

E-ISSN 2630-5836

# MUHASEBE VE FINANS İNCELEMELERİ DERGİSİ

*BULLETIN OF ACCOUNTING AND FINANCE  
REVIEWS*

**DergiPark**  
AKADEMİK

**CİLT:4  
SAYI:1**

**2021 NİSAN**

**MUHASEBE VE FİNANS  
İNCELEMELERİ DERGİSİ**

**YIL:**

2021

**AY:**

NİSAN

**CİLT:**

4

**SAYI:**

1

**BULLETIN OF ACCOUNTING  
AND FINANCE REVIEWS**

**YEAR:**

2021

**MONTH:**

APRIL

**VOLUME:**

4

**NUMBER:**

1

**MUHASEBE ve FİNANS İNCELEMELERİ DERGİSİ / BULLETIN OF ACCOUNTING  
AND FINANCE REVIEWS**

***Kurucu / Founder***

Şuayyip Doğuş DEMİRCİ

***Editörler/Editor in Chiefs***

Doç. Dr. Feyyaz ZEREN

Yalova Üniversitesi

Doç.Dr. Şuayyip Doğuş DEMİRCİ

İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi

***Yürütme Kurulu / Editorial Board***

Doç. Dr. Engin KÜÇÜKSİLLE

İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi

Doç. Dr. Erkan ÖZTÜRK

Kırklareli Üniversitesi

Doç. Dr. İsmail ÇELİK

Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi

Doç. Dr. Sinan ESEN

Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi

Doç. Dr. Şaban ÇELİK

İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi

Doç. Dr. Tansel HACIHASANOĞLU

Bozok Üniversitesi

Dr. Öğr. Üyesi Aysun ATAGAN ÇETİN

Trakya Üniversitesi

Dr. Öğr. Üyesi Murat KOÇSOY

Bozok Üniversitesi

Dr. Öğr. Üyesi Selim GÜNGÖR

Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi

Dr. Öğr. Üyesi Tayfun YILMAZ

Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi

Dr. Arş. Gör. Sadık KARAOĞLAN

İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi

**Dergimiz aşağıdaki indeksler tarafından  
taranmaktadır.**

**Our journal is abstraced by the following  
indexes.**



## Dergi Hakkında/About This Journal

Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi **Nisan** ve **Ekim** aylarında olmak üzere yılda iki sayı olarak yayınlanmaktadır. Dergi **Türkçe** ve **İngilizce** dillerinde makaleleri kabul etmektedir. Dergimiz **DergiPark** üzerinden elektronik ortamda yayın hayatını sürdürmektedir. Muhasebe ve Finans İncelemeleri dergisi ulusal hakemli, bilimsel, süreli bir yayındır. Dergiye gönderilen tüm makaleler hakem değerlendirmesi öncesinde intihal programında taranmaktadır. Bu dergide yayınlanan makalelerde ileri sürülen fikirler makale yazarlarına aittir, bu fikirler dergi yönetiminin görüşlerini yansıtmamaktadır. Yayınlanan eserlerden kaynak gösterilerek alıntı yapılabilir.

Bulletin of Accounting and Finance Reviews is published twice a year in **April** and **October**. The journal accepts articles in **Turkish** and **English** languages. Our journal continues its publications in electronic format via **Dergipark** system. Bulletin of Accounting and Finance Reviews is a national, peer-reviewed, scientific and periodical journal. All articles submitted to the journal are reviewed for plagiarism in the plagiarism dedection software before the evaluation of the referee. Views expressed in this journal are those of authors. Those views do not reflect the opinions of journal's management. Published articles could be cited in other publications provided that full reference is given.

## Amaç ve Kapsam / Purpose and Scope

Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi muhasebe ve finans bilim dallarında hazırlanan bilimsel çalışmaları literatüre kazandırmak amacıyla yayınlanmaktadır. Yayınlanan makalelerde bilimsel etik kurallarına ve kör hakem sistemine bağlı kalınmaktadır. Muhasebe ve finans alanlarında yapılan çalışmalar derginin kapsamı oluşturmaktadır.

The aim of this journal is to provide a literary perspective on scientific studies prepared in the areas of accounting and finance science. The published articles are depend on scientific ethic rules and double blind peer referee system. Studies conducted in the fields of accounting and finance and its sub-areas constitute the scope of the journal.

***Bilim Danışma Kurulu /Advisory Board***

Prof. Dr. Ahmet Vecdi CAN	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Belkıs SEVAL	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Beyhan MARŞAP	Gazi Üniversitesi
Prof. Dr. Daiki MAKİ	Ryukoku University, Japan
Prof. Dr. Dirk BAUR	University of Western Australia
Prof. Dr. Durmuş ACAR	Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi
Prof. Dr. Emmanuel ANORUO	Coppin State University
Prof. Dr. Fatma TEKTÜFEKÇİ	Dokuz Eylül Üniversitesi
Prof. Dr. Gabriel NATIVIDAD	Universidad Di Piura, Peru
Prof. Dr. Gökhan ÖZER	Gebze Teknik Üniversitesi
Prof. Dr. Güven SAYILGAN	Ankara Üniversitesi
Prof. Dr. Haluk BENGÜ	Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi
Prof. Dr. Hayrettin USUL	İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi
Prof. Dr. Kadir GÜRDAL	Ankara Üniversitesi
Prof. Dr. Margarida ABREU	Universidade Tecnica de Lisboa, Portugal
Prof. Dr. M. Başaran ÖZTÜRK	Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet Baha KARAN	Hacettepe Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet SARAÇ	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet Şükrü TEKBAŞ	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Nikholas APERGIS	University of Piraeus
Prof. Dr. Pınar EVRİM MANDACI	Dokuz Eylül Üniversitesi
Prof. Dr. Stefan Cristian GHERHINA	Bucharest Univ. Of Economic Studies, Romania
Prof. Dr. Şakir SAKARYA	Balıkesir Üniversitesi
Prof. Dr. Türker SUSMUŞ	Ege Üniversitesi

*Nisan 2021 Sayısı Hakemleri / Scientific Referee List for April 2021 Issue*

Prof. Dr. Bilge Leyli DEMİREL	Yalova Üniversitesi
Prof. Dr. İbrahim Halil EKŞİ	Gaziantep Üniversitesi
Doç. Dr. Bilgehan TEKİN	Çankırı Karatekin Üniversitesi
Doç. Dr. Engin KÜÇÜKSİLLE	İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi
Doç. Dr. Erkan ÖZTÜRK	Kırklareli Üniversitesi
Doç. Dr. Gencay KARAKAYA	İstanbul Ticaret Üniversitesi
Doç. Dr. İsmail ÇELİK	Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi
Doç. Dr. Rana ATABAY KUŞÇU	İstanbul Medipol Üniversitesi
Doç. Dr. Sinan ESEN	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Doç. Dr. Şaban ÇELİK	İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ahmet ŞİT	Malatya Turgut Özal Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ayşe ATILGAN SARIDOĞAN	Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Engin BOZTEPE	Ardahan Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Merve KIYMAZ KIVRAKLAR	Ardahan Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Metehan KÜÇÜKER	Malatya Turgut Özal Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ÖZYÜCEL	İsparta Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Öner GÜMÜŞ	Dumlupınar Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Taner SEKMEN	Eskişehir Osmangazi Üniversitesi

## Yedinci Sayıyı Yayınlarken

Değerli Okurlarımız,

Muhasebe ve Finans alanlarına katkı sağlaması maksadıyla kurduğumuz Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi'nin yedinci sayısını 2021 yılı Nisan ayı itibariyle yayınlamış bulunmaktayız. Dergimiz hâlihazırda başta DOAJ ve COPERNICUS olmak üzere birçok uluslararası endeks tarafından taranmaktadır ve tüm makalelerimize DOI numarası verilmiştir. Öte yandan, EBSCO ve PROQUEST gibi birçok uluslararası endekste ise başvuru sürecimiz halen devam etmektedir. Dergimizin ikinci yılındaki ilk sayısını takiben TÜBİTAK TR DİZİN'de taranmak için başvuru süreci başlatılmış olup değerlendirme süreci halen devam etmektedir. SOBIAD, ECONLIT, SCOPUS ve ESCI gibi endekslere başvurmak içinse gerekli sürelerin ve yeterliliklerin tamamlanması beklenmektedir.

Yeni sayımızda sekiz adet bilimsel eserle huzurunuzda çıkmaktayız. Eserlerin üç tanesi muhasebe, beş tanesi ise finans alanıyla ilgilidir. Bu sayımızda da yabancı uyruklu bir araştırmacı tarafından makale gönderilmiştir. Dergimize makale gönderen tüm yazarlara, çalışmaların değerlendirme aşamasında değerli görüşleri ile çalışmalarını inceleyen hakemlerimize, derginin kuruluş aşamasında bize destekleri ve fikirleri ile yardımcı olan uluslararası bilim danışma kurulu üyelerine teşekkür ederiz.

Gelecek sayılarda görüşmek dileğiyle...

Yürütme kurulu adına

**Şuayyip Doğuş DEMİRCİ**

**Editör**

## İÇİNDEKİLER

### MAKALELER

YÖNETİM KURULU ÖZELLİKLERİ İLE KURUMSAL TEMETTÜ POLİTİKASI ARASINDAKİ İLİŞKİ:  
ÜRDÜN ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Dr. Ari Muhammad Rashid AMEDİ

Dr. Aree Saeed MUSTAFA .....1 – 9

BETA KATSAYILARI AYLIK OLARAK DEĞİŞİR Mİ? KÖRFEZ ARAP ÜLKELERİ İŞBİRLİĞİ KONSEYİ  
ÜLKELERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Doç. Dr. Mercan HATİPOĞLU .....10 – 15

FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU ORTAYA ÇIKARMAYA YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA (BENEISH  
MODELİ)

Nesibe TOPLU

Dr. Öğr. Üyesi İlker CALAYOĞLU

Prof. Dr. Murat AZALTUN .....16 – 25

KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYUM DÜZEYİ: BİST BANKALAR ENDEKSİ ÜZERİNE BİR  
İNCELEME

Hatice ÖZÇELİKOĞLU

Doç. Dr. Okşan AKTAR .....26 – 38

KARA PARANIN AKLANMASINDA BANKA VE SERMAYE PİYASALARININ KULLANILMASI:  
YARGITAY KARARLARI İŞİĞİNDA BİR İNCELEME

Dr. Öğr. Üyesi Barış AKSOY .....39 – 53

FAALİYET TABANLI MALİYET SİSTEMİ VE LOJİSTİK SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

Dr. Öğr. Üyesi Aynur AKPINAR

Ali ÖDEMİŞ .....54 – 67

KRİPTO PARALARIN POPÜLARİTESİ İLE DEĞERLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENEMESİ:  
ASİMETRİK NEDENSELLİK TESTİ UYGULAMASI

Öğr. Gör. Mert Baran TUNÇEL

Öğr. Gör. Yaşar ALPTÜRK

Dr. Öğr. Üyesi Samet GÜRİSOY .....68 – 76

BİR TEKSTİL FİRMASININ FİNANSAL PERFORMANSININ TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ  
BANKASI SEKTÖR ORTALAMARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI (2017 – 2019)

Dr. Öğr. Üyesi Ülkü MAZMAN İTİK .....77 – 90



## TABLE OF CONTENTS

### ARTICLES

THE RELATIONSHIP BETWEEN BOARD CHARACTERISTICS AND CORPORATE DIVIDEND POLICY: EVIDENCE FROM JORDAN Dr. Ari Muhammad Rashid AMEDİ Dr. Aree Saeed MUSTAFA .....	1 – 9
DO BETA COEFFICIENTS CHANGE MONTHLY? A STUDY ON THE COUNTRIES OF GULF COOPERATION COUNCIL Assoc. Prof. Dr. Mercan HATİPOĞLU .....	10 – 15
A RESEARCH FOR THE UNVEILING OF FINANCIAL INFORMATION MANIPULATION (THE BENEISH MODEL) Nesibe TOPLU Assist. Prof. Dr. İlker CALAYOĞLU Prof. Dr. Murat AZALTUN .....	16 – 25
LEVEL OF COMPLAINEE WITH CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES: A REVIEW ON BIST BANKS INDEX Hatice ÖZÇELİKOĞLU Assoc. Prof. Dr. Okşan AKTAR .....	26 – 38
THE ROLE OF BANKS AND CAPITAL MARKETS IN MONEY LAUNDERING: AN ANALYSIS IN THE LIGHT OF THE SUPREME COURT DECISIONS Assist. Prof. Dr. Barış AKSOY .....	39 – 53
ACTIVITY BASED COSTING SYSTEM AND AN APPLICATION ON LOGISTIC SECTOR Assist. Prof. Dr. Aynur AKPINAR Ali ÖDEMİŞ .....	54 – 67
AN INVESTIGATION OF THE RELATIONSHIP BETWEEN THE POPULARITY OF CRYPTO MONEYS AND THEIR VALUES: THE APPLICATION OF THE ASYMMETRIC CAUSALITY TEST Lect. Mert Baran TUNÇEL Lect. Yaşar ALPTÜRK Assist. Prof. Dr. Samet GÜRİSOY .....	68 – 76
COMPARISON OF THE FINANCIAL PERFORMANCE OF A TEXTILE COMPANY WITH THE CENTRAL BANK OF TURKEY REPUBLIC SECTOR AVERAGES (2017 - 2019) Assist. Prof. Dr. Ülkü MAZMAN İTİK .....	77 – 90

## MUHASEBE VE FİNANS İNCELEMELERİ DERGİSİ

Dergi Anasayfası: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mufider>

### THE RELATIONSHIP BETWEEN BOARD CHARACTERISTICS AND CORPORATE DIVIDEND POLICY: EVIDENCE FROM JORDAN

#### YÖNETİM KURULU ÖZELLİKLERİ İLE KURUMSAL TEMETTÜ POLİTİKASI ARASINDAKİ İLİŞKİ: ÜRDÜN ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Ari Muhammad Rashid AMEDİ<sup>a</sup>, Aree Saeed MUSTAFA<sup>b\*</sup>

*a*, Dr., University of Duhok, Faculty of Business and Economic, ariamedi@live.com, ORCID:0000-0001-8112-6614

*b\** Corresponded Author, Dr., University of Duhok, Faculty of Business and Economic, areealamedi@gmail.com, ORCID: 0000-0002-4889-1100

#### ARTICLE INFO

*Article history:*

Received 18.08.2020

Revised 23.10.2020

Accepted 10.12.2020

*Keywords:* Corporate dividend policy, board characteristics, Amman Stock Exchange

*Jel Codes:* G35, L22

#### RESEARCH ARTICLE

#### BENZERLİK/ PLAGIARISM

*Ithenticate* : % 14

#### MAKALE BİLGİLERİ

*Makale Tarihi:*

*Gönderilme Tarihi* 18.08.2020

*Düzenleme* 23.10.2020

*Kabul Tarihi* 10.12.2020

*Anahtar Kelimeler:* Kurumsal temettü politikası, yönetim kurulu özellikleri, Amman Borsası

*Jel Kodları:* G35, L22

#### ABSTRACT

*This paper examines the impact of Board characteristics (board size, board independence, and board gender) on the corporate policy of dividend for a set of 132 firm-year listed companies of the manufacturing sector from Amman Stock Exchange between the years 2016-2018. The paper uses logistic regression in analyzing the sample and the results show that there is a positive relationship between the Board of directors' characteristics (Board size, board diversity depicted as outside directors and board gender) and the corporate dividend policy. Our recommendations are that Jordanian manufacturing companies should comply with the Jordanian code of corporate governance and diversify their corporate boards of directors by appointing more outside directors and more female directors within their boards. This will also help to create a healthy relationship between the boards and the owners of the firms or the shareholders and minimize the agency conflict theory*

#### ÖZET

*Bu makale, 2016-2018 yılları arasında Amman Menkul Kıymetler Borsası'ndan imalat sektörünün borsada işlem gören 132 şirketten oluşan bir dizi şirket için Yönetim Kurulu özelliklerinin (yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulu bağımsızlığı ve yönetim kurulu cinsiyeti) kurumsal temettü politikası üzerindeki etkisini incelemektedir. Örneklemin analizinde lojistik regresyon kullanılmıştır ve sonuçlar, yönetim kurulunun özellikleri (Kurul büyüklüğü, yönetim kurulu dışı yöneticiler ve yönetim kurulu cinsiyeti olarak gösterilen yönetim kurulu çeşitliliği) ile kurumsal temettü politikası arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Önerilerimiz, Ürdünlü imalat şirketlerinin Ürdün kurumsal yönetim kurullarına uymaları ve yönetim kurullarına daha fazla dış direktör ve daha fazla kadın direktör atayarak kurumsal yönetim kurullarını çeşitlendirmeleri yönündedir. Bu aynı zamanda yönetim kurulları ile firmaların sahipleri veya hissedarlar arasında sağlıklı bir ilişki oluşturmaya ve kurum çatışma teorisini en aza indirmeye yardımcı olacaktır.*

## 1. INTRODUCTION

The highest organ of any firm is its board of directors. The members of the board have the authority to make changes to the firm's executive managements in addressing the agency theory (Fama & Jensen, 1983). For instants when managers make an important decision, it has to be signed and approved by the board before it can be executed.

Paying the dividends reduces the agency problem since it restricts the managers trying to invest extra cash flows available, for the sake of their personal interests, and bring no big benefit to the shareholders (Jensen, 1986). Moreover, when the firms tend to generate money by issuing new capital, the capital market will put the managers into more inspection when paying dividends (Easterbrook, 1984). La Porta, Shleifer, & Vishny (2000) made a link between the dividends and corporate governance. They stated that board attributes of (size, composition, diversity and the tendency to dispense dividends) reduces the agency problem. Thus, the tendency to pay dividends and board attributes complete one another. One way of reducing the level of agency problem inside the firm is to have a powerful board of directors and to pay dividends (Fernández & Arrondo, 2005). Because of that, it is believed that the higher of the board size, composition and diversity, the bigger the dividends are and the opposite is true. Yet, there is no clear evidence of a link between the tendency of paying dividends and each of the board size, composition and diversity. Majority of past studies did researches on the impact of board of directors' characteristics and the scale of paying dividends (Abor & Fiador, 2013; Benjamin & Zain, 2015). Yet a decision on the scale of paying dividends is considered after the agreement from the board directors. Therefore, a decision on paying the dividends must be present prior to the determination on the scale of dividends. A few number of researches have examined a relationship between the tendency to dispense dividends to the board size (Fernández & Arrondo, 2005; Litai et al., 2011), the board composition (Hu & Kumar, 2004; Litai et al., 2011; Sharma, 2011) and the board diversity (Byoun et al., 2016; Pucheta-Martínez & Bel-Oms, 2016). There is a lack in the past researches since they concentrate on one or two variables in their studies and neither of them investigated the combined variables at once. Thus, this article is providing more testimony to the literature regarding a tendency to dispense dividends through an answer to the question of: Is bigger board size, board composition and more diversity will cause in bigger chance of paying dividends with the opposite?

The cross sectional and time series data have been used in this paper for a sample of companies taken by the Jordanian listed firms between 2016 to 2018. (Fama & French, 2001; Fatemi & Bildik, 2012; Kim & Kim, 2013) and other scholars' attention are inclined to setting the primary characteristics of companies. They found out that the size of the company, ability of making new investments or growing and better earnings are significant factors influencing the decision to dispense dividends. (Jaara et al., 2018) shows that firm size has positive impact on dividend payments in Jordan.

Meanwhile, the corporate governance can serve as a monitor to safeguard the shareholders' interest in the firm (La Porta et al., 2000), as well as an effective exercise of the governance will result in a better chance of the paying dividends. Therefore, managers will have no chance to keep the cash and dispense it to the shareholders as dividends (Jiraporn et al., 2011; Short et al., 2002).

The Jordanian Corporate governance Code is a system, which was developed by 'The Department of Supervising Firms which belongs to the Jordanian Industries and Trading Ministry' in early 2003, that directs and control organizations. The corporate governance body decides on the allocation of the privileges and duties between various participants inside each organism – including the board members, managers, shareholders and other stakeholders – and set the rules and procedures to facilitate the process of making decisions. According to this Code, all firms must possess best size of Board of Directors and needed qualifications to reach its intended duties and commitments and be able to decide freely for the sake of the company taking into account stable combination of age, sex, and expertise.

Abbadi, Hijazi, and Al-Rahahleh (2016) documented a favorable effect between the fineness of corporate governance, the variety of the gender representatives of the board, and the dividend policy. They also found that female representatives are low in the Jordanian non-financial firms compared to other countries.

This paper consists of the introduction, literature review and hypothesis development. Then followed by methodology and definition of the variables, and finally the conclusion and summary.

## 2. RESEARCH DESIGN

### 2.1. *Dependent Variable: Dividend Policy*

Dividend policy is firm's policy about paying the dividend from the earnings instead of keeping them as retained earnings in the firm. Dividend policy has an important role in both the firm's financing strategies and mitigating the agency problem (Okafor & Chijoke-Mgbame, 2011).

### 2.2. *Independent Variable: Board Size*

Board size referred to all of the board members sitting inside board for any firm. It consists of the independent, executive and non-executive directors. There are different views regarding the board size according to the evidences. One group of scholars see that the board size must be small assuming it that will impose better supervising role in the company and will have small likelihood of free riding problems (Jensen, 1993; Yermack, 1996). This symposium comes from the viewpoint of the agency theory.

Another (Certo, 2003; Dalton et al., 1999; De Villiers et al., 2011) see's the opposite of the above position and claim that larger board of directors will embrace diverse directors rich in resources. These directors will be a link to the outside environment. Whereas the final group argues that the board size and the operations must be aligned (Boone et al., 2007; Linck et al., 2008). Example to it is that small firms, expected to have a smaller board of directors and the opposite is true. Regardless of all that, there should be directors of boards in each firm to address the conflict between managers and owners.

Experimental evidence have revealed that there is a favorable link between probability of dispensing dividends and the size of the board. (Chen et al. 2011) discovered that a tendency of paying dividends and the size of the board is favorably correlated. It reveals that when firms have larger boards, the shareholders will have a higher return from their investments as dividends. (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016) also discovered a significant favorable relation amidst the probability of paying dividends and the size of the board using 264 firms listed in Stock Market of Istanbul. Each one of (Belden et al., 2005; Bokpin, 2011; Uwalomwa et al., 2015) also discovered the same evidence when testing the level of dividends payout, which is in accordance with the conclusion pattern of the dispensing the dividends poses as a control over propensity of management consuming

available cash flows. Furthermore, according to the agency theory a small size of board of directors enables an effective and efficient supervising (Jensen, 1993). Moreover, (Jensen, 1993) extracted that vulnerable firms to the agency theory issue will anticipate to show higher tendency of dispensing dividends and the vice versa. Thus, our study hypothesizes that:

***H1: There is a positive link between a decision to dispense dividends and size of the board.***

### 2.3. *Independent Variable: Board Independence*

The non-executive directors' or 'independent' portion sitting within the board of directors is considered the board composition (Adjaoud & Ben-Amar, 2010). Theories suggest that non-executive directors' or 'independent' original role is the observation of the management to insure the alignment of the interests of the agents and the principals (Jensen & Meckling, 1979). More of that, it's proven that non-executive directors have a leading part in counseling as well as connecting firms with the external environment (Pfeffer & Salancik, 2003). They can be the pundits, providing independent viewpoints to the board, add more variety with the expertise and experience they possess, which will result in a much better rendering (Latif et al., 2013). Therefore, the logic behind selecting outside directors is because of their expertise and abilities, which brings better performance to the firm. In the same line of this discussion (Doha & McConnell, 2007) have found that firms with a bigger portion of independent directors are more progressed with their operations, rendering with the better stock prices in the stock market. Based on the agency theory prediction of the independent directors becoming as an instrument of providing safeguard for the shareholders, especially the minority (Barroso Casado et al., 2016; Setia-Atmaja, 2009), this suggests that firms that have a bigger portion of independent directors in their board have the potential to have a stronger governance enforcement. It has been established through studies that the bigger the portion of independent directors sitting on the board can be a sign of greater chances for dispensing dividends (Sharma, 2011). As a result, there will not be a free cash flow left within the manager's reach to invest it at the expense of the owners (Guest, 2008; Jensen, 1986) and subsequently the dividends lessen the agency costs (Easterbrook, 1984; Rozeff, 1982). Up on this discussion, the study

hypothesis is:

**H2: The bigger number of independent directors sitting on the board the higher the chance to dispense dividends.**

**2.4. Independent Variable: Board Diversity**

It is referring to the female directors sitting on the board of directors. Past researches tried to connect gender diversity with agency theory. They proved that female directors impose a bigger influence on agency theory. Therefore, (Jurkus et al., 2011) supported their prediction that agency costs can be reduced if there is a bigger portion of female directors on the board. They found out the more diverse the board is might make a favorable impact on the firms, for example improving the board control (Mustafa et al., 2017). Status characteristics theory besides the agency theory, which emphasized the importance of existence of female directors sitting within the board, could clarify diversity in terms of gender (Larkin et al., 2013). According to it persons having low status could raise higher scales of capability similar to those with high status and will be understood as the same as theirs (Terjesen et al., 2009). According to (Hillman et al., 2002) in order for a female to be considered as a capable person, she has to show extra exhibition of capability higher than what is required from a male person. The research discovered as well the female directors employed within Fortune 1000 firms obtain more advanced degrees relative to the male directors. Experimental evidences back the idea that female directors have an indispensable part in firm regulations. According to researches female directors given to be more concentrated than their male associated directors plus in order to decide any decision they need thorough information (Stendardi et al., 2006). This is in accordance to (Ittonen et al., 2010) who found that female directors possess effectiveness and efficiency within each level of the board and committee which can result in reduction of the audit costs. Therefore, will apply their proficiencies and experiences to do practice their

responsibilities persistently. Moreover, (Byoun et al., 2016) conducted a comparison of multi boards of directors in regard with the gender and found that the more gender diversity is present within the boards the higher the payment of dividends were present. Thus, this discovery is a sign that female directors within the board might utilize dividends to minimize the agency costs in organizations. Finally, (Pucheta-Martínez & Bel-Oms, 2016) stated that the bigger existence of female directors within board of directors will increase chances of paying dividends. Hence, the study hypothesis is:

**H3: Board diversity and decision to pay dividends are positively related**

**2.5. Control Variables ROA, LEVE**

In addition to the dependent and independent variables, we included two control variables each of Return on Asset (ROA) and Leverage (LEVE) to reduce the likelihood of reporting spurious results.

**2.6. Model specification**

In order to reach the study objectives, the relation between board characteristics (board size, independence, and diversity) and dividends have been examined through the following model, which measures the study hypothesis:

$$DIVI_{it} = \beta_0 + \beta_1 BOAS_{it} + \beta_2 BOAI_{it} + \beta_3 BOAD_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LEVE_{it} + \epsilon_{it}$$

DIVI is a binary the dependent variable ‘1’ a firm pays dividend, otherwise ‘0’.

For each firm (i) and each year (t)

- DIVI<sub>it</sub> = Dividend
- BOAS = Board size
- BOAI = Board Independence
- BOAD = Board diversity
- ROA = Return on Assets
- LEVE = Leverage
- ε<sub>it</sub> = Error term supposed to be normally scattered with constant differences.

**Table 1: Variable definitions**

Code	Variable name	Operationalization
DIVI	Dividends	DIVI is the dependent binary variable ‘1’ is a firm paying dividends, and ‘0’ is otherwise.
BOAS	Board size	The number of the board directors.
BOAI	Board independence	The portion of independent directors within the board to total number of directors.
BOAF	Board diversity	The female director occupy position on the board of directors.
ROA	Return on assets	It the rate of accounting earnings before the interest and taxes to the book value of assets.
LEVE	Total debt/total assets ratio	Total amount of a firms liabilities divided by the total amount of the company's assets

### 3. DESCRIPTIVE STATISTICS

Descriptive statistic shows that the DIVI with a minimum of zero and a maximum of one. The average size of corporate board is about 6.887, with the standard deviation of 1,765, and a minimum of one and maximum of 13. Independent directors mean is about 0.385 with the standard deviation 0.485 and a

range from about zero to 1,25. The number women directors are about three women the standard deviation is 3.824, and the range is from a minimum of zero to a maximum of five. The ROA mean is about 1.713 with the standard deviation of 8.103 with a minimum of -21.64 and a maximum of 32.16. Leverage mean is about 0.484, and the minimum is about 0.186 to a maximum 0.900 with the standard deviation of 0.1954.

