

TMS 40 KAPSAMINDA GERÇEĞE UYGUN DEĞER DEĞİŞİMLERİNİN KÂRLILIK VE TOPLAM TAHAKKUKLARA ETKİSİ: BORSA İSTANBUL GYO'LARI ÜZERİNE PANEL VERİ ANALİZİ

FAIR VALUE CHANGES UNDER IAS 40 AND THEIR EFFECTS ON PROFITABILITY AND TOTAL ACCRUALS: PANEL DATA EVIDENCE FROM BORSA ISTANBUL REITS

Selda ÖZBEY^{a*}

^{a*} Sorumlu Yazar, Dr. Öğr. Görevlisi, İstanbul Esenyurt Üniversitesi, seldaozbey@esenyurt.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0076-2462

MAKALE BİLGİLERİ

Makale Tarihi: 09.07.2026
Gönderilme Tarihi: 09.07.2026
Düzenleme: 31.08.2026
Kabul Tarihi: 17.09.2026
Anahtar Kelimeler: Gerçeğe Uygun Değer, TMS 40, GYO.
Jel Kodları: M41, M48, R30, C33.

ARAŞTIRMA MAKALESİ

BENZERLİK/ PLAGIARİZM

Ithenticate: %3

ÖZET

Bu çalışma, TMS 40 kapsamında yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer yöntemiyle ölçülmesinin, Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (GYO) finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisini incelemektedir. 2016-2025 dönemine ait finansal tablo verileri kullanılarak, gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan aktif kârlılık (ROA), gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık (D_ROA) ve düzeltilmiş toplam tahakkuk (TAH) üzerindeki etkileri panel veri analizi yöntemiyle test edilmiştir. Gerçeğe uygun değer değişimleri, gelir tablosu kalemleri yerine yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin dipnot hareket tablolarındaki "değer artışı/(azalışı)" verileri esas alınarak ölçülmüştür. Bulgular, gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan kârlılık ile pozitif ve anlamlı düzeyde ilişkili olduğunu, ancak gerçeğe uygun değer kaynaklı bileşen ayrıştırıldığında düzeltilmiş toplam tahakkuk ile ilişkinin negatif yönlü ve %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı, gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık ile ilişkinin ise istatistiksel olarak anlamlı olmadığını ortaya koymaktadır. Bu ayrışma, raporlanan kârlılık ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılık arasındaki farkın kazanç kalitesi açısından değerlendirilmesi gerektiğine işaret etmektedir. Sonuçlar, TMS 40 kapsamında uygulanan gerçeğe uygun değer yönteminin GYO'ların finansal performansının değerlendirilmesinde dikkatle ele alınması gerektiğini göstermektedir.

ABSTRACT

This study examines the effect of measuring investment properties at fair value under IAS/TMS 40 on the financial performance indicators of real estate investment trusts (REITs) listed on Borsa Istanbul (BIST). Using financial statement data for the 2016-2025 period, the effects of fair value (FV) changes

ARTICLE INFO

Article history:
Received: 09.07.2026
Revised: 31.08.2026

Accepted 17.09.2026

Keywords: Fair Value, IAS 40, REITs.

Jel Codes: M41, M48, R30, C33

on reported return on assets (ROA), FV-adjusted return on assets (D_ROA), and FV-adjusted total accruals (TAH) are tested through panel data analysis. FV changes are measured using the "value increase/(decrease)" items disclosed in investment property movement tables in the footnotes, rather than income statement figures. The association with adjusted total accruals is negative and statistically significant at the 10% level, whereas the association with fair-value-adjusted ROA is negative but statistically insignificant. This divergence highlights the need to assess the gap between reported profitability and fair-value-adjusted profitability from an earnings quality perspective. The results indicate that the fair value method applied under IAS/TMS 40 warrants careful consideration when evaluating the financial performance of REITs.

1. GİRİŞ

Gerçeğe uygun değer ölçümünün raporlanan finansal bilgiler ve performans göstergeleri açısından önemi, güncel çalışmalarda (Dong vd., 2024; Sarpong-Oti vd., 2025) yeniden ele alınmakla birlikte, raporlanan kârlılık ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılığın karşılaştırılmasına yönelik ampirik kanıtlar hâlâ sınırlıdır. Son yıllarda finansal raporlamada gerçeğe uygun değer esaslı ölçüm yaklaşımının yaygınlaşması, muhasebe temelli performans göstergelerinin güvenilirliği ve yorumlanmasına ilişkin tartışmaları artırmıştır. Dietrich vd. (2001), yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin gerçeğe uygun değer tahminlerinin tarihî maliyet tutarlarına kıyasla gerçekleşen satış fiyatlarını daha az yanıltıcı ve daha doğru yansıttığını; bununla birlikte yöneticilerin yeniden değerlendirme ve yatırım amaçlı gayrimenkul satışlarına ilişkin kararlarda takdir yetkisi kullanabildiğini ortaya koymuştur. Özellikle IAS/TMS 40 kapsamında yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin gerçeğe uygun değer değişimlerinin doğrudan kâr veya zarar tablosunda muhasebeleştirilmesi, raporlanan kârlılık ile işletmelerin ekonomik performansı arasındaki ilişkinin yeniden değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Bu durum, yatırımcılar, kredi verenler, analistler ve düzenleyici kurumlar açısından raporlanan finansal performansın ne ölçüde gerçeği yansıttığı sorusunu önemli hale getirmektedir. Yatırım amaçlı gayrimenkuller, işletmeler tarafından kira geliri elde etmek, sermaye kazancı sağlamak veya her iki amacı birlikte gerçekleştirmek amacıyla elde tutulan varlıklar arasında yer almaktadır (KGK, 2026). Bu varlık sınıfı, özellikle gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) gibi gayrimenkul odaklı işletmelerin portföyünde yüksek bir paya sahip olup finansal tablolar üzerindeki etkileri muhasebe literatüründe araştırılmaya devam etmektedir.

TMS 40'a göre yatırım amaçlı gayrimenkuller maliyet yöntemi veya gerçeğe uygun değer yöntemiyle ölçülür. Gerçeğe uygun değer yönteminde, dönem sonunda yapılan değerlendirme sonucu ortaya çıkan artış ve azalışlar gelir tablosuna yazılır. Bu da dönem kârını ve aktif kârlılık (ROA), özkaynak kârlılığı (ROE), net kâr marjı gibi dönem kârı üzerinden hesaplanan farklı kârlılık oranlarını değiştirir.

Literatürde gerçeğe uygun değer muhasebesinin finansal performansa etkisini inceleyen çok sayıda çalışma vardır. Ancak bu çalışmaların büyük bölümü finansal oranlara veya piyasa temelli göstergelere odaklanmıştır. Gerçeğe uygun değer değişimlerini doğrudan ekonometrik modellerde bağımsız değişken olarak kullanan araştırma sayısı azdır. Ayrıca gerçeğe uygun değer değişimleri genellikle gelir tablosu tutarlarından ölçülmüştür; yatırım amaçlı gayrimenkullere ait dipnot hareket tablolarındaki değer artışı/(azalışı) verilerini kullanan çalışma sayısı çok azdır. Raporlanan aktif kârlılığını, gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılığını ve düzeltilmiş toplam tahakkuk birlikte inceleyen çalışmaya da literatürde nadiren rastlanmaktadır. Bu çalışma gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan kârlılık, gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık (D_ROA) ve düzeltilmiş toplam tahakkuk (TAH) üzerindeki etkilerini panel veri analiziyle incelemektedir. Böylece gerçeğe uygun değer muhasebesinin raporlanan kârlılık ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılık üzerindeki etkileri karşılaştırmalı olarak değerlendirilmektedir.

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören ve yatırım amaçlı gayrimenkullerini gerçeğe uygun değer yöntemiyle muhasebeleştirilen gayrimenkul yatırım ortaklıklarında, gerçeğe uygun değer değişimlerinin finansal performansa etkisini panel veri analiziyle incelemektir. Bu amaçla gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan aktif kârlılık (ROA), gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık (D_ROA) ve düzeltilmiş toplam tahakkuk (TAH) üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Böylece gerçeğe uygun değer muhasebesinin raporlanan kârlılık ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılık üzerindeki etkilerinin ayrışıp ayrışmadığı ortaya konmaktadır.

Çalışmanın araştırma sorusu şudur: TMS 40 kapsamında muhasebeleştirilen gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan kârlılık ile bu değişimlerin etkisinden arındırılmış kârlılık üzerindeki etkileri ayırmakta mıdır?

2. AMAÇ VE YÖNTEM

Çalışmada, GUD değişimlerinin finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisi panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Yapılan Hausman testi sonucunda her üç model için sabit etkiler modelinin uygun olduğu tespit edilmiştir. Modellerde kesit bağımlılığı ve değişen varyans olasılığına karşı White sağlam (robust) standart hata tahmincisiinden yararlanılmıştır. Hausman ve Pesaran CD testlerine ilişkin sonuçlar Tablo 1'de sunulmuştur.

Tablo 1: Hausman ve Pesaran CD Test Sonuçları

Model	Hausman χ^2	Sd	p	Pesara CD	p
ROA	11.6032	4	0.0206	17.8471	0.0000
D_ROA	11.6032	4	0.0206	17.8471	0.0000
TAH	20.9239	3	0.0001	10.6964	0.0000

Not: Hausman testi sonuçları, her üç modelde de sabit etkiler modelinin tercih edilmesi gerektiğini göstermektedir ($p < 0,05$). Pesaran CD testi sonuçları ise tüm modellerde kesit bağımlılığının bulunduğunu göstermektedir ($p < 0,01$).

