



KAYSERİ ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Dergisi
KAYSERİ UNIVERSITY JOURNAL OF SOCIAL
SCIENCES

Makale Türü	Araştırma Makalesi	Yıl	2025
Gönderi Tarihi	09.05.2025	Cilt	7
Kabul Tarihi	08.06.2025	Sayı	1
Yayın Tarihi	30.06.2025	ss.	150-163
DOI	10.51177/kayusosder.1696326		

**Kâr performanslarının kalıcılığı: BİST100 işletmeleri
üzerine bir inceleme^Δ**

**The persistence of profit performance: an examination of
BIST100 companies**

Seçkin ARSLAN¹

Öz

Kâr performanslarının kalıcılığı, bir işletmenin veya sektörün uzun vadede yüksek kâr marjlarını koruma ve sürdürebilme yeteneği olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda, söz konusu kalıcılık, işletmelerin rekabet avantajlarını muhafaza ederek, piyasada istikrarlı bir biçimde yüksek kârlılık düzeylerini devam ettirebilmesi olarak ifade edilebilir. Rekabetçi çevre hipotezinde ise işletmelerin daha önce elde etmiş olduğu yüksek kârların, yoğun rekabetin yaşandığı ortamlarda uzun süre devam edemeyeceği öngörülmektedir. Çünkü yoğun rekabet ortamında rakip işletmelerin sayısı yeterli sayıda hatta giderek artmaktadır. Bu nedenle işletmeler satış fiyatlarında indirimde gitmekte, katlanılan bazı maliyetler artmakta ve sahip olunan rekabet avantajı bu sürece bağlı olarak zamanla işletmenin rekabetçi konumunu zayıflatmaktadır.

Bu çalışmada Borsa İstanbul 100 Endeksi'ne (BIST100) dâhil olan 74 farklı işletmenin 2015 ile 2024 yılları arasında elde etmiş olduğu kâr performanslarının kalıcı olup olmadığı incelenmiştir. Elde edilen bulgularda kâr performanslarının kalıcı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Aktif Kârlılık (ROA), Özkaynak Kârlılığı (ROE) ve Net Kâr Marjı (NKM) değişkenlerinin durağan olması, rekabetçi çevre hipotezinin de öngördüğü şekilde, işletme kârlarının zamanla rekabetçi piyasa normlarına doğru yaklaştığını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Rekabetçi Çevre Hipotezi, Kâr Performanslarının Kalıcılığı, BIST100.

^Δ Yazarlar bu çalışmanın tüm süreçlerinin araştırma ve yayın etiğine uygun olduğunu, etik kurallara ve bilimsel atıf gösterme ilkelerine uyduğunu beyan etmiştir. Aksi bir durumda Kayseri Üniversitesi KAYÜSOSDER Dergisi sorumlu değildir.

¹ Doçent Doktor, Kayseri Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, seckinarслан@kayseri.edu.tr



Abstract

The persistence of profit performance is defined as the ability of a business or an industry to maintain and sustain high profit margins over the long term. In this context, such persistence refers to the capacity of businesses to preserve their competitive advantages, thereby consistently achieving elevated profitability levels in the market. However, the competitive environment hypothesis posits that high profits previously attained by businesses are unlikely to be sustained over extended periods in highly competitive settings. This is due to the sufficient, and often increasing, number of rival firms in such environments. Consequently, businesses may resort to reducing sales prices, incur rising costs, and experience a gradual erosion of their competitive advantage, which ultimately weakens their competitive position over time.

In this study, the persistence of profit performances obtained by 74 different firms listed in the Borsa Istanbul 100 Index (BIST100) between the years 2015 and 2024 was examined. The findings indicate that these profits are not persistent. The stationarity of the variables Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Net Profit Margin (NPM) suggests that, in line with the predictions of the competitive environment hypothesis, firm profits tend to converge towards the norms of a competitive market over time.

Keywords: Competitive environment Hypothesis, Persistence of Profit Performances, BIST100.

1. Giriş

Kâr performanslarının kalıcılığı, bir işletmenin ya da bir sektörün uzun vadede yüksek kâr oranlarını sürdürebilme yeteneği olarak ifade edilmektedir. Dolayısı ile bu durum, işletmelerin rekabet avantajlarını koruyarak, piyasada istikrarlı bir şekilde yüksek kâr elde edebilmesi anlamına gelir (Schipper ve Vincent, 2003, ss. 97-110 Akt. Yel, 2012, s. 121). Rekabetçi çevre hipotezi ise yoğun rekabetin yaşandığı sektörlerde işletmelerin normalin üzerinde gerçekleşen kârlarının zamanla eriyeceğini ve başlangıçta yüksek seviyelerde olan bu kârların uzun vadede rekabetçi bir orana ya da sektörün ortalama kâr seviyelerine doğru düşeceğini savunmaktadır. Bu hipotez, işletmeler arasında yaşanan rekabetin işletmelerin finansal performanslarını dengeleyeceğini öne sürmektedir (Porter, 1980, ss. 7-10). Özellikle, artan rekabetin kârlar üzerinde oluşturduğu baskı, işletmelerin yenilik yapma, maliyet avantajı sağlama, daha iyi ürün ya da hizmet sunma veya farklılaşma gibi çeşitli stratejiler geliştirmesini zorunlu kılmaktadır (Porter, 1985, ss. 33-45). Ancak, yoğun rekabet ortamında bu tür avantajların sürdürülebilirliği de ayrıca tartışma konusudur. Çünkü aşırı rekabet, gerçekleşen kârları eritmekte ve işletmelerin kâr performanslarını uzun vadede ortalama bir seviyeye çekmektedir (Mueller, 1977, ss. 379-380).