**Table 2: Descriptive Statistics for 128 firms**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
DIVI	128	---	---	0	1
BOAS	128	6.886792	1.764748	1	13
BOAI	128	.3845559	.4845919	0	1.25
BOAF	128	2.8	3.824118	0	5
ROA	128	1.713284	8.102566	-21.64	32.16
LEVE	128	0.484	0.1954	0.186	0.900

### 4. EMPIRICAL FINDINGS

The correlation coefficient values are less than 0.80 and for ROA is almost 0.80. Thus, multicollinearity problems do not exist among the variables of interest except for ROA. It show’s that there is a positive correlation between DIVI and all the variables except of LEVE which is a negative correlation.

The independent variables explain about 24% of the differences in the dependent variable because the regression result shows R<sup>2</sup> is 23.7% (Table 4).

This indicates that BOAS, BOAI and BOAF derive about 23.7% of the variances in the dividends. The results show that firms with bigger board of directors make bigger chance of dispensing dividends (p < 0.05). The finding aligns with Hypothesis 1, which presumes that the size of the board has a positive effect on the dividend decision. The result is in agreement with (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016; Litai et al., 2011; Uwalomwa et al., 2015) whom they

discovered a positive relations between the size of the board and a decision of paying dividend. It indicates the firms that have a bigger board of directors might

have more experienced personals and professionals who have wide views and knowledge that lead to a wise decision.

**Table 3: Correlation Matrix of the Studied Variables.**

Variable	DIVI01	BOAS	BOAI	BOAF	ROA	LEVE
DIVI	1.0000					
BOAS	0.0358	1.0000				
BOAI	0.1754*	-0.0221	1.0000			
BOAF	0.2101*	0.4377*	0.8586*	1.0000		
ROA	0.7950*	0.0033	0.1797*	0.1832*	1.0000	
LEVE	-0.0200	0.1666	-0.0055	-0.0788	0.0112	1.0000

**Table 4: Regression Model**

Variables	Coef.	Std. Err.	T	P> t
BOAS	.099702	.0489512	2.04	** 0.044
BOAI	.5642679	.3120768	1.81	* 0.073
BOAF	.0820616	.0443327	1.85	* 0.066
ROA	.0256368	.0049506	5.18	*** 0.000
LEVE	-.0050	.002	-2.20	** 0.030
R-squared	0.237			
Prob > chi <sup>2</sup>	0.0000			

Notes: \* = significant at 10%, \*\* = significant at 5% and \*\*\* = significant at 1%.

In addition, shareholders interest will be more protective by these directors if cash is going to be distributed as dividends. (Belden et al., 2005) found that bigger boards of directors have probably greater controlling because the decisions that come from the chief executives will go through a diverse number of directors. The findings is aligned with the agency theory which states that the dividends are a way of protecting shareholders (La Porta et al., 2000; Rozeff, 1982).

Board composition BOAI referring to independent directors sitting among the board of directors, has a positive effect on paying dividends. The experimental proofing indicates a strong positive link in between the board composition BOAI and a decision of paying dividends. It has settled at the level of  $p < 0.1$  from table 4. Therefore, the existence of

bigger number of independent directors sitting on the board will guarantee payment of dividends to the shareholders and thus lessening the agency costs. The results are consistent with the previous proof that the bigger number of independent directors will raise the probability to dispense higher dividends (Adjaoud & Ben-Amar, 2010; Litai et al., 2011; Sharma, 2011; Yarram & Dollery, 2015). Therefore, our finding supports free role of the independent directors and the dividends that work in the firm's settings. Thus, this is in line with Hypothesis 2 that a decision of dispensing dividends has a positive association with having a bigger number of independent directors.

Finally, hypothesis 3 which refers to the effect of gender within the board of directors on the decision of dividend payment is supported as well. The research finding show a favorable and

considerable link between the existence of female directors sitting in the board and the probability of paying dividends. The argument support many studies' findings like (Byoun et al., 2016; Pucheta-Martínez & Bel-Oms, 2016), and others who proved to have female directors within the board will raise the likelihood to pay dividends resulting in more protection to the interests of shareholders. Therefore, the results back the agency theory of the dividends as a tool of mitigating the agency conflict between managers and shareholders of the firm (Jurkus et al., 2011).

Moreover, the results support the status characteristics theory. According to the theory the persons with low status will try to show higher levels of talent one the same of the high status of other members like the males who control the board would be realized theirs (Terjesen et al., 2009). In this case, the female directors on the board will try to show additional hard work to prove her ability of dealing with corporate board's various issues and to protect the owners of the firm at the level of the board and committees (Ittonen et al., 2010).

Both return on assets ROA and leverage are control variables used besides the main variables. The findings show that ROA has a positive effect of the dividends and leverage. This implicates that firms with high profits have higher probability for paying dividends and this is in accordance with the (Hu & Kumar, 2004; Sharma, 2011) findings.

The study proves that leverage has a negative coefficient and marginal influence. Firms with higher leverages have a lower likelihood to pay dividends (and pay lower dividends) in the Jordan market. The finding is supported by the findings of (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016).

## REFERENCES

- Abbadi, S. S., Hijazi, Q. F., & Al-Rahahleh, A. S. (2016). Corporate governance quality and earnings management: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(2), 54–75.
- Abor, J., & Fiador, V. (2013). Does corporate governance explain dividend policy in Sub - Saharan Africa? *International Journal of Law and Management*.

## 5. CONCLUSIONS

This paper examines the impact of board of directors' characteristics (board size, board independence and board gender) that impose on the corporate dividend policy. The evidence is from Amman Stock Exchange Market, it is a sample of all listed firms in the Manufacturing sector, which consist of 44 companies for three years from 2016-2018.

The panel corrected standard errors (PCSEs) regression is used to examine the objectives of the study and to the controls of the problem's heteroscedasticity and Autocorrelation in the sample firms used.

The results show a positive correlation between the independent variables of (Board Size, Board independence and board diversity) and the dependent variable of Dividends. This indicates that the bigger the size of the board of directors and having more independent directors sitting within the board and the more female directors are in the board are all factors that will encourage the Jordanian companies to pay dividends to their shareholders.

The research recommend that Jordanian manufacturing companies comply with the Jordanian code of corporate governance and diversify their corporate boards of directors by appointing more outside directors and more female directors within their boards.

The research recommends that more studies be conducted, including more variables and additional attributes of the board of directors' members, example: ownership, level of education, and other measurements to measure the dividends.

- Adjaoud, F., & Ben - Amar, W. (2010). Corporate governance and dividend policy: shareholders' protection or expropriation? *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5 - 6), 648 - 667.

- Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: evidence from Turkey. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.



- Barroso Casado, R., Burkert, M., Dávila, A., & Oyon, D. (2016). Shareholder protection: The role of multiple large shareholders. *Corporate Governance: An International Review*, 24(2), 105–129.
- Belden, S., Fister, T., & Knapp, B. O. B. (2005). Dividends and directors: do outsiders reduce agency costs? *Business and Society Review*, 110(2), 171–180.
- Benjamin, S. J., & Zain, M. M. (2015). Corporate governance and dividends payout: are they substitutes or complementary? *Journal of Asia Business Studies*.
- Bokpin, G. A. (2011). Ownership structure, corporate governance and dividend performance on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Boone, A. L., Field, L. C., Karpoff, J. M., & Raheja, C. G. (2007). The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 85(1), 66–101.
- Byoun, S., Chang, K., & Kim, Y. S. (2016). Does corporate board diversity affect corporate payout policy? *Asia - Pacific Journal of Financial Studies*, 45(1), 48 - 101.
- Certo, S. T. (2003). Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures. *Academy of Management Review*, 28(3), 432–446.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42(6), 674–686.
- De Villiers, C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2011). The effect of board characteristics on firm environmental performance. *Journal of Management*, 37(6), 1636–1663.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3–43.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 301–325.
- Fatemi, A., & Bildik, R. (2012). Yes, dividends are disappearing: Worldwide evidence. *Journal of Banking & Finance*, 36(3), 662–677.
- Fernández, C., & Arrondo, R. (2005). Alternative internal controls as substitutes of the board of directors. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 856–866.
- Guest, P. M. (2008). The determinants of board size and composition: Evidence from the UK. *Journal of Corporate Finance*, 14(1), 51–72.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Harris, I. C. (2002). Women and racial minorities in the boardroom: how do directors differ? *Journal of Management*, 28(6), 747–763.
- Hu, A., & Kumar, P. (2004). Managerial entrenchment and payout policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(4), 759–790.
- Ittonen, K., Miettinen, J., & Vähämaa, S. (2010). Does female representation on audit committees affect audit fees? *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 113–139.
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. O. (2018). The determinants of dividend policy for non-financial companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *Journal of financial economics* (Vol. 3, Issue 4). Springer.

- Jiraporn, P., Kim, J., & Kim, Y. S. (2011). Dividend payouts and corporate governance quality: An empirical investigation. *Financial Review*, 46(2), 251–279.
- Jurkus, A. F., Park, J. C., & Woodard, L. S. (2011). Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, 64(2), 180–186.
- Kim, I., & Kim, T. (2013). Changing Dividend Policy in Korea: Explanations Based on Catering, Risk, and the Firm's Lifecycle. *Asia - Pacific Journal of Financial Studies*, 42(6), 880 – 912.
- La Porta, R., Lopez - de - Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55(1), 1 – 33.
- Larkin, M. B., Bernardi, R. A., & Bosco, S. M. (2013). Does female representation on boards of directors associate with increased transparency and ethical behavior? *Accounting and the Public Interest*, 13(1), 132–150.
- Latif, R. A., Kamardin, H., Mohd, K. N. T., & Adam, N. C. (2013). Multiple directorships, board characteristics and firm performance in Malaysia. *Management*, 3(2), 105–111.
- Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 308–328.
- Litai, C., Chuan, L. I. N., & Kim, Y. (2011). Financial characteristics, corporate governance and the propensity to pay cash dividends of Chinese listed companies. *International Business and Management*, 3(1), 176–188.
- Mustafa, A., Che-Ahmad, A., Chandren, & Sitraselvi. (2017). Board diversity and audit quality: Evidence from Turkey. *Journal of Advanced Research in Business and Management Studies*, 6(1), 50–60.
- Okafor, C. A., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility in Nigeria. *Jorind*, 9(1), 202–210.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. Stanford University Press.
- Pucheta-Martínez, M. C., & Bel-Oms, I. (2016). The board of directors and dividend policy: The effect of gender diversity. *Industrial and Corporate Change*, 25(3), 523–547.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249–259.
- Setia - Atmaja, L. Y. (2009). Governance mechanisms and firm value: The impact of ownership concentration and dividends. *Corporate Governance: An International Review*, 17(6), 694 – 709.
- Sharma, V. (2011). Independent directors and the propensity to pay dividends. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 1001–1015.
- Short, H., Zhang, H., & Keasey, K. (2002). The link between dividend policy and institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, 8(2), 105–122.
- Stendardi, E. J., Graham, J. F., & O'Reilly, M. (2006). The impact of gender on the personal financial planning process. *Humanomics*.
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320–337.
- Uwalomwa, U., Olamide, O., & Francis, I. (2015). The effects of corporate governance mechanisms on firms dividend payout policy in Nigeria. *Journal of Accounting and Auditing*, 1.
- Yarram, S. R., & Dollery, B. (2015). Corporate governance and financial policies. *Managerial Finance*.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211.

## MUHASEBE VE FİNANS İNCELEMELERİ DERGİSİ

Dergi Anasayfası: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mufider>

### BETA KATSAYILARI AYLIK OLARAK DEĞİŞİR Mİ? KÖRFEZ ARAP ÜLKELERİ İŞBİRLİĞİ KONSEYİ ÜLKELERİ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

#### DO BETA COEFFICIENTS CHANGE MONTHLY? A STUDY ON THE COUNTRIES OF GULF COOPERATION COUNCIL

Mercan HATİPOĞLU <sup>a\*</sup>

<sup>a\*</sup> Sorumlu Yazar, Doç.Dr., Çankırı Karatekin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, mercanhatipoglu@gmail.com ORCID: 0000-0003-3307-5458

#### ÖZET

Bu çalışmanın amacı Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi (Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), Suudi Arabistan, Umman, Katar, Kuveyt) ülke borsaları için beta katsayılarının aylara göre değişip değişmediğinin araştırılmasıdır. Piyasa riskini temsil etmek için MSCI Dünya Borsaları endeksi kullanılmıştır. Çalışmada, Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi ülkeleri borsalarının aylık beta değerlerinin, uzun dönemli beta değerlerinden oldukça farklı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla, risk-getiri ilişkisi bu borsaların için aylık olarak değişkenlik arz etmektedir. Bu tarz anomalilerin finansal piyasalar davalığı, gerek bireysel yatırımcılara gerekse portföy yöneticilerine aylık fiyat dalgalanmalarından yararlanarak piyasa üstü kazanç sağlama fırsatı sunmaktadır.

#### MAKALE BİLGİLERİ

Makale Tarihiçesi:

Gönderilme Tarihi 23.11.2020

Düzenleme 28.12.2020

Kabul Tarihi 31.12.2020

Anahtar Kelimeler: Beta

Katsayısı, Anomali, Körfez Arap

Ülkeleri İşbirliği Konseyi

Jel Kodları: G11, G14, G15

#### ARAŞTIRMA MAKALESİ

#### BENZERLİK/ PLAGIARISM

Ithenticate: %7

#### ARTICLE INFO

Article history:

Received 23.11.2020

Revised 28.12.2020

Accepted 31.12.2020

Keywords: Beta coefficient,

Anomaly, Gulf Arab Countries

Cooperation

Jel Codes: G11, G14, G15

#### ABSTRACT

The aim of this study is to investigate whether the beta coefficients for the countries' stockmarkets of the Cooperation Council of the Gulf Arab Countries (Bahrain, United Arab Emirates (UAE), Saudi Arabia, Oman, Qatar, Kuwait) change by month or not. Market risk is proxied by the return on the MSCI World Price Index. In the study, it was found that the monthly beta values of the stockmarkets of the Gulf Arab Countries Cooperation Council countries are quite different from the long-term beta values. Therefore, the risk-return relationship varies on monthly basis for these countries. The existence of such anomalies in the financial markets offers both individual investors and portfolio managers the opportunity to gain above-market earnings by benefiting from monthly price fluctuations.

## 1. GİRİŞ

Günümüze kadar geliştirilen finansal modeller, ekonometrik teknikler ve algoritmalar borsalarda oluşan fiyat hareketlerinin tamamına bir açıklama getirmekten hala daha uzaktır. Diğer bir anlatımla, bazı dönemlerde hisse senetleri yatırımcılara olağan kabul edilemeyecek getiri sağlayabilirler ve hakim finans teorileri bu getirileri anormal durumlar olarak nitelemektedir. Takvim etkileri ya da “anomaliler” olarak adlandırılan bu dönemler, finansal varlık getirilerinin belirli bir zaman diliminde (günlük, haftalık, aylık, yıllık) düzenli olarak sistematik davranışlar sergilemesini ifade etmektedir (Brooks ve Persaud, 2001). Örneğin, literatürde aylık frekanstaki veriler için Ocak ayı anomalisi ön plana çıkmaktadır. Adı geçen anomali, Ocak ayında getirilerin diğer aylardan daha yüksek olduğunu ima etmektedir. Bunun sebebi yatırımcıların genellikle Aralık ayında vergiden kaçınmak için menkul kıymetleri satmaları ve yeni yılın başı Ocak ayında tekrar hisse senedi alımı yapmalarındadır. Diğer bir neden ise, borsada işlem yapan “trader” vb. kişilerin tatil izinlerini yılsonu kullanmayı tercih etmeleri sonucu pozisyonlarını tatile çıkmadan kapatmaları Ocak ayı anomalisinin ortaya çıkmasına katkı yapmaktadır. Bunun dışında, şirketlerin Ocak ayının ilk iki haftası içinde karlarını açıklaması ve yılbaşında çalışanların maaşlarına zam yapılmasının satın alma gücünde artış meydana getirmesi gibi faktörlerde hisse senedi fiyatlarında aylık bazda anomaliler oluşmasına imkan vermektedir (Floros, 2008).

Finans yazınında sıklıkla araştırılan diğer bir anomali ise “ haftanın günleri ” etkisidir. İlk defa Keim ve Stambaugh (1984) ABD borsaları özelinde Cuma günü ortalama getirinin diğer günlere göre yüksek iken, Pazartesi günü ortalama getirinin anormal derecede düşük olduğunu tespit etmişlerdir. Böyle bir sonuca ulaşmalarının nedeni hisse senedi piyasalarındaki işlem tarihinin her zaman ödemenin yapıldığı tarih veya ödeme tarihi ile aynı olmamasıdır. Yatırımcıların ödeme için beklemek zorunda kaldıkları gün sayısı, işlem Pazartesi yerine Cuma günü yapıldığında (hafta sonu tatil olduğu için ) daha fazladır. Böylelikle yatırımcıların cuma günleri alım-satım gerçekleştiğinde ve takas sonuçlanana kadar parayı alternatif piyasalarda kullanmak için fazladan birkaç güne sahip olmaktadır (Gayaker, vd., 2020). Genel olarak değerlendirdiğimizde, hisse

senedi piyasalarında gözlemlenen anomaliler, mevsimler, hava durumu, likiditedeki değişiklikler, tatil veya tatil öncesi tercihler çeşitli faktörlere atfedilebilir. Literatürdeki birçok çalışma hisse senedi getirilerinin yaz aylarında kış aylarına göre düşük performans gösterdiğini, güneşli günlerde ise yağmurlu günlere göre daha yüksek getiri sağladığını tartışmıştır (Mbululu ve Chipeta, 2012; Kamstra vd., 2003; Jacobsen, ve Visaltanachoti, 2009; Kramer ve Weber, 2012; Cao ve Wei 2005).

Bu çalışmada anomali literatüründen farklı olarak borsaların piyasa riskine aylara göre farklı tepki verip vermediği araştırılmıştır. Finans alanındaki araştırmacıların iyi bildiği üzere, 1990 yılında Nobel ödülü de almış olan William Sharpe (1964) tarafından sermaye varlıkları fiyatlama teorisi geliştirilmiştir. Bu teoride bir menkul kıymetin beklenen getirisi, sistematik riskin (borsa endeksinin) fonksiyonu olarak ele alınmıştır. Böylece matematiksel olarak, hisse senedinin borsa endeksi ile kovaryansı hesap edilip, borsanın varyansına bölüldüğünde beta katsayısı elde edilmiştir. Eğer beta katsayısı 1’den büyükse borsa endeksi yükseldiğinde (düştüğünde), hisse senedi borsadan daha fazla artacaktır (düşecektir). Böyle hisse senetleri riskli kabul edilir. Eğer beta katsayısı 1’den küçükse borsa endeksi yükseldiğinde (düştüğünde), hisse senedi borsadan daha az artacaktır (düşecektir). Bu çalışmada piyasa riskini dünya borsa endeksinin temsili (proxy) değişken olarak kullanarak, Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi (Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), Suudi Arabistan, Umman, Katar, Kuveyt) ülke borsaları için beta katsayılarının aylara göre değişip değişmediği araştırılmıştır. Dolayısıyla, ülke borsalarının piyasa riskinin dönemsel olarak farklı değerleri tespit edilerek Körfez ülkeleri ile ilgilenen yatırımcılara bilgi sunulacaktır. Örneklem olarak Körfez ülkelerinin seçilmesinin çeşitli nedenleri vardır. Birinci sıradaki neden, tüm Körfez ülkelerinin Dünya Ticaret Örgütü’ne (DTÖ) katılmış olup, yavaş yavaş piyasalarını yabancı yatırımcılara açmalarıdır. Geniş kapsamlı yapısal reformlar ve düzenlemeler son zamanlarda daha fazla yabancı yatırımcının bu piyasalara erişimini sağlamıştır. Ayrıca Körfez ülkeleri sermaye piyasalarında sermaye kazancı vergisi ve gelir vergisi muafıdır. Körfez ülkelerinin borsalarının diğer bir farkı da borsa işlem günlerinin diğer borsalara göre farklılık arz etmesidir.

**Tablo 1: Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi Borsaları İşlem Gün ve Saatleri**

Hisse piyasası	senedi	İşlem günleri	İşlem saati
Umman		Cumartesi-Perşembe	10:00-13:00
Birleşik Emirlikleri	Arap	Cumartesi-Perşembe	10:00-2:00
Bahreyn		Pazar-Perşembe	9:30-12.30
Kuveyt		Pazar-Perşembe	9:00-12:30
Suudi Arabistan		Cumartesi-Çarşamba	11:00-3:30
Katar		Pazar-Perşembe	10:00-12:30

Çalışmanın bundan sonraki kısımları sırasıyla, literatür, model ve veri, bulgular ve sonuç bölümünden oluşmaktadır.

## 2. LİTERATÜR

Geçtiğimiz kırk yılda, çok sayıda çalışma, hisse senedi fiyatlarındaki çeşitli anormallikleri tespit ederek piyasaların verimsizliğini incelemeye odaklanmıştır. Bu bölümde, farklı mikro yapılarla karakterize edilen borsalardaki takvim anormallilerine dair literatür incelenmiştir. Takvim anomalileri, hisse senedi getirilerinin belli bir takvime bağlı kalarak döngüsel kazanç fırsatı sunmaları olarak tanımlanabilir. Örneğin, Rossi ve Gunardi (2018) aylık anomalileri İspanya, Fransa, İtalya ve Almanya borsalarında 2001–2010 dönemi kapsamında incelemişlerdir. Yazarlar sonuç olarak İtalya'da Nisan ayında, İspanya'da Ocak ayında getirilerin diğer aylara göre daha fazla getiri sağladıklarını rapor etmişlerdir. Yardımcı ve Erdem (2020) dünyada ağırlıklı olarak Müslüman nüfusa sahip 19 ülkenin 18'inin hisse senedi piyasalarında haftanın günleri etkisinin geçerli olduğunu GARCH (1,1) modelini kullanarak tespit etmişlerdir. Alagidede (2008) Afrika borsalarını hem ortalama hem de varyans bazında incelediği çalışmasında Mısır, Kenya, Fas ve Tunus için günlük anomalilere rastlamamıştır. Nassar (2016) ise ANOVA analizini kullanarak Katar, Amman ve Bahreyn borsasında haftanın günü etkisi olmadığını, Filistin menkul kıymetler borsasında ise en düşük getirinin Pazar günü, en yüksek getirinin ise Salı günü olduğunu tespit etmiştir. Berument ve Kıyamaz (2001) GARCH spesifikasyonunda sabit terimin haftanın her günü için değişmesine izin vererek 1973-1997 dönemi için haftanın günü etkisinin SPve500

endeksinin hem getirisinde hem de volatilitesinde gözlemlenmişlerdir. Basher ve Sadorsky (2006) piyasa riskinin haftanın günlerine göre değiştiğini birçok gelişmekte olan ülke borsası için 1992-2003 dönemi kapsamında yaptıkları çalışmalarında göstermişlerdir. Doyle ve Chen (2009) ise 11 gelişmiş ülke borsasında “piyasa etkinliğindeki gelişmelerle birlikte, haftanın günü etkisi zamanla ortadan kalkmış olabilir ” iddiasının tersine, haftanın günleri etkisinin zamanla kaydığını kanıtlamışlardır. Sun ve Tong (2010) 1926-2005 dönemi için ABD borsaların da Ocak ayında koşullu oynaklığın veya koşulsuz oynaklığın örnekleme yıllarında ağırlıklı olarak daha yüksek olduğuna dair net bir kanıt bulamamışlardır. Ma ve Tanizaki (2019) günlük verileri kullanarak Ocak 2013'ten Aralık 2018'e kadar Bitcoin'in (BTC) hem getirisi hem de oynaklığı üzerindeki haftanın günü etkisini araştırmışlardır. Bulgular, getiri denklemindeki haftanın günü etkisinin örnek dönemlere göre değiştiğini, pazartesi ve perşembe günleri ise önemli ölçüde yüksek oynaklıkların gözlemlendiğini göstermektedir. Aytekin ve Sakarya (2014) Güç oranı yöntemi ve tek yönlü varyans analizi yöntemlerinden faydalanarak Ocak ayı anomalisinin Borsa İstanbul'da geçerli olduğu sonucuna varmışlardır. Kendirli ve Bulut (2020) ise GARCH modeli ile Türkiye ve BRICS ülkeleri borsalarında Ocak ayı etkisine rastlamamışlardır.

## 3. MODEL VE VERİ

Çalışmada kullanılan borsa verileri <https://www.msci.com> adresinden Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), Suudi Arabistan, Umman, Katar ve Kuveyt ülkeleri için temin edilmiştir. MSCI Dünya Borsa Endeksi piyasa portföyü için bir vekil olarak analizlere dahil edilmiştir.

Çalışmanın dönemi 2014-Eylül ile 2020-Ağustos ayını kapsamaktadır. Borsa fiyat endeksleri logaritmik farkları alınarak getiri serilerine dönüştürülmüştür. Makalede yöntem olarak (Brooks, 2014: 450-455) tarafından revize edilen doğrusal regresyon modeli tercih edilmiştir.

$$r_t = \left( \sum_1^{12} \beta_t D_{it} WM_t \right) + \mu_t \quad (1)$$

Denklem 1'de gösterilen denklemde bağımlı değişken  $r_t$ , borsa endeksinin getirisini,  $WM_t$ , MSCI Dünya Borsa Endeksinin getirisini,  $D_{it}$ , kukla değişken olup ilgili ayda 1 diğer aylarda 0 değerini almaktadır.

$\beta_i$  katsayısı ise Beta katsayısı olup ilgili ayda borsaların dünya borsasına tepkisini ölçmektedir. Modelde aylık anomaliler araştırıldığı için 12 gecikme ele alınmış olup kukla tuzağına düşmemek için sabit terim regresyon modeline dahil edilmemiştir.

#### 4. BULGULAR

Analize geçmeden önce, aşağıdaki tabloda borsa getirilerine dair tanımlayıcı istatistikler sunulmuştur.

**Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler**

	Ortalama	Std. Sapma	Çarpıklık	Basıklık	ADF[prob]
Bahreyn	-0.005	0.070	-0.858	7.777	0.00
BAE	-0.009	0.065	-1.240	8.185	0.00
S.Arabistan	-0.003	0.062	-0.271	3.666	0.00
Umman	-0.008	0.021	-1.252	8.367	0.00
Katar	-0.005	0.054	-0.174	3.113	0.00
Kuveyt	-0.000	0.056	-1.643	9.796	0.00
MSCI	0.004	0.040	-0.839	4.985	0.00

Beklenen getirilere bakıldığında tüm ülkelerin ortalama getirileri negatiftir. Riski değerlendirdiğimizde ise en yüksek standart sapmaya sahip Bahreyn en riskli ülke olmaktadır. Basıklık katsayısının 3'ten büyük olması olağanüstü

durumların gözlenme ihtimalini gösterdiği için Kuveyt borsası en büyük kayıp/kazanç fırsatı sunan borsadır. Birim kök testi ADF her bir borsa endeksinin durağan olduğunu ve regresyon analizinde kullanılabileceğini göstermektedir.

