

Enflasyon ve Likidite İlişkisi: TCMB Sektör Bilançolarından Kanıtlar (2009–2024) ¹

Oğuz Yusuf ATASEL

orcid.org/0000-0003-1654-9850

Doç. Dr., Trabzon Üniv., Uluslararası Ticaret ve Lojistik Bölümü
Assoc. Prof. Dr., Trabzon Univ., Dept of Int. Trade and Logistics
oguzataseel@hotmail.com

Yasin ŞEKER

orcid.org/0000-0003-0513-7682

Doç. Dr., Hitit Üniversitesi, İşletme Bölümü
Assoc. Prof. Dr., Hitit Univ., Dept of Business Administration
yasinseker@hitit.edu.tr

Özet

Bu çalışmanın temel amacı, bilanço esasına göre defter tutan işletmelerde likidite oranları ile enflasyon oranları arasındaki ilişkiyi incelemektir. Bu doğrultuda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan sektör bilançolarından yararlanılarak 2009–2024 dönemine ait 17 farklı sektöre ilişkin veriler kullanılmıştır. Çalışmada likiditeyi temsilen cari oran, asit test oranı, nakit oranı, stoklar/toplam aktif oranı ve stok bağımlılık oranı incelenmiştir. Enflasyon göstergesi olarak ise hem cari dönem hem de bir dönem gecikmeli Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ve Üretici Fiyat Endeksi

¹ Bu çalışma, 17-18 Aralık 2022 tarihinde düzenlenen 11. Karadeniz Sosyal Bilimler Kongresinde sunulan bildirinin yeniden gözden geçirilmiş ve genişletilmiş halidir.

(ÜFE) değerleri dikkate alınmıştır. Analiz yöntemi olarak panel veri analizi uygulanmıştır. Elde edilen bulgular, cari dönemde TÜFE ve ÜFE artışlarının cari oran ve asit test oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir etkisi olduğunu göstermektedir. Bir dönem gecikmeli enflasyon verileri dikkate alındığında, TÜFE ve ÜFE'nin cari oran, asit test oranı ve nakit oranı üzerinde yine negatif yönlü ve anlamlı bir etkisi olduğu belirlenmiştir. Buna karşılık, cari dönem TÜFE ve ÜFE artışlarının stoklar/toplam aktif oranı ile pozitif, bir dönem gecikmeli TÜFE ve ÜFE artışlarının ise aynı oranla negatif ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Enflasyon Oranı, Likidite Oranları, Panel Veri Analizi

The Relationship Between Inflation and Liquidity: Evidence from CBRT Sectoral Balance Sheets (2009–2024)

Abstract

The aim of this study is to examine the relationship between liquidity ratios and inflation rates in enterprises that keep their accounting records based on the balance sheet method. For this purpose, the balance sheet data of 17 different sectors for the period 2009–2024 were obtained from the sectoral balance sheets published by the Central Bank of the Republic of Türkiye (CBRT). The liquidity indicators used in the analysis include the current ratio, quick ratio, cash ratio, inventories/total assets ratio, and inventory dependency ratio. As inflation indicators, both the current and one-period lagged values of the Consumer Price Index (CPI) and the Producer Price Index (PPI) were employed. Panel data analysis was used as the

empirical method. The empirical results reveal that increases in current CPI and PPI have a statistically significant and negative effect on the current ratio and quick ratio. Furthermore, lagged CPI and PPI values are negatively and significantly associated with the current ratio, quick ratio, and cash ratio. Conversely, current CPI and PPI are found to have a positive relationship with the inventories/total assets ratio, while their lagged values exhibit a negative relationship with the same variable.

Keywords: Inflation, Liquidity Ratios, Panel Data Analysis

GİRİŞ

Enflasyon, bir ekonomide fiyatlar genel seviyesinin sürekli ve belirgin artış eğilimi göstermesini ifade etmektedir. Fiyat hareketleri yalnızca belirli mal ve hizmetlerde değil, ekonominin geneline yayılmış olmalıdır; aksi hâlde söz konusu durum enflasyon olarak değerlendirilemez. Enflasyon oranı ise ekonomideki fiyatlar genel seviyesindeki artışın yüzdesel değişimini temsil eder. Literatürde enflasyon düzeyi, artışın şiddetine bağlı olarak ılımlı, yüksek ve hiper enflasyon şeklinde sınıflandırılmaktadır. İlimli enflasyon, gelişmiş ülkelerde %4'ün, gelişmekte olan ülkelerde %6'nın altında gerçekleşen düşük artış hızlarını ifade ederken; yüksek enflasyon, aylık %5–15 seviyelerine ulaşan fiyat hareketleriyle açıklanır. En uç düzey olan hiperenflasyon ise fiyatların günlük olarak bile değiştiği, ekonomik birimlerin sağlıklı karar alamadığı dönemleri kapsamaktadır (Dinler, 2007: 452–453). Literatürde de enflasyonun ekonomik karar alma süreçleri

üzerindeki belirsizliği artırdığı ve finansal sistemin etkinliğini zayıflattığına yönelik bulgular bulunmaktadır (Boyd, Levine ve Smith, 2001).

Enflasyonun işletmeler üzerindeki etkisi yalnızca fiyat artışları ile sınırlı değildir; aynı zamanda bilanço, gelir tablosu ve finansal analiz sonuçlarını doğrudan etkileyen bir unsurdur. Enflasyonun mevcut olduğu bir ekonomide, işletmelerin muhasebeleştiği parasal değerler reel anlamda aşınmakta, mali tabloların gerçeği yansıtma niteliği azalmaktadır (Özdemir ve Arslan, 2007). Tarihi maliyet esasına göre hazırlanan tablolar, enflasyon dikkate alınmadığında; finansal performans, kârlılık, borç ödeme gücü ve varlık yapısı olduğundan farklı görünmekte, paydaşların rasyonel karar almasını güçleştirmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2007: 721). Benzer biçimde Riordan ve Riordan (2009), düzeltilmemiş mali tabloların analiz sürecinde sistematik yanılgılara neden olduğunu vurgulamaktadır. Açık (2006) ise enflasyonun paranın satın alma gücünü aşındırdığı için finansal raporlamada düzeltme yapılmasını zorunlu kıldığını ifade etmektedir. Ayrıca enflasyon, işletmelerin bilanço kalemlerini homojen biçimde etkilememekte; parasal varlıklar (hazır değerler, alacaklar) enflasyon karşısında değer kaybederken, parasal olmayan varlıklar (stoklar gibi) nominal olarak artabilmektedir (Karapınar ve Gürdal, 2003). Wang, Ji, Chen ve Song (2014) işletmelerin faaliyet döngüsünün enflasyon dönemlerinde uzadığını ve bu durumun nakit yönetimini zorlaştırdığını ortaya koymaktadır. Tolulope ve Oyeyinka (2014) ise yüksek enflasyonun kısa vadeli yükümlülüklerin yönetimini zorlaştırarak likidite göstergelerini bozduğunu belirtmektedir. Bu nedenle yüksek enflasyon, işletmelerin aktif yapısı, borçlanma düzeyi, finansman tercihleri ve likidite performansını değiştirebilmektedir (Ünver, 1988). Özellikle işletmelerin likidite yönetimi enflasyondan doğrudan etkilenmektedir. Enflasyonun yükseldiği