Analize geçilmeden önce değişkenlerin durağanlık özellikleri LLC, IPS, ADF-Fisher ve PP-Fisher panel birim kök testleriyle sınanmış; modellerde tespit edilen kesit bağımlılığı nedeniyle Pesaran (2007) CIPS testi de dengeli alt örneklem üzerinde tamamlayıcı bir sağlamlık kontrolü olarak uygulanmıştır. Çalışma kapsamında TMS 40 ile IAS 40 standartları eşdeğer kabul edilerek değerlendirilmiştir.

GUD değişimlerinin ölçümünde gelir tablosu verileri yerine finansal tablo dipnotlarında yer alan hareket tabloları esas alınmıştır. Gelir tablosunda raporlanan değerleme etkilerinin transfer, sınıflandırma ve benzeri muhasebe işlemlerinden etkilenbilmesi nedeniyle, analizde yalnızca hareket tablolarında yer alan dönem içi değer artış ve azalışları dikkate alınmıştır. TMS 40, yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin defter değeri mutabakatında gerçeğe uygun değer kaynaklı kazanç ve kayıpların transfer ve diğer hareketlerden ayrı olarak açıklanmasını öngörmektedir (KGK, 2026). Bu ayrım, değerleme etkilerinin gelir tablosundaki sınıflandırma ve transfer işlemlerinden bağımsız biçimde ölçülebilmesine olanak tanımaktadır. Bu yolla GUD değişimlerinin doğrudan bir biçimde incelenmesi amaçlanmıştır.

Araştırma kapsamına Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) alınmıştır. Bu tercihin temel nedeni, yatırım amaçlı gayrimenkullerin GYO'ların bilançosunda yüksek bir paya sahip olması ve bu işletmelerin TMS 40 kapsamında GUD yöntemini yaygın biçimde uygulamalarıdır. Söz konusu özellikleri nedeniyle GYO'lar, GUD değişimlerinin finansal performans üzerindeki etkilerinin incelenmesine uygun bir örneklem oluşturmaktadır.

Örneklem oluşturulurken Borsa İstanbul GYO Endeksi'nde yer alan işletmeler esas alınmış, ancak yalnızca en az üç yıl süreyle kesintisiz ve tam yıl finansal veri sunan işletmeler analize dâhil edilmiştir. Bu kritere, panel veri analizinde zaman boyutunun korunabilmesi amacıyla uyulmuştur. Bazı işletmelerde dönemler arası raporlama tutarsızlıkları tespit edildiğinden, ilgili gözlemler örneklem dışında bırakılmıştır. Ayrıca GUD yöntemini uygulamayan işletmeler ile analiz için yeterli süreklilikte veriye sahip olmayan işletmeler de örneklem kapsamı dışında tutulmuştur. Böylelikle oluşturulan veri setinde gözlemler arasındaki karşılaştırılabilirliğin artırılması hedeflenmiştir.

Araştırma döneminin 2016-2025 olarak belirlenmesinde, Borsa İstanbul'da işlem gören GYO'ların önemli bir bölümünün bu dönemde GUD yöntemini istikrarlı biçimde uygulamış olması ve bu sayede karşılaştırılabilir finansal verilere ulaşılabilmesi etkili olmuştur. Söz konusu dönemin farklı ekonomik koşulları ve piyasa dalgalanmalarını içermesi, GUD muhasebesinin finansal performans üzerindeki etkilerinin farklı ekonomik koşullar altında değerlendirilmesine imkân tanımaktadır.

Veri uygunluğunun sağlandığı işletmelerde, yatırım amaçlı gayrimenkuller faal ve yapılmakta olan şeklinde ayrıştırılarak ek analizler de gerçekleştirilmiştir. Ancak bu ayrımın örneklemin tamamı için tutarlı biçimde yapılamaması nedeniyle, ana analizlerde toplam GUD değişimi esas alınmıştır. Uç değer etkilerini incelemeye yönelik ek analizlerde de bulguların büyük ölçüde korunduğu görülmüştür. Bununla birlikte, bazı

işletmelerde önceki dönem verilerinin farklı raporlama dönemlerinde güncellenmiş olması, dönemler arası karşılaştırılabilirliği bir ölçüde sınırlayabilmektedir.

2.1. Araştırmanın Katkısı

Bu çalışma literatüre dört açıdan katkı sağlamaktadır. Birincisi, gerçeğe uygun değer değişimleri gelir tablosu kalemleri yerine, yatırım amaçlı gayrimenkullere ait dipnot hareket tablolarından ölçülmüştür. Bu yöntem, transfer ve sınıflandırma etkilerinden arındırılmış biçimde gerçeğe uygun değer değişimlerinin doğrudan ölçülmesine imkân vermektedir. İkincisi, raporlanan aktif kârlılık, gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık ve düzeltilmiş toplam tahakkuk birlikte analiz edilmiştir. Bu kapsamda gerçeğe uygun değer muhasebesinin kârlılık ve tahakkuk göstergeleri üzerindeki etkileri birlikte değerlendirilmiştir. Üçüncüsü, gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan aktif kârlılık ile anlamlı düzeyde ilişkili olduğu, buna karşılık gerçeğe uygun değer kaynaklı bileşen ayrıştırıldığında bu ilişkinin gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılıkta aynı biçimde sürdürülmediği yönünde ampirik kanıt elde edilmiştir. Bu bulgu, raporlanan kârlılık ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılık arasındaki ayrışmaya ilişkin ampirik kanıt sunmaktadır. Gerçeğe uygun değer değişimleri ile GYO'ların raporlanan aktif kârlılığı arasında güçlü bir istatistiksel ilişki bulunması, çalışmayı kazanç kalitesi (earnings quality) literatürüne bağlamaktadır. Honkamäki vd. (2021), yatırım amaçlı gayrimenkul sektöründe gerçeğe uygun değer ve maliyet modellerini kazanç kalitesi açısından karşılaştırmış; maliyet modelinin incelenen altı ölçütün ikisinde daha yüksek kazanç kalitesi sağladığını, diğer dört ölçütte ise modeller arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmadığını belirlemişlerdir. Dördüncüsü, gerçeğe uygun değer değişimlerinin düzeltilmiş toplam tahakkuk ile ilişkisinin incelenmesi yoluyla, gerçeğe uygun değer muhasebesinin tahakkuk temelli performans göstergeleriyle ilişkisine yönelik ek ampirik kanıt sunulmuştur.

2.2. Literatür Taraması

Gerçeğe uygun değer muhasebesine ilişkin literatürde farklı değerlendirmeler yer almaktadır. Barth ve Landsman (2010) çalışmalarında, gerçeğe uygun değer muhasebesinin 2008 küresel finansal krizde önemli bir rol oynamadığını belirlemişlerdir. Buna karşılık Quagli ve Avallone (2010), Yao vd. (2018) çalışmalarında, gerçeğe uygun değer ölçümlerinde kullanılan varsayımların ve değerlendirme sürecindeki tahminlerin ölçüm güvenilirliğine ilişkin tartışmaları artırabildiğini ifade etmişlerdir. Dong vd. (2024) çalışmalarında, özellikle yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer tahminlerinin yatırımcılar açısından değer ilgililiği taşımadığını ve bulguların ölçüm hataları ile yönetim kaynaklı yanlışlığa ilişkin kaygılarla uyumlu olduğunu saptamışlardır.

Literatürde gerçeğe uygun değer muhasebesinin finansal performans üzerindeki etkisini inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Barlev ve Haddad (2003), IAS 40 kapsamında yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerle ölçülmesini ele almış ve kullanılan değerlendirme esasının ROA ve ROE gibi muhasebe temelli performans göstergelerinin değerlendirilmesi açısından önem taşıdığını belirtmişlerdir. Bununla birlikte, mevcut araştırmaların önemli bir bölümünün finansal oranlar veya piyasa temelli performans göstergeleri üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Gerçeğe uygun değer değişimlerini doğrudan bağımsız değişken olarak ele alan ve bu değişimlerin raporlanan kârlılık, gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılık ile düzeltilmiş toplam tahakkuk üzerindeki etkilerini birlikte inceleyen çalışmaların ise sınırlı sayıda olduğu tespit edilmiştir.

Türkiye'de yapılan çalışmalarda da Çına Bal (2015), halka açık GYO'larda gerçeğe uygun değer yönteminin yaygın biçimde tercih edildiğini; Cebeci ve Gökçen (2019) ise BIST 100 şirketlerinde gerçeğe uygun değer hiyerarşisine ilişkin açıklama düzeylerinin işletmeler arasında farklılık gösterebildiğini tespit etmişlerdir. Ulusan ve Tıraşoğlu (2020) çalışmalarında, yatırım amaçlı gayrimenkullerin GUD yöntemiyle ölçülmesinin finansal oranlar üzerindeki etkisini incelemişler; faaliyet ve borsa performans oranları üzerinde olumsuz, finansal yapı ve kârlılık oranları üzerinde ise kullanılan orana göre olumlu veya olumsuz etkiler tespit etmişlerdir. Durer ve Köten (2021) ise çalışmalarında, Borsa İstanbul'da işlem gören GYO'ların kârlılık göstergelerinin piyasa değeri üzerindeki etkisini panel regresyon yöntemiyle incelemişler; ROA dâhil çeşitli kârlılık oranlarının piyasa değeri/defter değeri oranı üzerinde anlamlı ilişkiler oluşturduğunu belirlemişlerdir. Sarpong-Oti vd. (2025), Avustralya gayrimenkul yatırım ortaklıklarında (A-REIT) net gelir (NI), faaliyetlerden sağlanan fonlar (FFO) ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerinin (FVIP) hisse fiyatlarıyla ilişkisini incelemiş; üç gösterge arasında yalnızca net gelirin hisse fiyatlarıyla pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ilişkili olduğunu belirlemişlerdir.