**Tablo 3: Aylara Göre Anomaliler**

	Bahreyn	BAE	S.Arabistan	Umman	Katar	Kuveyt
Ocak	1.056**	0.857**	1.473***	0.269	1.040**	1.044***
Şubat	0.572	0.765**	0.780**	-0.244	0.812**	0.369
Mart	1.666***	1.896***	0.908***	1.414*	0.868***	1.655***
Nisan	-0.107	1.308***	1.295***	0.366	0.551	0.445
Mayıs	-0.337	0.413	1.024	-0.007	0.596	-0.163
Haziran	0.134	-0.117	0.823	-0.443	-0.131	0.452
Temmuz	1.288*	0.966	-0.214	-0.044	1.565**	0.542
Ağustos	2.161***	1.273*	1.684***	1.248***	0.442	1.233***
Eylül	-0.042	-0.433	0.402	0.036	-0.591	-0.364
Ekim	0.016	-0.198	-0.401	0.192	-0.452	-0.002
Kasım	0.203	-0.997	-0.257	0.405	-0.497	-0.009
Aralık	1.123*	0.393	0.365	0.583	0.668	0.567
$R^2$	0.44	0.50	0.42	0.37	0.33	0.48
LM <sup>+</sup>	0.84	0.01	0.76	0.13	0.38	0.95
BPG <sup>++</sup>	0.95	0.99	0.91	0.72	0.99	0.95

Not: \*, \*\*, \*\*\* katsayıların sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir. + Breusch-Godfrey otokorelasyon t, ++ Breusch-Pagan-Godfrey değişen varyans testi

Tablo 2 incelendiğinde, Bahreyn borsasının beta katsayısı 0.016 ile 2.161 arasında değiştiği görülmektedir. Buna göre Bahreyn sermaye piyasası genel dünya borsa endeksindeki değişikliklere oldukça geniş bir yelpazede cevap vermektedir. Örneğin dünya borsa endeksindeki %1 'lik bir artışa Bahreyn borsası Ocak ayında nerdeyse %1'lik bir

artışla karşılık verirken, Ağustos ayında benzer %1 'lik bir artışa yaklaşık %2.1'lik bir artışla cevap verecektir. Örneğin dünya borsa endeksindeki değişimlere en fazla tepki BAE, Umman ve Kuveyt için Mart ayında, S.Arabistan için ise Ağustos ayında gözlemlenmektedir. Yine körfez ülkelerinin dünya borsa endeksinde en az tepki verdiği aylar, Bahreyn ve

Kuveyt için Ocak, BAE, Suudi Arabistan ve Katar için Şubat, Umman için ise Ağustos olmaktadır. Genel olarak değerlendirildiğinde Körfez ülkeleri

Tablo 4'te 2014-Eylül ile 2020-Ağustos arası tam dönem esas alınarak hesaplanan beta katsayıları sunulmuştur. Tablo 3 ve 4, beraber değerlendirildiğinde ülkelerin beta katsayılarının aylara göre oldukça dalgalandığı göze çarpmaktadır. Dikkat çeken diğer bir nokta ise, ülkelerin tamamının beta katsayısının 1'den düşük olmasıdır. Aslında, körfez ülkelerinin uzun dönemli olarak dünya piyasalarındaki değişimlere ayak uydurmakta zorluk çekse de, aylık bazda verilen tepkiler oldukça agresif olabilmektedir.

**Tablo 4: Tam Dönem Kapsamında Hesaplanan Beta Katsayıları**

	Bahre yn	BAE	S. Arabist an	Umm an	Katar	Kuvey t
$\beta$	0.870*	0.920*	0.815***	0.524*	0.591*	0.744*
	**	**		**	**	**

Not: \*\*\*, %1 düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

## 5. SONUÇ

Gelişmekte olan ülke piyasaları genellikle daha düşük likidite seviyelerine, piyasa büyüklüğüne ve açıklığa, daha yüksek oynaklığa ve daha küçük bir kurumsal yatırımcı oranına sahip olarak karakterize edilir (Seif, vd., 2017). Gelişmekte olan ülkeler olarak sınıflandırabileceğimiz Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyine bağlı ülkelerin sermaye piyasaları son yıllarda çok sayıda halka arzlarla sahne olmuş, sağladıkları vergi muafiyetleri ile yabancı yatırımcıları kendilerine çekmeye özen göstermeye başlamıştır. Dolayısıyla bu ülkelerin sermaye piyasalarına dair risk-getiri ilişkisini ortaya çıkarmak yatırımların doğru zamanda gerçekleşmesine hizmet edecektir. Finans yazınında risk-getiri ilişkisini analiz etmek için en çok yararlanılan parametre SVFM'nin ileri sürdüğü beta katsayılarıdır. Çalışmada, Bahreyn, BAE, Suudi Arabistan, Umman, Katar, Kuveyt borsalarının aylık beta katsayıları değerlerinin, uzun dönemli beta değerlerinden oldukça farklı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Buna göre risk-getiri ilişkisi bu borsaların için aylık olarak değişkenlik arz etmektedir. Bunun nedenini Corhay vd., (1987) borsaların risk primlerinin aylık bazda değişmesi olarak göstermişlerdir. Dolayısıyla, bu tarz anomalilerin finansal piyasalarda varlığı, gerek bireysel yatırımcılara gerekse portföy yöneticilerine aylık fiyat dalgalanmalarından yararlanarak piyasa üstü kazanç sağlama fırsatı sunmaktadır.

sermaye piyasaları Ocak, Mart ve Ağustos ayında yılın diğer aylarına göre dünya borsalarına farklı derece karşılık vermektedir.

## KAYNAKÇA

- Alagidede, P. (2008). Day Of The Week Seasonality in African Stock Markets. *Applied Financial Economics Letters*, 4(2), 115-120.
- Aytekin, S. ve Sakarya, Ş. (2014). Ocak Ayı Anomalisi: Borsa İstanbul Endeksleri Üzerine Bir Uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 10(23), 137-156.
- Basher, S. A. ve Sadorsky, P. (2006). Day-Of-The-Week Effects in Emerging Stock Markets. *Applied Economics Letters*, 13(10), 621-628.
- Berument, H. ve Kıymaz, H. (2001). The Day Of The Week Effect On Stock Market Volatility. *Journal Of Economics And Finance*, 25(2), 181-193.
- Brooks, C. (2014). *Introductory Econometrics For Finance*. (3th ed.). Cambridge University Press.
- Brooks, C. ve Persaud, G. (2001). Seasonality in Southeast Asian stock markets: Some New Evidence On Day-Of-The Week Effects. *Applied Economics Letters*, 8(3), 155-158.
- Cao, M., ve Wei, J. (2005). Stock Market Returns: A Note On Temperature Anomaly. *Journal of Banking and Finance*, 29(6), 1559-1573.
- Corhay, A., Hawawini, G., ve Michel, P. (1987). Seasonality in The Risk-Return Relationship: Some International Evidence. *The Journal of Finance*, 42(1), 49-68.
- Doyle, J. R. ve Chen, C. H. (2009). The Wandering Weekday Effect in Major Stock Markets. *Journal Of Banking and Finance*, 33(8), 1388-1399.
- Floros, C. (2008). The Monthly And Trading Month Effects in Greek Stock Market Returns: 1996-2002. *Managerial Finance*, 34(7), 453-464.
- Gayaker, S., Yalcin, Y., ve Berument, M. H. (2020). The Day Of The Week Effect And interest Rates. *Borsa Istanbul Review*, 20(1), 55-63.
- Jacobsen, B., ve Visaltanachoti, N. (2009). The Halloween Effect in US sectors. *Financial Review*, 44(3), 437-459.
- Kamstra, M. J., Kramer, L. A., ve Levi, M. D. (2003). Winter Blues: A SAD Stock Market Cycle. *American Economic Review*, 93(1), 324-343.

- Keim, D. B., ve Stambaugh, R. F. (1984). A Further Investigation Of The Weekend Effect in Stock Returns. *The Journal of Finance*, 39(3), 819-835.
- Kendirli, S., ve Bulut, B. (2020) BRICS Ülkeleri ve Türkiye’de Ocak Ayı Etkisinin Garch (P, Q) Modeli İle Test edilmesi. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(3), 571-585.
- Kramer, L. A., ve Weber, J. M. (2012). This is Your Portfolio On Winter: Seasonal Affective Disorder And Risk Aversion in Financial Decision Making. *Social Psychological and Personality Science*, 3(2), 193-199.
- Ma, D., ve Tanizaki, H. (2019). The Day-Of-The-Week Effect On Bitcoin Return And Volatility. *Research in International Business and Finance*, 49, 127-136.
- Mbululu, D., ve Chipeta, C. (2012). Day-Of-The-Week Effect: Evidence From The Nine Economic Sectors Of The JSE. *Investment Analysts Journal*, 41(75), 55-65.
- Nassar, S. (2016). The Day of the Week Effect of Stock Returns: Empirical Evidence from Five Selected Arab Countries. *Eurasian Journal of Business and Management*, 4(2).55-64.
- Rezvanian, R., ve Mehdian, S. M. (2011). Calendar Anomalies in The Gulf Cooperation Council Stock Markets. *Emerging Markets Review*, 12(3), 293-307.
- Rossi, M., ve Gunardi, A. (2018). Efficient Market Hypothesis and Stock Market Anomalies: Empirical Evidence İn Four European Countries. *Journal of Applied Business Research*, 34(1), 183-192.
- Seif, M., Docherty, P., ve Shamsuddin, A. (2017). Seasonal Anomalies in Advanced Emerging Stock Markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 66, 169 181.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk. *The Journal Of Finance*, 19(3), 425-442.
- Sun, Q., ve Tong, W. H. (2010). Risk And The January Effect. *Journal of Banking and Finance*, 34(5), 965-974.
- Yardımcı, B., ve Erdem, S. (2020). The Day Of The Week Effects in Stock Markets Of Countries With Predominantly Muslim Populations. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.13, (1)195-218.



## MUHASEBE VE FİNANS İNCELEMELERİ DERGİSİ

Dergi Anasayfası: <https://dergipark.org.tr/pub/mufider>

### FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU ORTAYA ÇIKARMAYA YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA (BENEISH MODELİ)\*

#### A RESEARCH FOR THE UNVEILING OF FINANCIAL INFORMATION MANIPULATION (THE BENEISH MODEL)

Nesibe TOPLU<sup>a\*</sup>, İlker CALAYOĞLU<sup>b\*</sup>, Murat AZALTUN<sup>c</sup>

<sup>a</sup> SMMM, İSMMM, İstanbul Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, nsbtoplu@gmail.com, ORCID: 0000-0003-3647-8257

<sup>b\*</sup> Sorumlu Yazar, Dr. Öğr. Üyesi., İstanbul Okan Üniversitesi, Muhasebe ve Denetim Bölümü, ilkercalayoglu@outlook.com, ORCID: 0000-0003-4461-7902

<sup>c</sup> Prof. Dr., Yalova Üniversitesi, İşletme Bölümü, mazaltun@gmail.com, ORCID: 0000-0003-1892-3279

#### MAKALE BİLGİLERİ

Makale Tarihiçesi:

Gönderilme Tarihi 18.09.2020

Düzenleme 20.11.2020

Kabul Tarihi 07.01.2021

Anahtar Kelimeler: Finansal  
Bilgi Manipülasyonu, Beneish  
Modeli, BİST

Jel Kodları: M40, M41, M48

#### ARAŞTIRMA MAKALESİ

#### BENZERLİK/ PLAGIARİZM

Ithenticate: % 11

#### ARTICLE INFO

Article history:

Received 18.09.2020

#### ÖZET

Piyasaların etkin ve verimli çalışabilmesi için gerçeğe ve ihtiyaca uygun bilgiye gerek vardır. Bazı işletme yöneticileri çıkar çatışmaları doğrultusunda yaratıcı muhasebe uygulamaları gerçekleştirebilmektedir. Türkiye’de ve dünyada işletmelerin finansal tablolarında yapılan hile ve usulsüzlükler, çeşitli skandallara neden olmuştur. Finansal bilgi kullanıcılarından en önemlisi yatırımcılardır. Finansal bilgi manipülasyon yöntemiyle işletmeler, mevcut mali durumlarını ve faaliyet sonuçlarını olduğundan daha iyi veya kötü gösterebilir. Bu gibi durumlar, yatırımcıların yanlış karar vermesine ve zarar görmesine neden olur. Bu çalışmanın amacı, finansal bilgi manipülasyonu tespitinde Beneish Modelinin nasıl kullanılabileceğini açıklamaktır. Bu çalışmada Beneish (1999) modeli kullanılarak Borsa İstanbul’da (BİST) işlem gören şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu uygulama olasılıkları hesaplanmıştır. Bu çalışmada analize uygun verisi olan 104 şirket incelemeye alınmıştır. Beneish Modeline göre, BİST’te işlem gören 104 şirketin %94’ünün çeşitli seviyelerde finansal bilgi manipülasyonu yapma ihtimali olduğu hesaplanmıştır.

#### ABSTRACT

In order for the markets to operate effectively and efficiently, real and relevant information is required. Some business executives can implement creative accounting practices in line with conflicts of interest. The frauds and

\* Bu makale 24-25 Ekim 2019 tarihlerinde Niğde’de düzenlenen 6. Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Kongresi’nde sunulmuş olan özet bildirinin genişletilmiş tam metnidir.

Revised 20.11.2020

Accepted 07.01.2021

Keywords: Financial Information Manipulation, Beneish Model; BIST

Jel Codes: M40, M41, M48

*irregularities made in the financial statements in Turkey and the world, has led to several scandals. The most important financial information users are investors. With financial information manipulation, businesses can show their current financial situation and operating results better or worse than they are. Such situations cause investors to make the wrong decision and suffer damage. The purpose of this study is to explain how the Beneish Model can be used to detect manipulation of financial information. In this study Beneish (1999), using the model in Istanbul Stock Exchange (BIST) implementation possibilities for manipulation of financial information of listed companies are computed. In this study, 104 companies with data suitable for analysis were included in the study. According to the Beneish Model, 94% of 104 companies traded on BIST are likely to manipulate financial information at various levels.*

## 1. GİRİŞ

Finansal piyasanın daha verimli işleyebilmesi ve gelişebilmesi için güven ortamının sağlanması gerekir. Mali tablolarda önemli yanlışlık ve hata riskinin olması mevcut finansal rapor kullanıcılarının karar almalarını zorlaştırmaktadır. Bu nedenle mali tabloların bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesi, şeffaflığının sağlanması ve mali tablolara güvenin artırılması gerekir.

Piyasalarda haksız rekabet ortamı yaratan finansal bilgi manipülasyonu kamuyu aydınlatma ve yatırımcının korunması ilke ve kurallarına zarar verdiği gibi piyasalarda sağlıklı fiyat oluşumuna da engel olmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, BİST’te işlem gören halka açık şirketlerin 2015 yılına ait verilerinden yararlanılarak işletmelerin finansal bilgi manipülasyonu yapıp yapmadığının belirlenmesidir. Bu çalışmada Beneish Modeli kullanılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde finansal bilgi manipülasyonu hakkında bilgiler verilir literatürdeki teknikler özetlenmiştir. Üçüncü bölümde literatürdeki önemli çalışma ve bulgulara yer verilmiştir. Dördüncü bölümde ise araştırma bulguları derlenmiş ve yorumlanmıştır.

## 2. FİNANSAL BİLGİ MANİPÜLASYONU

Şirketlerin faaliyet sonuçları ve mali durumlarını manipüle ederek finansal bilgi kullanıcılarının algılarını etkileme amaçlanmaktadır. (Yörük ve Doğan, 2009: 1-2) Bu etkiyi gerçekleştirmek için istenen amaca yönelik birçok farklı teknik kullanılmaktadır.

### 2.1. Finansal Bilgi Manipülasyonu Teknikleri

Finansal bilgi manipülasyonu, yerel muhasebe kuralları ve uluslararası muhasebe standartlarında bulunan ve işletmenin tasarrufunda olan bazı tercihlerinden kaynaklanmaktadır. Bu tercihlere örnek olarak; stok değerlemesi, karşılıklar,

giderlerin ertelenmesi, varlık amortismanı, faiz giderlerinin aktifleştirilmesi, araştırma ve geliştirme giderleri gibi subjektif değerlendirmeler sayılabilir. (Küçüksozen, 2004: 24-25; Fındık ve Öztürk, 2016: 485)

Finansal bilgi manipülasyonu, iki ana hedeften birine doğru gerçekleştirilir. Genelde gelişmiş ülkelerde işletmenin performansı olduğundan daha iyi gösterilmeye çalışılır; gelişmekte olan ülkelerde ise genelde vergi odaklı düşünülür ve olası fon çıkışına karşın işletme performansı olduğundan daha kötü gösterilir. (Fındık ve Öztürk, 2016: 485; Demir ve Bahadır, 2007: 107)

İşletmenin daha iyi gösterilmesine yönelik manipülasyon teknikleri şunlardır:

- **Varlıkların ve Hasılatın Olduğundan Yüksek Gösterilmesi:** Hayali gelirin tanınması, gelirin tahakkuk etmeden muhasebeleştirilmesi, konsinye satışlarının satış geliri olarak kaydedilmesi, tamamlanma oranının değiştirilmesi, fiktif gelir kaydı vb. uygulamalar bu başlık için örnek olarak verilebilir. (Mengi, 2013: 35-50)

- **Borçların ve Giderlerin Olduğundan Düşük Gösterilmesi:** Giderlerin aktifleştirilmesi, amortisman yönteminin veya döneminin değiştirilmesi, şerhliyenin itfa süresi, kârı gelecek yıllara aktarmak üzere karşılıkların yüksek gösterilmesi örnek olarak verilebilir.

İşletmenin daha kötü gösterilmesine yönelik manipülasyon teknikleri şunlardır:

- **Varlıkların ve Hasılatın Olduğundan Daha Az Gösterilmesi:** Hasılatın tanınmaması veya dönem kaydırma, tamamlanma oranının değiştirilmesi vb. uygulamalar bu başlık için örnek olarak verilebilir.

- **Borçların ve Giderlerin Olduğundan Yüksek Gösterilmesi:** Giderlerin artırılması için belge toplamak, amortisman yönteminin veya döneminin değiştirilmesi, borçların ve giderlerin dönemlerini değiştirmek örnek olarak verilebilir.

Finansal bilgi manipülasyonu için diğer uygulama teknikleri aşağıdakilerdir: (Mulford ve Comiskey, 2002; Mamo ve diğerleri, 2014: 55)

- **Kâr Yönetimi:** Şirketin mali durumu hakkında bazı çıkar gruplarını yanıltmak amacıyla yöneticilerin kendi takdirlerini (işlem silme, eksik

gösterme, vb.) kullanılmalarıdır. (Altuk ve Ataman, 2014: 14-15)

Kar yönetimi, bir başka tanıma göre “Bir işletmenin ekonomik performansı hakkında finansal bilgi kullanıcılarının yanıtılması veya kamuya açıklanan kazanç (kâr) tutarına bağlı sözleşmeye ilişkin sonuçların etkilenmesi amacıyla, yöneticilerin finansal raporlama sürecinde aldıkları kararları veya finansal sonuçları değiştirmeleridir.” (Küçüksözen, 2004: 38)

- **Kârın İstikrarlı Hale Getirilmesi:** Ülke ve dünya faiz düzeyleri ve ekonomi politikalarında meydana gelen değişimler nedeniyle firmaların dönem sonu performansları olumlu veya olumsuz olarak etkilenir. Bu dalgalanmalardan dolayı firmaların performans eğrisi uçlarda gözükerek kotrolsüz bir yönetim imajı çizer. Bu tür kotrolsüz (iyi yönetilemeyen) bir firma görüntüsünü aşmak için yüksek kâr olduğu dönemlerde kârı düşürme, düşük kâr olduğu dönemlerde ise kârı yükseltme yoluna gidilir. (Yel ve Erdem, 2016: 58-59)

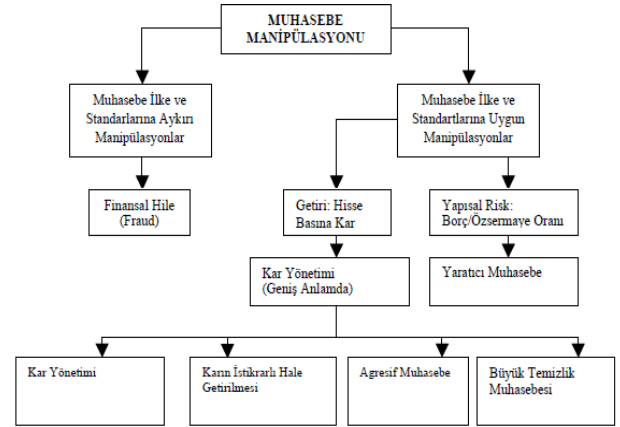
- **Yaratıcı Muhasebe Uygulamaları:** Yaratıcı muhasebe uygulamaları finansal raporlama hilelerini içermeyen, yasalardaki esnekliklerden veya boşluklardan yararlanmaya yönelik faaliyetlerdir. Yasal sınırlar içinde kalır. (Çıtak, 2009: 84; Aygün, 2013: 51; Tepeli ve Kayıhan, 2016: 250)

- **Agresif Muhasebe:** Firmaların muhasebe ilkelerini agresif bir biçimde uygulamasıdır. Söz konusu agresiflik ile gerçekleşmemiş veya tahakkuk etmemiş gelirlerin dönemseliği ihlal ederek hasılat kaydedilmesi veya döneme ait giderlerin de dönem atılarak sonraki dönemlere kaydırılması uygulamaları gerçekleştirilir. Amaç firma performansını olduğundan çok daha iyi göstermektir. (Mulford ve Comiskey, 2002: 27)

- **Büyük Temizlik Muhasebesi:** Genellikle yönetici değişikliği olduğu dönemlerde gerçekleşir. Verimsiz varlık kalemleri gider yazılır. Böylece bilançodan çıkarılmış olur. Bu yöntem ile geçmiş yöneticilerden işletmeyi kötü bir durumda devir alındığı izlenimi verilir. Böylece yeni yöneticinin puan toplaması kolaylaşır. (Elitaş, 2013: 48)

- **Finansal Hile:** Finansal tablolardaki yanlışlıklar, hata ve hileden kaynaklanmaktadır. Hata ve hileyi birbirinden ayıran unsur ise eylemin kasıtlı yapıp yapılmadığıdır. Eğer finansal tablolardaki yanlışlıklar kasıtlı olarak yapılıyorsa hile anlamı taşımaktadır.

Tüm finansal bilgi manipülasyon tekniklerinin muhasebe ilke ve standartlarıyla olan ilişkisi Şekil 1’de gösterilmiştir.



**Kaynak:** (Stolowy ve Breton, 2004: 8; Tepeli ve Kayıhan, 2016: 248)

## 2.2. Finansal Bilgi Manipülasyonu Tespit Modelleri

Finansal bilgi manipülasyonunu tespit etmeye yönelik olarak zaman içinde birçok model oluşturulmuştur. Bu modeller, Tablo 1’de görüleceği üzere kendi içlerinde üçe ayrılmıştır.

**Tablo 1:** Finansal Bilgi Manipülasyonu Tespit Modelleri

Tahakkuk Esaslı Modelleri		Karma Modeller	Alternatif Modeller	
Healy (1985)	Modeli	Beneish Modeli (1999)	Yapay Ağlar	Sinir Ağları
De Angelo (1986)	Modeli	Spathis Modeli (2002)	Regresyon Modeli	
Jones (1991)	Modeli	Spathis, Doumpos ve Zopounidis (2004)	Karar Ağları	Ağacı Modeli
Endüstri Modeli			Genetik Algoritma	
			Diskriminant Analiz	

**Kaynak:** (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2007: 4-10; Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2005: 136-143; Spathis, 2002: 188; Terzi, 2012; Fındık ve Öztürk, 2016: 488)

### 2.2.1. Tahakkuk Esaslı Modeller

Healy (1985) çalışmasında, primle çalışan yöneticilerin ek gelirlerini arttırmak için muhasebe bazlı manipülasyon yaptıklarını ileri sürmüştür. Healy, kendi iddiasını test etmiş ve gelir tahakkuklarının kullanılmasıyla ek gelirlerin artırılabilceğini bulmuştur. (Kara ve diğerleri, 2016: 14; Küçüksözen, 2004: 256) Bunu gerçekleştirmek için ihtiyari olmayan tahakkuk kalemleriyle oynandığını tespit etmiştir. Böylece kendi ek gelirlerini en fazlaştırmak mümkün olabilmektedir. (Tepeli ve Kayıhan, 2016: 251) İhtiyari tahakkukların 0 olması istenir. Sıfır değilse kâr yönetimi yaptığı

**Şekil 1:** Finansal Bilgi Manipülasyonu Teknikleri

anlaşılır.  $x < 0$  ise kârları artırma;  $x > 0$  ise kârlarını düşürme yönünde faaliyette bulunduğu kabul edilir. (Aren, 2003: 34)

DeAngelo (1986) modeli, borsada işlem gören firmaların hisse senetlerini geri almak yoluyla firmaların halka kapalı hale getirilmesi esnasında yöneticiler tarafından finansal bilgi manipülasyonu yapıldığını test etmiştir. NYSE ve AMEX’de 1973-1982 aralığında işlemde olan ve halka kapalı hale gelme kararı alınan atmışdört tane şirketi araştırmıştır. İstatistiki olarak anlamlı kanıtlar aramış ancak tespit edememiştir. Bu modelde Healy (1985) modelinden farklı olarak isteğe bağlı olmayan tahakkukların tahmini dönemi önceki dönemlerle sınırlandırılmıştır. (Fındık ve Öztürk, 2016: 489; Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2005: 17-18)

Jones (1991) modelinde kullanılan firmaların faaliyet seviyelerinin farklı olduğu bilgisinden yola çıkılmıştır. Bu sebeple ihtiyari tahakkukların sabit olamayacağı yargısına varılmıştır. Böylece tahakkuk farklılıklarını toplam varlıklar cinsinden ifade etmek gerekmiştir. Şu şekilde formülize edilebilir: Toplam tahakkuklar / önceki yıl toplam varlık. Özetle firmaların aktif büyüklüğü ile ihtiyari tahakkuk arasındaki ilişkiye odaklanılmıştır. (Tepeli ve Kayıhan, 2016: 252; Jones, 1991: 213) Modelde, en küçük kareler yönteminin uygulanmasıyla tahmini değerler (beklenen değerler) hesaplanmaktadır.

Endüstri modeli, analiz edilecek firmaların tüm dönemlerde ihtiyari olmayan tahakkuklarının sabit olmadığı görüşündedir. Amaç, ihtiyari tahakkukların bağımsız değişkenlerini ve derecelerini modellemek değildir. Söz konusu bağımsız değişkenlerdeki değişimin firmanın bulunduğu sektördeki tüm diğer firmalar için aynı olduğunu savunur. Model, araştırılan firmaların buldukların sektördeki diğer firmaların aktif büyüklüğüne göre oranlanmasıyla hesaplanan toplam tahakkuk oranlarının medyan değerlerinin kullanılmasına dayanır. (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2007: 4-5)

### 2.2.2. Karma Modeller

Beneish (1997, 1999) modeli, mali tablolarındaki çeşitli oranların kullanılmasıyla manipülasyon riskini ölçmek için geliştirilmiş bir probit modeldir. Bu model, isteğe bağlı tahakkukları belirlemek için kullanılabilir gibi kazanç yönetimini belirlemek için de kullanılır. Bu modelde, manipülasyon yaptığı bilinen firmaların mali tablo bilgileri arasındaki sistematik ilişkiyle diğer firmaların (kontrol firmaları) benzerlikleri yoluyla bulgular elde edilmeye çalışılır. (Sezgin, 2017: 161) Her bir değişken için katsayılar üretilir. Bu katsayıların derecesine bakılarak kontrol şirketinin manipülasyon yapma riski yorumlanır. Aşağıdaki formülün (1) sonucunun sıfıra yakın olması manipülasyon riskini azaltır. Bire yakın olması ise

manipülasyon riskini güçlendirir. (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2007: 4-5)

Modelin (Probit Analizi) formülü ve açıklaması aşağıdaki gibidir. (Beneish, 1999: 26)

$$M_i = \beta^i X_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

$M_i$  = Kukla değişkeni (İkili değişken; finansal bilgi manipülasyonu yapan şirketler için 1 değeri almakta, finansal bilgi manipülasyonuna başvurmayan şirketler için 0 değerini almaktadır),

$\beta_i$  = Model çerçevesinde her bir bağımsız değişken için bulunan katsayıyı,

$X_i$  = Değişkenlerin oluşturduğu matrisi,

$\varepsilon_i$  = Hata terimini

Beneish Modeli’nde kullanılan bağımsız değişkenler aşağıdaki gibidir: (Beneish, 1999: 26-28)

- Ticari alacaklar endeksi (DSRI)
- Brüt kâr marjı endeksi (GMI)
- Varlık kalitesi endeksi (EQI)
- Amortisman giderleri endeksi (DEPI)
- Pazarlama satış dağıtım ve genel yönetim giderleri endeksi (SGAI)
- Toplam tahakkukların toplam varlıklara oranı (TATA)
- Satışlardaki büyüme endeksi (SGI)
- Borçlanma yapısındaki değişim endeksi (LVGI)

Sekiz bağımsız değişkende kullanılan formüller zaman kavramını t ve t-1 terimleri ile gösterilmektedir. Söz konusu şirketin araştırma sonucunda baz aldığı yıl t, baz alınan dönemin bir önceki yılını ise t-1 ile gösterilir.