koşullarda hazır değerlerin satın alma gücü azalmakta, işletmeler kısa vadeli ödeme kapasitelerini korumakta zorlanmakta ve işletme sermayesinin yapısını değiştirebilmektedir. Parasal varlıkların reel değer kaybı, likidite oranlarında bozulmaya neden olurken; stokların ekonomik açıdan korunma aracı olarak görülmesi, işletmeleri stok seviyelerini artırmaya yönlendirebilmektedir. Bu durum literatürde, “stokların enflasyona karşı korunma fonksiyonu” şeklinde ifade edilmektedir (Özulucan, 2002). Türkiye’de yapılan yakın tarihli çalışmalar da özellikle cari oran, asit test oranı ve nakit oranı gibi göstergelerin enflasyonist ortamlarda daha kırılgan olduğunu göstermektedir (Saçan, 2024).

Bu noktada enflasyonun finansal oranlar üzerindeki etkisinin ölçülmesi önem kazanmaktadır. Türkiye’de enflasyonun işletme finansal oranları üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar olmakla birlikte (Saraç ve Karagöz, 2010; Kantar vd., 2021; Saçan, 2024; Adıgüzel, 2025), çoğu araştırma belirli sektörler odaklanmış olup, sektör bazlı geniş kapsamlı bilanço verileriyle likidite–enflasyon ilişkisinin test edildiği çalışma oldukça sınırlıdır. Bu çalışma, söz konusu boşluğu doldurmayı amaçlamaktadır.

Bu doğrultuda çalışmada: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) sektör bilançoları kullanılarak, 2009–2024 dönemine ait 17 sektör için, cari oran, asit test oranı, nakit oranı, stoklar/toplam aktif ve stok bağımlılık oranı gibi likidite göstergeleri ile TÜFE ve ÜFE oranları arasındaki ilişki panel veri analizi ile incelenmiştir.

Çalışma, hem cari dönem enflasyonunun hem de gecikmeli enflasyonun likidite üzerindeki etkisini test etmesi açısından literatüre metodolojik katkı sağlamaktadır. Elde edilen bulgular, enflasyon ortamında işletmelerin likidite tercihleri, nakit politikaları ve stok yönetimi

konularında önemli çıkarımlar sunmaktadır. Çalışmanın bundan sonraki kısımlarında sırasıyla; literatür taraması, veri seti ve yöntem, bulgular ile sonuç ve değerlendirme başlıklarına yer verilmiştir.

1. Literatür Taraması

2001–2009 dönemde uluslararası çalışmalar, enflasyonun finansal sistem ve firma davranışları üzerindeki bozucu etkisini incelemiştir. Boyd, Levine ve Smith (2001), enflasyon artışının finansal aracılık etkinliğini ve sektör performansını zayıflattığını; bunun kaynak tahsisi ve işletme performansı üzerinde kalıcı baskılar doğurabileceğini göstermiştir. Türkiye’de enflasyon muhasebesine ilişkin metodolojik ve kurumsal tartışmalar ise ağırlıklı 2000’lerin başında ortaya koyulmaya başlanmıştır. Özulucan (2002), paranın satın alma gücündeki aşınmanın finansal tabloları nasıl yanıltabildiğini, bu etkiyi azaltmaya dönük otofinansman ve düzeltme uygulamalarını tartışmıştır. Karapınar ve Gürdal (2003), enflasyonun bilanço kalemlerine farklı kanallardan sirayet ettiğini vurgulayarak parasal/parasal olmayan varlık ayrımının analitik önemini öne çıkarmıştır. Uygulama cephesinde Özkan (2005), enflasyon muhasebesi uygulamasının işletmelerin finansal yapısı ve oranları üzerindeki etkilerini ampirik olarak incelemiş; Açıık (2006) ise Türkiye’deki yasal düzenlemeler çerçevesinde enflasyon muhasebesinin gerekçesini ve yöntemlerini sistematikleştirmiştir. Yöntemlerin karşılaştırmalı bir değerlendirmesi Özdemir ve Arslan (2007) tarafından yapılmış; Riordan ve Riordan (2009) ise enflasyon dönemlerinde düzeltilmemiş mali tabloların analizinde oluşabilecek sapmaları ve IAS 29’un önemini ortaya koymuştur.

2010'larda bulgular, makro şokların (emtia fiyat oynaklığı gibi) enflasyon kanalıyla finansal sektör ve işletme performansına geçtiğini göstermiştir. Hossain ve Rafiq (2012), Bangladeş'te küresel emtia fiyat oynaklığı ile yurt içi enflasyon arasındaki geçişkenliğin finansal sektör performansını zayıflatıldığını rapor etmiştir. Afrika örneğinde Tolulope ve Oyeyinka (2014), yüksek enflasyonun finansal sektör verimliliğini ve işletmelerin finansal göstergelerini olumsuz etkilediğini bulmuştur. Firma finansman döngüsü açısından kritik bir katkı olarak Wang, Ji, Chen ve Song (2014), enflasyonun faaliyet döngüsünü uzatarak nakit tutma davranışını ve likidite tercihlerinin yapısını değiştirdiğini göstermiştir. Türkiye bağlamında, TMS 29'un analize yansması Keleş (2015) tarafından ele alınmış ve enflasyon düzeltmesinin finansal tablolar ile oran analizinin yorumunu anlamlı biçimde etkilediği vurgulanmıştır.

2016–2020 döneminde ise kuramsal çerçeve ve uygulama rehberliği öne çıkmıştır. Altınışık (2019), enflasyonun işletme üzerindeki etkilerini ve bu etkileri gidermeye dönük yöntemleri bir arada sunarak uygulayıcı literatüre katkı sağlamıştır. Türkiye özelinde 2020'ye yaklaşırken artan fiyat baskıları nedeniyle literatür, oran analizinin enflasyonist ortamlarda nasıl sapabileceği ve düzeltilmiş gösterim ihtiyacına daha fazla vurgu yapmaya başlamıştır.