Literatürde bu konuda farklı bulgular bulunmaktadır. Chen vd. (2020) çalışmalarında, finansal araçlara ilişkin gerçeğe uygun değer düzeltmelerinin raporlanan kâr içindeki geçici nitelikteki kazançların oranını artırma potansiyeline sahip olduğunu belirlemişlerdir. Benzer şekilde Elsiefy ve ElGammal (2017) çalışmalarında, gerçeğe uygun değer değişimlerinin özellikle net gelir temelli performans göstergeleri üzerinde etkili olabildiğini saptamışlardır. Bunun yanında Cristea (2021) ve Honkamäki vd. (2021), gerçeğe uygun değer muhasebesini kazanç kalitesi açısından ele almışlardır.

Gerçeğe uygun değer ölçümlerine ilişkin dipnot açıklamalarının kapsamı ve sunum biçimi de literatürde tartışılan konular arasında yer almaktadır. Sundgren vd. (2018) çalışmalarında, dipnot açıklamalarının yetersiz olması durumunda bilgi asimetrisinin artabileceğini ifade etmişlerdir. Türkiye'de yapılan çalışmalarda da Çına Bal (2015) ile Cebeci ve Gökçen (2019), halka açık GYO'larda gerçeğe uygun değer yönteminin yaygın biçimde tercih edildiğini, ancak açıklama düzeylerinin işletmeler arasında farklılık gösterebildiğini tespit etmişlerdir.

TFRS 13'e göre GUD, ölçüm tarihinde piyasa katılımcıları arasında gerçekleşen olağan bir işlemde bir varlığın satışından elde edilecek veya bir yükümlülüğün devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır (KGK, 2018). Gerçeğe uygun değer değişimleri, işletmelerin varlık yapısı ve dönem kârlılığı üzerinde etkiler oluşturarak finansal performans göstergelerinde değişime neden olabilmektedir. Cristea (2021), gerçeğe uygun değer ölçümleri ile kazanç kalitesi arasındaki ilişkiyi incelemiş ve gerçeğe uygun değer muhasebesinin kazanç kalitesi üzerindeki etkisinin anlamlı olduğunu belirlemiştir. Chen vd. (2020) çalışmalarında, gerçeğe uygun değer düzeltmelerinin raporlanan kâr içerisinde dönemsel nitelikteki gelir etkilerini artırabileceğini belirlemişlerdir.

Bunun yanında, gerçeğe uygun değer ölçümünde kullanılan girdilerin gözlemlenebilirlik düzeyi, ölçüm güvenilirliği ve kazanç kalıcılığı açısından önem taşımaktadır (Özcan ve Kepçe, 2021; Yao vd., 2018). Yao vd. (2018) çalışmalarında, Seviye 1 gerçeğe uygun değer ölçümlerinin kârın sürekliliğiyle pozitif ilişkili olduğunu, Seviye 2 ve Seviye 3 ölçümlerinin ise kârın sürekliliğiyle istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki göstermediğini belirlemişlerdir. Tsay (2010) çalışmasında ise GYO'larda kullanılan Seviye 2 ve Seviye 3 girdilerine dayalı gerçeğe uygun değer ölçümlerindeki oynaklığın piyasa riski ve hisse fiyatlarıyla ilişkili olduğunu tespit etmiştir. Dong vd. (2024) çalışmalarında, yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer tahminlerinin yatırımcılar açısından değer ilgililiği taşımadığını saptamışlardır. Penman (2007), Barth ve Landsman (2010) ve Quagli ve Avallone (2010), çalışmalarında gerçeğe uygun değer ölçümlerinde kullanılan tahminlerin raporlanan finansal bilgilerin güvenilirliği açısından tartışmalara konu olabileceğini belirtmişlerdir.

Literatürde gerçeğe uygun değer muhasebesinin finansal performans, kazanç kalitesi ve bilgi asimetrisi üzerindeki etkileri farklı örneklemeler üzerinden incelenmiştir. Ancak BİST'te işlem gören GYO'lar özelinde, gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan ve düzeltilmiş performans göstergeleri üzerindeki etkilerini birlikte değerlendiren çalışmaların sınırlı olduğu görülmektedir.

Bu durum, gerçeğe uygun değer muhasebesinin finansal performans üzerindeki etkilerinin farklı örneklemeler ve farklı ölçüm yaklaşımları kullanılarak yeniden değerlendirilmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır. Özellikle yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin gerçeğe uygun değer değişimlerinin alternatif performans göstergeleri üzerindeki etkilerine yönelik ampirik kanıtların artırılması literatüre katkı sağlayabilir.

Bu kapsamda çalışmada, gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan kârlılık, gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılık ve düzeltilmiş toplam tahakkuk üzerindeki etkileri oluşturulan araştırma modelleri çerçevesinde test edilmektedir.

2.3. Hipotezler

H_{A0} : GUD değişimleri ile raporlanan aktif kârlılık (ROA) arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

H_{A1} : GUD değişimleri ile raporlanan aktif kârlılık (ROA) arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

H_{B0} : GUD değişimleri ile düzeltilmiş toplam tahakkuk (TAH) arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

H_{B1} : GUD değişimleri ile düzeltilmiş toplam tahakkuk (TAH) arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

H_{C0} : GUD değişimleri ile GUD etkisinden arındırılmış aktif kârlılık (D_ROA) arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

H_{C1} : GUD değişimleri ile GUD etkisinden arındırılmış aktif kârlılık (D_ROA) arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

Oluşturulan hipotezler, gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan aktif kârlılık, düzeltilmiş toplam tahakkuk ve gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık üzerindeki etkilerinin birbirinden ayrışabileceği varsayımına dayanmaktadır. Bu doğrultuda analiz sonuçlarının, TMS 40 kapsamında gerçeğe uygun değer muhasebesinin finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisinin değerlendirilmesine ve literatürde yer alan tartışmalara ampirik kanıt sunmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

2.4. Araştırma Modeli

GUD değişimlerinin raporlanan ROA üzerindeki etkisini incelemek amacıyla aşağıda yer alan model oluşturulmuştur.

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 FV_TV_{it} + \beta_2 YAG_TV_{it} + \beta_3 FNA_TV_{it} + \beta_4 KALD_RAC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

FV_TV değişkeni, GUD değişimlerinin toplam varlıklara oranını ifade etmektedir. YAG_TV değişkeni, yatırım amaçlı gayrimenkullerin toplam varlıklara oranını göstermektedir. FNA_TV değişkeni, faaliyetlerden nakit akışlarının toplam varlıklara oranını yansıtmaktadır. KALD_RAC değişkeni, toplam borçların toplam varlıklara oranı olarak hesaplanmıştır. Aktif kârlılığı ve kaldıraç oranı, mali analiz yazınında yaygın biçimde kullanılan temel finansal göstergelerdir (Akdoğan ve Tenker, 2007).

GUD değişimlerinin düzeltilmiş toplam tahakkuk üzerindeki etkisini incelemek amacıyla aşağıdaki model oluşturulmuştur.

$$TAH_{it} = \beta_0 + \beta_1 FV_TV_{it} + \beta_2 YAG_TV_{it} + \beta_3 KALD_RAC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

TAH değişkeninin hesaplama yapısında faaliyetlerden nakit akışı bileşeni yer aldığından, çoklu doğrusal bağlantı sorununun önlenmesi amacıyla FNA_TV değişkeni Model 2'ye dâhil edilmemiştir.

TAH değişkeni, net kâr ile faaliyetlerden nakit akışları arasındaki farkın toplam varlıklara oranlanması ve bu orandan GUD değişim oranının (FV_TV) çıkarılması suretiyle hesaplanmıştır: ((Net kâr – FNA) / Toplam varlıklar) – FV_TV. Bu hesaplama yaklaşımının tercih edilmesindeki temel amaç, GUD kaynaklı bileşenin tahakkuk ölçüsünden ayrıştırılmasıdır. Tahakkukların net kâr ile faaliyetlerden nakit akışları arasındaki fark üzerinden ele alınması, literatürde de benimsenen bir yöntem olma özelliği taşımaktadır (Dechow vd., 1998; Dechow ve Dichev, 2002; Sloan, 1996; Özkan ve Kayalı, 2015; Kurt, 2023; Kuzu, 2025). FV_TV değişkeninin hem düzeltilmiş tahakkuk ölçüsünün hesaplanmasında hem de açıklayıcı değişken olarak modelde yer alması, gerçeğe uygun değer etkisinin tahakkuk yapısından yalıtılabilmesi amacıyla tercih edilmiştir. Kârın tahakkuk ve nakit akışı bileşenlerine ayrıştırılması, tahakkuk temelli performans yazınında benimsenen bir yaklaşımdır (Sloan, 1996). Benzer şekilde, Alhusaini ve Elshamy (2016), IAS 40 kapsamında raporlanan gerçekleşmemiş gerçeğe uygun değer kazanç ve kayıplarını net kârdan ayrıştırarak, bu unsurlar öncesindeki net kârı alternatif bir kâr ölçüsü olarak ele almışlardır. Model 2'de FV_TV değişkeninin düzeltilmiş toplam tahakkuk (TAH) değişkeninin hesaplanmasında da yer alması nedeniyle, FV_TV katsayısı bu tanımsal ilişki dikkate alınarak yorumlanmıştır.

GUD değişimleri ile raporlanan kârlılık arasındaki ilişkinin daha ayrıntılı biçimde incelenebilmesi amacıyla, GUD etkisinden arındırılmış kârlılık göstergesi de analiz kapsamına dâhil edilmiştir. Gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık (D_ROA) değişkeni, dönem net kârından yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin GUD değişimlerinin çıkarılması suretiyle hesaplanmıştır.