Spathis (2002) modeli, Beneish modeline finansal oranların eklenmesi ve probit yerine lojistik regresyon analizi ile gerçekleştirilmesidir. 2000 yılında Spathis, Atina Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören 76 firmanın mali tablo verilerini kullanarak lojistik regresyon analizi yapmıştır. Finansal bilgi manipülasyonu riskini tespit için şu oranların incelenmesi gerektiğini bildirmiştir: Stokların satışlara oranı (INV/Sales), toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı (TD/TA) ve Altman Z Score. (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2007: 8-9)

Spathis, Doumpos ve Zopounidis (2004) modeli, Spathis’in 2002’deki modelinde olan değişkenleri kullanmıştır. Böylece Spathis 2002 modelinin tavsiyesi üzerine geliştirilmiş halidir. UTADIS (Çok kriterli karar verme tekniği) metodolojisi kullanılmıştır. Çalışma, veri setinin küçüklüğü açısından eleştirilmiştir. (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2007: 8-9) Ancak model, literatüre girmeyi başarmıştır.

### 2.2.3. Alternatif Modeller

Bu başlık altındaki yer alan yapay sinir ağları, karar ağacı modelleri, genetik algoritma, diskriminat analizi ve regresyon analizleri yer almaktadır. Bunlar bilgisayar teknolojilerindeki ilerlemeler neticesinde imkân bulunan gelişmiş istatistik ve analiz modelleridir. Herhangi bir araştırmacının finansal bilgi manipülasyonunu tespit etmek için geliştirdiği modeller değildir. Var olan yukarıdaki yöntemlerin finansal bilgi manipülasyonunu tespit etmek için kullanılmasıyla literatürde yayınlara rastlamak mümkündür. (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2007: 1-32; Fındık ve Öztürk, 2016: 483-499; Uğurlu ve Sevim, 2015: 65-88; Terzi, 2012; Kamışlı ve diğerleri, 2010: 1-30)

## 3. LİTERATÜR ÇALIŞMASI

Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu (2005) çalışmasında borsada işlem gören firmaların finansal bilgi manipülasyonu yapma risklerini araştırmıştır. Bu araştırmada Beneish Modelini (1999) revize edilerek kullanmıştır. Çalışma sonucunda 9 bağımsız değişkenden 6 tanesinin finansal bilgi manipülasyonu riskinin ortaya çıkarılması için anlamlı ve yararlı olduğunu savunmuştur. Örnek olaylardan hareketle, finansal bilgi manipülasyonunun önlenmesine yönelik öneriler geliştirilmiştir. Modele göre 1998-2002 yılları arasında borsada işlem gören 126 şirketten 1998 yılında 29 tanesinde (%23), 1999 yılında 43 tanesinde (%34), 2000 yılında 32 tanesinde (%25), 2001 yılında 55 tanesinde (%44) ve 2002 yılında 29 tanesinde (%23) finansal bilgi manipülasyonu yapma riski tespit edilmiştir.

Doğan (2009) çalışmasında borsadaki firmaların finansal bilgi manipülasyonu yapma risklerini tespit etmeyi amaçlamıştır. Bu kapsamda 2005 ve 2006 yılındaki firmaların mali tablolarını Beneish Modeli kullanılarak incelemiştir. Sonuç olarak 132 şirketten, 2005 yılında 47 (%36) firma ve 2006 yılında 39 (%30) firmanın finansal bilgi manipülasyonu yapma riskini tespit etmiştir.

Varıcı ve Er (2013) çalışmasında finansal bilgi manipülasyonunun belirlenmesi için BİST 100'de işlem gören imalat şirketlerinin finansal bilgi manipülasyonu yapıp yapmadıklarını Beneish Modeli ile araştırmıştır. Toplam 39 işletmenin 20 tanesinde finansal bilgi manipülasyonu riskini tespit etmiştir. Bu bulgulardan sonra finansal bilgi manipülasyonu riskini arttıran değişkenler incelenmiştir. Bu incelemeye göre aktif devir hızı, finansman oranı ve faaliyet kâr marjının finansal bilgi manipülasyonunda etkili olduğunu tespit etmiştir.

Omar ve diğerleri (2014) çalışmalarında Malezya'daki finansal bilgi manipülasyonu davalarını incelemişlerdir. Beneish modeli ve çeşitli oran analizlerinin kullanılmasının finansal bilgi

manipülasyonun tespit edilmesinde ilgili kurumlara kolaylık sağlayacağını tespit etmişlerdir.

Kara ve diğerleri (2015) çalışmalarında 2010-2012 yılları arasında borsada imalat endeksindeki şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu yapma risklerini Beneish Modeli kullanarak araştırmıştır. Bulgularda borsada kayıtlı 66 şirketin finansal bilgi manipülasyonu yapma ihtimalinin yüksek olduğu tespiti yapılmıştır.

Muntari (2015) çalışmasında 2001 yılında gerçekleşen Enron şirketindeki finansal bilgi manipülasyonunun Beneish Modeli kullanılarak 1997 yılında tespit edilebileceğini belirtmiştir. Ayrıca daha doğru sonuçlara ulaşılabilmesi için temel mali tabloların yanında nakit akış tablosunun da analiz sürecine dâhil edilmesi gerektiği ifade edilmiştir.

Tarjo ve Herawat (2015) çalışmasında Malezya'da finansal bilgi manipülasyonu yapan şirketlerin tespitinde Beneish Modelini uygulayarak modelin gücünü göstermeyi amaçlamıştır. Finansal bilgi manipülasyonu yapan 35 şirketin %77,1'inin Beneish Modeli kullanarak manipülasyon yaptığını tespit etmişlerdir.

Aghghaleh ve diğerleri (2016) çalışmalarında 2001-2014 yılları arasında Malezya'daki şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu yapma riski Beneish modeli ve Dechow modeli kullanarak karşılaştırmalı sonuçlar elde etmiştir. Beneish modeli %73,17; Dechow modeli %76,22 oranında ortalama doğrulukla finansal bilgi manipülasyonunu tahmin etmede etkili olduğu tespit edilmiştir.

Tepeli ve Kayıhan (2016) tarafından, borsada işlem gören işletmelerde finansal bilgi manipülasyonu yapma ihtimalini ortaya koymak amacıyla bir araştırma yapılmıştır. Verileri analize uygun olan 25 şirket değerlemeye alınmış ve Türkiye'ye uyarlanan Beneish modeli kullanılmıştır. Analiz sonucunda 7 şirketin manipülasyon yapma riskinin olmadığı, 4 şirketin manipülasyon yapma riskinin bulunduğu, 5 şirketin manipülasyon yaptığının bulgular olduğu ve 9 şirketin ise manipülasyon yaptığının dair çok kuvvetli bulgular tespit edilmiştir.

Repousis (2016) çalışmasında Yunanistan'da 2011-2012 yıllarına ait 25.468 şirketin finansal verisini Beneish Modeli ile incelemiştir. Bankalar işleme alınmamıştır. Ele alınan veri setinin %33'ünde finansal bilgi manipülasyonu olduğu tespit edilmiştir. Beneish modelindeki toplam varyansın %95,92'sini alacak tahsil süresi endeksi açıklamıştır.

Kara ve diğerleri (2016) BİST şirketlerinin finansal bilgi manipülasyonu yapma olasılığını Beneish modeli kullanarak incelemiştir. Çalışmaya göre finansal bilgi manipülasyonu yapma olasılığı Brüt Kâr Marjı Endeksi ve Amortisman Giderleri Endeksine bağlı olarak geliştiği tespit edilmiştir. Bulgulara şu yorumlar yapılmıştır: Satış gelirlerinde artış veya satış maliyetlerinde azalış ile karlılığı yükseltmek; amortisman giderlerinin azaltılması için

ya varlığın faydalı ömrünü uzun göstermek ya da amaca uygun amortisman yönteminin tercih edilmesi sebep olmuş olabilir.

Fındık ve Öztürk (2016) BİST imalat endeksindeki şirketleri araştırmıştır. Analiz edilen 91 şirketten 45'inin finansal bilgi manipülasyonu yapma riski belirlemiştir. Tespit edilen bu yüksek orandan yola çıkarak finansal bilgi manipülasyonunun yaygınlığına vurgu yapılmıştır.

Tekin'in (2017) çalışmasında 2010-2014 yıllarında BİST'te işlem gören firmalara Beneish modeli kullanılarak örnek bir uygulama yapılmıştır. Bu kapsamda, araştırmaya dâhil edilen 73 şirketin finansal bilgi manipülasyonu yapıp yapmadıkları incelenmiş, araştırma sonuçlarına göre 18 şirketin finansal bilgi yapma manipülasyonu yapma olasılığı yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Kıllı ve Evcı (2017), kâr yönetimi, kârın istikrarlı hale getirilmesi, muhasebe hileleri, yaratıcı muhasebe uygulamaları ve agresif muhasebe vb. yöntemlerle mali tablo ve raporların düzenlendiği, işletmelerin mali durumu ve faaliyet sonuçları hakkında ilgili taraflara gerçek dışı bilgi verilebildiği belirtilmiştir. Çalışmada mali tabloların tespitinde kullanılan modeller incelenerek muhasebe manipülasyonu tahmininde kullanılan bu modellerin etkinliği tartışılmıştır.

Öcal ve diğerleri (2017) çalışmasında Beneish modelini test etmiştir. Yapılan analizlerde %5 anlamlılık düzeyinde Beneish M skorunun muhasebe bazlı kazanç manipülasyonu yapıp yapılmadığına ilişkin sınıflandırmada istatistiki olarak yeterli olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

## 4. ARAŞTIRMA VERİ, KAPSAM VE BULGULARI

### 4.1. Araştırmanın Amacı

Beneish Modeli kullanılarak BİST'te 2015 yılında işlem gören SPK tarafından önceden bildirilmiş olan manipülatif şirketlerin sektörlerindeki 104 şirkete ait veriler incelenerek, bu şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu yapıp yapmadıkları tespit edilmesi amaçlanmıştır.

### 4.2. Araştırmanın Kapsamı ve Yöntemi

Sermaye Piyasası Kurumu'nun bültenleri incelenmiş ve bu bültenlerde yer alan bilgilere göre, SPK'nın yapmış olduğu denetim ve incelemelerin neticesinde finansal bilgi manipülasyonu yapan ve cezai işlem gören şirketler tespit edilmiştir. SPK bültenindeki bilgiler baz alınarak finansal bilgi manipülasyonu yaptığı tespit edilen 26 şirket belirlenmiştir. Bu şirketlerin ait oldukları endekslerde işlem gören diğer 104 şirket ise, kontrol şirketi olarak ele alınmıştır.

Manipülatör şirketler ile kontrol şirketlerinin bağımsız değişkenleri probit analizine tabi tutulmuştur. Beneish Modeli formülündeki  $M_i$  bağımlı değişken olup, manipülasyon uygulayan işletmeler için 1, kontrol şirketleri için 0 değeri verilmiştir. Bağımsız değişkenler aşağıdaki formüller ile hesaplanmıştır.

**Ticari Alacaklar Endeksi (DSRI) =**

$$\frac{\text{Ticari Alacaklar}_t / \text{Brüt Satışlar}_t}{\text{Ticari Alacaklar}_{t-1} / \text{Brüt Satışlar}_{t-1}} \quad (2)$$

**Brüt Kâr Marjı Endeksi (GMI) =**

$$\frac{(\text{Brüt Satışlar}_{t-1} - \text{Satışların Maliyeti}_{t-1}) / \text{Brüt Satışlar}_{t-1}}{(\text{Brüt Satışlar}_t - \text{Satışların Maliyeti}_t) / \text{Brüt Satışlar}_t} \quad (3)$$

**Aktif Kalitesi Endeksi (EQI) =**

$$\frac{(1 - \text{Dönen } V_t + \text{Maddi Duran Varlıklar}_t) / \text{Varlıklar}_t}{(1 - \text{Dönen } V_{t-1} + \text{Maddi Duran Varlıklar}_{t-1}) / \text{Varlıklar}_{t-1}} \quad (4)$$

**Satışlardaki Büyüme Endeksi (SGI) =**

$$\frac{\text{Brüt Satışlar}_t}{\text{Brüt Satışlar}_{t-1}} \quad (5)$$

**Amortisman Giderleri Endeksi (DEPI) =**

$$\frac{\text{Amortisman } G_{t-1} / (\text{Amortisman } G_{t-1} + \text{Maddi D. } V_{t-1})}{\text{Amortisman } G_t / (\text{Amortisman } G_t + \text{Maddi D. } V_t)} \quad (6)$$

**Pazarlama Satış Dağ. ve Genel Yön. Gid. Endeksi (SGAI) =**

$$\frac{(\text{Paz. Sat. Dağ. Gid.}_t + \text{Gen. Yön. Gid.}_t) / \text{Brüt Satışlar}_t}{(\text{Paz. Sat. Dağ. Gid.}_{t-1} + \text{Gen. Yön. Gid.}_{t-1}) / \text{Brüt Satışlar}_{t-1}} \quad (7)$$

**Borçlanma Yapısındaki Değişim Endeksi (LVGI) =**

$$\frac{(\text{Uzun Vad. Borçlar}_t + \text{Kısa Vad. Borçlar}_t) / \text{Toplam } V_t}{(\text{Uzun Vad. Borçlar}_{t-1} + \text{Kısa Vad. Borçlar}_{t-1}) / \text{Toplam } V_{t-1}} \quad (8)$$

**Toplam Tahakkukların Toplam V. Oranı (TATA) =**

$$\frac{\text{Sürdürülen Faaliyet D. } K/Z_t - \text{Faal. Sağlanan Nakit } A_t}{\text{Toplam Varlık}_t} \quad (9)$$

Yukarıda ifade edilen sekiz bağımsız değişken formülü kullanılarak finansal verilerin karşılaştırılması yapılmaktadır. Elde edilen değerlere göre söz konusu şirketin manipülasyona başvurup başvurmadığı tahmin edilmektedir. Veriler probit analizi sonucunda uygulanan formül ile  $M_i$  değeri hesaplanmakta, normal dağılım fonksiyonuna göre manipülasyon olasılığı tahmin edilmektedir.

### 4.3. Araştırmanın Bulguları

Çalışmada sekiz bağımsız değişken değeri kullanılarak analizler yapılmıştır. Analiz sonuçları Tablo 2'de yer almaktadır. Görüleceği üzere parametrelerin dağılımı açısından istatistiksel anlamlı farklılık yoktur. (Mann-Whitney  $U_{p>0,05}$ )

**Tablo 2:** Gruba Göre Parametrelerin Karşılaştırılması

	Kontrol (n=104)	Manip. (n=26)	p
	Ort.±SS	Ort.±SS	
	Med. (Min.-Maks.)	Med.(Min-Maks.)	
<b>Ticari Alacak Endeksi (DSRI)</b>	1,32±1,7 1,05 (0-16,1)	1,21±0,8 1,07 (0-4)	0,621
<b>Brüt Kâr Marjı Endeksi (GMI)</b>	0,93±0,64 0,99 (-5,1-1,5)	0,99±0,06 0,99 (0,9-1,2)	0,596
<b>Aktif Kalitesi Endeksi (EQI)</b>	1,03±1,9 0,98 (-6,9-16,2)	0,72±1,55 1,05 (-5,7-3,4)	0,604
<b>Satışlardaki Büyüme Endeksi (SGI)</b>	1,06±0,3 1,07 (0-2,9)	5,09±21,06 1,06 (0,3-108,3)	0,749
<b>Amortisman Giderleri Endeksi (DEPI)</b>	1,1±0,6 0,9 (0,4-5,7)	1,55±2,8 0,9 (0,4-15,4)	0,415
<b>PSDGYG Endeksi (SGAI)</b>	2,16±10,3 1,04 (0,2-106,5)	1,17±0,53 1,02 (0-2,4)	0,688
<b>Borçlanma Yapısındaki Değişim Endeksi (LVGI)</b>	1,07±0,28 1,04 (0,2-2,2)	1,05±0,58 1,02 (0,3-3,7)	0,269
<b>Toplam Tahakkukların</b>	-0,02±0,09	0,03±0,19	0,889
<b>Toplam Varlıklara Oranı (TATA)</b>	-0,007 (-0,3-0,2)	-0,02 (-0,2-0,6)	

Tablo 3'e göre kontrol grubunda DSRI ile SGI, GMI ile LVGI, SGI ile DEPI, TATA ile DEPI, SGAI, LVGI arasında negatif yönlü zayıf istatistiksel anlamlı korelasyon vardır. SGI ile SGAI arasında negatif yönlü orta düzeyde

istatistiksel anlamlı korelasyon vardır. SGI ile TATA arasında pozitif yönlü zayıf istatistiksel anlamlı korelasyon vardır. (Spearman'srho p<0,05)

**Tablo 3:** Parametreler Arasındaki İlişki Düzeyi (Kontrol Grubu)

Kontrol		DSRI	GMI	EQI	SGI	DEPI	SGAI	LVGI	TATA
<b>DSRI</b>	r	1,000	0,083	0,064	<b>-0,247</b>	-0,006	0,185	0,065	0,079
	p	.	0,400	0,520	<b>0,011</b>	0,950	0,060	0,514	0,424
<b>GMI</b>	r	0,083	1,000	-0,047	-0,036	0,079	0,030	<b>-0,232</b>	0,090
	p	0,400	.	0,633	0,716	0,426	0,760	<b>0,018</b>	0,363
<b>EQI</b>	r	0,064	-0,047	1,000	0,117	-0,160	-0,050	0,105	-0,028
	p	0,520	0,633	.	0,236	0,106	0,611	0,287	0,779
<b>SGI</b>	r	<b>-0,247</b>	-0,036	0,117	1,000	<b>-0,232</b>	<b>-0,577</b>	-0,045	<b>0,215</b>
	p	<b>0,011</b>	0,716	0,236	.	<b>0,018</b>	<b>&lt;0,001</b>	0,650	<b>0,028</b>
<b>DEPI</b>	r	-0,006	0,079	-0,160	<b>-0,232</b>	1,000	0,083	-0,025	<b>-0,206</b>
	p	0,950	0,426	0,106	<b>0,018</b>	.	0,400	0,800	<b>0,036</b>
<b>SGAI</b>	r	0,185	0,030	-0,050	<b>-0,577</b>	0,083	1,000	0,041	<b>-0,220</b>
	p	0,060	0,760	0,611	<b>&lt;0,001</b>	0,400	.	0,679	<b>0,025</b>
<b>LVGI</b>	r	0,065	<b>-0,232</b>	0,105	-0,045	-0,025	0,041	1,000	<b>-0,296</b>
	p	0,514	<b>0,018</b>	0,287	0,650	0,800	0,679	.	<b>0,002</b>
<b>TATA</b>	r	0,079	0,090	-0,028	<b>0,215</b>	<b>-0,206</b>	<b>-0,220</b>	<b>-0,296</b>	1,000
	p	0,424	0,363	0,779	<b>0,028</b>	<b>0,036</b>	<b>0,025</b>	<b>0,002</b>	.

Tablo 4'e göre manipülasyon grubunda DSRI ile SGI, SGI ile SGAI, LVGI ile TATA arasında negatif

yönlü orta düzeyde istatistiksel anlamlı korelasyon tespit edilmiştir.

**Tablo 4:** Parametreler Arasındaki İlişki Düzeyi (Manipülasyon Grubu)

SGAI, LVGI, TATA değişkenleri alınmıştır. Tüm

Manipülasyon		DSRI	GMI	EQI	SGI	DEPI	SGAI	LVGI	TATA
DSRI	r	1,000	-0,286	-0,113	-0,438	-0,108	0,211	-0,030	0,176
	p	.	0,156	0,582	0,025	0,601	0,301	0,883	0,390
GMI	r	-0,286	1,000	0,202	0,378	-0,174	-0,220	-0,076	0,001
	p	0,156	.	0,322	0,057	0,395	0,281	0,711	0,996
EQI	r	-0,113	0,202	1,000	0,026	-0,236	0,067	-0,119	0,056
	p	0,582	0,322	.	0,901	0,245	0,746	0,564	0,787
SGI	r	-0,438	0,378	0,026	1,000	0,192	-0,517	0,099	-0,125
	p	0,025	0,057	0,901	.	0,346	0,007	0,629	0,541
DEPI	r	-0,108	-0,174	-0,236	0,192	1,000	0,076	0,069	-0,022
	p	0,601	0,395	0,245	0,346	.	0,714	0,736	0,917
SGAI	r	0,211	-0,220	0,067	-0,517	0,076	1,000	-0,242	-0,042
	p	0,301	0,281	0,746	0,007	0,714	.	0,234	0,838
LVGI	r	-0,030	-0,076	-0,119	0,099	0,069	-0,242	1,000	-0,505
	p	0,883	0,711	0,564	0,629	0,736	0,234	.	0,009
TATA	r	0,176	0,001	0,056	-0,125	-0,022	-0,042	-0,505	1,000
	p	0,390	0,996	0,787	0,541	0,917	0,838	0,009	.

Tablo 5’te görüldüğü üzere probit regresyon analizine bağımlı değişken (kontrol vs. manipülasyon), bağımsız değişkenler ise, DSRI, GMI, EQI, SGI, DEPI,

değişkenler modele alındığında model anlamlı bulunmamıştır. (p=0,589>0,05) Lojistik regresyon analizi ile probit regresyon analizi sonuçları oldukça benzerdir.

**Tablo 5:** Manipülasyon ve Kontrol Şirketleri İçin Probit Analizi

	Sig.	Katsayı	Lower %95 CI	Upper %95 CI
<b>Sabit</b>	0,057	-1,166	-2,369	0,039
<b>DSRI</b>	0,926	0,008	-0,164	0,181
<b>GMI</b>	0,733	0,136	-0,647	0,920
<b>EQI</b>	0,535	-0,049	-0,206	0,107
<b>SGI</b>	0,448	0,026	-0,041	0,094
<b>DEPI</b>	0,220	0,113	-0,067	0,294
<b>SGAI</b>	0,712	-0,012	-0,082	0,055
<b>LVGI</b>	0,869	0,059	-0,647	0,766
<b>TATA</b>	0,519	0,762	-1,533	3,077
<b>McFaddenR2Testi</b>	0,049	Gözlem Sayısı	130	

Analiz sonuçlarına göre hesaplanan katsayı değerleri kullanılarak modelin gücü test edilmiştir. Ortaya çıkan model aşağıdaki gibidir:

$$M_i = 0,057 + (0,926*DSRI) + (0,733*GMI) + (0,535*EQI) + (0,448*SGI) + (0,220*DEPI) + (0,712*SGAI) + (0,869*LVGI) + (0,519*TATA)$$

Araştırma kapsamına alınan şirketlerin Beneish modeli yardımıyla  $M_i$  değerleri hesaplanmıştır. Tablo 6’da belirtildiği üzere K-Ortalama Kümeleme (K-Means Clustering) analizi yapılmış ve dört küme oluşturulmuştur. Ayrıca  $M_i$  değerinin anlamları da açıklanmıştır.



Tablo 6'ya göre, BİST'de aynı sektörde işlem gören 104 kontrol şirketinden sadece %6'sı kadarında finansal bilgi manipülasyonu yaptığına yönelik bir

bulgunun olmadığı hesaplanmıştır. Kontrol şirketlerinin %94'ünde ise çeşitli seviyelerde finansal bilgi manipülasyonu yapma olasılığı hesaplanmıştır.

**Tablo 6:**  $M_i$  Değerinin Yorumlanması ve Şirket Sayıları

$M_i$ Değeri	Finansal Bilgi Manipülasyon Yorumu	Şirket Sayısı	Oran
$M_i < \% 2,65$	Bulgu yoktur.	6	0,06
$\% 2,65 < M_i < \% 3,53$	Olasılık vardır.	59	0,57
$\% 3,53 < M_i < \% 5,49$	Ciddi riskler vardır.	35	0,34
$M_i > \% 5,49$	Çok önemli bulgular vardır.	4	0,04
<b>Toplam</b>		<b>104</b>	<b>1,00</b>

## 5. SONUÇ

Finansal bilgi manipülasyonunun tespitine yönelik 1980'li yıllardan günümüze kadar araştırmacılar ve akademisyenler çeşitli modeller geliştirmiştir. Ancak yapılan bu çalışmalara rağmen finansal bilgi manipülasyonunun önüne geçilememiştir. Denetim gerektiği şekilde yapılmadığından, mevcut durumları olduğundan farklı gösteren şirketler, yatırımcıların milyonlarca dolar zarar etmesine neden olmuştur. Bu durumların sürekli meydana gelmesi sonucunda şirket ortaklarının ve yatırımcıların piyasaya olan güvenleri sarsılmıştır. Bu ise menkul kıymet piyasalarını olumsuz yönde etkilemiştir.

Bu çalışmada, finansal bilgi manipülasyonu üzerinde durulmuştur. Beneish (1999) ve Küçüksözen (2004) çalışmaları dikkate alınarak ve finansal tablolarda yer alan veriler kullanılarak, bağımsız değişkenler ile model oluşturulmuştur. Bu modelle 2015 yılında finansal bilgi manipülasyonu yapan şirketler tahmin edilmeye çalışılmıştır.

BİST'de aynı sektörde işlem gören 104 kontrol şirketinden sadece %6'sı kadarında finansal bilgi manipülasyonu yaptığına yönelik bir bulgunun olmadığı hesaplanmıştır. Kontrol şirketlerinin %94'ünde ise çeşitli seviyelerde finansal bilgi manipülasyonu yapma olasılığı hesaplanmıştır.

SPK, KGK ve diğer kuruluşlar açısından bu modellerin kullanılması durumunda, borsada işlem gören halka açık şirketlerin finansal bilgi manipülasyonu yapma durumları tespit edilip gerekli tedbirler alınması ve bu tür şirketlerin daha detaylı denetime tabi tutulması mümkün olabilecektir. Bu tür modellerin kullanılması manipülatörler için caydırıcı olacaktır, düzenleyici kurumlar için de risk odaklı denetim yapabileme imkânından dolayı verimlilik sağlayacaktır.

Yapılacak diğer bir çalışmada finansal bilgi manipülasyonu yapma olasılığı yüksek olan ve bağımsız denetim sonucu olumlu görüş alan firmalar incelenebilir. Böylece denetim firmalarının finansal bilgi manipülasyonu yapma olasılığı yüksek olan firmalar için görüş bildirme eğilimleri tespit edilebilir.

## KAYNAKÇA

Aghgaleh, S. F., Mohamed, Z. M. ve Rahmat, M. M. (2016). Detecting Financial Statement Frauds in Malaysia: Comparing the Abilities of Beneish and Dechow Models. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 7, 57-65.

Altuk Ö. E. ve Ataman, B. (2014). Kâr Yönetimi ve Yöntemleri. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 11(42), 13-25.

Aren, S. (2003). *Yöneticilerin Kâr Yönetimi ile İlgili Tutumları ve İMKB'de Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Gebze Yüksek Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.