2021–2025 döneminde ise mevcut enflasyon rakamlarının etkisiyle Türkiye özelinde literatür, enflasyonun finansal oranlar ve performans üzerindeki etkisini daha ayrıntılı incelemiştir. Kantar, Abar ve Öndeş (2021), BIST imalat sektöründe enflasyonun finansal oranlara etkisini ampirik olarak göstermiş; özellikle likidite ve

faaliyet rasyolarında bozulma riskini öne çıkarmıştır. Teorik çerçeveyi sistematize eden Kantar ve Öndes (2022), enflasyonun bilanço ve oranlar üzerindeki etkilerine ilişkin kavramsal aktarım kanallarını derlemiştir. Yenisu (2022), enflasyonun finansal tablolara yansıyan etkilerini ve enflasyon muhasebesine duyulan gereksinimi güncel verilerle tartışmıştır. Uluslararası raporlama boyutunda Stojanova, Popovski ve Petreska (2022), enflasyon muhasebesinin (IAS 29) finansal raporlama kalitesini korumadaki rolünü vurgulamış; fiyat düzeylerindeki değişimin düzeltilmediği durumlarda finansal bilginin karşılaştırılabilirliğinin azaldığını belirtmiştir. Sektörel/tema bazlı birikimin haritalandığı Aksay (2025a), Türkiye’de enflasyon muhasebesi yazınının eğilimlerini ve boşluk alanlarını ortaya koymuştur. Rasyolar üzerindeki güncel etkileri BIST örnekleminde sınavan Saçan (2024), cari oran, asit-test ve nakit oranında enflasyonist baskı altında bozulmalar bulmuştur. Sektör-özel bulgular ise Adıgüzel (2025) tarafından otomotiv firmaları özelinde finansal performans göstergelerindeki etkiler üzerinden rapor edilmiştir. Ayrıca stokların enflasyona karşı korunma aracı olarak konumlanmasına dair bulgular Aksay (2025b) ile güncellenmiş; enflasyon ortamında stok kaleminin işletme finansmanı ve oranlar içindeki rolünün değişebildiği gösterilmiştir.

Genel bir literatür değerlendirmesi yapılacak olursa kronolojik çizgi, üç eğilimi birlikte teyit etmektedir: (i) enflasyon, finansal aracılık ve işletme performansını zayıflatan sistematik bir baskı unsuru olup oran analizlerini deforme etmektedir (Boyd vd., 2001; Riordan ve Riordan, 2009; Keleş, 2015); (ii) parasal kalemler ile parasal olmayan kalemler enflasyondan farklı etkilenmekte olup

faaliyet döngüsü ve nakit/likidite tercihleri enflasyon altında yeniden konumlanmaktadır (Özulucan, 2002; Karapınar ve Gürdal, 2003; Wang vd., 2014); (iii) Türkiye’de yakın dönem çalışmalar oran düzeyinde etkileri giderek daha net belgelemiş, ancak çok sektörlü ve uzun dönemli sektör-bazlı panel analizleri halen sınırlı kalmıştır (Kantar vd., 2021; Saçan, 2024; Adıgüzel, 2025). Bu bağlamda, 2009–2024 döneminde TCMB sektör bilançoları kullanılarak 17 sektör üzerinden hem cari hem gecikmeli TÜFE/ÜFE etkilerinin likidite göstergeleri (CO, ATO, NO, S/TA, SBO) üzerindeki dinamiklerinin test edilmesi; literatürdeki işletme-düzeyi ve dar kapsam sınırlılığını aşan, kapsamlı bir sektör-panel katkısı olarak öne çıkmaktadır.

Bu çalışmanın temel araştırma sorusu, “TÜFE ve ÜFE’deki cari ve gecikmeli dönem değişimlerinin Türkiye’de 17 sektöre ait likidite göstergeleri üzerindeki etkisi nedir?” şeklinde ifade edilebilir. Literatürde parasal nitelikteki likidite göstergelerinin enflasyonist dönemlerde reel olarak değer kaybettiği (Özulucan, 2002; Özdemir ve Arslan, 2007; Wang vd., 2014), buna karşın stokların enflasyona karşı değer koruma işlevi görebildiği belirtilmektedir (Aksay, 2025b; Saçan, 2024). Bu çerçevede doğrultusunda çalışmada test edilecek hipotezler aşağıdaki şekilde geliştirilmiştir.

TÜFE'ye İlişkin Hipotezler;

- H₁: TÜFE artışı cari oranı (CO) negatif etkiler.
- H₂: TÜFE artışı asit-test oranını (ATO) negatif etkiler.
- H₃: TÜFE artışı nakit oranını (NO) negatif etkiler.
- H₄: TÜFE artışı stoklar/toplam aktif oranını (S/TA) pozitif etkiler.
- H₅: TÜFE artışı stok bağımlılık oranını (SBO) pozitif etkiler.

ÜFE'ye İlişkin Hipotezler;

- H₆: ÜFE artışı cari oranı (CO) negatif etkiler.
- H₇: ÜFE artışı asit-test oranını (ATO) negatif etkiler.
- H₈: ÜFE artışı nakit oranını (NO) negatif etkiler.
- H₉: ÜFE artışı stoklar/toplam aktif oranını (S/TA) pozitif etkiler.
- H₁₀: ÜFE artışı stok bağımlılık oranını (SBO) pozitif etkiler.

2. Veri Seti ve Yöntem

Bu çalışma kapsamında, TCMB tarafından yayımlanan sektör bilançolarından elde edilen veriler kullanılarak 2009–2024 döneminde 17 farklı sektörde faaliyet gösteren işletmelerin likidite oranları ile enflasyon oranları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Enflasyon göstergesi olarak literatürde yaygın şekilde kullanılan iki temel gösterge olan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ve Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) dikkate alınmıştır. TÜFE, nihai mal ve hizmetlerin fiyatlarındaki değişimi ifade ederken; ÜFE, daha çok üretim girdilerindeki maliyet artışlarından kaynaklanan arz yönlü

fiyat değişimlerini temsil etmektedir (Saraç ve Karagöz, 2010: 221). Çalışmada kullanılan 2009–2024 dönemine ait TÜFE ve ÜFE verileri Türkiye İstatistik Kurumu’nun (TÜİK) resmi veri tabanından temin edilmiştir². TÜİK, 2014 yılından itibaren ÜFE verilerini Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) adıyla yayımlamakla birlikte (Kantar vd., 2021: 3), kavramsal bütünlüğün korunması amacıyla bu çalışmada ÜFE ifadesi kullanılmaya devam edilmiştir.

İşletmelerin likidite oranları ile enflasyon arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla panel regresyon analizi yönteminden yararlanılmıştır.

Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin bilgiler Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1: Çalışma Kapsamında Kullanılan Değişkenler

Bağımlı Değişkenler	Kısaltması	Hesaplaması
Cari Oran	CO	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (KVYK)
Asit Test Oranı	ATO	(Dönen Varlıklar - Stoklar) / KVYK
Nakit Oran	NO	(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) / KVYK
Stoklar/Toplam Aktif	S/TA	Stoklar/Toplam Aktif
Stok Bağımlılık Oranı	SBO	[KVYK - (Hazır Değerler + Menkul Kıymetler)] / Stoklar
Bağımsız Değişkenler	Kısaltması	Açıklama
Tüketici Fiyat Endeksi Oranı	TÜFE _t	Cari Dönemdeki Tüketici Fiyat Endeksi Oranı
Tüketici Fiyat Endeksi Oranı	TÜFE _{t-1}	Bir Önceki Dönemdeki Tüketici Fiyat Endeksi Oranı
Üretici Fiyat Endeksi Oranı	ÜFE _t	Cari Dönemdeki Üretici Fiyat Endeksi Oranı
Üretici Fiyat Endeksi Oranı	ÜFE _{t-1}	Bir Önceki Dönemdeki Üretici Fiyat Endeksi Oranı

² <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=enflasyon-ve-fiyat-106&dil=1>

Tablo 1’de yer alan değişkenler doğrultusunda, işletmelerin likidite oranları ile enflasyon oranları arasındaki ilişkiyi analiz edebilmek amacıyla aşağıdaki panel regresyon modelleri oluşturulmuştur.

$$\begin{aligned} CO_{i,t} &= \beta_{1i,t} + \beta_{2i,t} \cdot TUE_{i,t} + \beta_{3i,t} \cdot TUE_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (1a) & CO_{i,t} &= \beta_{1i,t} + \beta_{2i,t} \cdot UFE_{i,t} + \beta_{3i,t} \cdot UFE_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (1b) \\ ATO_{i,t} &= \beta_{1i,t} + \beta_{2i,t} \cdot TUE_{i,t} + \beta_{3i,t} \cdot TUE_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (2a) & ATO_{i,t} &= \beta_{1i,t} + \beta_{2i,t} \cdot UFE_{i,t} + \beta_{3i,t} \cdot UFE_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (2b) \\ NO_{i,t} &= \beta_{1i,t} + \beta_{2i,t} \cdot TUE_{i,t} + \beta_{3i,t} \cdot TUE_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (3a) & NO_{i,t} &= \beta_{1i,t} + \beta_{2i,t} \cdot UFE_{i,t} + \beta_{3i,t} \cdot UFE_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (3b) \\ S/TA_{i,t} &= \beta_{1i,t} + \beta_{2i,t} \cdot TUE_{i,t} + \beta_{3i,t} \cdot TUE_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (4a) & S/TA_{i,t} &= \beta_{1i,t} + \beta_{2i,t} \cdot UFE_{i,t} + \beta_{3i,t} \cdot UFE_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (4b) \\ SBO_{i,t} &= \beta_{1i,t} + \beta_{2i,t} \cdot TUE_{i,t} + \beta_{3i,t} \cdot TUE_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (5a) & SBO_{i,t} &= \beta_{1i,t} + \beta_{2i,t} \cdot UFE_{i,t} + \beta_{3i,t} \cdot UFE_{i,t-1} + e_{i,t} \quad (5b) \end{aligned}$$

Denklemlerde kullanılan semboller aşağıdaki anlamları ifade etmektedir:

- ✓ β_1 , sabit terimi göstermektedir.
- ✓ β_2 , cari dönemdeki TÜFE ve ÜFE’nin CO, ATO, NO, S/TA ve SBO üzerindeki etkisine ilişkin katsayıdır.
- ✓ β_3 , bir önceki dönemdeki TÜFE ve ÜFE’nin CO, ATO, NO, S/TA ve SBO üzerindeki etkisine ilişkin katsayıdır.
- ✓ $\varepsilon_{i,t}$, hata terimini ifade etmektedir.
- ✓ Bağımlı ve bağımsız değişkenlere ilişkin kısaltmalar ise Tablo 1’de verilmiştir.

3. Bulgular

Türkiye’de bilanço esasına göre defter tutan ve 17 sektöre ait 2009-2024 yılları arasında likidite oranları ile enflasyon oranları arasındaki ilişki panel regresyon analizi kapsamında incelenmiştir. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiksel bilgiler Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Aritmetik Ortalama	Standart Hata	Minimum Değer	Maksimum Değer
TUFE	0.2066	0.1964	0.0616	0.6477
I.TUFE	0.1851	0.1879	0.0616	0.6477
UFE	0.2447	0.2703	0.0245	0.9772
L.UFE	0.2319	0.2729	0.0245	0.9772
CO	1.7776	0.5080	0.2393	3.5951
ATO	1.1956	0.4486	0.0795	2.8420
NO	0.3227	0.1839	0.0069	1.2236
S/TA	0.1347	0.0891	0.0031	0.3575
SBO	1.4708	2.1314	-0.2094	14.53

Tablo 2 incelendiğinde TÜFE ve ÜFE'nin hem ortalama hem de standart hata değerlerinin yüksek olduğu, minimum ve maksimum değerlerinin arasındaki farklılıklarının analiz edilen dönemlerde fiyat hareketliliğinin belirgin bir şekilde dalgalanmalar yaşandığını göstermektedir. CO (Cari Oran) ortalaması 1,77 olmuştur. Bu değer, işletmelerin dönen varlıkları aracılığıyla kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek seviyede olduğunu ortaya koymaktadır. Minimum değer oldukça düşük olması bazı işletmelerde likidite yetersizliği riski bulunduğuna işaret etmektedir. ATO (Asit Test Oranı) ortalaması 1,19 olarak gerçekleşmiştir. Asit test oranının 1'in üzerinde olması, stokların likidite dışında bırakılmasına rağmen işletmelerin kısa vadeli borçlarını alacaklar ve nakit benzeri kalemlerle ödeyebildiği anlamına gelmektedir. NO (Nakit Oranı) ortalaması 0,32 olup işletmelerin kısa vadeli borçlarının yalnızca %32'sini nakit ve nakit benzerleriyle karşılayabilmektedir. Bu oran, firmaların kısa vadeli ödeme gücünü sürdürebilmek için alacak ve stokların tahsil ve satışına bağımlı olduğunu ortaya koymaktadır. S/TA (Stoklar / Toplam Aktif) oranının 0,13 ortalama sahip olması, işletmelerin varlıklarının önemli bir kısmını stoklara bağlamadığını;

daha çok stok dışı varlık yapısı ile faaliyet gösterdiğini göstermektedir. SBO (Stok Bağımlılık Oranı) ortalaması 1,47 olup işletmelerin faaliyet sermayesi finansmanında stok ağırlıklı bir yaklaşım benimsediği söylenebilir. Maksimum değerin oldukça yüksek olması (14,53), bazı firmaların işletme sermayesinin finansmanında stok yönetiminin kritik bir unsura dönüştüğünü ortaya koymaktadır. Minimum değerin negatif olması ise hazır değerler ile menkul kıymetlerin toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklardan yüksek olmasından kaynaklandığı ifade edilebilir.

