total assets, and total equity. For the year 2022, the importance weights of the criteria are total liabilities, financing expenses, total equity, operating profit, and total assets. For the year 2023, the importance weights of the criteria are financing expenses, total liabilities, total assets, operating profit, and total equity. According to the results obtained from the WASPAS method, the intermediary institutions with the best performance during the period from 2020 to 2023 are as follows. For the year 2020, the top three intermediary institutions with the best financial performance are Osmanlı Menkul, Tera Yatırım, and Global Menkul Değerler.

For the year 2021, the top three intermediary institutions with the best performance are Tera Yatırım, Global Menkul Değerler, and Osmanlı Menkul. For the year 2022, the top three intermediary institutions with the best performance are Tera Yatırım, Global Menkul Değerler, and Şeker Yatırım. For the year 2023, the top three intermediary institutions with the best financial performance are Global Menkul Değerler, Şeker Yatırım, and Osmanlı Menkul. When examining the overall performance evaluations for the period from 2020 to 2023, the financial performance ranking is as follows. Global Menkul Değerler, Tera Yatırım, Osmanlı Menkul, Şeker Yatırım, A1 Capital, Gedik Yatırım, İfo Yatırım, Oyak Yatırım, and İş Yatırım. In evaluating the performance ranking results, it is observed that the top three intermediary institutions with the best performance in the XAKUR index during the examined period are generally the same. However, it was noted that Şeker Yatırım joined the ranks of the most successful intermediary institutions in terms of financial performance after being listed on BIST.

### **Discussion and Conclusions**

Performance evaluation studies specific to brokerage firms contribute to the sustainability of their current existence, the development of their competitive power and the growth of the sector. The analyses included in the current study are thought to provide important insights to investors who will invest in this sector as well as to the stakeholders of the sector. This study also shows which criteria should be improved according to their importance levels in order for brokerage firms listed in BIST to increase their financial performance in the examined period. It can determine in which areas institutions with lower financial performance compared to other brokerage firms should take measures so as to increase their financial performance. Additionally, this study is expected to contribute to the maturing literature. Different results may be obtained using different Multi-Criteria Decision-Making (MCDM) methods and different criteria.