Aygün, D. (2013). Yaratıcı Muhasebe Stratejileri. *Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8(2), 49-69.

Beneish, M.D. (1999). The Detection of Earnings Manipulation. *Financial Analysis Journal*, 55(5), 24-36.

Çıtak, N. (2009). Yaratıcı Muhasebe Hileleri Finansal Raporlama mıdır?. *Mali Çözüm*, 91, 81-109.

Deangelo, L. E. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), 400-420.

Demir, V. ve Bahadır, O. (2007). Muhasebe Manipülasyonu Yöntemleri ve Teknikleri. *Mali Çözüm*, 84, 103-119.

Doğan, E. (2009). *Finansal Bilgi Manipülasyonu ve Finansal Bilgi Manipülasyonunun Belirlenmesine Yönelik Modeller: İMKB'de Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat.

Elitaş, B. L. (2013). Muhasebe Manipülasyonu ve Muhasebe Bilgi Kalitesine Etkileri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 58, 41-54.

- Fındık, H. ve Öztürk, E. (2016). Finansal Bilgi Manipülasyonunun Beneish Modeli Yardımıyla Ölçülmesi: BİST İmalat Sanayi Üzerine Bir Araştırma. *Journal of Business Research Turk*, 8(1), 483-499.
- Healy, P. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.
- Jones, L. E. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Kamışlı, M. ve Girginer, N. (2010). İşlem Bazlı Manipülasyonun İstatistiksel Sınıflandırma Analizleriyle Belirlenmesi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 11, 1-30.
- Kara, E., Uğurlu, M. ve Körpi, M. (2015). Using Beneish Model in Identifying Accounting Manipulation: An Empirical Study in BİST Manufacturing Industry Sector. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 1(1), 21-39.
- Kara, S., Sakarya, Ş. ve Aksu, M. (2016). Beneish Modeli ile Kazanç Manipülasyonunun Tespit Edilmesi: BİST Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 8(2), 13-25.
- Kılı, M. ve Evcı, S. (2017). Muhasebe Manipülasyonlarının Tespitinde Kullanılan Modeller. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(1), 68-79.
- Küçüksozen, C. ve Küçükkocaoğlu, G. (2005). Finansal Bilgi Manipülasyonu: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma. *1st International Accounting Conference on the Way to Convergence*, MÖDAV, s. 3-5 Kasım, İstanbul, Türkiye.
- Küçüksozen, C. (2004). *Finansal Bilgi Manipülasyonu Nedenleri Yöntemleri Amaçları Teknikleri Sonuçları ve İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Küçüksozen, C., Benli, Y. K. ve Küçükkocaoğlu, G. (2007). Finansal Bilgi Manipülasyonunun Tespitinde Yapay Sinir Ağı Modelinin Kullanımı. *İMKB Dergisi*, 9(36), 1-32.
- Mamo J. ve Aliaj A. (2014). Accounting Manipulation and Its Effects in the Financial Statements of Albanian Entities. *Interdisciplinary Journal of Research and Development*, 1(2), 55-60.
- Mengi, B. T. (2013). *Hileli Finansal Raporlama*, İstanbul: Beta Yayınevi.
- Mulford, C. W. ve Comiskey, E. E. (2002). *The Financial Numbers Game, Detecting Creative Accounting Practices*, New York: John Wiley & Sons.
- Muntari, M. (2015). Detecting Corporate Fraud and Financial Distress Using the Altman and Beneish Models the Case of Enron Corp. *International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom*, 3(1), 1-18.
- Omar, N., Koya, R. K., Sanusi, Z. M. ve Shafie, N. A. (2014). Financial Statement Fraud: A Case Examination Using Beneish Model and Ratio Analysis. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 5(2), 184-186.
- Öcal, N., Atasoy, Y. ve Öcal, Ö. (2017). Muhasebe Bazlı Kazanç Manipülasyonunun Tespitinde Kullanılan Beneish Modelinin Test Edilmesi, *21. Finans Sempozyumu*, s. 549-562, 18-21 Ekim, Balıkesir, Türkiye.
- Repousis S. (2016). Using Beneish Model to Detect Corporate Financial Statement Fraud in Greece. *Journal of Financial Crime*, 23(4), 1063-1073.
- Sezgin, F. H. (2017). Finansal Bilgi Manipülasyonunun Belirlenmesinde Spathis Modeli Yaklaşımının Etkinliği, *3rd SCF International Conference on Economic and Social Impacts of Globalization*, s. 124, 5-7 Ekim, Antalya, Türkiye.
- Spathis C. T. (2002). Detecting False Financial Statements Using Published Data: Some Evidence from Greece. *Managerial Auditing Journal*, 17(4), 179-191.
- Spathis, C. T., Doumpos, M. ve Zopounidis, C. (2004). Detecting Falsified Financial Statements: A Comparative Study Using Multicriteria Analysis and Multivariate Statistical Techniques. *The European Accounting Review*, 11(3), 509-535.
- Stolowy, H. ve Breton, G. (2003). A Literature Review and Proposed Conceptual Framework. *Review of Accounting & Finance*, 9(1), 2-66.
- Tarjo ve Herawat, N. (2015). Application of Beneish M-Score Models and Data Mining to Detect Financial Fraud. *Social and Behavioral Sciences*, 211, 924-930.
- Tekin, E. (2017). *2010-2014 Yılları Arasında Türkiye'de Halka Açık Şirketlerde Manipülasyon Üzerine Beneish Modeli ile Ampirik Çalışma*, (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Tepeli, Y. ve Kayıhan, B. (2016). Muhasebe Manipülasyonunun Beneish Modeli ile Tespit Edilmesi: BİST Gıda Maddeler Sanayi Sektöründe Bir Uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 14(4), 245-264.
- Terzi, S. (2012). *Hileli Finansal Raporlama Önleme ve Tespit*, İstanbul: Beta Yayınevi.
- Uğurlu, M. ve Sevim, Ş. (2015). Finansal Tablolardaki Hile Riskinin Tahmin Edilmesinde Karma Modellerin Nispi Başarısı Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz. *Gaziantepe University Journal of Social Sciences*, 14(1), 65-88.
- Varıncı, İ. ve Er, B. (2013). Muhasebe Manipülasyonu ve Firma Performansı İlişkisi: İMKB Uygulaması. *Ege Akademik Bakış*, 13(1), 43-52.
- Yel, T. ve Erdem, M. S. (2016). Kârları İstikrarlı Hale Getirme Uygulamalarının Hisse Senetleri Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirketlerde Tespit Edilmesi. *Mali Çözüm*, 57, 57-74.
- Yörük, N. ve Doğan, E. (2009). *Finansal Bilgi Manipülasyonu ve Finansal Bilgi Manipülasyonunun Belirlenmesine Yönelik İMKB'de Bir Uygulama*, Ankara: Detay Yayıncılık.

## MUHASEBE VE FİNANS İNCELEMELERİ DERGİSİ

Dergi Anasayfası: <https://dergipark.org.tr/pub/mufider>

### KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYUM DÜZEYİ: BİST BANKALAR ENDEKSİ ÜZERİNE BİR İNCELEME

#### LEVEL OF COMPLAINE WITH CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES: A REVIEW ON BIST BANKS INDEX

Hatice ÖZÇELİKOĞLU<sup>a\*</sup>, Okşan AKTAR<sup>b\*</sup>

<sup>a\*</sup> Sorumlu Yazar, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü, [haticeozcelikoglu@gmail.com](mailto:haticeozcelikoglu@gmail.com), ORCID ID: 0000-0002-9847-4065

<sup>b\*</sup> Doç. Dr., İstanbul Ticaret Üniversitesi İşletme Fakültesi, [okibritci@ticaret.edu.tr](mailto:okibritci@ticaret.edu.tr), ORCID ID: 0000-0003-4951-3221

#### MAKALE BİLGİLERİ

Makale Tarihiçesi:

Gönderilme Tarihi: 07.01.2021

Düzenleme: 20.01.2021

Kabul Tarihi: 23.01.2021

Anahtar Kelimeler: Kurumsal yönetim, Kurumsal yönetim ilkeleri, Kurumsal yönetim derecelendirme notu, Bankacılık.

JEL Kodları: G21, G34, O16

#### ARAŞTIRMA MAKALESİ

#### BENZERLİK/ PLAGIARISM

Ithenticate: %6

#### MAKALE BİLGİLERİ

Article history:

Received 07.01.2021

Revised 20.01.2021

Accepted 23.01.2021

Keywords: Corporate Governance, Corporate Governance Principles,

#### ÖZET

20'nci yüzyılın son çeyreğinde önem kazanan kurumsal yönetim olgusuna yönelik SPK tarafından kurumsal yönetim ilkeleri belirlenmiş ve hisseleri borsada işlem gören kuruluşların bu ilkelere uyum göstermesi yasal bir zorunluluk haline getirilmiştir. Çalışma, finansal sektörde önemli bir yere sahip olan bankaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyinin tespiti amacıyla gerçekleştirilmiştir. Bu çerçevede bankalar tarafından kamuya açıklanan kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporları incelenmiş, ayrıca kurumsal yönetim derecelendirme notları değerlendirilmede dikkate alınmıştır. Araştırma sonucunda, araştırma kapsamındaki bankaların kurumsal yönetim ilkelerine üst düzeyde uyum sağlamasına karşın 6 bankanın kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyinin bağımsız derecelendirme kuruluşlarınca değerlendirilmediği görülmüştür. Ayrıca bankaların tabi olduğu bankacılık mevzuatı hükümleri ile kurumsal yönetim ilkeleri arasındaki birtakım uyumsuzluklar nedeniyle uyum sağlanamayan ilkelerin büyük ölçüde benzeşmesi dikkat çekici bulunmuştur. Bu nedenle mevzuat hükümleri arasındaki uyumsuzlukların giderilmesi veya bankaların öncelikli olarak bankacılık mevzuatına tabi oldukları dikkate alınarak, mevzuatlar arası uyumsuzluklar nedeniyle uyum sağlanamayan ilkelerden muaf tutulmaları önerilmektedir.

#### ABSTRACT

Corporate governance principles were determined by the CMB, and it became a legal obligation for organizations whose shares are traded on the stock exchange to comply with these principles. The aim of the study is to determine the compliance levels of banks with corporate governance principles. In this framework, the corporate governance principles compliance reports disclosed to the public by the banks were examined, and the corporate governance ratings were considered in the evaluation. As a result of the research, it was seen that the level of compliance of 6 banks with corporate governance

Corporate Governance Rating,  
Banking.  
JEL Codes : G21, G34, O16

*principles was not evaluated by independent rating agencies, although the banks followed corporate governance principles at a high level. It was noteworthy that banks could not comply with similar principles. This situation arises from the conflicts between banking legislation and corporate governance principles. In this framework, it is recommended to eliminate conflicts between legislation or to be exempted from principles that cannot be complied with.*

## 1. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE YÖNELİK TEORİK ÇERÇEVE

Kamu otoritesinin ekonomik düzen üzerindeki hâkimiyetinin ve kontrol mekanizmasının gevşemesiyle birlikte serbest piyasa ortamı ve rekabet olgusu gelişmiş, bu durum ise 20'nci yüzyılın başından itibaren ekonomik yapıda büyük ölçekli bir değişim meydana getirmiştir. Ayrıca sermayedar ile yöneticinin birbirinden ayrıştığı işletmelerde “kurumsal yapı”nın önemini ortaya çıkaran tüm bu gelişmeler, “kurumsal yönetim” (corporate governance) kavramının literatürde yerini almasını sağlamıştır (Tuna, 2007: 210). Söz konusu kavram Richard Ells tarafından 1960 yılında “şirket içi politik yapı ve fonksiyonunu” ifade etmek üzere ilk kez literatüre kazandırılmıştır (Arı, 2008: 45).

Kurumsal yönetim kavramına yönelik literatürde farklı birçok tanım yapılmasına karşın, genel kabul görmüş tanım OECD tarafından yapılmıştır. Söz konusu tanıma göre kurumsal yönetim, işletmelerin sermayedar, üst düzey yöneticiler, yatırımcılar, finansal kaynak sağlayan kuruluşlar, ürün ve hizmet temin eden ve satın alanlar, kamu otoritesi ve diğer paydaşlarının hak ve yükümlülüklerini tespit eden ve paydaşlar arasındaki ilişkiyi düzenleyen yapılar bütünüdür (OECD, 2004). Bu bakımdan kurumsal yönetim özetle, işletmenin pay sahipleri, menfaat sahipleri ve yönetimi arasındaki ilişkileri kapsamaktadır. Ayrıca kurumsal yönetim, işletmenin hedeflerinin, hedefe ulaşmayı sağlayacak araçların ve performans izleme yöntemlerinin belirlendiği bir yapı tesis etmektedir. Kurumsal yönetimin amacı ise OECD tarafından şu şekilde ifade edilmiştir:

Kurumsal yönetimin amacı uzun vadeli yatırımları, finansal istikrarı ve işletmelerin dürüstlüğüne geliştirmek için gerekli olan güven, şeffaflık ve hesap verebilirlik ortamının oluşturulmasına yardımcı olmak ve bu sayede daha güçlü büyümeyi ve daha kapsayıcı toplumları desteklemektir (OECD, 2016: 7).

Kurumsal yönetim konusunda global bir standardın sağlanması amacıyla OECD tarafından 1999 yılında “Kurumsal Yönetim İlkeleri” yayımlanmıştır. Söz konusu ilkeler, uluslararası alanda kamu otoriteleri, yatırımcılar, işletmeler ve tüm menfaat sahipleri için uluslararası bir referans

kaynağı kabul edilmiştir (OECD, 2016). Bu çerçevede kurumsal yönetim yapısının Türkiye’de faaliyet gösteren işletmeler nezdinde oluşturulması amacıyla söz konusu ilkeler Sermaye Piyasası Kurulu (SPKr) tarafından 2003 yılında Türkçe’ye uyarlanarak yayımlanmıştır. SPKr tarafından açıklanan ilkeler, OECD ilkelerini referans almakla birlikte “Pay Sahipleri”, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık”, “Menfaat Sahipleri”, “Yönetim Kurulu” olmak üzere dört temel başlıkta ele alınmıştır. Bahsedilen ilkeler, 2005, 2010 ve 2011 yıllarında gözden geçirilerek güncellenmiş, 2014 yılında ise yeni Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) hükümlerine uyum kapsamında II.17.1 sayılı “Kurumsal Yönetim Tebliği” yayımlanmış, işletmeler tarafından uyulması zorunlu ilkeler ile uyulması tavsiye edilen ilkelere söz konusu Tebliğ’in ekinde yer verilmiştir (SPKr, 2014).

Kurumsal yönetim ilkelerini uygulamakla sorumlu olan işletmeler, ilkelere uyum durumlarını kamuya açıklamak zorundadır. SPKr tarafından 2019 yılında yayımlanan “Kurumsal Yönetim Raporlama Rehberi” hükümlerine göre işletmeler iki farklı rapor hazırlamak zorundadır. Bunlardan ilki, uyulması tavsiye edilen ilkelere uyum durumunun raporlanması amacıyla düzenlenen “Uyum Raporu Formatı” (URF), diğeri ise işletmelerin kurumsal yönetim uygulamalarına yönelik kamuoyunun bilgilendirilmesi amacıyla hazırlanan “Kurumsal Yönetim Bilgi Formu” (KYBF) olarak adlandırılmaktadır (SPKr, 2019).

İşletmeler, URF aracılığıyla uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerine uyum durumunu “Evet”, “Kısmen” “Hayır”, “İlgisiz”, “Muaf” şeklinde olmak üzere beş farklı seçenekten en uygun olanını işaretleyerek açıklayacaktır. Herhangi bir ilkeye kısmi uyum sağlanması veya uyum sağlanamaması durumunda sırasıyla “Kısmen” ve “Hayır” seçenekleri işaretlenecek ve uyumsuzluk durumunun gerekçesi açıklanacaktır.

İşletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeylerini ölçen diğer bir araç, kurumsal yönetim derecelendirme notudur. Bağımsız ve SPKr tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşlarınca kurumsal yönetim ilkeleri dikkate alınarak işletmelere bir derecelendirme notu verilmektedir. Derecelendirme notu hesaplanırken hangi ilkelerin hangi ağırlıkta dikkate alınacağı SPKr’nin 01.02.2013 tarih ve 4/105 sayılı kararı ile belirlenmiştir. Buna göre “Pay Sahipleri” başlığında yer alan ilkeler %25, “Kamuyu Aydınlatma ve

Şeffaflık” konusuna ait ilkeler %25, “Menfaat Sahipleri” başlığında yer verilen ilkeler %15, “Yönetim Kurulu” konusundaki ilkeler ise %35 oranında ağırlıklandırılacaktır (SPKr, 2013).

## 2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Literatürde kurumsal yönetime uyum konusunda gerçekleştirilen çalışmaların büyük çoğunluğunun, işletmelerin kurumsal yönetime uyum düzeyi ile finansal performansı, işletmelerin piyasa değeri veya hisse değeri arasındaki ilişkinin tespit edilmesine yönelik olduğu görülmektedir. Çalışmanın temel konusunu oluşturan kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusunda ise ulusal literatürde gerçekleştirilen çalışmalar izleyen kısımda verilmiştir.

Sağlam (2006) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, kurumsal yönetim uygulamaları ve kurumsal yönetim anlayışı aracı kurumlar açısından incelenmiştir. Aracı kurumlarda kurumsal yönetim ilkelerine uyum durumu değerlendirilmiş ve aracı kurumlar nezdinde kurumsal yönetim anlayışının yerleşmesi için çeşitli öneriler sunulmuştur.

Akın ve Aslanoğlu (2007) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, Türk bankacılık sektöründeki kurumsal yönetim uygulamaları, kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde incelenmiştir. Araştırma sonucunda Türk bankacılık sektöründe kurumsal yönetim uygulamaları konusunda belirli bir yapılaşmanın sağlandığı, buna karşın kurumsal yönetim yapısının yerleşmesini engelleyen birtakım sorunların bulunduğu belirtilmiştir.

Toraman ve Abdioğlu (2008), hisseleri İMKB kurumsal yönetim endeksinde (XKURY) işlem gören işletmelerin zayıf ve güçlü kurumsal yönetim uygulamalarını incelemiştir. Araştırma sonucunda, kurumsal yönetim uygulamalarının en üst düzeyde olduğu alanın “Menfaat Sahipleri”, en zayıf olduğu alanın ise “Yönetim Kurulu” olduğu sonucuna varılmış, ilkelere tam uyum sağlanabilmesi için iyileştirilme ihtiyacı duyulan ilkeler belirtilmiştir.

Çalışkan ve İçke (2009), diğer sektörlerden farklı bir mekanizmaya sahip olması nedeniyle bankacılık sektöründeki kurumsal yönetim uygulamalarını incelemiştir. Araştırmanın analiz kısmında hisseleri İMKB’de işlem gören bankaların kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin kamuya açıklanan raporlar incelenmiş ve bankacılık sektöründe kurumsal yönetim uygulamalarına yönelik bir durum değerlendirmesi yapılmıştır. Sonuç olarak araştırma kapsamındaki bankaların kurumsal yönetim uygulamaları konusunda önemli ilerleme kaydettiği ancak hali hazırda uyum sağlanması gereken ilkelerin bulunduğu belirtilmiştir.

Güçlü (2010) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, kurumsal yönetim uyum derecelendirmesine ilişkin alternatif bir model önerisi sunulmuştur. Bu durum gerekçesi olarak Türkiye’deki derecelendirme metodunun zayıf yanlarının bulunması ve Türkiye’de faaliyet gösteren işletmelerin büyük bölümünün en temel kurumsal yönetim uygulamaları konusunda eksikliklerinin bulunması olarak gösterilmiştir.

Turnacıgil ve Doğukanlı (2018), çalışmalarında Türkiye’de kurumsal yönetim uygulamalarının gelişimine yer vermiş, BIST kurumsal yönetim endeksinin (XKURY) 2009-2016 yılları arasındaki performansını analiz etmişlerdir. Araştırma sonucunda, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi, BIST 100 ve BIST 30 endeksleri ile karşılaştırılmış ve kurumsal yönetim endeksinin iyi bir performans sergilemediği belirtilmiştir.

Literatürde konuya ilişkin araştırmalar incelendiğinde, bankaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyini araştıran son çalışmanın 2009 yılına ait olduğu görülmektedir. Aradan geçen zaman diliminde kurumsal yönetim kültürünün yerleşmesine yönelik birtakım ulusal çalışmalar gerçekleştirilmiş ve bankalara yönelik yasal düzenlemeler getirilmiştir. Bu çerçevede bankaların kurumsal yönetim ilkelerine yönelik güncel uyum durumlarının tespit edilmesi ve uyum durumunun bankacılık mevzuatı çerçevesinde ele alınması konusunda literatüre katkı sağlanması amaçlanmıştır.

## 3. VERİ, YÖNTEM VE UYGULAMA

Çalışmada, hisseleri BIST Bankalar endeksinde (XBANK) işlem gören bankaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyleri tespit edilmeye çalışılmıştır. Araştırmanın temel veri kaynakları, ilgili bankalarca kamuya açıklanan kurumsal yönetim uyum raporları ile kurumsal yönetim derecelendirme notlarıdır. Kurumsal yönetim uyum raporları ve kurumsal yönetim derecelendirme notları KAP’tan elde edilmiştir. Pay sahipleri, menfaat sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ile yönetim kurulu başlığı altında yer alan kurumsal yönetim ilkelerinden uyum sağlanan, kısmen uyum sağlanan ve uyum sağlanamayan ilkeler tespit edilmiştir. Bu çerçevede öncelikle uyum sağlanamayan ilkelerin toplam ilke sayısı içerisindeki payı hesaplanmış ve bankaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyi tespit edilmiştir. Ardından uyum sağlanamayan ilkelerin hangi konulardan oluştuğu, hangi ana başlıklarda yoğunlaşma bulunduğu ve uyumsuzluğun gerekçeleri irdelenmiştir. Ayrıca uyumsuzluğun gerekçeleri bankaların tabi olduğu 5411 sayılı Bankacılık Kanunu

ve ilgili alt mevzuat çerçevesinde ele alınmıştır. Bu bilgilere ilave olarak bankaların bağımsız derecelendirme kuruluşlarınca açıklanan kurumsal yönetim derecelendirme notları da dikkate alınarak kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyi konusunda nihai bir değerlendirme yapılmıştır.

### 3.1. *Banka Bazlı Değerlendirme*

#### 3.1.1. *Akbank T.A.Ş.*

Akbank T.A.Ş.'nin 2019 yılına ilişkin “Kurumsal Yönetim Uyum Raporu”nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 7 ilkeye uyum gösterilmediği, 1 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır (KAP, 2019a).

Akbank T.A.Ş. tarafından uyum sağlanamayan ve kısmen uyum gösterilen ilkelerin 6’sı “Yönetim Kurulu” konusunda, geriye kalan 2’si ise “Pay Sahipleri” konusundadır. Uyum sağlanamayan ilkeler aşağıda yer almaktadır.

- Genel Kurul toplantısının halka açık olarak gerçekleştirilmesi,
- Azınlık haklarının esas sözleşme ile banka sermayesinin %5’inden daha düşük pay sahiplerine de tanınmış olması ve söz konusu hakların kapsamının ana sözleşme hükümleriyle genişletilmesi,
- Banka yönetim kurulu üyeleri arasında kadın üyelerin oranının en az %25 olmasına yönelik bir politikanın bulunması,
- Her bir yönetim kurulu üyesinin yalnızca bir komitede görev alması,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarını yerine getirme gücünü değerlendirmek amacıyla performans değerlendirme çalışmasının gerçekleştirilmesi,
- Banka ile yönetim kurulu üyeleri ve idari sorumluluğa sahip yöneticiler arasında borçlu-alacaklı ilişkisinin oluşmaması ve bahsedilen yönetim kadrosu lehine kefalet şeklinde teminat verilmemesi,
- Yönetim kurulu üyeleri ve idari sorumluluğa sahip yöneticilere ödenen ücrete yönelik bilgilerin, Banka’nın yıllık faaliyet raporu aracılığıyla kişi bazında açıklanması.

Bu kapsamda Akbank T.A.Ş.’nin “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” ile “Menfaat Sahipleri”

konusuna ait tüm ilkelere uyum sağladığı, “Yönetim Kurulu” hakkındaki ilkelere uyum düzeyinin ise göreceli olarak düşük gerçekleştiği anlaşılmış olup, Banka’nın uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %88 olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan Banka’nın en güncel kurumsal yönetim derecelendirme notu 2014 yılına ait olup, bu tarih sonrasında kurumsal yönetim derecelendirme çalışması yapılmamıştır. Dolayısıyla Banka’nın 2019 yılına ait kurumsal yönetim derecelendirme notu bulunmamaktadır.

#### 3.1.2. *Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.*

Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.’nin 2019 yılına ilişkin “Kurumsal Yönetim Uyum Raporu”nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 4 ilkeye uyum gösterilmediği, 2 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır. Ayrıca Banka tarafından 4 kurumsal yönetim ilkesinin Banka açısından uygulanamaz durumda olduğunu belirtmek amacıyla “İlgisiz” beyanında bulunmuştur (KAP, 2019b).

Banka tarafından uyum sağlanamayan ve kısmen uyum gösterilen ilkelerin tamamı “Yönetim Kurulu” konusunu ilgilendirmektedir. Tam uyum sağlanamayan ve kısmen uyum gösterilen ilkeler aşağıda yer almaktadır.

- Yönetim kurulu üyelerinin görevleri sırasındaki kusurları nedeniyle neden olabilecek zarara ilişkin sermayenin %25’ini aşan tutarda yönetici sorumluluk sigortası yapılması,
- Banka yönetim kurulu üyeleri arasında kadın üyelerin oranının en az %25 olmasına yönelik bir politikanın bulunması,
- Yönetim kurulu üyelerinin Banka nezdindeki görevi dışında farklı görevler almasının kısıtlanması ve Banka dışı alınan görevler hakkında pay sahiplerinin bilgilendirilmesi,
- Her bir yönetim kurulu üyesinin yalnızca bir komitede görev alması,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarını yerine getirme gücünü değerlendirmek amacıyla performans değerlendirme çalışmasının gerçekleştirilmesi,
- Yönetim kurulu üyeleri ve idari sorumluluğa sahip yöneticilere ödenen ücrete yönelik bilgilerin, Banka’nın yıllık faaliyet raporu aracılığıyla kişi bazında açıklanması.

Bu kapsamda Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.'nin "Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık", "Menfaat Sahipleri" ve "Pay Sahipleri" konusuna ait tüm ilkelere uyum sağladığı, "Yönetim Kurulu" hakkındaki ilkelere uyum düzeyinin ise göreceli olarak düşük gerçekleştiği anlaşılmış olup, Banka'nın uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %91 olarak gerçekleşmiştir.

National Investors Services Derecelendirme A.Ş. tarafından Banka hakkında yapılan kurumsal yönetim derecelendirme çalışması sonucunda, 05.06.2020 tarihinde kamuya yapılan açıklamaya göre Banka'nın kurumsal yönetim derecelendirme notu 9,09/10 olarak açıklanmıştır. Söz konusu açıklamada Banka'nın derecelendirme notunun en düşük olduğu alanın "Yönetim Kurulu", en yüksek nota sahip alanın ise "Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık" olduğu belirtilmiştir (KAP, 2020a). Diğer yandan Banka'nın 2015 yılında 8,59 olan kurumsal yönetim derecelendirme notu, 5 yıllık dönemde kademeli olarak yükselerek 9,09 seviyesine ulaşmıştır (KAP, 2015a).

### 3.1.3. ICBC Turkey Bank A.Ş.

ICBC Turkey Bank A.Ş.'nin 2019 yılına ilişkin "Kurumsal Yönetim Uyum Raporu"nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 5 ilkeye uyum gösterilmediği, 8 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır. Ayrıca Banka tarafından 5 kurumsal yönetim ilkesinin Banka açısından uygulanamaz durumda olduğunu belirtmek amacıyla "İlgisiz" beyanında bulunmuştur (ICBC, 2019: 81-99).