Sektörler bazında CO, ATO, NO, S/TA, SBO oranlarına ilişkin ortalama değerler Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3: Sektöre İlişkin Likidite Oranlarının Ortalaması

Sektörler	CO	ATO	NO	S/TA	SBO
A	1,8751	0,7301	0,1868	0,2977	0,9711
B	2,2793	1,4743	0,2312	0,1117	1,2860
C	1,7103	1,0553	0,2832	0,2225	0,8773
D	1,8000	1,2718	0,3406	0,0311	2,4348
E	1,8881	1,2466	0,1639	0,1593	1,1416
F	1,6064	1,0158	0,1231	0,1968	1,2917
G	1,5618	0,9209	0,2244	0,2914	0,9514
H	1,6825	1,2394	0,3598	0,0440	2,0696
I	1,4140	0,8814	0,2916	0,0920	1,1514
J	2,0965	1,8113	0,7522	0,0452	1,5212
L	2,5808	1,6378	0,4870	0,1176	1,1413
M	2,1066	1,7859	0,4670	0,0350	1,5824
N	1,3907	0,9666	0,2388	0,1631	1,6265
P	1,0873	0,8179	0,3853	0,0793	2,9424
Q	2,0965	1,6164	0,4712	0,0758	1,0805
R	1,5811	1,0532	0,2800	0,0694	1,6469
S	1,4618	0,8012	0,1991	0,2581	1,2874

A- Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık, B-Madencilik ve Taş Ocakçılığı, C-İmalat, D-Elektrik, Gaz, Buhar ve İklimlendirme Üretimi ve Dağıtımı, E-Su Temini; Kanalizasyon, Atık Yönetimi ve İyileştirme Faaliyetleri, F- İnşaat, G- Ticaret, H- Ulaştırma ve Depolama, I-Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri, J-Bilgi ve İletişim, L-Gayrimenkul Faaliyetleri, M-Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler, N-İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri, P-Eğitim, Q-İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri, R-Kültür, Sanat, Eğlence, Dinlenme ve Spor, S-Diğer Hizmet Faaliyetleri

Tablo 3'teki oranlar, sektörlerin likidite yapılarında ve stok yönetimi dinamiklerinde belirgin farklılıklar bulunduğunu göstermektedir. Özellikle J, L ve P sektörlerinin uç değerlere sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Likiditeyi temsil eden CO, ATO, NO oranları ile stok odaklı S/TA, SBO oranları sektörlerin çalışma modellerine paralel olarak biçimlendiği görülmektedir.

Tablo 4'te değişkenler arasındaki ilişkiyi gösteren korelasyon tablosu yer verilmiştir.

Tablo 4: Korelasyon Tablosu

Değişkenler	CO	ATO	NO	S/TA	SBO	TUFE	LTUFE	UFE	L.UFE
CO	1.000								
ATO	0,8303***	1,000							
NO	0,4787***	0,689***	1,000						
S/TA	-0,157***	-0,489***	-0,523***	1,000					
SBO	-0,154**	-0,108*	0,0468	0,156***	1,000				
TUFE	-0,204***	-0,194***	-0,037	-0,007	0,706***	1,000			
LTUFE	-0,163***	-0,164***	-0,025	-0,024	0,718***	0,847***	1,000		
UFE	-0,198***	-0,175***	-0,049	0,022	0,448***	0,825***	0,438***	1,000	
L.UFE	-0,179***	-0,173***	-0,022	-0,017	0,701***	0,938***	0,858***	0,663***	1,000

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 4 incelendiğinde, değişkenlerin önemli bir kısmı arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif veya negatif yönlü ilişkiler bulunduğu görülmektedir. Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity) riskinin olup olmadığını değerlendirmek amacıyla varyans artış faktörü (Variance Inflation Factors – VIF) değerleri hesaplanmıştır. Analiz sonucunda tüm değişkenlere ilişkin VIF değerlerinin 1,78 ile 3,56 aralığında olduğu tespit edilmiştir. Bu değerlerin 5'in altında olması, değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun bulunmadığını göstermektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2020).

Araştırmada, enflasyon oranlarının likidite oranları üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla statik panel veri modeli kullanılmıştır. Ayrıca çalışma kapsamındaki zaman boyutu 25 yıldan kısa olduğu için birim kök (durağanlık) testi uygulanmamıştır. Bu doğrultuda öncelikle statik panel yönteminde hangi modelin (havuzlanmış model, sabit etkiler modeli veya rassal etkiler modeli)

geçerli olduğunun belirlenmesi gerekmektedir. Bu amaçla sırasıyla F (Chow) testi, Breusch–Pagan LM testi (1980) ve sonuçlara bağlı olarak Hausman testi uygulanmıştır. Testlere ilişkin istatistiksel sonuçlar ve olasılık değerleri Tablo 5’te sunulmaktadır.

Tablo 5: Geçerli Olan Modellerin Tespit Edilmesi

Model	F (Chow)	Breusch Pagan LM	Hausman	Gereçli Olan Model
1a	13,87 (0,000)	501,7 (0,000)	0,00 (1,000)	Tesadüfi Etkiler
1b	13,84 (0,000)	503,33 (0,000)	0,00 (1,000)	Tesadüfi Etkiler
2a	18,87 (0,000)	691 (0,000)	0,00 (1,000)	Tesadüfi Etkiler
2b	18,9 (0,000)	689,01 (0,000)	0,00 (1,000)	Tesadüfi Etkiler
3a	22,33 (0,000)	873,52 (0,000)	0,00 (1,000)	Tesadüfi Etkiler
3b	22,3 (0,000)	875,72 (0,000)	0,00 (1,000)	Tesadüfi Etkiler
4a	235,39 (0,000)	1869,95 (0,000)	0,00 (1,000)	Tesadüfi Etkiler
4b	235,11 (0,000)	1874,66 (0,000)	0,00 (1,000)	Tesadüfi Etkiler
5a	2,37 (0,000)	14,99 (0,000)	0,00 (1,000)	Tesadüfi Etkiler
5b	3,66 (0,000)	9,54 (0,000)	0,00 (1,000)	Tesadüfi Etkiler