GUD değişimlerinin GUD etkisinden arındırılmış ROA üzerindeki etkisini incelemek amacıyla aşağıda yer alan model oluşturulmuştur.

$$D_ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 FV_TV_{it} + \beta_2 YAG_TV_{it} + \beta_3 FNA_TV_{it} + \beta_4 KALD_RAC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Model 3, Model 1'de elde edilen bulguların farklı bir performans göstergesi kullanılarak yeniden değerlendirilmesi amacıyla oluşturulmuştur. D_ROA ve TAH modelleri ise gerçeğe uygun değer kaynaklı muhasebe etkilerinin performans göstergelerinden ayrıştırılmasını daha ayrıntılı biçimde incelemek amacıyla kullanılmıştır.

2.5. Verilerin Analizi

Çalışmada temel bağımlı değişkenler olarak raporlanan aktif kârlılık (ROA) ve düzeltilmiş toplam tahakkuk (TAH) kullanılmıştır. Gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık (D_ROA) ise modele ilave performans göstergesi olarak dahil edilmiştir. Bu çalışmada TAH, muhasebe kârı ile FNA arasındaki farkın toplam varlıklara oranlanması ve bu orandan FV_TV'nin çıkarılmasıyla hesaplanan düzeltilmiş toplam tahakkuku ifade etmektedir. Bağımsız değişkenler olarak GUD değişim oranı (FV_TV) ve yatırım amaçlı gayrimenkul oranı (YAG_TV) modele dahil edilmiştir. Faaliyetlerden nakit akışı oranı (FNA_TV), operasyonel nakit akışlarının kârlılık üzerindeki etkisini kontrol edebilmek amacıyla modele eklenmiştir. Finansal kaldıraç oranı (KALD_RAC) ise işletmelerin sermaye yapısını yansıtmaları nedeniyle kontrol değişkeni olarak modele dahil edilmiştir.

Tablo 2: Bağımlı Değişkenler

	Bağımlı Değişkenler	Açıklama
ROA	Aktif Kârlılık	Net kâr / Toplam varlıklar
TAH	Düzeltilmiş Toplam Tahakkuk	((Net kâr – FNA) / Toplam varlıklar) – FV_TV
D_RO	Gerçeğe Uygun Değer Etkisinden Arındırılmış Aktif Kârlılık	(Net kâr – GUD) / Toplam varlıklar

Not: D_ROA, Model 1'in ek analizi olarak kullanılmıştır.

Tablo 3: Bağımsız Değişkenler

Notasyon	Bağımsız Değişkenler	Açıklama
KALD_RAC	Finansal Kaldıraç Oranı	(KVYK + UVYK) / Toplam varlıklar
FV_TV	GUD Değişimi Oranı	Değer Değişimi / Toplam Varlıklar
YAG_TV	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Oranı	YAG / Toplam varlıklar
FNA_TV	Faaliyetlerden Nakit Akışı Oranı	FNA / Toplam varlıklar

GUD etkisinden arındırılmış aktif kârlılık (D_ROA), gerçeğe uygun değer kaynaklı muhasebe etkilerinin raporlanan kârlılık üzerindeki etkisini dışlayabilmek amacıyla hesaplanmıştır. Penman (2007), gerçeğe uygun değer muhasebesinde dönemsel değer değişimlerinin gelir tablosuna yansıdığını ve bu nedenle raporlanan kazançların söz konusu değer değişimlerini içerdiklerini belirtmektedir.

Düzeltilmiş toplam tahakkuk değişkeni, nakit akış tablosu verileri kullanılarak hesaplanmıştır (Hribar ve Collins, 2002). Çalışmada ayrıca gerçeğe uygun değer değişimlerinin etkisini inceleyebilmek amacıyla tahakkuk değişkeni FV_TV oranı dikkate alınarak düzeltilmiştir. Bu düzeltme, gerçeğe uygun değer kaynaklı bileşenin tahakkuk ölçüsünden ayrıştırılması amacıyla yapılmıştır. Gerçeğe uygun değer ölçümleri ile tahakkuk temelli kazanç kalitesi göstergeleri arasındaki ilişki literatürde de incelenmektedir (Thesing ve Velte, 2021). İşletme faaliyetlerinden nakit akışı ise nakit akış tablolarında raporlanan net nakit tutarı esas alınarak belirlenmiştir.

Model 3, gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık göstergesi kullanılarak oluşturulmuş olup, Model 1 bulgularının farklı bir performans göstergesi üzerinden değerlendirilmesine yönelik ek analiz niteliği taşımaktadır. D_ROA değişkeninin ROA'dan FV_TV'nin çıkarılmasıyla oluşturulması nedeniyle, Model 3'te FV_TV katsayısı bu tanımsal ilişki dikkate alınarak değerlendirilmiştir. Gerçeğe uygun değer kaynaklı bileşen ayrıştırıldığında, FV_TV ile D_ROA arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir.

Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2016–2025 dönemine ait finansal tablo verileri kullanılmıştır. Örneklem 38 GYO'dan oluşmakta olup dengesiz panel yapısı nedeniyle toplam gözlem sayısı 284'tür. Veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) üzerinden elde edilmiştir. GYO'ların örneklem olarak seçilmesinin temel nedeni, yatırım amaçlı gayrimenkullerin bu işletmelerin temel faaliyet konusu olması ve TMS 40 kapsamında gerçeğe uygun değer yöntemini yaygın olarak uygulamalarıdır. Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun değerlendirilmesi amacıyla Varyans Artış Faktörü (VIF) testi de uygulanmıştır.

Tablo 4A: Birinci Nesil Panel Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	LLC Prob.	IPS Prob.	ADF-Fisher Prob.	PP-Fisher Prob.	Sonuç
ROA	0.000	0.032	0.050	0.000	Durağan
D_ROA	0.000	0.001	0.000	0.000	Durağan
TAH	0.000	0.001	0.000	0.000	Durağan
FV_TV	0.000	0.006	0.005	0.000	Durağan
YAG_TV	0.000	0.015	0.006	0.000	Durağan
FNA_TV	0.000	0.000	0.000	0.000	Durağan
KALD_RAC	0.002	0.943	0.861	0.714	Test sonuçları farklı

Not: LLC, IPS, ADF-Fisher, PP_Fisher panel birim kök testleri kullanılmıştır.

Tablo 4B: İkinci Nesil Panel Birim Kök Testi – CIPS Sağlamlık Kontrolü

Değişken	CIPS	Sonuç	Truncated CIPS	Sonuç
ROA	-2.223	Ho reddedildi (%10)	-2.123	Ho reddedilemedi
D_ROA	-2.508	Ho reddedildi (%5)	-2.399	Ho reddedildi (%5)
TAH	-1.852	Ho reddedilemedi	-1.698	Ho reddedilemedi
FV_TV	-2.476	Ho reddedildi (%5)	-2.009	Ho reddedilemedi
YAG_TV	-2.677	Ho reddedildi (%1)	-2.041	Ho reddedilemedi
FNA_TV	-2.805	Ho reddedildi (%1)	-2.604	Ho reddedildi (%1)
KALD_RAC	-3.811	Ho reddedildi (%1)	-3.312	Ho reddedildi (%1)

Not: CIPS testi, 2016–2025 döneminde kesintisiz gözleme sahip 22 GYO'dan oluşan dengeli alt örneklem üzerinde uygulanmıştır (N=22, T=10; 220 firma-yıl gözlemi). Ana örneklemin dengesiz panel yapısı nedeniyle CIPS testi kullanılan EViews uygulamasında doğrudan gerçekleştirilememiştir. CIPS uygulamasında ADF gecikme uzunluğu 1 olarak sabitlenmiştir. H_0 , paneldeki tüm yatay kesitlerin birim kök içerdiğini ifade etmektedir.

Analize geçilmeden önce değişkenlerin durağanlık özellikleri LLC, ADF-Fisher ve PP-Fisher panel birim kök testleriyle sınanmış ve ROA, D_ROA, TAH, FV_TV, YAG_TV ve FNA_TV değişkenlerinin düzeyde durağan olduğu; KALD_RAC değişkeninde ise testlerin farklı sonuçlar verdiği tespit edilmiştir (Tablo 4A). Modellerde kesit bağımlılığının bulunması (Tablo 1, Pesaran CD testi, $p < 0,01$) nedeniyle, kesit bağımlılığını dikkate alan Pesaran (2007) CIPS testi ayrıca tamamlayıcı bir sağlamlık kontrolü olarak uygulanmıştır. Kullanılan EViews uygulamasında CIPS testi ana örneklemin dengesiz panel yapısı üzerinde doğrudan gerçekleştirilemediğinden, test 2016–2025 döneminde kesintisiz gözleme sahip 22 GYO'dan oluşturulan dengeli alt örneklem üzerinde uygulanmıştır (Tablo 4B). Bu alt örnekleme D_ROA, FNA_TV ve KALD_RAC için birim kök sıfır hipotezi hem standart hem de truncated CIPS istatistiklerine göre reddedilirken; ROA, FV_TV ve YAG_TV için yalnızca standart CIPS istatistiğine göre reddedilmiştir. TAH için ise birim kök sıfır hipotezi her iki istatistiğe göre de reddedilememiştir. Bununla birlikte, Pesaran'ın (2007) simülasyon sonuçları CIPS testlerinin $T=10$ gibi kısa zaman boyutlarında düşük test gücüne sahip olabileceğini göstermektedir. Bu nedenle dengeli alt örneklemden elde edilen CIPS sonuçları, ana dengesiz örneklemden elde edilen birinci nesil panel birim kök testlerinin doğrudan alternatifi olarak değil, kesit bağımlılığını dikkate alan tamamlayıcı bir sağlamlık bulgusu olarak değerlendirilmiştir.