Banka tarafından uyum sağlanamayan ve kısmen uyum gösterilen ilkeler "Yönetim Kurulu" konusunda yoğunlaşmaktadır. Bu bakımdan "Yönetim Kurulu" konusundaki uyum düzeyi nispeten düşük gerçekleşmiştir. Bununla birlikte "Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık" ilkeleri, "Pay Sahipleri" ve "Menfaat Sahipleri" konusunda da uyum sağlanamayan ilkeler bulunmaktadır. Sonuç olarak Banka'nın uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %79 olarak hesaplanmıştır. Diğer yandan Banka tarafından kurumsal yönetim derecelendirme hizmeti alınmaması nedeniyle derecelendirme notu bulunmamaktadır.

### 3.1.4. QNB Finansbank A.Ş.

QNB Finansbank A.Ş.'nin 2019 yılına ilişkin "Kurumsal Yönetim Uyum Raporu"nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 4 ilkeye uyum gösterilmediği, 6 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır. Ayrıca Banka tarafından 3 kurumsal yönetim ilkesinin Banka açısından uygulanamaz durumda olduğunu belirtmek amacıyla "İlgisiz" beyanında bulunmuştur (KAP 2019c).

Banka tarafından uyum sağlanamayan ve kısmen uyum gösterilen ilkelerin büyük çoğunluğu "Yönetim Kurulu" konusunu ilgilendirmektedir. Tam uyum sağlanamayan ilkeler aşağıda yer almaktadır.

- Azınlık haklarının esas sözleşme ile banka sermayesinin %5'inden daha düşük pay sahiplerine de tanınmış olması ve söz konusu hakların kapsamının ana sözleşme hükümleriyle genişletilmesi,
- Banka personelinin yönetime katılımı konusunda ana sözleşme veya Banka içi yönetmeliklerde düzenleme yapılması,
- Banka yönetim kurulu üyeleri arasında kadın üyelerin oranının en az %25 olmasına yönelik bir politikanın bulunması,
- Her bir yönetim kurulu üyesinin yalnızca bir komitede görev alması.

Banka "Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık" konusundaki tüm ilkelere tam uyum sağlarken, "Yönetim Kurulu" konusundaki ilkelere uyum düzeyi nispeten düşük gerçekleşmiştir. Nihai olarak Banka'nın uyulması tavsiye niteliğindeki kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %85 olarak hesaplanmıştır. Diğer yandan Banka tarafından kurumsal yönetim derecelendirme hizmeti alınmaması nedeniyle derecelendirme notu bulunmamaktadır.

### 3.1.5. Şekerbank T.A.Ş.

Şekerbank T.A.Ş.'nin 2019 yılına ilişkin "Kurumsal Yönetim Uyum Raporu"nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 5 ilkeye uyum gösterilmediği, 4 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır. Ayrıca Banka tarafından 3 kurumsal yönetim ilkesinin Banka açısından uygulanamaz durumda olduğunu belirtmek amacıyla "İlgisiz" beyanında bulunmuştur (KAP, 2019d).

Banka tarafından uyum sağlanamayan ve kısmen uyum gösterilen ilkeler “Yönetim Kurulu” ve “Pay Sahipleri” konusundadır. Tam uyum sağlanamayan ilkeler aşağıda yer almaktadır.

- Genel kurul gündeminde, tüm bağışların ve yardımların tutarları ve bunlardan yararlananlara ayrı bir maddede yer verilmesi,
- Azınlık haklarının esas sözleşme ile banka sermayesinin %5’inden daha düşük pay sahiplerine de tanınmış olması ve söz konusu hakların kapsamının ana sözleşme hükümleriyle genişletilmesi,
- Yönetim kurulu üyelerinin Banka nezdindeki görevi dışında farklı görevler almasının kısıtlanması ve Banka dışı alınan görevler hakkında pay sahiplerinin bilgilendirilmesi,
- Her bir yönetim kurulu üyesinin yalnızca bir komitede görev alması,
- Yönetim kurulu nezdinde oluşturulan komiteler tarafından danışmanlık hizmeti alınan tarafların bağımsızlığına yönelik bilgilerin yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi.

Banka, “Genel kurul gündeminde, tüm bağışların ve yardımların tutarları ve bunlardan yararlananlara ayrı bir maddede yer verilmesi” ilkesine uyum sağlayamadığını beyan etmekle birlikte, uyumsuzluğun nedeni Banka’nın bağış politikası gereğince bağış yapılmaması olarak açıklanmıştır. Buna ilave olarak “Yönetim kurulu nezdinde oluşturulan komiteler tarafından danışmanlık hizmeti alınan tarafların bağımsızlığına yönelik bilgilerin yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi” ilkesine uyumsuzluğun sebebi ise danışmanlık hizmeti alınmaması olarak belirtilmiştir. Dolayısıyla bahsedilen iki ilkenin de Banka açısından uygulanamaz olduğuna kanaat getirilmiş ve uyumsuzluk hali dikkate alınmamıştır.

Banka’nın kısmen uyum sağlayamadığı ilkeler de dikkate alındığında “Yönetim Kurulu” konusundaki ilkelere uyum nispeten düşük gerçekleşmiştir. Banka tarafından “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” ve “Menfaat Sahipleri” konusundaki ilkelerin tamamına uyum sağlanmıştır. Nihai olarak Banka’nın uyulması tavsiye niteliğindeki kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %89 olarak hesaplanmıştır.

SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. tarafından Banka hakkında yapılan kurumsal yönetim derecelendirme çalışması sonucunda, 23.01.2020 tarihinde kamuya yapılan açıklamaya göre Banka’nın kurumsal yönetim derecelendirme notu 9,42 /10 olarak açıklanmıştır. Söz konusu açıklamada Banka’nın derecelendirme notunun en düşük olduğu alanın “Yönetim Kurulu”, en yüksek nota sahip alanın ise “Menfaat Sahipleri” olduğu belirtilmiştir (KAP, 2020b). Diğer yandan Banka’nın 2015 yılında 9,11 olan kurumsal yönetim derecelendirme notu, 5 yıllık dönemde kademeli olarak yükselerek 9,42 seviyesine ulaşmıştır (KAP, 2015b).

### 3.1.6. Türkiye Garanti Bankası A.Ş.

Türkiye Garanti Bankası A.Ş. tarafından kamuya açıklanan 2019 yılına ilişkin “Kurumsal Yönetim Uyum Raporu”nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 4 ilkeye uyum gösterilmediği, 3 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır. Ayrıca Banka tarafından 2 kurumsal yönetim ilkesinin uygulanamaz durumda olduğunu belirtmek amacıyla “İlgisiz” beyanında bulunulmuştur (KAP, 2019e).

Banka tarafından uyum sağlanamayan ve kısmen uyum gösterilen ilkeler “Yönetim Kurulu” konusunda yoğunlaşmıştır. Ayrıca “Pay Sahipleri” ve “Menfaat Sahipleri” konusunda da az sayıda uyum sağlanamayan veya kısmen uyum gösterilen ilkeler bulunmaktadır. Tam uyum sağlanamayan ilkelere aşağıda yer verilmiştir.

- Azınlık haklarının esas sözleşme ile banka sermayesinin %5’inden daha düşük pay sahiplerine de tanınmış olması ve söz konusu hakların kapsamının ana sözleşme hükümleriyle genişletilmesi,
- Banka personelinin yönetime katılımı konusunda ana sözleşme veya Banka içi yönetmeliklerde düzenleme yapılması,
- Banka yönetim kurulu üyeleri arasında kadın üyelerin oranının en az %25 olmasına yönelik bir politikanın bulunması,
- Her bir yönetim kurulu üyesinin yalnızca bir komitede görev alması.

Banka tarafından “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” konusundaki ilkelerin tamamına uyum sağlandığı belirtilmiştir. Kısmen uyum sağlanan ilkeler de dikkate alındığında uyum düzeyinin en



düşük olduğu alan “Yönetim Kurulu” konusundaki ilkelerdir. Nihai olarak Banka'nın uyulması tavsiye niteliğindeki kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %89 olarak hesaplanmıştır.

JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş (JCR Eurasia Rating) tarafından Banka hakkında yapılan kurumsal yönetim derecelendirme çalışması sonucunda, 11.12.2019 tarihinde kamuya yapılan açıklamaya göre Banka'nın kurumsal yönetim derecelendirme notu 9,73 /10 olarak açıklanmıştır. Söz konusu açıklamada Banka'nın derecelendirme notunun en düşük olduğu alanın “Pay Sahipleri”, en yüksek nota sahip alanın ise “Menfaat Sahipleri” olduğu belirtilmiştir (KAP, 2019f). Diğer yandan Banka'nın 2015 yılında 9,20 olan kurumsal yönetim derecelendirme notu, 5 yıllık dönemde kademeli olarak yükselerek 9,73 seviyesine ulaşmıştır (KAP, 2015c).

### 3.1.7. *Türkiye Halk Bankası A.Ş.*

Türkiye Halk Bankası A.Ş. tarafından kamuya açıklanan 2019 yılına ilişkin “Kurumsal Yönetim Uyum Raporu”nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 7 ilkeye uyum gösterilmediği, 3 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır. Ayrıca Banka tarafından 3 kurumsal yönetim ilkesinin uygulanamaz durumda olduğunu belirtmek amacıyla “İlgisiz” beyanında bulunulmuştur (KAP, 2019g)

Banka tarafından uyum sağlanamayan ve kısmen uyum gösterilen ilkeler “Yönetim Kurulu” ile “Pay Sahipleri ve “Menfaat Sahipleri” konusunda eşit dağılım göstermiştir. Tam uyum sağlanamayan ilkelere aşağıda yer verilmiştir.

- Genel Kurul toplantısının halka açık olarak gerçekleştirilmesi,
- Azınlık haklarının esas sözleşme ile banka sermayesinin %5'inden daha düşük pay sahiplerine de tanınmış olması ve söz konusu hakların kapsamının ana sözleşme hükümleriyle genişletilmesi,
- Banka personelinin yönetime katılımı konusunda ana sözleşme veya Banka içi yönetmeliklerde düzenleme yapılması,
- Menfaat sahipleri bakımından sonuç doğuran önemli kararlarda menfaat sahiplerinin görüşlerini almak üzere anket / konsültasyon gibi yöntemler uygulanması,

- Yönetim kurulunun sorumluluklarını yerine getirme gücünü değerlendirmek amacıyla performans değerlendirme çalışmasının gerçekleştirilmesi,

- Banka ile yönetim kurulu üyeleri ve idari sorumluluğa sahip yöneticiler arasında borçlu-alacaklı ilişkisinin oluşmaması ve bahsedilen yönetim kadrosu lehine kefalet şeklinde teminat verilmemesi,

- Yönetim kurulu üyeleri ve idari sorumluluğa sahip yöneticilere ödenen ücrete yönelik bilgilerin, Banka'nın yıllık faaliyet raporu aracılığıyla kişi bazında açıklanması.

Banka tarafından, “Menfaat sahipleri bakımından sonuç doğuran önemli kararlarda menfaat sahiplerinin görüşlerini almak üzere anket / konsültasyon gibi yöntemler uygulanması” ilkesine uyumsuzluğun gerekçesi, 2019 yılı içerisinde menfaat sahipleri bakımından önemli sonuç doğuracak bir karar alınmaması olarak açıklanmıştır. Dolayısıyla bahsedilen ilkenin Banka açısından uygulanamaz olduğuna kanaat getirilmiş ve uyumsuzluk hali dikkate alınmamıştır. Diğer yandan “Banka yönetim kurulu üyeleri arasında kadın üyelerin oranının en az %25 olmasına yönelik bir politikanın bulunması” ilkesine kısmen uyum sağlandığı beyan edilmesine rağmen açıklama kısmında kadın üye konusunda Banka'nın herhangi bir politikasının bulunmadığı belirtilmiştir. Bu çerçevede bahsedilen ilkeye uyum sağlanamadığı kanaatine varılmıştır.

Banka tarafından “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” konusundaki ilkelerin tamamına uyum sağlanmış olup, “Yönetim Kurulu” konusundaki ilkelere uyum düzeyi nispeten düşük gerçekleşmiştir. Nihai olarak Banka'nın uyulması tavsiye niteliğindeki kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %86 olarak hesaplanmıştır.

JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş (JCR Eurasia Rating) tarafından Banka hakkında yapılan kurumsal yönetim derecelendirme çalışması sonucunda, 16.07.2020 tarihinde kamuya yapılan açıklamaya göre Banka'nın kurumsal yönetim derecelendirme notu 9,43 / 10 olarak açıklanmıştır. Söz konusu açıklamada Banka'nın derecelendirme notunun en düşük olduğu alanın “Yönetim Kurulu”, en yüksek nota sahip alanın ise “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” olduğu belirtilmiştir (KAP, 2020c). Diğer yandan Banka'nın 2015 yılında 9,26 olan kurumsal yönetim derecelendirme notu, 5 yıllık

dönemde kademeli olarak yükselerek 9,43 seviyesine ulaşmıştır (KAP, 2015d).

### 3.1.8. *Türkiye İş Bankası A.Ş.*

Türkiye İş Bankası A.Ş. tarafından kamuya açıklanan 2019 yılına ilişkin “Kurumsal Yönetim Uyum Raporu”nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 4 ilkeye uyum gösterilmediği, 8 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır. Ayrıca Banka tarafından 5 kurumsal yönetim ilkesinin uygulanamaz durumda olduğunu belirtmek amacıyla “İlgisiz” beyanında bulunulmuştur (KAP, 2019h).

Banka tarafından uyum sağlanamayan ve kısmen uyum sağlanana ilkeler “Yönetim Kurulu” konusunda yoğunlaşmıştır. Bununla birlikte “Pay Sahipleri” konusunda uyum sağlanamayan, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” ve “Menfaat Sahipleri” konusunda ise kısmen uyum sağlanan ilkeler bulunmaktadır. Tam uyum sağlanamayan ilkelere aşağıda yer verilmiştir.

- Azınlık haklarının esas sözleşme ile banka sermayesinin %5’inden daha düşük pay sahiplerine de tanınmış olması ve söz konusu hakların kapsamının ana sözleşme hükümleriyle genişletilmesi,
- Banka yönetim kurulu üyeleri arasında kadın üyelerin oranının en az %25 olmasına yönelik bir politikanın bulunması,
- Her bir yönetim kurulu üyesinin yalnızca bir komitede görev alması,
- Yönetim kurulu üyeleri ve idari sorumluluğa sahip yöneticilere ödenen ücrete yönelik bilgilerin, Banka’nın yıllık faaliyet raporu aracılığıyla kişi bazında açıklanması.

Banka’nın kısmen uyum sağlayabildiği ilkeler de dikkate alındığında “Yönetim Kurulu” konusundaki ilkelere uyum düzeyi nispeten düşük gerçekleşmiştir. Nihai olarak Banka’nın uyulması tavsiye niteliğindeki kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %81 olarak hesaplanmıştır. Diğer yandan Banka tarafından derecelendirme hizmeti alınmaması nedeniyle kurumsal yönetim derecelendirme notu bulunmamaktadır.

### 3.1.9. *Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.*

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından kamuya açıklanan 2019 yılına ilişkin “Kurumsal Yönetim Uyum Raporu”nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 15 ilkeye uyum gösterilmediği, 1 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır (KAP, 2019i).

Banka tarafından tam uyum sağlanamayan ilkelerin çoğunluğu “Yönetim Kurulu” konusundadır. Bu bakımdan “Yönetim Kurulu” konusundaki ilkelere uyum oranı nispeten düşük gerçekleşmiş olup, Banka’nın uyulması tavsiye niteliğindeki kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %76 olarak hesaplanmıştır. Diğer yandan Banka tarafından derecelendirme hizmeti alınmaması nedeniyle kurumsal yönetim derecelendirme notu bulunmamaktadır.

### 3.1.10. *Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.*

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından kamuya açıklanan 2019 yılına ilişkin “Kurumsal Yönetim Uyum Raporu”nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 3 ilkeye uyum gösterilmediği, 5 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır. Ayrıca Banka tarafından 3 kurumsal yönetim ilkesinin uygulanamaz durumda olduğunu belirtmek amacıyla “İlgisiz” beyanında bulunulmuştur.

Banka tarafından uyum sağlanamayan veya kısmen uyum gösterilen ilkelerin büyük çoğunluğu “Yönetim Kurulu” konusuna aittir. “Pay Sahipleri” ve “Menfaat Sahipleri” konusundaki ilkelere ise önemli ölçüde uyum sağlanmış olup, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” konusunda ise uyum sağlanamayan ilke bulunmamaktadır. Banka’nın uyum sağlayamadığı ilkeler aşağıda verilmiştir.

- Azınlık haklarının esas sözleşme ile banka sermayesinin %5’inden daha düşük pay sahiplerine de tanınmış olması ve söz konusu hakların kapsamının ana sözleşme hükümleriyle genişletilmesi,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarını yerine getirme gücünü değerlendirmek amacıyla performans değerlendirme çalışmasının gerçekleştirilmesi,

- Yönetim kurulu üyeleri ve idari sorumluluğa sahip yöneticilere ödenen ücrete yönelik bilgilerin, Banka'nın yıllık faaliyet raporu aracılığıyla kişi bazında açıklanması.

Banka, her bir yönetim kurulu üyesinin yalnızca bir komitede görev alması, yönetim kurulu üyelerinin banka dışı görev almasının sınırlandırılması, yönetim kurulu üyelerine yönelik sorumluluk sigortası yaptırılması, genel kurul toplantısının kamuya açık gerçekleştirilmesi ve personeli etkileyebilecek kararların personelin kendisine ve temsilcisine bildirilmesi konularına ise kısmen uyum sağlamıştır. Bu çerçevede Banka'nın "Yönetim Kurulu" konusuna ait ilkelere uyum düzeyi nispeten düşük gerçekleşmiş olup, nihai olarak uyulması tavsiye niteliğindeki kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %88 olarak hesaplanmıştır.

SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. tarafından Banka hakkında yapılan kurumsal yönetim derecelendirme çalışması sonucunda 18.10.2019 tarihinde kamuya yapılan açıklamaya göre Banka'nın kurumsal yönetim derecelendirme notu 9,56 / 10 olarak açıklanmıştır. Söz konusu açıklamada Banka'nın derecelendirme notunun en düşük olduğu alanın "Yönetim Kurulu", en yüksek nota sahip alanın ise "Menfaat Sahipleri" olduğu belirtilmiştir (KAP, 2019j). Diğer yandan Banka'nın 2015 yılında 9,51 olan kurumsal yönetim derecelendirme notu, 5 yıllık dönemde istikrarlı bir seyir izleyerek 9,56 seviyesine ulaşmıştır (KAP, 2015e).

### 3.1.11. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.

Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından kamuya açıklanan 2019 yılına ilişkin "Kurumsal Yönetim Uyum Raporu"nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 4 ilkeye uyum gösterilmediği, 4 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır. Ayrıca Banka tarafından 5 kurumsal yönetim ilkesinin uygulanamaz durumda olduğunu belirtmek amacıyla "İlgisiz" beyanında bulunulmuştur (KAP, 2019k).

Banka tarafından uyum sağlanamayan ilkelerin tamamı "Yönetim Kurulu" konusuna aittir. "Pay Sahipleri", "Menfaat Sahipleri" ve "Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık" konusunda uyum sağlanamayan ilke olmamakla birlikte kısmen uyum sağlandığı belirtilen birer ilke bulunmaktadır. Banka'nın uyum sağlayamadığı ilkeler aşağıda verilmiştir.

- Banka yönetim kurulu üyeleri arasında kadın üyelerin oranının en az %25 olmasına yönelik bir politikanın bulunması,
- Her bir yönetim kurulu üyesinin yalnızca bir komitede görev alması,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarını yerine getirme gücünü değerlendirmek amacıyla performans değerlendirme çalışmasının gerçekleştirilmesi,
- Yönetim kurulu üyeleri ve idari sorumluluğa sahip yöneticilere ödenen ücrete yönelik bilgilerin, Banka'nın yıllık faaliyet raporu aracılığıyla kişi bazında açıklanması.

Banka, yönetim kurulu üyelerine yönelik sorumluluk sigortası yaptırılması, genel kurul toplantısının kamuya açık gerçekleştirilmesi, Banka'nın internet sitesinde yer alan Türkçe bilgilerin İngilizce olarak da hazırlanması ve Banka personelinin yönetime katılımı konusunda ana sözleşme veya Banka içi yönetmeliklerde düzenleme yapılması ilkelerine ise kısmen uyum sağlamıştır. Bu çerçevede Banka'nın "Yönetim Kurulu" konusuna ait ilkelere uyum düzeyi nispeten düşük gerçekleşmiş olup, nihai olarak uyulması tavsiye niteliğindeki kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %87 olarak hesaplanmıştır. Diğer yandan Banka tarafından derecelendirme hizmeti alınmaması nedeniyle kurumsal yönetim derecelendirme notu bulunmamaktadır.

### 3.1.12. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. tarafından kamuya açıklanan 2019 yılına ilişkin "Kurumsal Yönetim Uyum Raporu"nda, uyulması tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkelerinden 6 ilkeye uyum gösterilmediği, 5 ilkeye ise kısmen uyum gösterildiği açıklanmıştır. Ayrıca Banka tarafından 5 kurumsal yönetim ilkesinin uygulanamaz durumda olduğunu belirtmek amacıyla "İlgisiz" beyanında bulunulmuştur (KAP, 2019l).

Banka tarafından uyum sağlanamayan veya kısmen uyum gösterilen ilkelerin büyük çoğunluğu "Yönetim Kurulu" konusuna aittir. "Pay Sahipleri" ve "Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık" konusunda sınırlı sayıda ilkeye tam/kısmen uyum sağlayamayan Banka, "Menfaat Sahipleri" konusundaki tüm ilkelere ise uyum sağlamıştır. Banka'nın uyum sağlayamadığı ilkeler aşağıda verilmiştir.

- Azınlık haklarının esas sözleşme ile banka sermayesinin %5'inden daha düşük pay sahiplerine de tanınmış olması ve söz konusu hakların kapsamının ana sözleşme hükümleriyle genişletilmesi,
- Banka yönetim kurulu üyeleri arasında kadın üyelerin oranının en az %25 olmasına yönelik bir politikanın bulunması,
- Yönetim kurulu toplantılarının yapılış biçimine yönelik yazılı iç düzenlemelerin bulunması,
- Her bir yönetim kurulu üyesinin yalnızca bir komitede görev alması,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarını yerine getirme gücünü değerlendirmek amacıyla performans değerlendirme çalışmasının gerçekleştirilmesi,
- Yönetim kurulu üyeleri ve idari sorumluluğa sahip yöneticilere ödenen ücrete yönelik bilgilerin, Banka'nın yıllık faaliyet raporu aracılığıyla kişi bazında açıklanması.

Banka'nın kısmen uyum sağlayabildiği ilkelerin "Yönetim Kurulu" konusunda yoğunlaştığı dikkate alındığında "Yönetim Kurulu" konusundaki ilkelere uyum düzeyi nispeten düşük gerçekleşmiştir. Nihai olarak Banka'nın uyulması tavsiye niteliğindeki kurumsal yönetim ilkelerine uyum oranı %83 olarak hesaplanmıştır.

SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. tarafından Banka hakkında yapılan kurumsal yönetim derecelendirme çalışması sonucunda 27.12.2019 tarihinde kamuya yapılan açıklamaya göre Banka'nın kurumsal yönetim derecelendirme notu 9,62 / 10 olarak açıklanmıştır. Söz konusu açıklamada Banka'nın derecelendirme notunun en düşük olduğu alanın "Yönetim Kurulu", en yüksek nota sahip alanın ise "Menfaat Sahipleri" olduğu belirtilmiştir (KAP, 2019m). Diğer yandan Banka'nın 2015 yılında 9,34 olan kurumsal yönetim derecelendirme notu, 5 yıllık dönemde istikrarlı bir seyir izleyerek 9,62 seviyesine ulaşmıştır (KAP, 2015f).

#### 4. SONUÇ ve ÖNERİLER

This Hisseleri BIST Bankalar endeksinde (XBANK) işlem gören bankaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyine yönelik yapılan araştırmada, söz konusu bankaların uyulması zorunlu

olan ilkelerine tamamına uyum gösterdikleri, uyulması tavsiye niteliğindeki ilkelere ise büyük ölçüde uyum sağladıkları anlaşılmıştır. Araştırmanın sonuçları, bankaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyinin belirli bir seviyeye ulaşması bakımından Akın ve Aslanoğlu (2007) ile Çalışkan ve İçke (2009) tarafından ulaşılan sonuçlar ile benzerlik arz etmektedir.

Araştırma kapsamında yer alan bankaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyi en düşük %76, en yüksek %91 olarak gerçekleşmiş olup, ortalama uyum oranı %85 olarak hesaplanmıştır. Ayrıca bağımsız kurumsal yönetim derecelendirme kuruluşları tarafından söz konusu bankalara 10 tam puan üzerinden verilen derecelendirme notlarının tamamı "9" üzerinde gerçekleşmiştir.

Kurumsal yönetim derecelendirme notu bulunan bankaların son 5 yıllık not değişimi incelendiğinde, derecelendirme notunun istikrarlı bir seyir izleyerek sürekli yükseldiği görülmüştür. Bu durum bahsedilen bankalar açısından olumlu değerlendirilmiştir. Buna karşın araştırma kapsamındaki 6 banka kurumsal yönetim derecelendirme hizmeti almamakta, bu nedenle kurumsal yönetim derecelendirme notu bulunmamaktadır. Diğer bir ifadeyle söz konusu bankaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyi bağımsız derecelendirme kuruluşlarınca ölçülememektedir. Bu durum ilgili bankalar açısından olumsuz değerlendirilmiştir.

Bankaların uyum düzeyinin en düşük gerçekleştiği alan "Yönetim Kurulu" başlığında yer alan ilkelere "Pay Sahipleri", "Menfaat Sahipleri" ve "Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık" konusundaki ilkelere uyum düzeyi daha yüksek gerçekleşmiştir. Bu çerçevede uyum düzeyinin en düşük gerçekleştiği alanın "Yönetim Kurulu" ilkeleri olması, araştırmanın sonuçlarının Toraman ve Abdioğlu (2008) çalışması ile paralellik arz ettiğini göstermektedir.

Bankaların uyum düzeyinin en düşük olduğu kurumsal yönetim ilkelerine izleyen tabloda yer verilmiştir.

**Tablo 1: Bankalar Tarafından Uyum Düzeyinin Düşük Olduğu Kurumsal Yönetim İlkeleri**

Kurumsal Yönetim İlkesi	Tam Uyum	Kısmi Uyum	Uyumsuz	İlgisiz
Azlık Haklarının Genişletilmesi	1	-	10	1
YK Üyesinin Yalnızca Bir Komitede Görev Alması	-	2	10	-
YK Kadın Üye Oranının %25 Olması Hk. Politika Bulunması	2	1	9	-
YK Üyelerinin Ücretlerinin Kişi Bazında Açıklanması	1	3	8	-
YK Üyeleri Hk. Performans Değerlendirmesi Yapılması	5	-	7	-
YK Üyelerinin Banka Dışı Görev Almasının Sınırlanması	3	6	3	-
YK Üyelerinin Bankaya Borçlanmaması	5	4	2	1
YK Üyeleri Hk. Sorumluluk Sigortası Yapılması	1	10	1	-

Bankalar tarafından uyum düzeyinin düşük olduğu ilkelerden “Azlık Haklarının Genişletilmesi” ilkesi dışında diğer ilkelerin tamamının “Yönetim Kurulu” konusuna yönelik olduğu görülmektedir.