Kârlılık analizleri, işletmelerin finansal performanslarının değerlendirilmesinde kullanılan analizlerden biridir. Dolayısı ile kârlılık analizleri, işletmenin gelecekte ulaşabileceği finansal durumu hakkında bilgi verebilecek önemli bir araçtır. Bu analizler, işletmelerin finansal performansını ve uzun vadede sürdürülebilirliğini değerlendirmek amacıyla yapılır. Ancak finansal analizlerden elde edilen bulguların tek başına değerlendirilmesi yeterli olmayabilir. Sektörün ya da işletmenin içinde bulunduğu rekabet ortamı gibi bazı dış faktörlerin de bu analizlerden elde edilecek bulgular ile birlikte dikkate alınması gerekir. Çünkü rekabetin giderek arttığı bir ortamda işletmeler fiyat düşürmek zorunda kalmakta, daha fazla harcama yaparak daha fazla müşteriye ulaşabilmeye çalışmaktadır. Bu durum sonucunda ise kâr marjları düşmekte ve sektörün tamamı bu süreçten olumsuz etkilenebilmektedir. İşletmelerin sürdürülebilirliği açısından rekabetçi baskılar sonucunda kâr marjlarının azalması; işletmelerin finansal durumunu zayıflatabilmekte, yatırım ve büyüme olanaklarını sınırlandırabilmekte ve uzun vadede rekabet avantajını tehlikeye atabilmektedir (Çayıroğlu, 2024, s. 1).

Rekabetin kârlar üzerindeki etkisi, yalnızca sektörel dinamiklerle sınırlı değildir. Aynı zamanda makroekonomik koşullar, düzenleyici politikalar ve teknolojik değişimler gibi çevresel faktörler de kârlılığı etkileyebilir (McGahan & Porter, 1999, ss.143-153).

Kâr performanslarının kalıcılığı işletmelerin ya da sektörün kendi içyapısı ile ilgili avantajlara bağlı iken, rekabetçi çevre hipotezi piyasanın dışsal koşullarına odaklanmaktadır. Dolayısı ile bir işletmenin kârının sürdürülebilirliği, içinde bulunduğu rekabetçi çevreyle doğrudan ilişkili olup bu çevreden önemli ölçüde etkilenmektedir.

Bu çalışmanın amacı, BIST10 Endeksi'nde yer alan 74 işletmenin 2015-2024 yılları arasındaki kâr performanslarının kalıcılığını, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan Panel CIPS testi ile incelenerek rekabetçi çevre hipotezinin Türkiye bağlamında test edilmesidir. Rekabetin kârlar üzerindeki etkisi ile ilgili yapılan çalışmalar genellikle farklı ülkeler, sektörler ya da dönemler bağlamında ele alınmıştır. Bu çalışmada, aktif kârlılık (ROA), özkaynak kârlılığı (ROE) ve net kâr marjı (NKM) değişkenleri kullanılarak, kârlılığın uzun vadede kalıcı olmadığı ve rekabetin kârlar üzerinde dengeleyici bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışma, Türkiye'deki büyük ölçekli işletmeler bağlamında rekabet dinamiklerinin kâr performansları üzerindeki etkilerini analiz etmekte ve ikinci nesil panel veri analiz yöntemlerini uygulaması bakımından, literatürdeki çalışmalardan ayrılarak öncü bir nitelik taşımaktadır.

Bu doğrultuda çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, rekabetçi çevre hipotezi ve rekabet ile kâr arasındaki ilişki ana hatları ile ele alınmıştır. İkinci bölümde rekabetçi çevre hipotezi ve kâr performanslarının kalıcılığı ile ilgili literatür özetlenmiştir. Üçüncü bölümde veri seti ve yöntem hakkında bilgilere yer verilmiştir. Dördüncü bölümde, araştırmada kullanılan veriler analiz edilerek elde edilen bulgular yorumlanmış, son bölümde ise genel bir değerlendirme yapılarak çalışma tamamlanmıştır.

2. Kâr performanslarının kalıcılığı ve rekabetçi çevre hipotezi ile ilgili çalışmalar

Çalışmanın bu bölümünde, çalışmanın konusu ve amacına uygun bir şekilde rekabetçi çevre hipotezi ve kâr performanslarının kalıcılığı ile ilgili erişilebilen çalışmalara ve elde edilen bulgulara yer verilmiştir.

Tablo 1: Kâr Performanslarının Kalıcılığı ve Rekabetçi Çevre Hipotezi ile İlgili Çalışmalar

Yazar(lar)	Yöntem	Temel Bulgular
Paul A. Geroski & Alexis Jacquemin (1988)	İşletmelerin kârlılık verileri kullanılarak birinci dereceden otoregresif AR(1) modeller uygulanmıştır.	1949-1982 yılları arasında Birleşik Krallık, Fransa ve Batı Almanya'daki işletmelerin kâr kalıcılıkları incelenmiştir. Birleşik Krallıktaki işletme kârlarının diğer iki ülkeye kıyasla daha uzun süre kalıcı ve fazla işletmede sürdüğü, dolayısı ile Birleşik Krallık 'ta rekabet baskısının daha az olduğu, Fransa ve Batı Almanya'da ise rekabetle birlikte kârlılığın hızlı bir şekilde ortalama düzeylere gerilediği sonucu elde edilmiştir.