Tablo 5: Tanımlayıcı İstatistikler

	ROA	TAH	D_ROA	FV_TV	YAG_TV	FNA_TV	KALD_RAC
Ortalama	0.112143	-0.024416	0.010014	0.102128	0.691540	0.034431	0.269240
Ortanca	0.065819	-0.011063	0.009710	0.056890	0.752603	0.027000	0.218571
Maksimum	0.690924	0.630954	0.669262	0.866175	0.993158	0.705448	0.932680
Minimum	-0.343589	-0.828409	-0.695108	-0.164858	0.000337	-0.272120	0.002956
Standart Sapma	0.169472	0.158316	0.130287	0.150835	0.249239	0.093596	0.224908
Olasılık	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.00000
Toplam	31.84852	-6.934173	2.844113	29.00441	196.3974	9.778286	76.46408
Kareler Toplamı	11.69954	7.262444	4.832350	9.400729	153.3968	2.815796	34.90236
Gözlem Sayısı	284	284	284	284	284	284	284

Tablo 6: Korelasyon Matrisi

	ROA	TAH	D_ROA	FV_TV	YAG_TV	FNA_TV	KALD_RAC
ROA	1.000000	0.370655	0.519573	0.674765	0.212471	0.096299	-0.273787
D_ROA	0.519573	0.806693	1.000000	-0.280004	-0.006608	0.027507	-0.146585
TAH	0.370655	1.000000	0.806693	-0.280350	-0.067107	-0.568557	-0.075650
FV_TV	0.674765	-0.280350	-0.280004	1.000000	0.244432	0.084438	-0.181000
YAG_TV	0.212471	-0.067107	-0.006608	0.244432	1.000000	0.104312	-0.373474
FNA_TV	0.096299	-0.568557	0.027507	0.084438	0.104312	1.000000	-0.076087
KALD_RAC	-0.273787	-0.075650	-0.146585	-0.181000	-0.373474	-0.076087	1.000000

Bağımsız değişkenler arasında yüksek düzeyli korelasyon bulunmaması, modellerde ciddi bir çoklu doğrusal bağlantı sorunu olmadığını göstermektedir.

Ana örnekleme KALD_RAC değişkenine ilişkin birinci nesil panel birim kök testlerinde elde edilen farklı sonuçlar nedeniyle sağlamlık analizi gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda kaldırıcı değişkeninin birinci farkı kullanılarak modeller yeniden tahmin edilmiştir. FV_TV katsayısının yönünün üç modelde de ana model sonuçlarıyla uyumlu olduğu görülmüştür. ROA modelinde FV_TV katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlılığını korurken ($\beta=0,763$; $p=0,0008$), TAH modelinde negatif yönünü korumuş, ancak ana modelde %10 düzeyinde gözlenen istatistiksel anlamlılık sağlamlık analizinde devam etmemiştir ($\beta=-0,233$; $p=0,1885$). D_ROA modelinde ise FV_TV katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamsız kalmıştır ($\beta=-0,237$; $p=0,1422$). Bu sonuçlar, kaldırıcı değişkeninin birinci farkı kullanıldığında FV_TV katsayılarının üç modelde de yönünü koruduğunu, ancak TAH modelinde ana analizde gözlenen istatistiksel anlamlılığın sağlamlık analizinde sürdürülmediğini göstermektedir.

İncelenen GYO'ların büyük çoğunluğunun gerçeğe uygun değer yöntemini uyguladığı tespit edilmiştir. Bu durum, Türkiye'de halka açık GYO'larda gerçeğe uygun değer yönteminin yaygın biçimde tercih edildiğini ortaya koyan Çına Bal (2015) bulgularıyla uyumludur. Analize en az üç yıllık finansal tablo verisine sahip işletmeler dahil edilmiştir. Kısa dönemli veri içeren işletmelerin panel veri analizinin güvenilirliğini olumsuz etkileyebileceği değerlendirilmiştir. Hesap dönemi takvim yılı ile uyumlu olmayan şirketler, TMS 40 kapsamında maliyet yöntemini kullanan işletmeler ve finansal tablo verilerinde ciddi tutarsızlık bulunan işletmeler analiz dışında bırakılmıştır.

Bağımsız değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağlantı sorununun daha kapsamlı biçimde değerlendirilmesi amacıyla Varyans Artış Faktörü (Variance Inflation Factor-VIF) analizi uygulanmıştır. VIF analizi, bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantının varlığını belirlemek amacıyla yaygın olarak kullanılan tanısal testlerden biridir. Genel kabul gören yaklaşıma göre VIF değerlerinin 10'un altında olması, modellerde ciddi bir çoklu doğrusal bağlantı sorunu bulunmadığını göstermektedir (Hair vd., 2010).

Tablo 7. Araştırma Değişkenlerinin Varyans Artış Faktörü (VIF) Test Sonuçları

Değişken	Centered VIF
FV_TV	1.078
YAG_TV	1.213
FNA_TV	1.016
KALD_RAC	1.175

2.6. Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü

Bu çalışmada GUD değişimleri, yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin gelir tablosu kalemleri yerine dipnotlarda yer alan hareket tablolarından elde edilmiştir.

Gelir tablosunda raporlanan değerleme etkileri, nakit karşılığı bulunmayan muhasebe kalemlerini de içerebildiğinden GUD değişimlerini her zaman doğrudan yansıtmayabilmektedir. Bu nedenle analizlerde yalnızca hareket tablolarında yer alan dönem içi "değer artışı/(azalışı)" kalemleri esas alınmıştır.

GUD değişimi hesaplanırken transferler, giriş-çıkışlar ve diğer hareket kalemleri kapsam dışı bırakılmıştır. Bazı işletmelerde yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin dipnotlar faal, yapılmakta olan veya diğer alt bileşenler şeklinde ayrılmış olarak sunulurken, bazı işletmelerde bu ayırım tutarlı biçimde raporlanmamaktadır. Verilerin dönemler arası karşılaştırılabilirliğinin korunması amacıyla ana analizlerde toplam GUD değişimi esas alınmış; veri uygunluğunun sağlandığı işletmelerde ise faal ve yapılmakta olan

bileşenlere ait GUD değişimleri ayrıca değerlendirilmiştir. Böylece veri yapısındaki farklılıklardan kaynaklanabilecek ölçüm farklılıklarının azaltılması amaçlanmıştır.

Bu yaklaşım, gelir tablosunda yer alabilecek transfer ve sınıflandırma etkilerinden kaynaklanabilecek ölçüm farklılıklarını azaltarak GUD değişimlerinin finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisinin daha tutarlı biçimde analiz edilmesine katkı sağlamaktadır.

Bu nedenle çalışmada kullanılan ölçüm yaklaşımının, gerçeğe uygun değer değişimlerinin ölçümünde gelir tablosu verilerine kıyasla uygun olduğu değerlendirilmiştir.

3. BULGULAR

Tablo 8: Model 1 Panel Veri Analiz Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-Değeri	p-değeri
C	0.132612	0.042614	3.111953	0.0125**
FV_TV	0.745752	0.143445	5.198860	0.0006***
YAG_TV	-0.076408	0.037921	-2.014937	0.0747*
FNA_TV	0.003326	0.102095	0.032574	0.9747
KALD_RAC	-0.163079	0.053291	-3.060179	0.0136**
R ²	0.593893	Düzeltilmiş R ²		0.525090
Standart Hata	0.116789	Durbin-Watson istatistiği		1.840351
Artıkların Kareleri Toplamı	3.300820	Log likelihood		229.6035
F-statistic	8.631761	F-İstatistiği Olasılık Değeri		0.000000

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Tahminler White sağlam (robust) standart hata tahmincisi ile elde edilmiştir.

Model 1 sonuçları, GUD değişimleri ile raporlanan ROA arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğunu göstermektedir (FV_TV katsayısı: +0,746; p<0,001). Bu bulgu, TMS 40 kapsamında muhasebeleştirilen gerçeğe uygun değer değişimleri ile dönem net kârına dayalı ROA arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğunu göstermektedir. Literatürde de gerçeğe uygun değer muhasebesinin dönem kârında dalgalanmalara ve raporlanan performans göstergelerinde değişkenliğe yol açabileceği belirtilmektedir. Benzer şekilde Chen vd. (2020), gerçeğe uygun değer düzeltmelerinin raporlanan kâr üzerinde dönemsel etkiler oluşturabildiğini belirtmektedir. Honkamäki vd. (2021) ise gerçeğe uygun değer modeli ile maliyet modeli arasında kazanç kalitesi açısından farklılıklar oluşabileceğini ortaya koymuştur. Benzer şekilde, Elsiefy ve ElGammal (2017), IAS 40 kapsamında gerçeğe uygun değer değişimlerinin net kâr ve ROA dâhil kârlılık göstergeleri üzerinde belirgin etkiler oluşturduğunu ortaya koymuştur. Bu durum, gerçeğe uygun değer değişimleri ile raporlanan kârlılık arasındaki pozitif ilişkinin nakit çıkışı yaratmayan muhasebe kayıtlarıyla bağlantılı olabileceğini düşündürmektedir. Elde edilen bulgular doğrultusunda H_{a1} hipotezi desteklenmektedir.

Kontrol değişkenleri incelendiğinde, YAG_TV değişkeninin negatif yönlü ve sınırlı düzeyde anlamlı, KALD_RAC değişkeninin ise negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Buna karşılık FNA_TV değişkeni istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Durbin-Watson istatistiğinin 2'ye yakın olması, modelde ciddi bir otokorelasyon sorununun bulunmadığını göstermektedir. Ayrıca modelin açıklayıcılık düzeyi (R²=0,594), raporlanan aktif kârlılığındaki değişimin önemli bir bölümünün modelde yer alan bağımsız değişkenler tarafından açıklandığını göstermektedir. Bu bulgular, gerçeğe uygun değer değişimleri ile raporlanan aktif kârlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğunu göstermektedir.