Yönetim kurulu üyelerinin her birinin yalnızca bir komitede görev almasına yönelik ilkeye uyum sağlayan bankanın bulunmadığı görülmektedir. Bu durum büyük ölçüde bankaların tabi olduğu bankacılık mevzuatı hükümlerinden kaynaklanmaktadır. Zira 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun 24’üncü maddesine göre yönetim kurulu bünyesinde “Denetim Komitesi”nin oluşturulmasını zorunlu olup, söz konusu komitenin en az 2 üyeden oluşması gerekmektedir. Aynı Kanun’un 51’inci maddesi ise “Kredi Komitesi” oluşturulmasını zorunlu tutmaktadır. Kredi Komitesi ise “Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik”in 6’ncı maddesinin 1’inci fıkrası hükmüne göre genel müdür de dâhil olmak üzere en az 3 yönetim kurulu üyesinden oluşmak durumundadır. “Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik” hükümleri ise yönetim kurulu üyelerinden oluşan “Kurumsal Yönetim Komitesi”nin oluşturulması gerektiği belirtilmiştir. Buna ilave olarak, yönetim kurulu bünyesinde “Ücretlendirme Komitesi”nin kurulması gerektiği de yine aynı Yönetmelik hükümlerinde mevcuttur. Ayrıca Denetim Komitesi ve Kurumsal Yönetim Komitesi üyelerinin icrai görevi bulunmayan yönetim kurulu üyelerinden oluşması zorunlu tutulmuştur. Yasal mevzuat hükümleri gereğince kurulması zorunlu olan komiteler dışında bankaların isteğe bağlı olarak oluşturdukları, Aktif-Pasif Komitesi (APKO), Üst Düzey Risk Komitesi, Operasyonel Risk Komitesi ve Sürdürülebilirlik Komitesi gibi komiteler de bulunmaktadır. Tüm bu hususlar ile bankaların

yönetim kurulu üye sayısı ve bankalar nezdinde kurulması zorunlu tutulan komite sayısı birlikte dikkate alındığında, her bir yönetim kurulu üyesinin yalnızca bir komitede görev alması ilkesine bankalarca uyum sağlanmasının oldukça güç olduğu sonucuna varılmıştır.

Yönetim kurulu üyelerinin asgari %25’inin kadın üyelerden oluşmasına yönelik politika bulunması ilkesine yalnızca 2 banka uyum sağlayabilmiştir.\* Yönetim kurulu üyelerinin taşıması gereken şartlar, yönetim kurulu üyelerinin seçimi ve atanmasına ilişkin şartlar 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun 23’üncü maddesinde detaylı olarak açıklanmıştır. Yönetim kurulu üyelerinde aranan şartlar ve atanma süreci açısından bankalar, 6102 sayılı TTK kapsamındaki diğer sermaye şirketlerine kıyasla daha ağır şartlara tabidir. Dolayısıyla bankalar tarafından yönetim kurulunun oluşumu hususunda öncelikli olarak 5411 sayılı Kanun hükümlerine uyum dikkate alınmaktadır.

Banka yönetim kurulu üyelerinin bankaya borçlanmaması veya bunlar lehine kefalet verilmemesi ilkesine bankaların çoğunluğu tam uyum sağlayamamıştır. Bu durum bankacılık mevzuatı hükümlerinden kaynaklanmaktadır. Zira 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun “*Dâhil olunan risk grubu ve mensuplara kredi kullandırma koşulları*” başlıklı 50’nci maddesinin 5’inci fıkrası hükmü, yönetim kurulu üyeleri de dâhil olmak üzere banka mensuplarına kredi verilmesine imkân tanımıştır. Dolayısıyla bankalar, söz konusu hükümde belirtilen kısıtlamalara uymak kaydıyla yönetim kurulu üyelerine, üst düzey yöneticilere ve diğer çalışanlara kredi kullandırabilmektedir. Bu çerçevede bankalar söz konusu ilkeye uyumsuzluğun gerekçesi olarak 5411 sayılı Bankacılık Kanunu hükümlerini referans göstermiştir.

Yönetim kurulu üyeleri ile idari sorumluluğu bulunan yöneticilere ödenen ücretlerin yıllık faaliyet raporunda kişi bazında açıklanması, bankaların tamamına yakını tarafından uyum sağlanamayan ilkeler arasında yer almaktadır. Uyumsuzluğun gerekçesine yönelik bankalarca yapılan açıklamalar incelendiğinde, ilgili yöneticilere ödenen ücretlere kişi bazında değil, toplu olarak yer verildiği belirtilmiştir. Diğer yandan birtakım bankalar konuya

\* Bununla birlikte mevcut yönetim kurulu üyelerinin asgari %25’i kadın üyelerden oluşan sadece 1 banka bulunmaktadır.

ilişkin bankacılık mevzuatının dikkate alındığını beyan etmektedir. Nitekim “Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik” ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkeleri-İlke 6’da, yıllık faaliyet raporunda performansa dayalı yapılan ödemelerin ortalama miktarının açıklanması tavsiye edilmektedir. Dolayısıyla bankacılık mevzuatı, yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yönetime yapılan ödemelerin kişi bazında değil, ortalama bir miktar olarak açıklanmasını uygun görmektedir. Bu çerçevede öncelikli olarak bankacılık mevzuatına tabi olan bankalar, konuya ilişkin olarak kişi bazlı açıklama yapmamaktadır.

Yönetim kurulu üyelerinin banka dışı görevler almasının sınırlandırılması konusunda araştırma kapsamındaki bankaların büyük çoğunluğu uyum sağlayamamıştır. Birtakım bankalar uyumsuzluğa gerekçe olarak 6102 sayılı TTK’nın 395 ve 396’ncı maddesini referans göstermektedir. Zira bu konuda bahsedilen Kanun’un “*Rekabet yasağı*” başlıklı 396’ncı maddesinde, yönetim kurulu üyelerine genel kurulun iznini almak şartıyla belirli istisnalar tanınmıştır. Diğer yandan konunun araştırma kapsamındaki bankaların iştirak ettikleri şirketler bakımından da değerlendirilmesi uygun olacaktır. Araştırma kapsamında yer alan bankaların tümünün birden fazla iştiraki bulunmakta olup, söz konusu iştiraklerin yönetim kurullarının da büyük ölçüde bankanın yönetim kurulu üyeleri ile genel müdür ve genel müdür yardımcılarında olduğu görülmektedir. Bankaların iştirak ettiği şirketlerin tamamına yakınının finansal kiralama, faktoring, portföy yönetimi ve menkul değerler gibi finans sektörü ile sigortacılık sektöründe faaliyet göstermeleri nedeniyle bankanın yönetim kurulu üyelerinin konuya ilişkin tecrübelerinden iştirakler nezdinde de faydalanılmak istendiği düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

- Akın, A. ve Aslanoğlu, S. (2007). İşlevsel ve Yapısal Açından Türk Bankacılık Sisteminde Kurumsal Yönetim İşleyişi, *Bankacılar Dergisi*, 61, s.28-42.
- Ari, M. (2008). Kurumsal Yönetim ve Finansal Raporlamanın Güvenilirliği, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3 (2), s.43-68.
- Güçlü, H. (2010). Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi, Doktora Tezi, T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

Bu sebeple bankaların iştirak yapısı ve iştirak edilen şirketlerin faaliyet alanı birlikte dikkate alındığında, yönetim kurulu üyelerinin banka dışı görevler almasının sınırlandırılması ilkesine uyum sağlanamayacağı kanaatine varılmıştır.

Yönetim kurulu üyelerinin görevleri esnasındaki kusurları nedeniyle ortaya çıkacak zararın karşılanması amacıyla sermayenin %25’ini aşan bir bedelle yönetici sorumluluk sigortası yapılması konusundaki ilkeye uyum düzeyi oldukça düşük gerçekleşmiştir. İlkeye tam uyum sağlayan ve uyum sağlayamayan birer banka dışında diğer bankaların tümü sorumluluk sigortası yapıldığını ancak sigortanın belirli bir tutar üzerinden yapıldığını, dolayısıyla sigorta tutarının sermayenin %25’inin altında kalması nedeniyle bahsedilen ilkeye kısmen uyum sağladıklarını beyan etmiştir.

Sonuç olarak, araştırma kapsamındaki bankaların kurumsal yönetim ilkelerine üst düzeyde uyum sağladığı, uyum sağlanamayan ilkelerin bankalar arasında büyük ölçüde birbiriyle benzeştiği, bu durumun ise bankaların tabi olduğu bankacılık mevzuatı hükümleri ile kurumsal yönetim ilkeleri arasındaki birtakım uyumsuzlıklardan kaynaklandığı anlaşılmıştır. Bu gerekçeyle, tam uyum sağlanamayan ilkelere bankalar tarafından kısa vadede uyum sağlanması mümkün görülmemektedir. Bu kapsamda mevzuat hükümleri arasındaki uyumsuzlukların giderilmesi veya bankaların öncelikli olarak bankacılık mevzuatına tabi oldukları dikkate alınarak, mevzuatlar arası uyumsuzluklar nedeniyle uyum sağlanamayan ilkelere muaf tutulmalarının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

- ICBC Turkey Bank A.Ş., Faaliyet Raporu 2019, <https://www.icbc.com.tr/tr/images/pdf/icbc-turkey-bankas-2019-y%C4%B1l%C4%B1-faaliyet-raporu.pdf> Erişim Tarihi: 14.09.2020.
- KAP, (2015a). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/451460> Erişim Tarihi: 11.09.2020.
- KAP, (2015b). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/412240> Erişim Tarihi: 15.09.2020.
- KAP, (2015c). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/488305> Erişim Tarihi: 18.09.2020.
- KAP, (2015d). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/489998> Erişim Tarihi: 22.09.2020.
- KAP, (2015e). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/474091> Erişim Tarihi: 24.09.2020.

- KAP, (2015f). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/492014> Erişim Tarihi: 27.09.2020
- KAP, (2019a). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/821881> Erişim Tarihi: 10.09.2020.
- KAP, (2019b). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/824733> Erişim Tarihi: 11.09.2020.
- KAP, (2019c). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/824088> Erişim Tarihi: 15.09.2020.
- KAP, (2019d). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/823085> Erişim Tarihi: 15.09.2020.
- KAP, (2019e). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/823719> Erişim Tarihi: 17.09.2020.
- KAP, (2019f). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/802956> Erişim Tarihi: 18.09.2020.
- KAP, (2019g). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/825814> Erişim Tarihi: 18.09.2020.
- KAP, (2019h). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/825791> Erişim Tarihi: 22.09.2020.
- KAP, (2019i). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/823511> Erişim Tarihi: 23.09.2020.
- KAP, (2019j). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/793882> Erişim Tarihi: 24.09.2020.
- KAP, (2019k). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/825098> Erişim Tarihi: 24.09.2020.
- KAP, (2019l). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/820638> Erişim Tarihi: 27.09.2020
- KAP, (2019m). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/805620> Erişim Tarihi: 27.09.2020.
- KAP, (2020a). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/849658> Erişim Tarihi: 10.09.2020.
- KAP, (2020b). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/814142> Erişim Tarihi: 15.09.2020.
- KAP, (2020c). <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/860091> Erişim Tarihi: 22.09.2020.
- Nemli Çalışkan, E. ve Turan İçke, B. (2009). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Türk Bankacılık Sektöründeki Durumu, *İstanbul İktisat Dergisi*, 59 (2), s.121-154.
- OECD (2004). Principles of Corporate Governance (Revised Edition), OECD Publications, Paris.
- OECD (2016). G20/OECD Principles of Corporate Governance (Turkish version), OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en> Erişim Tarihi: 06.09.2020.
- OECD (2016). G20/OECD Principles of Corporate Governance (Turkish version), OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en> Erişim Tarihi: 06.09.2020.
- Sağlam, U. (2006). Yatırımcının Korunması Açısından Aracı Kurumlarda Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Türkiye'deki Uygulamanın Değerlendirilmesi, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- SPK, (2013). <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/1219> Erişim Tarihi: 09.09.2020.
- SPK, (2014). Kurumsal Yönetim Tebliği, <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/01/20140103-3.htm> Erişim Tarihi: 08.09.2020.
- SPK, (2019). Kurumsal Yönetim Raporlama Rehberi, <https://spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1297> Erişim Tarihi: 08.09.2020.
- Toraman, C. ve Abdioğlu, H. (2008). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Zayıf ve Güçlü Yanları: Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 40, s.96-109.
- Tuna, K. (2007). Bankalarda Kurumsal Yönetim, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2007 (1), s.209-221.
- Turnacıgil, S. ve Doğukanlı, H. (2018). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Türkiye'deki Gelişimi ve BIST Kurumsal Yönetim Endeks Performansının İncelenmesi, *Toros Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5 (9), s.391-406.

## MUHASEBE VE FİNANS İNCELEMELERİ DERGİSİ

Dergi Anasayfası: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mufider>

### KARA PARANIN AKLANMASINDA BANKA VE SERMAYE PİYASALARININ KULLANILMASI: YARGITAY KARARLARI IŞIĞINDA BİR İNCELEME

#### THE ROLE OF BANKS AND CAPITAL MARKETS IN MONEY LAUNDERING: AN ANALYSIS IN THE LIGHT OF THE SUPREME COURT DECISIONS

**Barış AKSOY<sup>a\*</sup>**

*a\** Sorumlu Yazar, Dr. Öğr. Üyesi, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Bankacılık ve Finans Bölümü, [baksoy@cumhuriyet.edu.tr](mailto:baksoy@cumhuriyet.edu.tr), ORCID: 0000-0002-1090-5693

#### MAKALE BİLGİLERİ

*Makale Tarihi:*  
*Gönderilme Tarihi* 06.01.2021  
*Düzenleme* 10.02.2021  
*Kabul Tarihi* 15.02.2021

*Anahtar Kelimeler* Kara Para  
Aklama, Banka, Sermaye  
Piyasaları, Yargıtay Kararları

*Jel Kodları:* G18, G21, G23,  
G28, K14

#### ARAŞTIRMA MAKALESİ

#### BENZERLİK/ PLAGIARISM

*Ithenticate* : % 14

#### ÖZET

*Bu çalışmada kara paranın aklanmasında bankaların ve sermaye piyasalarının nasıl kullanıldığı ve Türkiye’de kara para aklama ile ilgili önlemlerin MASAK bildirim yükümlülüklerine uyum çerçevesinde ele alınması amaçlanmıştır. 2011-2019 yılları arasında MASAK’ın (Mali Suçları Araştırma Kurulu) faaliyet raporları ayrıntılı olarak incelenerek ülkemizde kara para aklama faaliyetlerinin denetimi sonucu elde edilen bilgiler tablolar halinde verilmiştir. Şüpheli işlem bildirim sayılarının yıllara göre dağılımı 2011-2019 yılları arasında sürekli bir artış eğilimindedir. Şüpheli işlem bildirim sayılarının 2011-2019 yıllarında devamlı artmasının nedenleri olarak bildirim yükümlülerine verilen idari para cezaları ve adli cezalar, bildirimlerin standart formda elektronik ortamda kolaylıkla iletilebilmesi, MASAK’ın meslek birlikleri ile yürüttüğü çalıştaylar ve bildirim yükümlülüğü bulunan meslek mensuplarına verilen eğitimler olarak sayılabilir. Şüpheli işlem bildirimini gönderen finansal kuruluş sayısının 2017 ve 2018 yıllarında 2016 yılında gönderilen şüpheli işlem bildirim sayısından düşük olması ile bildirim yükümlüğünü yerine getirmeyen kuruluşlara verilen idari para cezalarının artması arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Ayrıca 2011-2019 döneminde kara para aklama ile ilgili Yargıtay kararları incelenerek ülkemizde kara para aklama fiili yüksek mahkeme kararları ışığında ele alınmıştır. Çalışmanın, banka ve sermaye piyasaları alanında düzenleyici ve denetleyici kurumlar, banka ve sermaye piyasası kurumlarının yöneticileri, çalışanları ve araştırmacılar için yararlı olacağı düşünülmektedir. Düzenleyici otoritelerin kovuşturma ve soruşturma aşamasından sonra kara para aklama tipolojileri ve diğer bilgilerin kamuoyu ile paylaşılması önem arz etmektedir. Böylece akademik olarak araştırmacıların, düzenleyici ve denetleyici otorite uzmanlarının, yazılım ve bilişim sektörü uzmanlarının kara para aklamaya karşı ihtiyaç duyulan program ve yazılımı üretmeleri, aracı kurumların (örneğin; bankalar, borsalar, sigorta şirketleri vb.) gerekli kara para önleme sistemlerini kurmaları mümkün hale gelebilecektir.*



**ARTICLE INFO****Article history:**

Received 06.01.2021

Revised 10.02.2021

Accepted 15.02.2021

**Keywords:** Money Laundering,  
Banking, Capital Markets,  
Supreme Court Decisions  
**Jel Codes:** G18, G21, G23, G28,  
K14

**ABSTRACT**

*This study aimed to discuss the role of banks and capital markets in money laundering and to address the measures against money laundering in Turkey in the framework of MASAK compliance with the notification obligations. The activity reports of MASAK (Financial Crimes Investigation Board) including the years of 2011-2019 were examined one by one and the information obtained as a result of the audit of money laundering activities in our country was given in tables. The distribution of the number of suspicious transaction reports by years has a continuous increasing trend between 2011 and 2019. The reasons for the continuous increase in the number of suspicious transaction reports in 2011-2019 are the administrative fines and judicial penalties imposed on notifiers, the ability to easily transmit the notifications in standard form in electronic environment, the workshops carried out by MASAK with professional associations and the trainings given to professionals with notification obligations. It is observed that there is an inverse relationship between the lower number of suspicious transaction reports sent in 2017 and 2018 than the number of suspicious transaction reports sent in 2016 and the increase in administrative fines imposed on institutions that do not fulfill their notification obligations in 2017 and 2018. In addition, the decisions of the Supreme Court regarding money laundering in the 2011-2019 period were examined and the act of money laundering in our country was discussed in the light of high court decisions. It is thought that the study will be beneficial for regulatory and supervisory institutions, managers, employees and researchers of banks and capital market institutions in the field of banking and capital markets. It is important that the regulatory authorities share money laundering typologies and other information with the public after the prosecution and investigation phase. Thus, it will be possible for researchers, regulatory and supervisory authority experts, software and IT sector experts to produce the programs and software needed against money laundering, and intermediary institutions (e.g. banks, stock exchanges, insurance companies, etc.) to establish the necessary anti-money laundering systems.*

**1. GİRİŞ**

Temiz para kirli paradan daha değerlidir. Temiz para kârlı faaliyetlere yatırılabilir, az ya da çok suçlama riski olmaksızın göze çarpacak şekilde tüketime harcanabilir. Kirli para, uyuşturucu, silah ve insan kaçakçılığı gibi çeşitli yer altı faaliyetlerinden kazanılmaktadır. Baker (2005), 2000/2001'de para miktarının 1,0-1,6 trilyon ABD Doları arasında değiştiğini tahmin etmektedir. Bu tahmin Dünya Bankası tarafından kabul edilmiştir. Baker (2005), yılda 500/800 milyar ABD Dolarının gelişmekte olan ve geçiş ekonomilerinden kaynaklandığını tahmin etmektedir (Schneider, 2011: 3). Kirli para ise yalnızca daha az kârlı şekilde yatırılabilir veya ceza riski altında harcanabilir. Kara para aklama bir kılık değiştirme sürecidir. Suç piyasaları açısından kara para aklamada gizlilik değerli olmakta, ifşa etmekten daha ucuza mal olduğundan kara para aklayanlar gizlilik için para ödemeye razı olmaktadır. Yasadışı kaynaklardan elde edilen paraya sahip olan kişi için ifşa edilmenin sonucu kovuşturma ve hapis olasılığıdır (Alldrige, 2001: 279).

Kara para aklamanın siyasi ve ekonomik istikrar üzerinde doğrudan etkisinden dolayı ülkeler kara para aklama konusunda endişelenmektedirler. Bu nedenle, hükümetler ve mali düzenleyiciler, finansal kuruluşların kara para aklamayı diğer yasadışı faaliyetlerin finansmanını önlemek/tespit etmek için

süreçler ve prosedürler uygulamasını şart koşmaktadırlar (Le-Khac ve Kechadi, 2010: 1). Günümüzde bankalar ve diğer finansal kuruluşlar, kara para aklayanların aracı olarak kullandıkları kurumların başında gelmektedir. Teknolojinin gelişmesi banka ve diğer kurumların online suçlarla sıkça karşılaşır hâle gelmesi bazı risk unsurlarını da arttırmıştır (Miyinat ve Duramaz, 2013: 315).

Kara paranın aklanması ve yasal bir kazanç görünümüne sahip olması için suçlular birçok yöntem kullanmaktadır. Banka ve sermaye piyasaları kara para aklayan suçlular tarafından kullanıma potansiyeline sahip olan alanlardır (Sırma ve Saldanlı, 2015: 108). Bu çalışmada kara paranın aklanmasında bankaların ve sermaye piyasalarının nasıl kullanıldığı ve Türkiye'de kara para aklama ile ilgili önlemlerin MASAK bildirim yükümlülüklerine uyum çerçevesinde ele alınması amaçlanmıştır. Bu amaçla 2011-2019 yılları arasında MASAK'ın (Mali Suçları Araştırma Kurulu) faaliyet raporları ayrıntılı olarak incelenerek ülkemizde kara para aklama faaliyetlerinin denetimi sonucu elde edilen bilgiler tablolar halinde verilmiştir. Ayrıca 2011-2019 döneminde kara para aklama ile ilgili Yargıtay kararları incelenerek ülkemizde kara para aklama fiili yüksek mahkeme kararları ışığında incelenmiştir. Kara paranın aklanmasında banka ve sermaye piyasalarının kullanımında düzenleyici ve denetleyici kurumların faaliyet raporlarından elde edilen bilgilerin kullanıldığı ve yüksek mahkeme kararları

işığında konuyu ele alan bir çalışmaya yerli ve yabancı literatürde rastlanmamıştır. Çalışmanın, banka ve sermaye piyasaları alanında düzenleyici ve denetleyici kurumlar, banka ve sermaye piyasası kurumlarının yöneticileri, çalışanları ve araştırmacılar için yararlı olacağı düşünülmektedir. Bu nedenle araştırmanın literatüre katkısının olacağı beklenmektedir.

Bu çalışma beş bölümden oluşmaktadır. İkinci bölümde literatür incelemesi ele alınmış, üçüncü bölümde kara para aklamanın finansal kurumlar kullanılarak gerçekleştirilmesi sonucunda kamuoyunun finansal sisteme olan güveninin azalmasından, aklayıcıların ön operasyon olarak açtıkları mağaza ve restoranların yasal şekilde faaliyet yürüten işletmeleri rekabet etmekte zorladığından bahsedilmiştir. Aklanan büyük meblağlarda paranın sisteme aniden girip çıkması nedeniyle finansal kuruluşların likiditesinin olumsuz etkilenmesinden, aklanan meblağlar ulusal servetin önemli bir kısmına tekabül edebileceğinden ekonomi politikasının kontrolünün kaybedilmesi ve vergi geliri kaybının oluşabildiği ele alınmıştır. Ayrıca kara para aklama sonucu fonların kârlı olan veya yatırıma ihtiyaç duyulan sektörlere tahsis edilmemesi nedeniyle yatırım modellerinin değiştirilmesine neden olabileceğinden bahsedilmiştir. Suç gruplarının aklanan parayı siyasi sistemdeki yerlerini güçlendirmek ve servetlerini kamu görevlilerini yozlaştırmak için kullanarak devlet kurumlarına zarar verebildikleri konu edilmiştir. Diğer taraftan ekonomide mal ve hizmet arz-talep miktarında değişme olmamasına rağmen piyasaya sürülen para miktarında ani değişimlerin fiyatlarda dalgalanmalar meydana getirdiği ve ekonomide beklenmeyen fon hareketleri, döviz kurlarında ve faiz oranlarında istikrarsızlık meydana getirdiği ele alınmıştır. Dördüncü bölümde kara para aklamada bankaların ve sermaye piyasalarının kullanılmasından bahsedildikten sonra Türkiye’de kara para aklama eylemi ve alman önlemlere değinilmiştir. Çalışmanın beşinci bölümünde ise sonuç ve öneriler bulunmaktadır.

## 2. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Div Alldridge (2001) kara para aklamanın en önemli suçlardan biri olduğunu belirtmiştir. Çalışmada örnek olarak İngiltere ve Galler kanunları kullanılmış ve ülkeler arasında yaptırım stratejileri değişiklik gösterse de yasakların genellikle benzer olduğu belirtilmiştir. Özellikle, İngiliz Hukuku’ndaki yasakların şekli, doğrudan Viyana Sözleşmesi ve AB’den geldiği belirtilmiştir. Araştırmacı kara para

aklama suçunun somutlaştırılması için yapılabilecek argümanların kara para aklama suçunu desteklemediğini ileri sürmüştür. Çalışmada kara para aklama suçunun varlığını desteklemek için hangi varsayımların alındığına göre cezayla ilgili konular dikkate alınmıştır.

Tsingou (2005) kara para aklamayla mücadele rejiminin kavramsal, politik, kurumsal ve düzenleyici evrimini analiz etmeyi amaçlamıştır. Araştırmada küresel kara para aklama ile mücadele rejimi ve mücadelenin amacı değerlendirilmekte ve ulus ötesi mali suçları hedefleyen bir araç olarak etkinliği konusunda bazı sonuçlar çıkarılmıştır. Çalışmada kara para aklamayla mücadelenin maliyeti ile mali suçları kontrol altına almanın yararlarını karşılaştırmanın zorluğu belirtilmektedir. Araştırmacı mevcut yapının organize suçla mücadelede sistematik bir yaklaşıma yol açtığına dair çok az kanıt olduğu sonucuna varmıştır. Ayrıca kara para aklamayı önleme rejimine terörle mücadele finansman önlemlerinin dâhil edilmesinde de benzer şekilde bir uygulama olduğunu savunmaktadır. Araştırmacı yolsuzluk, uyuşturucu kaçakçılığı veya terörizm karşısında, kara para aklama rejiminin kamusal eylem ihtiyacına hizmet ettiğini savunmaktadır.

Le-Khac ve Kechadi (2010) kara para aklama modellerini tespit etmek için veri madenciliği ve doğal hesaplama tekniklerini birleştiren bir vaka çalışması sunmuşlardır. Bu vaka çalışmasında, kara para aklama tespitinde verimli bir çözüm sağlamak için kümeleme, sinir ağı, genetik algoritma, sezgisel gibi çoklu teknikler birlikte uygulanmıştır. Uygun parametrelerin seçilmesiyle, yatırım faaliyetlerinde makine öğrenimi vakalarını tespit etmek için basit bilgiye dayalı tekniklerin uygulanabileceği belirtilmiştir. CE bankasının altı fonundan işlemsel veri kümeleri kullanılarak elde edilen deneysel sonuçlardan, yöntemin umut verici olduğu ve kara para aklama tespit biriminin ihtiyaçlarını karşıladığı sonucuna varmışlardır.

Ott (2010) uluslararası organize suç (IOC, International Organized Crime) gruplarının finansal kurumlara karşı oluşturduğu iç tehditleri belirlemeyi ve ilgili kanun yaptırım stratejilerini özetlemeyi amaçlamaktadır. Araştırmacı, kolluk kuvvetlerinin IOC faaliyetleri hakkında istihbarat paylaşmak, ortaya çıkan tehditleri tahmin etmek, öncelikli hedefleri belirlemek, etkili ve sürdürülebilir stratejiler takip etmek için kamu ve özel kurumlar, akademi ve yabancı meslektaşları ile işbirliği içinde çalışma çabalarını artırması gerektiği sonucuna ulaşmıştır. Çalışmada tartışılan stratejilerin başarılı bir şekilde uygulanması, kolluk kuvvetlerinin ve savcılık kurumlarının IOC’nin gelişen zorluklarının üstesinden gelme ve mali kurumların istikrar ve bütünlüğünün korunmasına yardımcı olma becerisini artıracığı belirtilmiştir.