Tablo 5’te panel veri analizine başlamadan önce hangi modelin (havuzlanmış model, sabit etkiler modeli veya tesadüfi etkiler modeli) kullanılmasının uygun olduğunu belirlemek amacıyla yapılan testlerin sonuçları sunulmuştur. Her bir model için sırasıyla F (Chow) testi, Breusch-Pagan LM testi ve Hausman testi uygulanmıştır. F (Chow) testi, havuzlanmış model ile sabit etkiler modelini karşılaştırmaktadır. Tablodaki tüm modellerde F testi anlamlı çıkmış ($p < 0,01$) ve bu sonuç, havuzlanmış modelin uygun olmadığını, panel etkisinin var olduğunu göstermektedir. Breusch-Pagan LM testi, havuzlanmış model ile tesadüfi etkiler modelini

karşılaştırmaktadır. Test değerlerinin tamamının anlamlı olması ($p < 0,01$), tesadüfi etkiler modelinin havuzlanmış modele göre daha uygun olduğu ortaya konulmuştur. Hausman testi, sabit etkiler modeli ile tesadüfi etkiler modelini karşılaştırmaktadır. Tüm modellerde Hausman testine ilişkin olasılık değeri 1,000 olup istatistiksel olarak anlamlı değildir ($p > 0,05$). Bu sonuç, sabit etkiler modelinin tercih edilmesi için bir gerekçe oluşturmadığından tesadüfi etkiler modelinin geçerli olduğunu göstermektedir. Bu üç test bir arada değerlendirildiğinde: Tüm modeller için panel veri analizinde uygun model “tesadüfi etkiler modeli” olarak tespit edilmiştir. Model seçimi tamamlandıktan sonra statik panel analizinin ikinci adımı olarak varsayım testlerine geçilmiştir. Bu kapsamda, değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı sorunları incelenmiştir. Tüm modellerde değişen varyans sorununun tespiti için Levene-Brown Forsythe Testi kullanılmış olup test istatistiği ile olasılık değeri $W0=10,59$ (0,000), $W5=5,98$ (0,000), $W10=9,59$ (0,000) bulunmuştur. Yine tüm modellerde otokorelasyon sorununu belirlemek için Bhargava etc. DW ile Baltagi-Whu LBI testi ve yatay kesit bağımlılığının ortaya konulması için Peseran testi kullanılmıştır. İlgili testlerin sonuçları Tablo 6’da sunulmuştur.

Tablo 6: Varsayım Test Sonuçları

Model	Otokorelasyon Testleri			Yatay Kesitsel Bağımlılık Testleri		
	Bhargava etc.DW	Baltagi-Whu LBI	Otokorelasyon*	Peseran	Olasılık Değeri	Sonuç
1a	0,90	1,04	Var	15,181	0,000	Var
1b	0,91	1,05	Var	15,094	0,000	Var
2a	0,92	1,07	Var	15,373	0,000	Var
2b	0,92	1,08	Var	15,414	0,000	Var
3a	0,96	1,03	Var	13,233	0,000	Var
3b	0,97	1,03	Var	13,005	0,000	Var
4a	0,66	0,89	Var	9,674	0,000	Var
4b	0,67	0,91	Var	8,862	0,000	Var
5a	0,68	0,89	Var	8,849	0,000	Var
5b	0,79	1,10	Var	15,603	0,000	Var

* İstatistik değerleri 2'den küçük olduğundan dolayı otokorelasyon varlığı ortaya konmuştur.

Yapılan varsayım testleri sonucunda tüm modellerde değişen varyans, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı sorunlarının bulunduğu belirlenmiştir. Bu nedenle statik panel analizinin son aşamasında, söz konusu sorunları gidermek amacıyla dirençli (robust) standart hataların kullanılması gerekli hale gelmiştir. Bu doğrultuda tüm modeller, Arellano, Froot ve Rogers dirençli tahmincileri kullanılarak yeniden tahmin edilmiş ve elde edilen sonuçlar Tablo 7 ve 8'de sunulmuştur.

Tablo 7: Panel Regresyon Sonuçları (Model 1a-3b)

Değişkenler	(1a) CO	(1b) CO	(2a) ATO	(2b) ATO	(3a) NO	(3b) NO
TÜFE _t	-0,599*** (0,150)		-0,448*** (0,125)		-0,052 (0,051)	
TÜFE _{t-1}	0,088 (0,155)		0,005 (0,103)		0,021 (0,026)	
ÜFE _t		-0,266*** (0,104)		-0,181** (0,081)		-0,042* (0,026)
ÜFE _{t-1}		-0,158 (0,125)		-0,165** (0,073)		0,013 (0,038)
Sabit (C)	1,88*** (0,117)	1,87*** (0,113)	1,28*** (0,104)	1,27*** (0,102)	0,33*** (0,043)	0,33*** (0,042)
Gözlem Sayısı	272	272	272	272	272	272

Notlar: 1) Standart hatalar parantez içerisinde gösterilmiştir. 2) *, **, *** sırasıyla %10, % 5 ve %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 7’de görüldüğü üzere mevcut dönem TÜFE ($TÜFE_t$), CO ve ATO üzerinde *negatif* ve istatistiksel olarak *anlamlı* bir etkiye sahiptir. Bu sonuç, enflasyon yükseldiğinde işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama güçlerinin zayıfladığını, likidite pozisyonlarının kötüleştiğini ifade etmektedir. Enflasyon artışının, işletmelerin dönen varlıklarının reel değerini düşürdüğü ve likidite baskısı yarattığı söylenebilir. TÜFE’nin NO (nakit oranı) üzerindeki etkisi anlamlı değildir. Gecikmeli TÜFE ($TÜFE_{t-1}$) değerinin hiçbir modelde anlamlı olmaması, TÜFE’nin likidite üzerindeki etkisinin gecikmeden çok mevcut dönem baskısı ile ortaya çıktığını göstermektedir. Mevcut dönem ÜFE ($ÜFE_t$) de CO, ATO ve NO üzerinde *negatif* etkiye sahiptir. Üretici fiyatlarındaki artış, maliyetleri yükselterek işletmelerin dönen varlık yapısını bozmakta ve likiditeyi düşürmektedir. Gecikmeli ÜFE ($ÜFE_{t-1}$) değerinin ATO üzerinde *negatif* ve anlamlı etkisi vardır. Üretici fiyatlarındaki artışın

likidite üzerindeki etkisinin bir sonraki döneme de taşabileceği söylenebilir.