Tablo 1 (Devamı)

Yazar(lar)	Yöntem	Temel Bulgular
Constantine A. Bourlakis (1997)	İmalat işletmelerinin panel verileri kullanılmıştır.	1958-1984 yılları arasında Yunan imalat sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin rekabetçi çevre hipotezi ile kâr kalıcılığı test edilmiştir. Rekabetçi piyasa koşullarının işletmelerin kârlılık düzeylerini etkilediği, rekabetle birlikte aşırı kârlılığın ortalama seviyelere gerilediği, pazar yapısının zamanla daha da rekabetçi hale geldiği tespit edilmiştir.
Kack Glen, Kevin Lee & Ajit Singh (2001)	Gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerdeki işletme verileri karşılaştırılmıştır.	Hindistan, Malezya, Güney Kore, Brezilya, Meksika, Ürdün ve Zimbabve'deki 339 sanayi işletmesinde kârlılığın kalıcılığı ve rekabet yoğunluğu incelenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki işletmelerin kârlılık düzeylerinin, gelişmiş ekonomilere göre daha düşük kalıcılık içerdiği, aşırı kârlılıktan olağan kârlılığa geçişin hızlı olduğu, uzun dönemde kârlılığın azaldığı ve rekabetin yoğun olduğu ifade edilmiştir.
Burçin B. Yurtoğlu (2004)	Kâr kalıcılığı, birinci dereceden otoregresif AR(1) modeller kullanılarak analiz edilmiş, IPS birim kök testleri ile serilerin durağanlığı değerlendirilmiştir.	Türkiye'de 1985-1998 yılları arasında 172 sanayi işletmesinde kârların dinamikleri incelenmiş, kârlılığın işletmelerin özelliklerine göre farklılık gösterdiği, aşırı kârlı işletmeler dışında kârlılığın azaldığı, bu azalmanın sektör etkilerinden ziyade işletmelerin özelliklerinden kaynaklandığı, bununla birlikte Türkiye'de rekabetin de az olmadığı ve gelişmiş ülkeler ile benzerlik gösterdiği ifade edilmiştir.
Adelina Gschwandtner (2005)	Kâr kalıcılığı, birinci dereceden otoregresif AR(1) modeller aracılığıyla analiz edilmiştir.	Amerika Birleşik Devletleri'nde 1950-1999 yılları arasında faaliyet gösteren 85 işletme ile faaliyetlerini sonlandıran 72 işletme analiz edilmiştir. Faaliyetlerini sonlandıran işletmelerin diğer işletmelere göre daha rekabetçi performans sergilediği ancak her iki işletme grubunda da kâr kalıcılığı tespit edilmiştir.
Jesus Crespo Cuaresma & Adelina Gschwandtner (2006)	Kârlılık serileri, otoregresif (TAR) model kullanılarak analiz edilmiştir.	Amerika Birleşik Devletleri'nde 1950-1999 yılları arasında faaliyet gösteren 156 sanayi işletmesi incelenmiştir. Doğrusal modeller ile yapılan analizlerde kârların önemli ölçüde kalıcı olduğu, TAR modeli uygulandığında ise kâr kalıcılığı seviyesinin daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Doğrusal olmayan modellerin daha gerçekçi sonuçlar verdiği ifade edilmiştir.
Muhittin Kaplan & Tuncay Çelik (2008)	Kârlılığın sürekliliğini analiz etmek için zaman serisi ve regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir.	Türkiye'de bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 24 işletmenin kısa dönemde kâr kalıcılığının ılımlı düzeyde süreklilik gösterdiği, uzun dönemde ise aşırı kârların azaldığı dolayısı ile sektörde rekabetin oldukça yüksek olduğu ifade edilmiştir.
Alper Aslan, Ferit Kula & Muhittin Kaplan (2010)	Panel veri seti kullanılarak analiz gerçekleştirilmiştir. Birinci nesil ve ikinci nesil panel birim kök testleri uygulanmıştır.	Türkiye'de 1985-2005 yılları arasında en büyük 114 üretim işletmesinin kâr performanslarının kalıcılığı; birinci nesil panel birim kök testlerine göre kârlılığın önemli ölçüde kalıcı olduğunu, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil testlerde ise kârlılığın uzun dönemde kalıcı olmadığını ve bulguların rekabetçi çevre hipotezini desteklediğini göstermektedir.

Tablo 1 (Devamı)

Yazar(lar)	Yöntem	Temel Bulgular
Alper Aslan, Kemal Köksal & Oğuz Öcal (2011)	Dinamik panel veri modelleri kullanılmış, ROA ve ROE değişkenleri esas alınmıştır.	Türkiye’de 2004-2009 yılları arasında faaliyet gösteren 13 bankada kârlılığın kalıcı olmadığı, Türk bankacılık sektöründe rekabetin yüksek olduğu dolayısı ile çalışma bulgularının rekabetçi çevre hipotezini desteklediği görülmektedir.
Alper Aslan & Ömer İskenderoğlu (2012)	Panel veri seti ile SUR ve MADF testleri kullanılmıştır.	Türkiye’de 1998-2009 yılları arasında bankacılık sektöründe kârlılığın uzun vadede kalıcı olmadığı, yoğun rekabet ortamının kârlardaki sürdürülebilirliği azalttığı ifade edilmiştir.
Stefan Hirsch & Adelina Gschwandtner (2013)	Dinamik panel veri modelleri uygulanmış ve Blundell-Bond GMM tahmin modeli kullanılmıştır.	Avrupa da 1996-2008 yılları arasında 5 ülkede faaliyet gösteren gıda sektöründeki işletmelerde kâr kalıcılığının diğer sektörlerle göre daha düşük olduğu, büyük işletmelerin daha yüksek kâr kalıcılığına sahip olduğu, bununla birlikte işletmenin yaşının, risk düzeyinin ve Ar-Ge yoğunluğunun ise kâr kalıcılığı üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.
Ahmet Vecdi Can & Erkan Öztürk (2015)	Panel veri seti kullanılarak dinamik regresyon modeli ile test edilmiştir. Otoregresif modeller (AR1) kullanılmıştır.	Türkiye’de 2007-2013 yılları arasında 201 işletme üzerinde yapılan çalışmada, 51 işletmenin kârlarını uzun dönemde koruyabildiği, 150 işletmenin ise kârlarını uzun dönemde koruyamadığı dolayısı ile işletmelerin önemli bir bölümünün yoğun rekabet ortamında faaliyet gösterdiği ifade edilmiştir.
Onur Gözbaşı & Alper Aslan (2015)	Kâr kalıcılığını değerlendirmek için birinci dereceden otoregresif AR(1) modeller uygulanmış, panel veri analizine dayalı IPS ve LM birim kök testleri kullanılmıştır.	1997-2011 yılları arasında Türkiye’de enerji sektöründe faaliyet gösteren 13 işletmenin kâr kalıcılığı test edilmiştir. Enerji sektöründeki doygunluğun düşük, fiyat rekabetinin de az olmasının rekabetçi çevre hipotezini desteklemediği ifade edilmiştir.
Alper Aslan & Buket Altınöz (2018)	Analiz sürecinde panel veri analizi ve dinamik modeller kullanılmıştır.	Türkiye’de 1993-2016 yılları arasında faaliyet gösteren en büyük 500 sanayi kuruluşu içerisinde yer alan kamusal, özel ve sermayesi sonradan özelleştirilen işletmelerin kârlılıklarının kalıcılığı incelenmiştir. Uzun dönemde tüm işletmeler için kârlılığın kalıcı olmadığı, ayrıca en yüksek aktif kârlılık oranının özel, en yüksek özsermaye kârlılık oranı ile kâr marjının ise kamusal sermayeli işletmelere ait olduğu ifade edilmiştir.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 1’de yer alan çalışmaların büyük bir bölümü, bu çalışmada elde edilen bulgularda olduğu gibi rekabetçi çevre hipotezinin, özellikle yoğun rekabetin olduğu pazarlarda kâr performanslarının kalıcılığını sınırladığını desteklemektedir. Ancak bazı çalışmalarda bu hipotezi desteklemeyen bulgulara da rastlanmıştır. Örneğin; Gözbaşı ve Aslan (2015) çalışmasında 1997-2011 yılları arasında enerji sektöründeki doygunluğun yeterli düzeye ulaşmaması nedeniyle elde edilen bulguların rekabetçi çevre hipotezini desteklemediğini ifade etmiştir.