Tablo 9: Model 2 Panel Veri Analiz Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-Değeri	p-değeri
C	0.191281	0.081202	2.355622	0.0239**
FV_TV	-0.256399	0.151230	-1.695418	0.0984*
YAG_TV	-0.201641	0.092317	-2.218422	0.0354**
KALD_RAC	-0.185965	0.091079	-2.041799	0.0483**
R ²	0.260324	Düzeltilmiş R ²		0.138566
Standart Hata	0.146939	Durbin-Watson istatistiği		1.885397
Artıkların Kareleri Toplamı	5.246627	Log likelihood		163.7987
F-statistic	2.138051	F-İstatistiği Olasılık Değeri		0.000245

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Tahminler White sağlam (robust) standart hata tahmincisi ile elde edilmiştir.

Model 2 panel regresyon analizi sonuçlarına göre GUD Değişimi Oranı (FV_TV) katsayısı negatif (-0,256) bulunmuş ve %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır ($p=0,098$). Bu bulgu, gerçeğe uygun değer etkileri arındırıldığında muhasebe kârı ile nakit akışları arasındaki ayrışmanın değişebildiğine işaret etmektedir. Ayrıca bu sonuç, tahakkuk yapısı ile gerçeğe uygun değer kaynaklı muhasebe etkileri arasında bir ilişki bulunabileceğini düşündürmektedir. FV_TV katsayısının negatif yönlü olması, TAH değişkeninin tanımsal yapısı dikkate alındığında, gerçeğe uygun değer kaynaklı bileşen ayrıştırıldıktan sonra kalan tahakkuk bileşeni ile FV_TV arasında negatif yönlü bir ilişki bulunduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, ilişkinin yönünün araştırma hipotezinde öngörülen pozitif beklentinin tersine negatif olması nedeniyle H_{B1} hipotezi desteklenmemiştir.

YAG_TV ve KALD_RAC değişkenlerinin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunması, yatırım amaçlı gayrimenkul yoğunluğu ile finansal kaldıraç düzeyinin düzeltilmiş toplam tahakkuk ile negatif yönde ilişkili olduğunu göstermektedir. F-istatistiğine ilişkin olasılık değerinin istatistiksel olarak anlamlı olması ($p<0,001$), modelin genel olarak istatistiksel açıdan anlamlı olduğunu göstermektedir. Ayrıca modelin açıklayıcılık düzeyi ($R^2=0,260$), düzeltilmiş toplam tahakkuktaki değişimin bir bölümünün modelde yer alan bağımsız değişkenler tarafından açıklandığını göstermektedir.

Genel olarak bulgular, raporlanan aktif kârlılık ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık ve düzeltilmiş toplam tahakkuk göstergelerinin farklı sonuçlar ortaya koyduğunu göstermektedir. Elde edilen sonuçlar, gerçeğe uygun değer değişimleri ile raporlanan kârlılık arasında güçlü bir ilişki bulunduğunu ve gerçeğe uygun değer kaynaklı bileşen ayrıştırıldığında kalan performans göstergeleri ile FV_TV arasındaki ilişkinin aynı biçimde sürdürülmediğini göstermektedir.

H_{B1} hipotezinin desteklenmemesi, gerçeğe uygun değer değişimleri ile düzeltilmiş toplam tahakkuk arasında hipotezde öngörülen pozitif yönlü ilişkinin bulunmadığını göstermektedir. Model 1’de raporlanan aktif kârlılık ile FV_TV arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunurken, düzeltilmiş toplam tahakkuk modelinde (Model 2) FV_TV katsayısının negatif yönlü olması, gerçeğe uygun değer değişimleri ile raporlanan kârlılık arasındaki ilişkinin, tahakkuk temelli göstergelerdeki ilişkiden farklı olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, gerçeğe uygun değer muhasebesinin raporlanan muhasebe kârlılığıyla pozitif yönde ilişkili olduğunu, ancak düzeltilmiş toplam tahakkuk ile ilişkisinin aynı yönde olmadığını göstermektedir.

Model 3, Model 1 bulgularının farklı bir performans göstergesi üzerinden değerlendirilmesine yönelik oluşturulmuştur.

Tablo 10: Model 3 Panel Veri Analiz Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-Değeri	p-değeri
C	0.132612	0.042614	3.111953	0.0125**
FV_TV	-0.254248	0.143445	-1.772436	0.1101
YAG_TV	-0.076408	0.037921	-2.014937	0.0747*
FNA_TV	0.003326	0.102095	0.032574	0.9747
KALD_RAC	-0.163079	0.053291	-3.060179	0.0136**
R^2	0.312883	Düzeltilmiş R^2		0.196470
Standart Hata	0.116789	Durbin-Watson istatistiği		1.840351
Artıkların Kareleri Toplamı	3.300820	Log likelihood		229.6035
F-statistic	2.687710	F-İstatistiği Olasılık Değeri		0.000000

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. Tahminler White sağlam (robust) standart hata tahmincisi ile elde edilmiştir. D_ROA değişkeni, ROA’dan gerçeğe uygun değer değişim oranının (FV_TV) çıkarılmasıyla türetildiğinden, sabit etkiler tahmininde artık temelli bazı istatistikler (standart hata, Durbin-Watson istatistiği, artıkların kareleri toplamı ve log likelihood) Model 1 ile aynı değerleri almıştır. Buna karşılık modelin açıklayıcılık düzeyi (R^2 ve düzeltilmiş R^2) ile F-istatistiği bağımlı değişkendeki dönüşüm nedeniyle farklı değerler almaktadır.

Model 3 panel regresyon analizi sonuçlarına göre GUD Değişimi Oranı (FV_TV) katsayısı negatif yönlü (-0,254) bulunmuştur. Ancak söz konusu ilişkinin istatistiksel anlamlılık düzeyine ulaşmadığı görülmüştür ($p=0,1101$). Bu bulgu, GUD etkisi arındırıldığında FV_TV ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde, KALD_RAC değişkeni ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğu görülürken, FNA_TV değişkeni istatistiksel

olarak anlamsız bulunmuştur. F-istatistiğine ilişkin olasılık değerinin istatistiksel olarak anlamlı olması ($p < 0,001$), modelin genel olarak istatistiksel açıdan anlamlı olduğunu göstermektedir. Bulgular birlikte değerlendirildiğinde, gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan aktif kârlılık ile pozitif ve anlamlı bir ilişki gösterdiği; ancak gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık ile ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Bu durum, gerçeğe uygun değer muhasebesinin finansal tablo kullanıcıları tarafından değerlendirilmesinde yalnızca muhasebe kârlılığına değil, nakit akışları ve gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış performans göstergelerine de önem verilmesi gerektiğini göstermektedir.

Model 3 bulgularında, GUD değişimleri ile GUD etkisinden arındırılmış ROA arasında negatif yönlü ancak istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişki bulunmaktadır (FV_TV katsayısı: $-0,254$, $p=0,1101$). Model 1’de GUD değişimleri ile raporlanan kârlılık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunurken, Model 3’te GUD değişimleri ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılık arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Bu durum, değerlendirme kaynaklı muhasebe etkileri ayrıştırıldığında FV_TV ile aktif kârlılık arasındaki ilişkinin aynı biçimde sürdürülmediğini göstermektedir. Söz konusu bulgu, Penman (2007) tarafından vurgulanan GUD muhasebesinin kâr kalitesi üzerindeki tartışmalı etkisine ilişkin literatürle örtüşmektedir. Bu bulgu, Honkamäki vd. (2021)’in yatırım amaçlı gayrimenkul sektöründe maliyet modeli ile gerçeğe uygun değer modelini karşılaştırdıkları altı kazanç kalitesi ölçütünün dördünde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit etmemeleriyle benzerlik göstermektedir. D_ROA değişkeninin ROA’dan FV_TV’nin çıkarılmasıyla oluşturulduğu dikkate alındığında, Model 3’teki FV_TV katsayısı bu tanımsal ilişki çerçevesinde değerlendirilmelidir. FV_TV katsayısının istatistiksel olarak anlamlı bulunmaması nedeniyle HC1 hipotezi desteklenmemiştir.

Tablo 11: Hipotez Test Sonuçları Özet

Hipotez	Bağımlı Değişken	Bulgulanan Yön	Sonuc
H_{A1}	ROA	$+0,746^{***}$	Desteklendi
H_{R1}	TAH	$-0,256^*$	Desteklenmedi
H_{C1}	D_ROA	$-0,254$	Desteklenmedi

Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

4. TARTIŞMA VE SONUÇ

Bu çalışmada, Borsa İstanbul’da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gerçeğe uygun değer değişimlerinin finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisi panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Araştırmada raporlanan aktif kârlılık bağımlı değişken olarak ele alınmış, gerçeğe uygun değer değişim oranı ise temel açıklayıcı değişken olarak modele dâhil edilmiştir.

Elde edilen bulgulara göre, gerçeğe uygun değer değişimleri ile raporlanan aktif kârlılık arasında %1 anlamlılık düzeyinde pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgu, TMS 40 kapsamında muhasebeleştirilen gerçeğe uygun değer değişimleri ile raporlanan aktif kârlılık arasında pozitif ve anlamlı düzeyde bir ilişki bulunduğunu göstermektedir. Model 1’de açıklayıcılık oranının (R^2) 0,594 düzeyinde gerçekleştiği belirlenmiştir.