Tablo 8: Panel Regresyon Sonuçları (Model 4a-5b)

Değişkenler	(4a) S/TA	(4b) S/TA	(5a) SBO	(5b) SBO
$TUFE_t$	0,0211* (0,011)		3,77** (0,761)	
$TUFE_{t-1}$	-0,030** (0,008)		4,79** (0,889)	
UFE_t		0,020** (0,006)		-0,023** (0,069)
UFE_{t-1}		-0,019** (0,007)		5,62** (1,07)
Sabit (C)	0,136** (0,023)	0,134** (0,022)	-0,197 (0,186)	0,222** (0,110)
Gözlem Sayısı	272	272	272	272

Notlar: 1) Standart hatalar parantez içerisinde gösterilmiştir. 2) *, **, *** sırasıyla %10, % 5 ve %1 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 8 incelendiğinde mevcut dönem $TÜFE$ ($TUFE_t$) S/TA üzerinde *pozitif* ve istatiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Buna göre enflasyon arttığında işletmeler stok seviyelerini artırma eğilime girdiği söylenebilir. *Gecikmeli TÜFE* ($TUFE_{t-1}$) ise S/TA üzerinde *negatif* ve istatiksel olarak anlamlıdır. Önceki dönemde enflasyon yükseldiğinde, işletmeler sonraki dönemde stoklarını azaltmaktadır. Bu bulgu, işletmelerin enflasyon karşısında kısa vadede stok biriktirme eğilimi gösterdiklerini, ancak sonraki dönemde stokları tüketime veya üretime yönlendirerek azalttıklarını göstermektedir. Mevcut dönem $TÜFE$ ($TUFE_t$) ve *gecikmeli TÜFE'nin* ($TUFE_{t-1}$), SBO üzerinde *pozitif* ve istatiksel olarak anlamlıdır. Bu sonuçlar, enflasyon yükseldikçe işletmelerin stoklara finansal olarak daha fazla bağımlı hâle geldiğini göstermektedir. Firmalar enflasyonist ortamı stok tutarak avantaj sağlamanın bir yolu olarak

kullanmaktadır. Enflasyon arttıkça stoklar bir değer koruma aracına dönüşmektedir.

*Mevcut dönem ÜFE (UFE_t) S/TA üzerinde **pozitif** ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Gecikmeli ÜFE (UFE_{t-1}) ise S/TA üzerinde **negatif** ve istatistiksel olarak anlamlıdır. TÜFE’de olduğu gibi, ilk dönemde stoklar artmakta, sonraki dönemde stoklar azaltılmaktadır. Bu durum üretici fiyatlarındaki artışın stok maliyetini yükselttiğini ve işletmeleri stok seviyelerini stratejik olarak ayarlamaya ittiğini göstermektedir. Mevcut dönem ÜFE (UFE_t) SBO üzerinde **negatif** ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Gecikmeli ÜFE (UFE_{t-1}) ise **pozitif** ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu bulgu iki aşamalı etkiyi göstermektedir: Üretici maliyetleri arttığında işletmeler hemen stok finansmanını azaltmakta (kısa dönem), fiyat artışlarının süreklilik göstermesi durumunda stok finansmanı tekrar artmaktadır (bir sonraki dönem). ÜFE’deki artışın stok finansmanı üzerindeki etkisi zaman gecikmeli bir tepki içermektedir. Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkinin yönü Tablo 9’da sunulmuştur.*

Tablo 9: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler Arasındaki İlişkinin Yönü

Değişkenler	CO	ATO	NO	S/TA	SBO
TÜFE _t	-	-	X	+	+
TÜFE _{t-1}	X	X	X	-	+
ÜFE _t	-	-	-	+	-
ÜFE _{t-1}	X	-	X	-	+

(-) => Negatif ilişki vardır. (+) => Pozitif ilişki vardır. (X) => İlişki yoktur.

Tablo 10’da hipotezlerin kabul ya da ret durumlarına yer verilmiştir.

Tablo 10: Hipotezlerin Kabul/Ret Durumu

Hipotez (cari döneme değerlendirme yapılmıştır)	Kabul/Ret
H ₁ : TÜFE artışı cari oranı (CO) negatif etkiler.	Kabul
H ₂ : TÜFE artışı asit-test oranını (ATO) negatif etkiler.	Kabul
H ₃ : TÜFE artışı nakit oranını (NO) negatif etkiler.	Ret
H ₄ : TÜFE artışı stoklar/toplam aktif oranını (S/TA) pozitif etkiler.	Kabul
H ₅ : TÜFE artışı stok bağımlılık oranını (SBO) pozitif etkiler.	Kabul
H ₆ : ÜFE artışı cari oranı (CO) negatif etkiler.	Kabul
H ₇ : ÜFE artışı asit-test oranını (ATO) negatif etkiler.	Kabul
H ₈ : ÜFE artışı nakit oranını (NO) negatif etkiler.	Kabul
H ₉ : ÜFE artışı stoklar/toplam aktif oranını (S/TA) pozitif etkiler.	Kabul
H ₁₀ : ÜFE artışı stok bağımlılık oranını (SBO) pozitif etkiler.	Ret

TÜFE artışının CO ve ATO üzerinde negatif etkide bulunduğu hipotezleri (H₁ ve H₂) kabul edilmiştir. Bu bulgu, tüketici fiyatlarındaki artışın işletmelerin dönen varlık yapısını bozarak kısa vadeli borç

karşılama kapasitesini azalttığını göstermektedir. Buna karşılık, TÜFE artışının nakit oranı (NO) üzerindeki negatif etkisini öngören H₃ reddedilmiştir.

TÜFE artışının S/TA üzerinde pozitif etkisi olduğu hipotezi (H₄) kabul edilmiştir. Yükselen maliyetler stok değerlerini artırmakta ve aktif toplamı içindeki ağırlığını yükseltmektedir. Benzer şekilde, TÜFE artışının SBO'yu pozitif etkilediğini öngören H₅ de kabul edilmiştir. Bu bulgu, enflasyon dönemlerinde satışların daha çok stok seviyesine bağlı hale geldiğini ve işletmelerin stok yönetimi stratejilerini fiyat artışlarına göre yeniden şekillendirdiklerini göstermektedir.

ÜFE artışının CO ve ATO üzerinde negatif etkide bulunduğu hipotezler (H₆ ve H₇) kabul edilmiştir. Üretici fiyatlarındaki artışların girdi maliyetlerini yükseltmesi, dönen varlıkların reel değerini zayıflatmakta ve işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama gücünü azaltmaktadır. ÜFE artışının NO üzerinde negatif yönlü etkisini savunan H₈ de kabul edilmiştir. Bu durum, enflasyonunun nakit akımlarını baskılayarak işletmelerin nakit rezervlerini azalttığı anlamına gelmektedir.

ÜFE artışının S/TA üzerinde pozitif etkisi olduğu hipotez (H₉) kabul edilmiştir. Yüksek üretici fiyatları, bilançolardaki stok değerlerini artırarak aktiflere oranını yükseltmektedir. Buna karşın, ÜFE artışının SBO'ya pozitif etkisini öngören H₁₀ reddedilmiştir. Bu sonuç, enflasyonun satışların stoklara bağımlılığını her sektör için aynı düzeyde etkilemediğini göstermektedir.