3. Veri ve yöntem

Bu çalışma, 2015-2024 yılları arasındaki dönemi kapsamakta olup yıllık frekansta gerçekleştirilmiştir. Örneklem, BIST100 endeksinde yer alan işletmelerden oluşmaktadır. Örneklem dâhil edilen işletmeler Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2. *BİST100 Endeksinde Yer Alıp Örneklem Dâhil Edilmiş İşletmeler*

No	Endeks Kodu	No	Endeks Kodu		
1	Anadolu Efes	AEFES	38	Karsan Otomotiv Sanayii	KARSN
2	Akiş GYO	AGHOL	39	Koç Holding	KCHOL
3	Akbank	AKBNK	40	Konya Çimento Sanayii	KONYA
4	Aksa Akrilik Kimya	AKSA	41	Koza Anadolu Madencilik	KOZAA
5	Aksa Enerji Üretim	AKSEN	42	Koza Altın İşletmeleri	KOZAL
6	Alarko Holding	ALARK	43	Kardemir Demir Çelik	KRDMD
7	Anadolu Hayat Emeklilik	ANHYT	44	Mavi Giyim	MAVI
8	Anadolu Sigorta	ANSGR	45	Migros	MGROS
9	Arçelik	ARCLK	46	MLP Sağlık Hizmetleri	MPARK
10	Aselsan Elektronik	ASELS	47	Odaş Elektrik Üretim	ODAS
11	Bera Holding	BERA	48	Otokar Otomotiv-Savunma	OTKAR
12	BİM Birleşik Mağazalar	BIMAS	49	Oyak Çimento Fabrikaları	OYAKC
13	Borusan	BRSAN	50	Petkim Petrokimya	PETKM
14	Borusan Yatırım ve Paz.	BRYAT	51	Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS
15	Batı Söke Çimento	BSOKE	52	Ral Yatırım Holding	RALYH
16	Batı Anadolu Çimento	BTCIM	53	Reysaş GYO	RYGYO
17	Coca-Cola İçecek	CCOLA	54	Sabancı Holding	SAHOL
18	Çimsa Çimento	CIMSA	55	Sasa Polyester	SASA
19	Çelebi Hava Servisi	CLEBI	56	Selçuk Ecza Deposu	SELEC
20	Doğuş Otomotiv	DOAS	57	Türkiye Şişe ve Cam	SISE
21	Doğan Şirketler Grubu	DOHOL	58	Şekerbank	SKBNK
22	Eczacıbaşı	ECILC	59	Şok Marketler	SOKM
23	Ege Endüstri ve Ticaret	EGEEN	60	TAV Havalimanları	TAVHL
24	Emlak Konut GYO	EKGYO	61	Turkcell İletişim Hiz.	TCELL
25	Enerjisa Enerji	ENJSA	62	Türk Hava Yolları	THYAO
26	Enka İnşaat ve Sanayi	ENKAI	63	Tekfen Holding	TKFEN
27	Ereğli Demir ve Çelik	EREGL	64	Tofaş Türk Otomobil	TOASO
28	Ford Otomotiv Sanayi	FROTO	65	Türkiye Sınai Kalk. Bank.	TSKB
29	Türkiye Garanti Bankası	GARAN	66	Türk Telekomünikasyon	TTKOM

Tablo 2 (Devamı)

No		Endeks Kodu	No		Endeks Kodu
30	Göлтаş Çimento	GOLTS	67	Türk Traktör	TTRAK
31	Galatasaray	GSRAY	68	Türkiye Petrol Rafinerileri	TUPRS
32	Gübre Fabrikaları	GUBRF	69	Türkiye Sigorta	TURSG
33	Türkiye Halk Bankası	HALKB	70	Ülker Bisküvi	ULKER
34	Hektaş Ticaret	HEKTS	71	Türkiye Vakıflar Bankası	VAKBN
35	Işıklar Enerji ve Yapı	IEYHO	72	Vestel Elektronik	VESTL
36	Türkiye İş Bankası (C)	ISCTR	73	Yapı ve Kredi Bankası	YKBNK
37	İş Yatırım Men. Değerler	ISMEN	74	Zorlu Enerji Elek. Üret.	ZOREN

Kaynak: Borsa İstanbul A.Ş. (t.y.). İşlem gören şirketler. Erişim tarihi: 29 Nisan 2025, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/73/islem-goren-sirketler>

2015-2024 yılları arasında kesintisiz veri setine sahip olmayan işletmeler analiz dışı bırakılmış ve başlangıçta 100 işletmeden oluşan örneklem, eksik veriler nedeniyle 74 işletmeye düşürülmüştür (Borsa İstanbul, t.y.). Kesintisiz veri setine sahip olmayan işletmeler ise Tablo 3'te gösterilmiştir. Bununla birlikte araştırma sürecinde etik kurul gerektiren bir durum söz konusu olmadığından, etik kurul onayı alınmamıştır.