Gerçeğe uygun değer etkilerinden arındırılmış değişkenler modele dâhil edildiğinde ise farklı bir tablonun ortaya çıktığı gözlemlenmiştir. Gerçeğe uygun değer kaynaklı bileşen ayrıştırıldığında, FV_TV ile düzeltilmiş toplam tahakkuk arasındaki ilişkinin negatif yönlü olduğu, FV_TV ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık arasındaki ilişkinin ise istatistiksel olarak anlamlı olmadığı tespit edilmiştir. Model 1 ve Model 3’ün farklı bağımlı değişkenler (ROA ve D_ROA) kullanması nedeniyle, bu R^2 değerlerinin doğrudan karşılaştırılmasına dayanarak kesin bir çıkarımda bulunulmaması gerekir. Bulgular bir bütün olarak, gerçeğe uygun değer değişimleri ile raporlanan kârlılık arasında güçlü bir istatistiksel ilişki bulunduğunu, ancak gerçeğe uygun değer kaynaklı bileşen ayrıştırıldığında bu pozitif ilişkinin aynı biçimde sürdürülmediğini göstermektedir. Bu bulgu, gerçeğe uygun değer muhasebesinin işletmelerin raporlanan finansal performansını değerlendirirken gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış performans göstergeleriyle birlikte ele alınması gerektiğini ortaya koymaktadır.

Genel olarak bulgular değerlendirildiğinde, raporlanan kârlılık ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılığın farklı bir görünüm sergilediği sonucuna ulaşılmıştır. Gerçeğe uygun değer kaynaklı değerlendirme etkilerinin raporlanan kârlılık ile pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı düzeyde ilişkili olduğu, ancak gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılık ile ilişkinin aynı biçimde sürdürülmediği tespit edilmiştir.

Bu nedenle muhasebe temelli performans göstergelerinin değerlendirilmesinde nakit akışlarının da dikkate alınması önemlidir. Bu bulgu, gerçeğe uygun değer muhasebesinin raporlanan kârlılık ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılık üzerindeki etkilerinin birlikte değerlendirilmesinin önemini ortaya koymaktadır.

Çalışmanın literatüre dört temel katkısı bulunmaktadır. Birincisi, gerçeğe uygun değer değişimlerinin gelir tablosu yerine yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin dipnot hareket tablolarından ölçülmesi, transfer ve sınıflandırma etkilerinden kaynaklanabilecek ölçüm farklılıklarının azaltılmasına imkân sağlamıştır. İkincisi, raporlanan kârlılık, gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılık ve düzeltilmiş toplam tahakkuk göstergelerinin birlikte değerlendirilmesi, gerçeğe uygun değer değişimlerinin finansal performans üzerindeki etkisinin farklı yönlerden incelenmesine olanak tanımıştır. Üçüncüsü, gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan aktif kârlılık ile anlamlı düzeyde ilişkili olduğu, buna karşılık bu ilişkinin gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılıkta aynı biçimde sürdürülmediği yönünde ampirik kanıt elde edilmiştir. Dördüncüsü, gerçeğe uygun değer değişimlerinin düzeltilmiş toplam tahakkuk ile ilişkisinin incelenmesi yoluyla, gerçeğe uygun değer muhasebesinin tahakkuk temelli performans göstergeleriyle ilişkisine yönelik ek ampirik kanıt sunulmuştur.

Çalışmanın bulguları yalnızca akademik literatüre değil; yatırımcılar, finansal analistler, kredi kuruluşları, bağımsız denetçiler ve düzenleyici kurumlar açısından da çıkarımlar sunmaktadır. Gerçeğe uygun değer değişimlerinin raporlanan kârlılık ile pozitif ve anlamlı düzeyde ilişkili olması, finansal tablo kullanıcılarının finansal performansı değerlendirirken muhasebe kaynaklı değerlendirme etkileri ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış performans göstergelerini birlikte dikkate almalarını gerekli kılmaktadır. Özellikle gayrimenkul yatırım ortaklıklarının finansal tablolarını değerlendiren kredi kuruluşları ve bağımsız denetçilerin, gerçeğe uygun değer kaynaklı kazançların gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış kârlılığı her zaman yansıtmayabileceğini göz önünde bulundurmaları önerilmektedir.

Uygulama açısından, bu çalışmanın bulguları yalnızca raporlanan aktif kârlılığa dayanan bir değerlendirmenin GYO'ların performansına ilişkin değerlendirmeyi gerçeğe uygun değer kaynaklı değerlendirme etkilerine duyarlı hale getirebileceğine işaret etmektedir. Model 1'de gerçeğe uygun değer değişimleri ile raporlanan aktif kârlılık arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunurken, Model 3'te gerçeğe uygun değer değişimleri ile gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış aktif kârlılık arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Bu nedenle yatırımcılar ve finansal analistlerin finansal performansı değerlendirirken yalnızca raporlanan aktif kârlılığa odaklanmamaları, gerçeğe uygun değer etkisinden arındırılmış göstergeler ile faaliyetlerden elde edilen nakit akışlarını birlikte değerlendirmeleri tavsiye edilmektedir.

Çalışmanın bazı sınırlılıkları bulunmaktadır. Araştırma yalnızca Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarını kapsadığından, bulguların farklı sektörler ve ülke örneklemeleri için genellenmesi konusunda dikkatli olunması gerekmektedir. Gelecek çalışmalarda farklı sektörlerin analize dâhil edilmesi, farklı ülke örneklemelerinin karşılaştırılması, enflasyon muhasebesinin gerçeğe uygun değer üzerindeki etkisinin incelenmesi ve gerçeğe uygun değer açıklamalarının kalitesine ilişkin değişkenlerin modellere eklenmesi önerilmektedir.

Sonuç olarak bu çalışmada, TMS 40 kapsamında gerçeğe uygun değer muhasebesinin finansal performansın yorumlanmasına etkisi farklı performans göstergeleri üzerinden incelenmiş ve hem muhasebe literatürüne hem de finansal raporlama uygulamalarına yönelik ampirik kanıtlar sunulmuştur.

Etik Kurul Beyanı

Bu çalışma etik kurul izni gerektirmemektedir.

Yazar Katkı Oranı Beyanı

Çalışmanın kavramsallaştırılması, veri toplama, veri analizi, literatür taraması, bulgular ve yorumlanması ile makalenin yazımı Selda Özbay tarafından gerçekleştirilmiştir.

Çatışma Beyanı

Çalışmada herhangi bir çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Destek Beyanı

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

KAYNAKÇA

- Aslan, M. (2022). The effect of r&d expenditures on profitability performance of the company an application for bist technology companies. *Ekinoks Ekonomi İşletme ve Siyasal Çalışmalar Dergisi*, 9(1), 1-16. <https://doi.org/10.48064/equinox.1039962>
- Aslan, M., & Sığınç, H. (2022). Pazarlama harcamalarının firma karlılık ve büyüme performansına etkisi. *Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 30, 311-327. <https://izlik.org/JA79SG94BJ>
- Banker, R. D., Huang, R., Natarajan, R., & Zhao, S. (2019). Market valuation of intangible asset: Evidence on SG&A expenditure. *The Accounting Review*, 94(6), 61-90. <https://doi.org/10.2308/accr-52468>
- Bayazidi, Y., Homaie Rad, E., Mojahedian, M., Toroski, M., Nabizadeh, A., Farahmand, P., & Felezi Nasiri, B. (2016). The impact of research and development and marketing costs on the profitability of pharmaceutical companies of Tehran Stock Exchange using panel data 2001-2013. *International Journal of Pharmaceutical and Healthcare Marketing*, 10(4), 467-476.
- Bulut, N., & Akbaba, A. N. B. (2025). Finansman ve Faaliyet Giderlerinin Kârlılığa Etkisi: BİST Bilişim Şirketlerinde Uygulama. *Bingöl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2), 304-316. <https://doi.org/10.33399/biibfad.1720373>
- Çiftçi, C. (2014). Türkiye İmalat Sanayiinde Ölçek Bazında Kârlılık ve Temel Giderler İlişkisi: 1998-2009 Dönemi. *Sosyoekonomi*, 22(22). <https://doi.org/10.17233/se.59619>
- Demir, C., & Güleç, Ö. F. (2019). Araştırma ve geliştirme giderlerinin firma karlılığı üzerine etkisi: BİST imalat sektörü örneği. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (34), 57-72. <https://doi.org/10.30794/pausbed.411141>
- Dimitropoulos, P. E. (2020). R & D investments and profitability during the crisis: evidence from Greece. *R&D Management*, 50(5), 587-598. <https://doi.org/10.1111/radm.12424>
- Doğan, M., & Mecek, G. (2015). Pazarlama harcamalarının firma değeri üzerindeki etkisi üzerine bir araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 7(2), 180-194.
- Esangbedo, M. O., & Adeyemi, S. A. (2023). Effects of Sales and Distribution Expenses on Organizational Performance in Nigeria's Consumer Goods Sector. *Management Science and Business Decisions*, 3(2), 5-17. <https://doi.org/10.52812/msbd.66>
- Hacıhasanoğlu, T., & Temiz, R. K. S. (2017). İmalat ve hizmet sektörlerinde pazarlama giderlerinin satış gelirleri üzerindeki etkisinin incelenmesi. *Journal of Academic Value Studies*, 3(15), 432-443.
- Herath, H. M. M. K. (2025). Evaluating The Influence Of R&D Investment On Corporate Profitability: A Sectoral Analysis.
- İ. Küçük Kaplan, İ. Sakınç, E. S. Başçı, ve S. Ö. Sakınç, (2007). Maddi Olmayan Duran Varlıklar ile Araştırma Geliştirme ve Pazarlama Giderlerinin İMKB de Faaliyet Gösteren Üretim Firmalarının Finansal Performansına Katkısının İncelenmesi. *Muhasebe Bilim Dünyası MÖDAV Dergisi*, vol. 9, no. 1, pp. 61-76.
- Karjalainen, P. (2008). R&D investments: The effects of different financial environments on firm profitability. *Journal of multinational financial management*, 18(2), 79-93. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2007.02.006>
- Kayıhan, B., & Ekinci, M. A. (2021). Temel Ekonomik Göstergelerin İşletme Maliyet ve Giderlerine Etkisinin İncelenmesi: BİST Tekstil Sektöründe Bir Uygulama (Nicel Araştırma). *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (91). <https://doi.org/10.25095/mufad.826615>
- Kayıhan, B., & Tepeli, Y. (2017). Faaliyet Giderlerinin İşletme Kârlılığı Üzerindeki Etkisi: BIST Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım Sektöründe Bir Araştırma. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(20), 327-337. <https://doi.org/10.20875/makusobed.341455>
- Mun, S. G., & Jang, S. S. (2018). Restaurant operating expenses and their effects on profitability enhancement. *International Journal of Hospitality Management*, 71, 68-76. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2017.12.002>
- Öndeş, T., & Levet, M. (2023). Faaliyet giderlerinin firma kârlılığına etkisi: Bist 30 endeksinde işlem gören firmalar üzerine bir İnceleme. *Maliye ve Finans Yazıları*, (119), 77-96. <https://doi.org/10.33203/mfy.1205139>
- Özer, A., Öztürk, M., & Özer, N. (2019). BİST imalat sanayi firmalarının araştırma ve geliştirme giderlerinin piyasa değeri ve firma kârlılığı üzerindeki etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (82), 135-146. <https://doi.org/10.25095/mufad.536034>
- Öztürk, E., & Dülgeroğlu, İ. (2016). Pazarlama ve genel yönetim giderlerinin firma performansı üzerindeki etkisi. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(3), 137-146. <https://izlik.org/JA82RK28LB>
- Radenović, T., Krstić, B., Janjić, I., & Vujatović, M. J. (2023). The effects of R&D performance on the profitability of highly innovative companies. *Strategic Management-International Journal of Strategic Management and Decision Support Systems in Strategic Management*, 28(3). <https://doi.org/10.5937/StraMan2200034R>
- Rusdiyanto; Hidayat, Widi; Bahari, Chabib; Susetyorini; Elan, Umi; Indrawati, Mei; Panglipursari, Dwi Lesno; Aminatuzuhro; Gazali. (2021). Company profitability is influenced by sales and administration & general costs: Evidence from Indonesia. *J. Legal Ethical & Regul. Issues*, 24, 1.
- Sarlak, N. (2024). *Do SG&A expenses predict future profitability?: an industry-specific analysis of intangible investments. (Master's Thesis)*. Oulu Business School.
- Sharma, J. K., & Husain, S. (2015). Marketing expenses & profitability: evidence from the telecom sector in the kingdom of Saudi