4. Sonuçlar ve Değerlendirme

Bu çalışma kapsamında, 2009–2024 yılları arasında bilanço esasına göre defter tutan ve 17 farklı sektörde faaliyet gösteren

işletmelerin likidite oranları ile enflasyon arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Akdoğan ve Tenker (2007), bilanço kalemlerinin fiyat hareketlerinden, dolayısıyla enflasyondan farklı düzeylerde etkilendiğini ifade etmektedir. Parasal varlıklar (hazır değerler, alacaklar vb.) nominal değerlerini korusalar dahi enflasyon nedeniyle satın alma güçleri azaldığından reel olarak değer kaybederler. Buna karşılık, stoklar gibi parasal olmayan varlıklar fiyat seviyelerindeki artışa paralel olarak nominal değer kazanabildiği için, enflasyondan görece daha az etkilenirler. Bu teorik çerçeve doğrultusunda yapılan analizlerde, enflasyon oranındaki artışların stoklar/toplam aktif oranındaki yükselişle aynı yönde hareket ettiği ampirik olarak doğrulanmıştır.

Çalışmanın bulguları, likidite oranlarını oluşturan parasal kalemlerin (cari oran, asit test oranı ve nakit oranı) enflasyon oranıyla negatif yönlü bir ilişki içinde olduğunu göstermektedir. Buna karşın, parasal olmayan kalemlerden oluşan stoklar/toplam aktif oranı ile stok bağımlılık oranının enflasyonla pozitif yönde ilişkili olduğu belirlenmiştir. Bulunan bu sonuçlar literatürdeki çalışmaların (Boyd, Levine ve Smith, 2001; Özulucan, 2002; Karapınar ve Gürdal, 2003; Özkan, 2005; Açık, 2006; Özdemir ve Arslan, 2007; Tolulope ve Oyeyinka, 2014; Altınışık, 2019; Abar ve Öndeş, 2021; Kantar ve Öndeş, 2022; Aksay, 2025b; Saçan, 2024; Adıgüzel, 2025) bulgularıyla da desteklenmektedir.

Elde edilen sonuçlar, parasal varlıkların enflasyonist dönemlerde reel değer kaybettiğini, dolayısıyla işletmelerin likidite yapısının zayıfladığını ortaya koymaktadır. Diğer yandan stok kaleminin enflasyonla aynı yönde hareket etmesi, işletmelerin

enflasyon ortamında stok tutmayı bir tür değer koruma stratejisi olarak kullanabileceğini göstermektedir.

Kaynakça

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*, 8(2), 345–360.

Adıgüzel, İ. (2025). Enflasyonun Borsa İstanbul'da işlem gören otomotiv sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal performansları üzerindeki etkisi. *Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 7(1), 1–11.

Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, 12. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.

Aksay, M. (2025a). Türkiye'de enflasyon muhasebesi alanında yayımlanmış tezlerin bibliyometrik analizi. *Stratejik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(3), 673–685. <https://doi.org/10.30692/sisad.1705211>

Aksay, M. (2025b). Enflasyon muhasebesi ve stoklar uygulaması: BİST 100 tekstil, giyim eşyası, deri firmaları üzerine bir uygulama. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 25(76), 257–272.

Altınışik, İ. (2019). *Enflasyonun işletmeler üzerindeki etkisi ve bu etkileri gidermeye yönelik yöntemler*. Iksad Publishing House.

Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, 47(2), 221–248. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(01\)00049-6](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(01)00049-6)

Dinler, Z. (2007) *İktisada Giriş*, 13. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.

Hossain, M., & Rafiq, F. (2012). *Global commodity price volatility and domestic inflation: Impact on the performance of the financial sector in Bangladesh*. MPRA Paper No. 52167.

Kantar, M. A., & Öndeş, T. (2022). Enflasyonun işletmelerin 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*, Nisan, 90, 1-18.

Karapınar, A. ve Gürdal, K. (2003). *TESMER Melek İçi Eğitim Serisi 1 Enflasyon Muhasebesi*, Ankara: Siyasal Kitabevi.

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.

Özdemir, F. S. ve Arslan, S. (2007). Enflasyonun Muhasebesinde Kullanılan Yöntemlerin Karşılaştırmalı Analizi, *Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, 2, 87-104.

Özkan, T. (2005). Enflasyon muhasebesi uygulamasının firmaların finansal yapıları üzerine etkileri. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, (15), 49–72.

Özulucan, A. (2002). Enflasyonun Muhasebe Verileri Üzerindeki Etkisinin Giderilmesinde Kullanılan Otof finansman Yöntemleri ve Enflasyon Muhasebesi Üzerine Bir Araştırma, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 57(4), 127-152.

Riordan, D. A., ve Riordan, M. P. (2009). Inflation and financial statement analysis in the international accounting classroom. *Journal of Teaching in International Business*, 20(2), 174–187. <https://doi.org/10.1080/08975930903022932>

Saçan, E. (2024). Enflasyonun mali rasyolar üzerindeki etkisi: Borsa İstanbul'da işlem gören imalat sektöründe bir araştırma. *Muhasebe Enstitüsü Dergisi*, (71), 39–57. <https://doi.org/10.26650/MED.1468635>

Saraç, T. B. ve Karagöz, K. (2010). Türkiye'de Tüketici ve Üretici Fiyatları Arasındaki İlişki: Yapısal Kırılma ve Sınır Testi, *Maliye Dergisi*, 159, 220-232.

Stojanova, P., Popovski, N., & Petreska, L. (2022). Financial reporting in terms of inflation accounting. *International Dialogue East-West*, 9(1), 129–137.

Tolulope, A. O., & Oyeyinka, O. L. (2014). The impact of inflation on financial sector performance: A case study of Sub-Saharan Africa. *Indian Journal of Finance*, 8(1), 43–50.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) (2025). <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=enflasyon-ve-fiyat-106&dil=1> (Erişim tarihi: 1.11.2025)

Ünver, A. (1988). *Enflasyonun Mali Tablolar Üzerindeki Etkileri ve Bu Etkilerin Giderilmesi*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Wang, Y., Ji, Y., Chen, X., & Song, C. (2014). Inflation, operating cycle, and cash holdings. *China Journal of Accounting Research*, 7(4), 263–276. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2014.09.002>

Yenisu, E. (2022). Enflasyonun finansal tablolara etkisi ve enflasyon muhasebesi. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(27), 717–741. <https://doi.org/10.38155/ksbd.1165484>

Yerdelen Tatoğlu, F. (2020), *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı*. (5. Baskı), Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.