Tablo 3. BİST100 Endeksinde Yer Alıp Örnekleme Dâhil Edilemeyen İşletmeler

No		Endeks Kodu	No		Endeks Kodu
1	Agrotech Yüksek Tek.	AGBQT	14	Garanti Yatırım Ortaklığı	GRTHO
2	Akmerkez GYO	AHGAZ	15	Kocaer Çelik	KCAER
3	Alfa Solar Enerji	ALFAS	16	Kontrolmatik	KONTR
4	Altınyag Madencilik-	ALTNY	17	Katılmevim	KTLEV
5	Ard Grup Bilişim Tek.	ARDYZ	18	Lüleburgaz Mensucat	LMKDC
6	Astor Enerji	ASTOR	19	Margün Enerji	MAGEN
7	Avrupakent GYO	AVPGY	20	Mia Teknoloji	MIATK
8	Çan2 Termik	CANTE	21	Oba Makarnacılık	OBAMS
9	CW Enerji.	CWENE	22	Pasifik Eurasia Lojistik	PASEU
10	Efor Çay	EFORC	23	Reeder Teknoloji	REEDR
11	Enerya Enerji	ENERY	24	Smart Güneş Enerjisi	SMRTG
12	Europower Enerji	EUPWR	25	Tab Gıda	TABGD
13	Girişim Elektrik	GESAN	26	Yeo Teknoloji	YEOTK

Kaynak: Borsa İstanbul A.Ş. (t.y.) İşlem gören şirketler.

Panel veri setleri kullanılarak yapılan analizlerde; bireyler, işletmeler, ülkeler ya da piyasalar arasındaki ilişkilerin göz ardı edilmesi analiz sonuçlarının yorumlanmasında bazı yanlışlıklara yol açabilmektedir. Bu çerçevede yatay kesit bağımlılığı (cross-sectional dependence), panel veri birimleri arasında ortak şoklar ya da birbirleri ile ilişkili dinamiklere bağlı ortaya çıkan korelasyonları ifade etmektedir. Bailey vd. (2016), bu bağımlılığın sadece varlığını değil aynı zamanda derecesini de ölçmeyi amaçlayan teorik bir çerçeve ortaya koymuştur.

Yatay kesit bağımlılığı, panel veri analizlerinde işletmelerin birbirlerine bağlı olup olmadığını değerlendirmek için kullanılmaktadır. Gözlemlenen bu bağımlılık yapısı sadece tespit edilmekle kalmamakta aynı zamanda nicel olarak da

sınıflandırılabilir. Bu yaklaşım, özellikle makroekonomi ve finans gibi yaygın ortak şoklara maruz kalan veri setlerinde modelleme doğruluğunu artırmak açısından büyük önem taşımaktadır. Özellikle finansal performans göstergeleri gibi değişkenler, işletmelerin birbirlerine bağlılığını, rekabet dinamiklerini veya ortak risk faktörlerini yansıtmaktadır. Buna göre incelenen değişkenlerde yatay kesit bağımlılığı mevcut ise gerçekleştirilecek testlerin yatay kesit bağımlılığını dikkate alınan testler olması daha uygun olacaktır. Bu nedenle, yatay kesit bağımlılığının test edilmesi, analiz yöntemlerinin doğruluğunu sağlamakta ve daha güvenilir sonuçların elde edilmesine olanak tanımaktadır (Bailey, 2016, ss. 929-960, De Hoyos & Sarafidis, 2006, ss. 482-496).

Panel CIPS yöntemi ise Pesaran tarafından geliştirilmiş, değişkenlerin durağanlığını test etmek için kullanılan, panel veri analizlerinde yatay kesit bağımlılığını dikkate alan bir birim kök testidir. CIPS, "Cross-sectionally Augmented IPS" testinin kısaltılmış hali olup Lm, Pesaran and Shin (IPS) testinin geliştirilmiş bir versiyonunu oluşturmaktadır. CIPS testi, panel veri setlerinde birimlerin birbirinden tamamen bağımsız olduğunu varsaymak yerine, ortak faktörler veya şoklar nedeniyle oluşabilecek yatay kesit bağımlılığını dikkate almaktadır. Çünkü klasik panel birim kök testleri; bireyler, işletmeler, ülkeler ya da piyasaların birbirlerinden bağımsız olduğu varsayılar. Ancak kullanılan verilerde bu varsayım her zaman doğru sonuçlar vermeyebilir. Bununla birlikte krizler, şoklar ya da dalgalanmalar gibi birtakım ortak faktörler tüm birimlerin etkilenmesine yol açarak klasik testlerde hatalı sonuçların elde edilmesine yol açabilir. CIPS yöntemi bu nedenler ile söz konusu hatayı çapraz birim ortalamalarını modele entegre ederek çözmektedir. Değişkenlerin durağan olması ise kâr performanslarının kalıcı olmadığını işaret etmektedir (Pesaran, 2007, ss. 265-312).