Arabia. *Marketing*, 7(35), 69-70.

- Shubita, M. F. (2023). Relationship between marketing strategy and profitability in industrial firms: Evidence from Jordan. *Innovative Marketing*, 19(2), 17. [http://dx.doi.org/10.21511/im.19\(2\).2023.02](http://dx.doi.org/10.21511/im.19(2).2023.02)
- Tuna, G., & Yıldız, S. (2016). The impact of operating expenditures on firm performance in Turkey: Evidence from technology sector. *Ekonomika*, 62(4), 1-16. <https://doi.org/10.5937/ekonomika1604001T>
- Udiin, M. H., & Hossain, M. S. (2020). Impact of operating expenditures on firms profitability. *ELK Asia Pacific Journal of Finance*, 11(4), 1-18. <https://doi.org/10.16962/EAPJFRM/issn.0976-7185>
- Yenisu, E. (2020). Faaliyet giderlerinin kârlılığa etkisi: imalat sanayi üzerine bir inceleme. *Artvin Çoruh Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(1), 1-12. <https://doi.org/10.22466/acusbd.604301>
- Yun, J. J., Zhao, X., & Hahm, S. D. (2018). Harnessing the value of open innovation: Change in the moderating role of absorptive capability. *Knowledge Management Research & Practice*, 16(3), 305-314 <https://doi.org/10.1080/14778238.2018.1471328>
- Yunus, N., Damayanti, C. R., & Imamah, N. (2025). Elevating Profitability: The Roles of Innovation, SG&A Expenses, Capital Structure and Production Costs. *The International Journal of Accounting and Business Society*, 33(1), 18-40. <https://doi.org/10.21776/ijabs.2025.33.1.831>
- Yüksek, H., & Kısakürek, M. (2023). Faaliyet Giderleri ile Karlılık Arasındaki İlişki: BIST'te Bir Araştırma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(3), 305-323.

EXTENDED ABSTRACT

This study examines the impact of operating expenses (including R&D, general administration, marketing and sales distribution) on the profitability of companies in the BIST Manufacturing sector between 2012 and 2024. This study used R&D expenses, general administration expenses, marketing and sales distribution expenses as independent variables, return on assets (ROA) and return on equity (ROE) as dependent variables, and financial leverage and liquidity ratios as control variables. In this research, data on companies in the manufacturing sector was obtained from the Public Disclosure Platform (KAP), and ratios were calculated using the companies' balance sheets and income statements.

It was determined that the VIF values of the variables were all less than 5. The VIF values of the variables were observed to range between 1,20 and 1,70. Based on this result, it was concluded that there was no multicollinearity issue among the variables. Moreover an average VIF value of 1,42 indicates the absence of multicollinearity problems across the model, suggesting that the combined use of independent variables is statistically appropriate. The correlation analysis results showed that there were both negative and positive relationships between the variables. The low to moderate correlation coefficients support the conclusion that there is no linear relationship between the variables, nor any multicollinearity issues.

The study utilized data from 58 companies listed in the BIST Manufacturing sector, for which uninterrupted data was available between 2012 and 2024. The research is a micro-panel study consisting of 754 firm-year observations, with a cross-sectional area larger than the time dimension ($N > T$). The statistical software package STATA 17 was used in the research. To ensure accurate predictions in the analysis of panel data, Breusch-Pagan LM tests and Hausman tests were performed on both models. The results were (Prob>chi2=0,0033) for Model 1 and (Prob>chi2=0,0026) for Model 2. According to the results obtained, the fixed effects model was preferred for both models. To determine whether heteroskedasticity exists in the fixed effects model, a Wald test was performed for both models, and it was found to be (Prob>chi2=0,0000) for Model 1 and (Prob>chi2=0,0000) for Model 2. Thus, heteroskedasticity was identified as a problem for both models. The next step was to use Durbin-Watson (DW) and Baltagi-Wu (LBI) tests to ascertain whether there was autocorrelation for both models. The analysis results showed, DW= 1,4452719 - LBI=1,6293205 was obtained for Model 1 and DW=1,6776419 - LBI=1,8181476 for Model 2, and since both were less than 2, it was concluded that there is an autocorrelation problem for both models. Moreover, the Pesaran test was used to ascertain cross-sectional dependence. Cross-sectional dependence was detected for Model 1 and Model 2 (p-value= 0,0000). The model was estimated using the Driscoll-Kraay robust estimation method due to the problems identified as a results of these findings.

According to the Model 1 analysis results, there is a negative but insignificant relationship between the R&D variable and the ROA variable. This result is similar to the results of Bayazidi et al. (2016); Aslan (2022); Bulut and Akbaba (2025) in the literature, but differs from the results of Demir and Güleç (2018) and Özer et al.

(2019). Based on this finding, it can be said that the investments made by companies in R&D expenditures have no effect on the return on assets of the companies. The difference in results compared to those in previous studies is thought to stem from differences in time period, methodology and variables. It was determined that the GYG variable has a statistically significant negative effect. This is consistent with the results of the studies by Tuna and Yıldız (2016), Sarlak (2024), and Yunus et al. (2025). The statistically significant negative correlation of the PSDG variable supports the results of Küçük Kaplan et al. (2007); Mun and Jang (2018) and Aslan and Sığınç (2022) studies in the literature. Furthermore, it was concluded that the LO variable was significantly positively affected by the control variables. Based on this result, it can be said that liquid companies are able to achieve a higher return on assets.

The analysis conducted using Model 2 revealed that, there is a negative and significant relationship between the R&D and ROE variables, in line with the findings of Küçük Kaplan et al. (2007). The statistically significant negative effect of the GYG variable supports the results of Tuna and Yıldız (2016) and Uddin and Hossain (2020). The negative correlation between the PSDG variable and the findings is statistically significant and similar to that obtained from Küçük Kaplan (2007) and Mun and Jang (2018). On the other hand, it was determined that the LO variable has a positive effect among the control variables. Based on this finding, it can be concluded that businesses with a high LO may have a higher ROE than other businesses. When the research results are evaluated as a whole, it has been determined that operating expenses negatively impact the profitability of businesses, in parallel with the findings obtained in the study by Uddin and Hossain (2020). According to findings, it can be said that the increase in operating expenses could negatively impact profitability by increasing businesses' operational cost burden. Furthermore, businesses' inability to develop long-term strategic plans effectively is also considered a reason for this negative effect. Therefore, it is crucial for businesses to manage their operating expenses effectively, controllably and in a planned manner if they are to increase their profitability and maintain their competitiveness in the long term. Business managers can achieve their desired goals effectively by managing operating expenses systematically and with planning. Businesses consider these expenses not only a cost factor but also a significant element affecting profitability. In this context, it is recommended that businesses identify areas of potential inefficient spending in their operating expenses, monitor their finances continuously, strengthen their cost control systems and conduct regular cost analyses. In addition, in the rapidly evolving global technological era, it is crucial for businesses to plan their operating expenditure in line with their long-term strategic objectives, if they are to gain and sustain a competitive advantage over their rivals.