Bu çerçevede analiz kapsamında uygulanan CIPS birim kök testi modeli aşağıdaki gibidir.

$$\Delta\pi_{i,t} = \alpha_i + \rho_i\pi_{i,t-1} + \sum_{j=1}^{p_i} \gamma_{i,j}\Delta\pi_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{p_i} \delta_{i,j}\bar{\pi}_{t-j} + \epsilon_{i,t}$$

Değişkenler;

- $\pi_{i,t}$: i -inci işletmenin t zamanındaki kâr oranı (ROA, ROE ve NKM için ayrı ayrı),
 $\Delta\pi_{i,t}$: Kâr oranının birinci farkı ($\pi_{i,t} - \pi_{i,t-1}$),
 α_i : Kesite özgü sabit terim,
 ρ_i : Birim kök testi katsayısı ($\rho_i = 0$ ise birim kök vardır),
 $\gamma_{i,j}$: Gecikmeli fark terimlerinin katsayıları.
 $\bar{\pi}_t$: Tüm kesitlerin kâr ortalaması ($\bar{\pi}_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \pi_{i,t}$).
 $\delta_{i,j}$: Çapraz kesit ortalamalarının katsayıları,
 $\epsilon_{i,t}$: Hata terimi,
 p_i : Kesite özgü optimum gecikme sayısı,

CIPS test istatistiği için her bir kesit için bireysel ADF t istatistiği t_i hesaplanmakta ve CIPS istatistiğinin aşağıdaki şekilde ortalaması alınmaktadır.

$$CIPS = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_i$$

4. Bulgular

BIST 100 işletmelerinde kâr performanslarının kalıcı olup olmadığını belirlemek amacıyla gerçekleştirilen analizlerde öncelikle tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir. Tablo 4’de, aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve net kâr marjı değişkenlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler sunulmuştur:

Tablo 4: *Tanımlayıcı İstatistikler*

İstatistiksel Ölçütler	Aktif Kârlılığı	Özkaynak Kârlılığı	Net Kâr Marjı
Ortalama	0,053	0,172	0,201
Medyan	0,039	0,143	0,084
Maksimum	1,314	10,534	3,674
Minimum	-0,484	-4,551	-0,945
Standart Sapma	0,097	0,595	0,454
Gözlem Sayısı*			740

* Gözlem sayısı tüm değişkenler için (ROA, ROE, NKM) 740’tır.

Tablo 4’te görüldüğü gibi ortalama veriler dikkate alındığında; aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve net kâr marjının pozitif olduğu tespit edilmiştir. Bu durum örnekleme oluşturan BIST100 işletmelerinin genel olarak kârlı bir yapıya sahip olduklarını göstermektedir. Değişkenlerin maksimum ve minimum değerleri, işletmeler arasında kârlılık açısından büyük farklılıklar olduğunu ifade etmektedir. Standart sapma değerleri ise kârlılık değişkenlerinin dağılımındaki varyansı göstermektedir. Özkaynak kârlılığı açısından yüksek standart sapma (0,595), ve bu geniş değişim aralığı, özkaynak kârlılığının diğerlerine kıyasla daha fazla heterojenlik içerdiğini ortaya koymaktadır. Değişken bazında yatay kesit bağımlılığı test sonuçları ise Tablo 5’de görülebilir.

Tablo 5: *Değişken Bazında Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları*

Test	Aktif Kârlılığı (ROA)	Özkaynak Kârlılığı (ROE)	Net Kâr Marjı (NKM)
Breusch-Pagan LM	5323,175 (0,000)	4713.930 (0,000)	5164.088 (0,000)
Pesaran Scaled LM	35,676 (0,000)	27.387 (0,000)	33.512 (0,000)
Bias-Corrected Scaled LM	31,565 (0,000)	23.276 (0,000)	29.401 (0,000)
Pesaran CD	15,32320 (0,000)	13.84902 (0,000)	17.26946 (0,000)

* Parantez içerisindeki değerler olasılık değerleridir.

Tüm testler, ROA, ROE ve NKM değişkenlerinde yatay kesit bağımlılığını %1 anlamlılık düzeyinde doğrulamaktadır. Elde edilen bu bulgular, BIST100 işletmelerinin kâr performanslarının birbirine bağlı olduğunu ve dışsal ekonomik şoklara birlikte tepki verdiğini göstermektedir. Bu durumda klasik panel (birinci nesil) birim kök testlerinin anlamlı sonuçlar verememesi nedeniyle ikinci nesil birim kök testlerini gerçekleştirmek daha uygun olacaktır.

Bu çalışma kapsamında gerçekleştirilen Panel CIPS Birim Kök Analizi sonuçları Tablo 6’da görülebilir.

Tablo 6: *Panel CIPS Birim Kök Analizi Sonuçları*

Değerler	Aktif Kârlılığı		Özkaynak Kârlılığı		Net Kâr Marjı	
	Sabitli	Sabit ve Trendli	Sabitli	Sabit ve Trendli	Sabitli	Sabit ve Trendli
CIPS	-2,621*	-9,428*	-2,666*	-9,502*	-2,691*	-13,484*
Kritik Değer %1	-2,36	-3,09	-2,36	-3,09	-2,36	-3,09
Kritik Değer %5	-2,16	-2,82	-2,16	-2,82	-2,16	-2,82
Kritik Değer %10	-2,05	-2,68	-2,05	-2,68	-2,05	-2,68

* %1 seviyesinde durağanlığı ortaya koymaktadır.

Tablo 6'dan elde edilen sonuçlar, örneklem kapsamındaki 74 BİST100 işletmesinin aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve net kâr marjı açısından hem sabitli hem de sabit ve trendli modelde %1 anlamlılık düzeyinde durağan olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum kârların birim kök içermediğini ve dolayısıyla kâr performanslarının kalıcı olmadığını göstermektedir. Bu sonuçlar kârların birbirlerine yakınsadığını ve BİST100 işletmelerinin rekabet altında olduklarını ortaya koymaktadır.

Aktif kârlılığı için CIPS değeri sabitli modelde -2,621, sabit ve trendli modelde -9,428; özkaynak kârlılığı için sabitli modelde -2,666, sabit ve trendli modelde -9,502; net kâr marjı için sabitli modelde -2,691, sabit ve trendli modelde -13,484'tür. Bu değerler, ilgili kritik değerlerden (%1 seviyesinde -2,36 için sabitli, -3,09 için sabit ve trendli) daha negatif olup, durağanlık hipotezini güçlü bir şekilde desteklemektedir.

Değişkenlerin durağan olması, kâr performanslarının uzun vadede kalıcı olmadığını ve kârların zamanla rekabetçi piyasa normlarına yakınsadığını göstermektedir.

Hem sabitli hem de sabit ve trendli modellerde durağanlık sonucunun tutarlı olması, analizlerin sağlamlığını göstermektedir. Özellikle sabit ve trendli modeldeki daha yüksek negatif CIPS değerleri (örneğin, NKM için -13,484), kârlılık serilerinin trend etkileri dikkate alındığında dahi durağan olduğunu güçlü bir şekilde doğrulamaktadır.

5. Sonuç ve genel değerlendirmeler

Bu çalışma, rekabetçi çevre hipotezi bağlamında, BIST Endeksi'ne dâhil 74 işletmenin 2015-2024 yılları arasındaki kâr performanslarının kalıcılığını analiz etmeyi amaçlamıştır. Çalışmada panel veri analizlerinde yatay kesit bağımlılığı dikkate alınmış ve klasik birim kök testlerinin yanı sıra ikinci nesil bir test olan Panel CIPS yöntemi kullanılmıştır. Araştırma kapsamında kullanılan aktif kârlılık (ROA), özkaynak kârlılığı (ROE) ve net kâr marjı (NKM) değişkenlerinin tümü %1 anlamlılık düzeyinde durağan bulunmuştur. Bu bulgu, ilgili kârlılık oranlarının uzun vadede istatistiksel olarak kalıcı olmadığını ve zamanla rekabetçi piyasa normlarına yaklaştığını göstermektedir.

Elde edilen bulgular, rekabetçi çevre hipotezinin temel varsayımlarını destekler niteliktedir. Çünkü hipotez, yoğun rekabetin yaşandığı piyasalarda kâr performanslarının kalıcı olmadığını zamanla aşındığını ve rekabetçi piyasa normlarına yaklaştığını göstermektedir. BIST100 işletmelerinin faaliyet gösterdiği piyasanın yüksek rekabet düzeyine sahip olduğunu ve bu rekabetin kârlar üzerinde dengeleyici bir etki yarattığını ortaya koymuştur. Ayrıca, sektörler arası farklılıklara ve makroekonomik dalgalanmalara rağmen, genel eğilimin işletmelerin finansal performanslarının uzun vadede ortalama piyasa düzeyine yaklaştığını göstermektedir.

Nitekim analize dâhil edilen BIST100 işletmelerinin Türkiye'nin en büyük ve rekabetin yoğun yaşandığı işletmeleri temsil etmesi, rekabet baskısının bu işletmelerin kârlılık performanslarını uzun vadede sınırladığını göstermektedir. Bu kapsamda, elde edilen sonuçların hem Türk işletmeleri hem de farklı ülkeler ile sektörlerle uyumlu olduğu görülmektedir. Örneğin Glen, Lee ve Singh (2001), gelişmekte olan piyasalarda kâr performanslarındaki kalıcılığın gelişmiş ülkelere nazaran düşük olduğunu ve işletme kârlarının rekabetle birlikte hızlı bir şekilde normale yaklaştığını; Aslan, Kula ve Kaplan (2010), ikinci nesil testler kullanılarak yapılan analizlerde kârlılığın uzun dönemde kalıcı olmadığını, bulguların rekabetçi çevre hipotezini desteklediğini, Aslan ve İskenderoğlu (2012), bankacılık sektöründe kârlılığın uzun vadede kalıcı olmadığını, Aslan ve Altınöz (2018), ise yine aynı şekilde uzun dönemde tüm işletmeler için kârlılığın kalıcı olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Buna karşın bazı çalışmalarda ise farklı sonuçlara da rastlanmıştır. Örneğin Gschwandtner (2005), faaliyetlerini sürdüren ve faaliyetlerini sonlandıran işletmeleri baz alarak yaptığı çalışmada her iki işletme grubunda da kârların kalıcı olduğunu, Hirsch ve Gschwandtner (2013), gıda sektöründeki kâr kalıcılığının diğer sektörlerle göre daha düşük olduğunu, Gözbaşı ve Aslan (2015), enerji sektöründe doygunluğun düşük olduğu dolayısı ile rekabetin az olmasının çevre hipotezini desteklemediğini ifade etmiştir. Çalışmada elde edilen bulgular ile bu bulguların benzeşmemesinin nedenleri arasında ise birinci nesil analiz yöntemlerinin kullanılması, sektörel farklılıklar ya da enerji sektörü gibi rekabetin oldukça az olması sayılabilir.

Politika yapımcılar ve yatırımcılar açısından bu sonuçlar önemli çıkarımlar sunmaktadır. Rekabetin yoğun olduğu ortamlarda işletmelerin uzun vadeli yüksek kârlılık düzeylerini koruyamaması, stratejik planlama, fiyatlandırma, maliyet kontrolü ve yatırım kararlarının daha dikkatli yapılmasını gerektirmektedir. Ayrıca yöneticilerin, kârlılığı sadece dönemsel olarak değil, uzun vadeli sürdürülebilirlik temelinde değerlendirmeleri önerilmektedir.

Son olarak, elde edilen bulgular rekabetçi çevre hipotezinin gelişmekte olan bir piyasa olan Türkiye'de de geçerli olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, gelecek araştırmalarda farklı sektörler, şirket ölçekleri ve çevresel faktörler (örneğin döviz kuru dalgalanmaları, faiz oranları, regülasyonlar) dikkate alınarak daha mikro düzeyde analizlerin yapılması önerilebilir. Bununla birlikte, doğrusal olmayan modellere dayalı analizlerin yapılması, literatüre farklı bir bakış açısı kazandırabilir ve bu yaklaşım gelecekteki araştırmalar için yeni bir çalışma alanı oluşturabilir.

6. Araştırmanın etik yönü

Bu araştırmanın etik kurul izni gerektirmeyen araştırmalardan olduğunu beyan ederim.

7. Çıkar çatışması beyanı

Çalışmanın yazarı bu çalışmada, sonuçları veya yorumları etkileyebilecek herhangi bir maddi veya diğer asli çıkar çatışması olmadığını beyan eder.

8. Finansal destek beyanı

Bu çalışma herhangi bir kurum ya da kuruluş tarafından maddi olarak desteklenmemiştir.

KAYNAKÇA

- Aslan, A., & Altınöz, B. (2018). Kârlılığın sürdürülebilirliği: temel muhasebe kârlılığı göstergeleri etrafında seçilmiş ISO 500 firmaları için bir uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20, 542–552. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mbdd/issue/42789/518309>
- Aslan, A., & İskenderoğlu, Ö. (2012). Türk bankacılık sektöründe kârlılığın kalıcılığının incelenmesi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(2), 59–68. <https://library.dogus.edu.tr/mvt/pdf.php?pdf=0012577&lng=0>
- Aslan, A., Köksal K. & Öcal O. (2011). Competitive environment hypothesis in Turkish banking system. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(2), 74–77. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ijefi/issue/31949/351789>
- Aslan, A., Kula, F., & Kaplan, M. (2010). New evidence on the persistence of profit in Turkey with first and second generation panel unit root tests. *Middle East Technical University Studies in Development*, (37), 25–40. <https://open.metu.edu.tr/handle/11511/58412>
- Bailey, N., Kapetanios, G., & Pesaran, M. H. (2016). Exponent of cross-sectional dependence: estimation and inference. *Journal of Applied Econometrics*, 31(6), 929–960. <https://doi.org/10.1002/jae.2476>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. Third Edition, John Wiley & Sons Ltd.
- Borsa İstanbul A.Ş. (t.y.). İşlem gören şirketler. Erişim tarihi: 29 Nisan 2025, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/73/islem-goren-sirketler>
- Borsa İstanbul. (t.y.). BIST şirketler. Erişim tarihi: 29 Nisan 2025, <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler>
- Bourlakis, C.A. (1997). Testing the competitive environment and the persistence of profits hypotheses. *Review of Industrial Organization* 12, 203–218, <https://doi.org/10.1023/A:1007744519391>
- Can, A. V., & Öztürk, E. (2015). Şirket kârlarının sürdürülebilirlik durumunun incelenmesi: BIST şirketleri üzerine sektörel bir araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 325–339. <https://isarder.org/index.php/isarder/article/view/224>

- Crespo Cuaresma, J., & Gschwandtner, A. (2006). The competitive environment hypothesis revisited: non-linearity, nonstationarity and profit persistence. *Applied Economics*, 38(4), 465–472. <https://doi.org/10.1080/00036840500390312>
- Çayıroğlu A. (2024). Kârlılık analizinin önemi, <https://tr.linkedin.com/pulse/karl%C4%B1k-analizinin-%C3%B6nemi-finnetyazilim-idswf>.
- De Hoyos, R. E., & Sarafidis, V. (2006). Testing for cross-sectional dependence in panel-data models. *Stata Journal*, 6(4), 482–496. <https://www.stata-journal.com/article.html?article=st0113>
- Geroski, P. A., & Jacquemin, A. (1988). The persistence of profits: A European Comparison. *Economic Journal*, 98(391), 375-389. <https://doi.org/10.2307/2233373>
- Glen, J., Lee, K., & Singh, A. (2001). Persistence of profitability and competition in emerging markets. *Economics Letters*, 72(2), 247–253. [https://doi.org/10.1016/S0165-1765\(01\)00425-6](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(01)00425-6)
- Gözbaşı, O., & Aslan, A. (2015). Persistence of profit in energy industry: dynamic evidence from Turkish companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 624–628. <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/1205/pdf>
- Gschwandtner, A. (2005). Profit persistence in the ‘very’ long run: evidence from survivors and exiters. *Applied Economics*, 37(7), 793–806. <https://doi.org/10.1080/0003684042000337406>
- Hirsch, S. & Gschwandtner, A. (2013). Profit persistence in the food industry: evidence from five European countries, *European Review of Agricultural Economics*, 40(5), 741–759, <https://doi.org/10.1093/erae/jbt007>
- Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 115(1), 53–74. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(03\)00092-7](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(03)00092-7)
- Kaplan, M. & Çelik, T. (2008). The Persistence of profitability and competition in the Turkish banking sector. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* (30), 157–167. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/erciyesiibd/issue/5887/77868>

Arslan, S., (2025). Kâr performanslarının kalıcılığı: BİST100 işletmeleri üzerine bir inceleme.

McGahan, A. M., & Porter, M. E. (1999). The persistence of shocks to profitability. *Review of Economics and Statistics*, 81(1), 143–153. <https://doi.org/10.1162/003465399767923890>

Mueller, D. C. (1977). The persistence of profits above the norm. *Economica*, 44(176), 369–380. <https://doi.org/10.2307/2553570>

Pesaran, M. H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265–312. <https://doi.org/10.1002/jae.951>

Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. Free Press.

Porter, M. E. (1985). *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*. New York Free Press.

Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97–110. https://scholar.google.com/scholar?cluster=18055742598545018571&hl=tr&as_sdt=0,5

Yel, T. (2012). Kâr kalitesi ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin İMKB’de test edilmesi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 8(16), 119–135. <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijmeb/issue/54820/750385>

Yurtoğlu, B. (2004). Persistence of firm-level profitability in Turkey. *Applied Economics*, 36(6), 615–625. <https://doi.org/10.1080/0003684042000217652>