Schneider (2011) çalışmasında çok sayıda yasa dışı (cezaî) işlemin nakit esaslı olması nedeniyle suçluların elde ettikleri gelirleri kara para aklama yöntemleriyle aklamasının gerekli olduğu belirtilmiştir. Araştırmada ulus ötesi suç gelirlerinin üstesinden gelmenin bilimsel olarak son derece zor olduğu belirtilmiştir. Bunun nedenleri olarak; ulus ötesi suç gelirlerinden kara para aklamının gerçekte ne olduğu konusunda bir netliğin olmaması, kara para aklama suçunun neredeyse her ülkede farklı bir şekilde tanımlanmış olması ve buna karşı alınan önlemlerin ülkeden ülkeye farklılık göstermesi şeklinde açıklanmıştır. Çalışmanın diğer bir sonucu sınır aşan suçla etkin bir şekilde mücadele edebilecek etkili ve güçlü uluslararası kuruluşlar olmadığından, sınır ötesi suçla mücadele etmenin son derece zor olduğu sonucuna varılmıştır. Çalışmanın ulus ötesi suç gelirlerinin gri alanına biraz ışık tutmak ve daha iyi deneysel temeller sağlamak için bir başlangıç olarak görülmesi gerektiği belirtilmiştir.

Ardizzi vd. (2014) kara para aklamayı ölçmek için yeni bir yaklaşım geliştirerek İtalya'da bir finans kurumu aracılığıyla suç faaliyetlerinden elde edilen ve nakit yatırılan kara para miktarı belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmada nakit mevduat talebinin ekonometrik modeline dayalı yeni bir yaklaşım sunarak, neredeyse yalnızca teorik modellerin kalibrasyonu ile üretilen verilerden elde edilen mevcut kara para aklama tahminlerini iyileştirmişlerdir. Aklanacak "kirli para"nın yanı sıra nakit para yatırmaya yönelik yasal motivasyonları ve gölge ekonominin rolünü de dikkate alarak cari hesaplarda nakit giriş modeli tanımlamışlardır. İtalya'da aklanan ortalama nakit miktarının GSYİH'nin yaklaşık %6'sı kadar olduğunu ve bu bulguların önceki çalışmalarda elde edilen ekonomi tahminleriyle tutarlı olduğunu belirtmişlerdir. Geleneksel kuzey/güney bölünmesine odaklanıldığında, "kirli para"nın GSYİH üzerindeki payı kuzey'de %7,5 iken güney'de % 5,1'dir. Aklanan nakit miktarındaki farklılıkların yanı sıra, "kirli para" kaynaklarının da bölgeler arasında farklılık gösterdiği bulunmuştur. Yasadışı ticaretten gelen gelirler, kuzey illerinde güney illerine göre neredeyse iki kat daha fazla (%6,3'e karşı %3,4) olduğu bulunmuştur. Suç örgütlerinin, finans ve bankacılık sistemi aracılığıyla aklanan gelirin önemli miktarda olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, kara para aklama suçuyla mücadele için alternatif bir stratejinin işlemlerde nakit kullanımının sınırlandırılmasının sadece ödeme sisteminin etkinliğini artırmak için değil, aynı zamanda bu tür suçlarla mücadele için de faydalı olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Sırma ve Saldanlı (2015) kara para aklamada sermaye piyasalarının ne şekilde kullanılabileceğini incelemişlerdir. Araştırmada Sermaye Piyasası'nın aklama suçu kapsamında nasıl suiistimal edileceği, özellikle halka açık şirketler üzerinden hangi tür

tipolojilerin kullanılabileceğine yer verilmiştir. Ayrıca Türkiye'de kara para aklamaya ilişkin olarak yapılan düzenleme ve sermaye piyasalarında neler yapıldığına ilişkin sonuçlara yer verilmiştir. Suç unsuru gelirin aklanmasında çeşitli yollara başvuran suçlular tarafından, gelişmekte olan ve coğrafi olarak geçiş bölgesi niteliğinde olan Türk Sermaye Piyasalarının suiistimal edilmeden gerekli tedbirlerin alınması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Ba (2018) Vietnam bankacılık sistemindeki müşterilerin riski ne kadar artırdıklarını tahmin etmeyi amaçlamıştır. Bu amaç için Ho Chi Minh kentinde gerçekleştirilen bir anketten elde edilen bilgiler aracılığıyla Christopher Price 2008 ve HSBC Kara Para Aklama Riski (MLR, Money Laundering Risk) Prosedürleri 2016 çerçevesini uygulamıştır. Anketten toplanan verilere dayanarak, Christopher Price'nin gelişmiş ölçüm modeli ile Vietnam ticari bankalarının hizmet ve ürünlerini kullanan her müşteri için Kara Para Aklama Risk Puanı (MLRS) hesaplanmıştır. Çalışma müşterilerin MLR profiline bir faktörün ne ölçüde katkıda bulunduğunun açıklanabileceği bir yaklaşım önermekte ve ticari bankacılık sistemi için bazı pratik önerilerde bulunmaktadır. Araştırmacı 203 Vietnam gözlemi için %71,4 orta ve %20,7 yüksek risk seviyesi istatistikleriyle bu ülkedeki MLR'nin yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca cinsiyet, fon kaynağı ve hesap kullanım amacı gibi değişkenlerin MLR üzerinde etkili olabileceği belirtilmiştir. Çalışmada kadınlarla karşılaştırıldığında, erkeklerin kara para aklama faaliyetlerini uygulama eğiliminin daha yüksek olduğu ve katılımcıların bankacılık sisteminde ne kadar çok hesabı varsa MLR seviyesinin o kadar yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Shelley (2020) piyasalarda yolsuzluk, internette şifreleme ve çocuk pornografisi gibi üç alana odaklanmıştır. Bu araştırmanın odak noktası, yolsuzluk yapan kişilerin milyonlarca kişinin yaşam kalitesini teknoloji aracılığıyla zayıflatma kapasitesi üzerinedir. Araştırmacı suçun tespit edilmesi ve kovuşturma yollarının geliştirilmesi için kolluk kuvvetleri, iletişim ve bilgisayar hizmeti sağlayıcıları, hükümetler ve uluslararası kuruluşlar arasında koalisyonlar kurulması gerektiğini belirtmiştir. Araştırmada şirketlerin sağladıkları hizmetlerin kötüye kullanılmasına karşı sorgulama kapasitelerini geliştirmeleri gerektiği, teknolojiyle ilgili suçları tespit etmek ve soruşturmak üzere kolluk kuvvetlerini hazırlamak için uluslararası düzeyde eğitim programları geliştirilmesinin öneminden bahsedilmiştir. Tespit etme konusunda uzmanlığa sahip olmayan bölgelerin suç grupları tarafından istismara maruz kalabileceği gerçeği nedeniyle uluslararası işbirliğinin zorunlu olduğu belirtilmiştir. Çalışmada kolluk kuvvetleri, bankacılık ve uluslararası piyasa katılımcıları, yüksek teknoloji kullanımı yoluyla mali piyasaların suç grupları tarafından manipüle edilmesini engellemek için daha

güçlü adımlar atması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca yüksek teknoloji suçlarıyla mücadele için ulusal ve uluslararası düzeyde yönetmelikler ve mevzuat geliştirmenin öneminden bahsedilmiştir.

### 3. KARA PARA AKLAMANIN ÜLKE EKONOMİLERİ VE FİNANSAL SİSTEM ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Geçtiğimiz yirmi yılda IOC, varlığını karmaşıklığını ve etkisini istikrarlı bir şekilde genişletti ve bugün dünya çapındaki finansal kurumlar ve piyasalar için önemli bir tehdit oluşturmaktadır. IOC grupları, kara para aklama, mali dolandırıcılık ve her yıl milyarlarca dolar kayıpla sonuçlanan yüksek teknolojili bilgisayar müdahalelerini içeren çok çeşitli karmaşık planlarında banka çalışanlarını, avukatları, muhasebecileri ve “kurum içinde çalışanları” kullanmaktadır (Ott, 2010: 383). Bu yasadışı suç grupları, genellikle en zayıf yasal ve idari yapıya sahip ülkelerdeki en büyük uyuşturucu tacir çeteleri ve paralarını mümkün olan her şekilde ülke dışına çıkarmak isteyen ekonomik ve politik elitlerdir. Klasik suç faaliyetlerinden elde edilen fonlar, küresel toplam suç faaliyetlerinin yaklaşık %30 / %35’ini oluşturmaktadır. Özellikle transfer fiyatlandırması ve sahte işlemler<sup>1</sup> yanı sıra ticari olarak kaçırılan vergi küresel toplam suç

faaliyetlerinin yaklaşık %60 / %65’ini oluşturan en büyük bileşendir (Schneider, 2011: 3).

Küresel olarak faaliyet gösteren organize suç ağları, finansal sistemlere nüfuz etme, menkul kıymetler ve emtia piyasalarını manipüle etme, yüksek teknoloji suçlarını işlemek için siber alandan yararlanma, finansal kurumları sömürme ve ülkelerin ulusal güvenliğini tehdit etme gibi birçok eylemi gerçekleştirmektedir. (Ott, 2010: 376-377). Suç grupları, yasadışı sermayeyi hareket ettirmek için uluslararası para sisteminin düzenlenmesindeki zayıflıklardan yararlanmaktadır. Yasadışı faaliyetten elde edilen gelirleri temsil eden bir banka havalesi, fonları takip etmenin zorluğunu arttırmak için kasıtlı olarak en az dört farklı ülkeden geçirilebilmektedir. Fonları uluslararası bankalar, finans kurumları ve şirketler aracılığıyla taşıma yeteneği, kolluk kuvvetlerinin mevcut koşullarda kazanamayacakları sürekli bir “yakalama” oyununa katılmaları gerektiği anlamına gelmektedir (Shelley, 2020: 610).

Kara para aklama, 1980’lerde önemli bir küresel sorun haline geldi ve 1989’da Mali Eylem Görev Gücü’nün (FATF, Financial Action Task Force) kurulmasıyla sonuçlandı. İlk kurulduğunda on altı üyeden oluşan bu kurum 1992’ye kadar yirmi sekiz üyeye ulaştı ve şu anda otuz üç üyesi bulunmaktadır. FATF’nin rolü, düzenli olarak güncellenen tavsiyeler yayınlamaktır (Tsingou, 2005: 5). FATF şu tanımı sunmaktadır: “Çok sayıda suç eyleminin amacı, eylemi gerçekleştiren kişi veya grup için kâr elde etmektir. Kara para aklama, bu gelirlerin yasadışı kökenlerinin gizlenmesi aşamasıdır”. Gerçekte ne kadar paranın aklandığını değerlendirmek son derece zordur. En sık alıntılanan rakam, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından yapılan araştırmada gelir toplamı, dünya GSYİH’sının %2-%5 arasında olduğu ve iki trilyon dolar kadar olduğu tahmin edilmektedir (Tsingou, 2005: 3-4). Tüm üye ülkeler bir öz değerlendirme tatbikatı yürütür ve FATF, diğer üye hükümetlerden yasal, mali ve kanun uygulayıcı uzmanlar tarafından yerinde ziyaretlerin gerçekleştirildiği karşılıklı bir değerlendirme prosedürüne sahiptir. FATF ayrıca, uyumsuz üyelerle ilgilenmektedir, 2005 yılına kadar yalnızca Avusturya ve Türkiye kınama cezasına çarptırılmıştır. 1999’dan bu yana, FATF bir “adlandırma ve utandırma” kampanyası başlatarak ve işbirliği yapmamaktan suçlu ülkeleri belirleyerek bir adım daha atmıştır (Tsingou, 2005: 5-6).

Vergi cenneti ülkelerde düzenleme eksikliği veya düzenlemenin bulunmayışı, gizliliğin olması ve sermayenin kolaylıkla hareket ettirilmesi nedeniyle kara para aklayan için çekici olmaktadır. IMF, çoğu Karayipler, Güneydoğu Asya ve Avrupa’da olmak üzere çok sayıda açık deniz merkezi belirlemiştir.

<sup>1</sup> Sanık ...’ın kardeşi diğer sanık ...’la birlikte ithal ettikleri röntgen filmlerinin değerini düşük gösteren faturalar ve sahte gümrük beyannamelerini gümrük idaresine ibraz edip 20.092,36 TL tutarındaki Gümrük Vergisini ödemeyerek sahtecilik suçu işlemek suretiyle haksız yarar sağladıkları daha sonra hileli işlemlerle malvarlığı değerlerini akladıkları anlaşılan olayda eylemlerinin suç tarihinden sonra yürürlüğe giren ve lehe olan 4926 sayılı Kanunun 3/c maddesi yollamasıyla 4/c maddesine uygun bulunduğu, kaçakçılık suçunun yanı sıra aynı eylem nedeniyle ... ve sanık ... hakkında ... Cumhuriyet Başsavcılığının 20.02.2004 tarih ve 2004/85 sayılı iddianamesiyle sahtecilik suçundan da dava açıldığı ve ... 3. Ağır Ceza Mahkemesinin 2004/69 Esas, 2009/317 sayılı ilamıyla mahkumiyet kararı verildiği, kararın Yargıtay Yüksek 11. Ceza Dairesince 08.04.2013 tarihinde onanarak kesinleştiği, TCK’nın 282. maddesi kapsamında öncül suç niteliği taşıyan sahtecilik suçuna ilişkin suç tarihinde yürürlükte bulunan ve sanıkların lehine olan 765 sayılı TCK’nın 342/1. maddesinde düzenlenen suç için öngörülen hapis cezasının alt sınırının ise iki yıl hapis cezası olması karşısında, sanığa atılı "suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama" suçunun oluşacağı cihetle sanığın TCK’nın 282/1. Maddesinden mahkumiyetine karar veren ... 2. Asliye Ceza Mahkemesinin kabul ve takdirinde bir isabetsizlik bulunmadığı anlaşılmıştır. Yargıtay 16. C.D.’nin 2015/3571 E., 2016/4396 K. Sayılı İlamı. (Erişim Tarihi: 14.12.2020; https://karararama.yargitay.gov.tr).

Örneğin, toplam nüfusu 30.000 olan Cayman Adaları'nda 550 banka bulunmakta ve bunlardan sadece 17'si fiziksel varlığını sürdürmektedir. Diğerleri esas olarak yüksek teknolojiyle iş yapmaktadırlar. UNDCP (The United Nations Drug Control Programme) tarafından "dünyadaki para stokunun yarısından fazlasının açık deniz merkezlerinden geçtiğini" ve yaklaşık 2 trilyon ABD doları özel servetin yüzde 20'sinin açık deniz merkezlerine yatırım yaptığı tahmin edilmektedir. Çok az vergilendirmenin olduğu veya hiç vergilendirmenin olmadığı finans merkezlerine yüksek teknoloji yoluyla bu çok büyük sermaye kaçışının, gelişmiş ülkelerin bütçelerini kötüleştirdiğine dair kanıtlar bulunmaktadır (Shelley, 2020: 610). Amerika Birleşik Devletleri, neredeyse % 19 ile dünya çapında en büyük kara para aklama payına sahiptir, onu Cayman Adaları (% 4,9), Rusya (% 4,2), İtalya (% 3,7) takip etmekte ve İsviçre (% 2,1), Lihtenştayn (% 1,7) ve Avusturya (% 1,7) gibi daha küçük ülkeler takip etmektedir. Avusturya, İsviçre ve Birleşik Krallık için daha düşük IMF değeri alınır, toplam miktarın kabaca % 5,5'i akladığı, bu durumda üç ülkenin resmi GSYİH'sinin yaklaşık olarak % 10 olduğu görülmektedir. Ancak kara paranın bu ülkelerde aklanıp aklanmadığı veya sadece bu ülkelerde mi kalacağı durumu netlik kazanmamıştır (Schneider ve Caruso, 2011: 17).

Kara para aklamanın ele alınmasındaki en önemli nedenlerden biri ekonomi ve finansal sistem üzerindeki etkileridir. Kara para aklamanın finansal kurumlar kullanılarak gerçekleştirilmesi kamuoyunun finansal sisteme olan güvenini etkileyebilmektedir. Aklayıcılar, genellikle kâr için yasa dışı faaliyetlere dayanan mağazalar ve restoranlar gibi ön operasyonları düzenli olarak kullanmaktadırlar. Bu ortamda yasal şekilde faaliyet yürüten işletmeler genellikle kendilerini yetersiz bulmakta ve kara para aklayan diğer rakip işletmelerle rekabet etmekte zorlanmaktadırlar. Aklanan büyük meblağlarda para, sisteme aniden girip çıkması nedeniyle finansal kuruluşların likiditesi olumsuz etkilenmekte ve dolayısı ile finansal piyasa işlemleri bozulmaktadır. Bazı gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, aklanan meblağlar ulusal servetin önemli bir kısmına tekabül edebileceğinden ekonomi politikasının kontrolü kaybedilebilmekte ve vergi geliri kaybı oluşabilmektedir. Kara para aklama faaliyetleri, fonların kârlı olan veya yatırıma ihtiyaç duyulan sektörler tahsis edilmemesi nedeniyle yatırım modellerinin değiştirilmesine neden olabilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler kendi topraklarında bu tür faaliyetlere tolerans göstermeleri halinde itibarları zarar görebilmekte ve özelleştirme politikalarının engellendiğini görebilmektedirler. Gelişmekte olan ülkelerde suç grupları, aklanan parayı siyasi sistemdeki yerlerini güçlendirmek ve özel sektörü kirlilemek için kullanabilmektedirler. Bu tür suç

örgütleri, konumlarını güç kullanmak ve şiddet içeren faaliyetlerle sindirmek için kullanabilmekte ve ayrıca servetlerini kamu görevlilerini yozlaştırmak için kullanarak devlet kurumlarına zarar verebilmektedirler (Tsingou, 2005: 10).

Kara para aklamanın kurumlar dışında ekonomiler üzerinde de olumsuz etkileri bulunmaktadır. Ekonomide mal ve hizmet arz-talep miktarında değişme olmamasına rağmen piyasaya sürülen para miktarında ani değişimlerin olması sonucunda fiyatlarda dalgalanmalar meydana gelmektedir. Ekonomide beklenmeyen fon hareketleri, döviz kurlarında ve faiz oranlarında istikrarsızlık meydana getirmektedir. Dolayısıyla ülkenin ekonomik verileri gerçek durumu göstermediğinde ekonomi yönetimi yanlış kararlar alabilmektedirler. Bu şekilde oluşturulan finansal istikrarsızlıklar reel ekonomiyi olumsuz etkileyebilmektedir. Bu istikrarsızlıklar ekonominin kredibilitésini azaltabileceğinden yatırımda riskli ülke konumuna ulaşılması yatırımları azaltıcı bir etki doğuracaktır. Bunun sonucunda yasal paranın ülkeye girmemesi nedeniyle yatırım oranı beklendiği oranda gerçekleşmeyecek ve uzun vadede ülkenin büyüme oranı düşecektir (Yazıcı, 2008: 154).

#### 4. KARA PARA AKLAMADA FİNANS KURUMLARININ KULLANILMASI

Kara para aklama (ML), gayri meşru gelirin meşru görünmesini sağlayan ve aynı zamanda suçluların suç faaliyetlerinin gerçek kaynağını ve gelirlerinin nereden elde edildiğini gizlemeye çalıştıkları süreçtir. Suçlular, kara para aklama yoluyla, yasadışı faaliyetlerden elde edilen parasal gelirleri, yatırım bankalarında barındırılan büyük yatırım fonları gibi yasal bir aracı kullanarak "temiz" fonlara dönüştürmeye çalışmaktadırlar (Le-Khac ve Kechadi, 2010: 1). Kara para aklama paraya meşru bir kimlik kazandırır. Bu da yatırımın hızlı bir şekilde kazanca dönüştüğü sektörler üzerinden gerçekleşmektedir. Bunu sağlayan sektörlerin başında finans sektörü ve sermaye piyasası gelmektedir. Sermaye piyasasında alınan risk yüksek olduğundan elde edilen kazancın büyüklüğü fazla sorgulanmayabilmektedir (Sırma ve Saldanlı, 2015: 116).

Son zamanlarda, kara para aklama giderek kişisel kazançtan uyuşturucu kaçakçılığı ve terörizmi finanse etme aşamasına geçmiş gibi görünmektedir. Bu suç faaliyeti sadece finans kurumları için değil ülkeler için de ciddi bir tehdit oluşturmaktadır. Bugün, çoğu uluslararası finans kurumu kara para aklamayla mücadele çözümleri uygulamaktadır (Le-

Khac ve Kechadi, 2010: 1). Giderek artan bir şekilde, ABD ve uluslararası finans piyasaları da şüphesiz yatırımcıların cebinden kendilerini zenginleştirmeye çalışan organize suçlular tarafından istismar için savunmasız sektörler haline gelmiştir. Karmaşık planları kolaylaştırmak için suç örgütleri, ihmalkâr veya yolsuz avukatların, muhasebecilerin, hisse senedi komisyoncularının ve diğer mali danışmanların profesyonel hizmetlerinden yararlanmaktadır (Ott, 2010: 378).

Kara para aklamada kullanılan çok sayıda yöntemin ortak noktası bütün yöntemlerde suç unsuru gelir, benzer aşamalardan geçirilerek ekonomiye aklanmış olarak sokulmaktadır. Bu aşamalar, Yerleştirme (Placement), Katmanlama (Layering), Bütünleştirme (Integration) olarak gerçekleşmektedir. Kara para aklama işleminin yapılacağı ülkelerdeki düzenlemeler, kullanılacak finansal araç çeşitliliği ve kara para aklayanların faaliyet konuları gibi değişkenler bulunmaktadır. Yerleştirme; yasa dışı kazancın, nakde dönüştürmesi kolay (likit) bir varlığa ilk dönüştürülme aşamasıdır. Suç unsuru paranın kaynağına ilişkin yasal bir gerekçe oluşturmak zor olduğundan yasadışı kazancı elde edenler, nakit formundaki paradan kurtulmak ve parayı finansal sisteme sokmak istemektedir (Sırma & Saldanlı, 2015: 113).

IOC (Uluslararası Organize Suçlar) grupları emrinde milyarlarca dolar bulundurmakta, dünyanın en iyi muhasebecilerinden, avukatlarından, bankacılarından ve lobcilerinden bazılarını istihdam etmektedirler. Suç operasyonlarında daha gelişmiş hale geldikçe, IOC grupları da küreselleşmenin fırsatlarına adapte olmuş ve geleneksel hiyerarşik yapılardan daha esnek, mobil ve anlaşılması zor ağlara sahip hale gelmiştir. Kara para aklayıcıları, fonların kaynağını ve sahipliğini gizlerken yasadışı fonları finans kurumları aracılığıyla hareket ettirmek için olağanüstü bir yetenek sergilemektedirler. Bu suç grupları, finansal kurumlarda çalışan kişileri ve araçları yozlaştırmaya çalışmaktadır. Bazı finans kurumları genellikle kara para aklama planlarını kolaylaştırarak sistemden ödün veren veya bu planlara kendileri de dâhil olan “içeride çalışanlara” sahiptir. IOC grupları, paravan şirketlerin kurulması yoluyla işlemleri katmanlara ayırarak yasadışı fonların kaynağını ve sahipliğini gizlemek için iş profesyonellerinden rutin olarak yardım almaktadırlar (Ott, 2010: 376-377).

Kara para aklamada finansal hizmet veren kuruluşlar, döviz büfeleri, kuyumcular, tarihi ve/veya sanat eseri koleksiyoncuları, spor kulüpleri, bahis ve şans oyunları gibi birçok iş kolu kullanılmaktadır. Bu iş kollarında ortak nokta faaliyet alanı içinde çok hızlı nakit akışı olması ve likiditeye çevrilebilme yönünden

aktif bir piyasanın olmasıdır. Banka ve sigorta sektörü gibi sermaye piyasası kurumları kara para aklamada kullanılabilen finansal kuruluşlardandır<sup>2</sup>. Sermaye piyasası araçlarının alım satımının ağırlıklı olarak elektronik ortamda yapılması piyasalara giriş ve çıkışı kolaylaştırmaktadır. Bu şekilde suç gelirleri, sermaye piyasalarında aklanmakta ve bir yerden başka yere transfer olmaktadır (Sırma ve Saldanlı, 2015: 108-109).

#### 4.1. Kara Para Aklamada Bankaların Kullanılması

Günümüzde insanlar evlerindeki bilgisayarları aracılığıyla internet üzerinden alışveriş yapmakta, bir finansal kuruluşa gitmeden fonlarını akıllı kartlar veya internet bankacılığı ile transfer etmektedir. Böylece yüz yüze finansal işlemler gün geçtikçe daha az gerçekleşmektedir. Bu tür bir ortamın aklayıcılara sağladığı en önemli avantajlar; büyük miktarda nakit paranın fiziksel hareketinin ortadan kalkması, kullanıcıların kendilerini gizleyebilmeleri, işlem kayıtlarının tutulmaması şeklinde sayılabilir<sup>3</sup>. Son zamanlarda kara para

<sup>2</sup> Davacı, 25/02/2013 tarihinde ve sonrasında “.....” adlı internet sitesinde “.....”tan .....iştirakine soruşturma”, Mahkeme, .....iştirakini değil, .....’ı haklı buldu.” başlığıyla yapılan haberlerde banka ve yöneticileri hakkında kara para aklama suçu işledikleri izlenimini uyandırır şekilde haber yapıldığını, gerçeğe aykırı yapılan haber ve yorumlar nedeniyle kişilik haklarının zarar gördüğünü belirterek manevi tazminat isteminde bulunmuştur. Somut olayda; .... adına .....iştiraki İş....’de denetim yapan vergi başmüfettişi tarafından düzenlenen 18/07/2011 tarihli raporda, İş....’nin finansal kiralama sözleşmesi yaptığı müşterilerinin, başkası hesabına hareket edip etmediğine ilişkin yazılı beyanlarının alınmadığının tespit edilmesi üzerine .... tarafından Suç Gelirlerinin Aklanması ve Terörün Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkındaki Yönetmeliğin 17/1. maddesi ve Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkındaki Kanun’un 3/1. maddesine göre 03/02/2013 tarihinde İş....’ye idari para cezası verildiği, idari para cezasına İş ... tarafından yapılan itirazın... Sulh Ceza Mahkemesi tarafından reddedildiği ve bu hususun haber yapıldığı anlaşılmaktadır. Bu açıklamalar ışığında, davacı bankanın iştiraki İş....’ye .... tarafından verilen idari para cezası ve idari para cezasına itirazın reddedilmiş olması hususunun haber yapıldığı, dava konusu haberin görünür gerçeğe uygun olduğu, davacının hedef alınmadığı, haberi ilgi çekici kılmak için çarpıcı başlık kullanıldığı ve davacının kişilik haklarına saldırı bulunmadığı anlaşılmaktadır. Yerel mahkemece, açıklanan yönler gözetilerek, istemin tümünden reddedilmesi gerekirken, yerinde olmayan gerekçeyle, davalının manevi tazminatla sorumlu tutulmuş olması usul ve yasaya uygun düşmediğinden kararın bozulması gerekmiştir. Yargıtay 4. H.D.’nin 2015/7910 E., 2016/7260 K. Sayılı İlâmı. (Erişim Tarihi: 14.12.2020; <https://karararama.yargitay.gov.tr>).

<sup>3</sup> Açıklamalar ışığında somut olay değerlendirildiğinde; sanığın, internet üzerinden eşya ve altın satışı yapılacağına ilişkin ilan verilerek mağdurların belirtilen hesaba para yatırımlarının sağlanmasından sonra,

aklama ile mücadele sonucunda geleneksel yöntemlerle para aklama giderek zorlaşmaktadır. Böyle bir durumda kara para aklama faaliyeti “gerçek” dünyadan “siber” aleme taşınarak bu yollarla aklanan kara paranın tespit edilmesi ve önlenmesi yetersiz kalabilmektedir (Yazıcı, 2008: 166).

Kişiler bankalardaki hesaplarını izleyebilmekte ve elektronik kaynaklı transferleri kullanarak işlemlerini gerçekleştirebilmektedirler. Aklama suçunu işleyenler ilgili hesaplardan yapılan transferleri özellikle ayırıştırma aşamasında sıkça kullanırlar. Fonun kaynağını karmaşık hale getirmek için off-shore merkezlerde uygulandığı gibi farklı bankalara, farklı emirlerle transfer gerçekleştirilmekte veya yüksek miktardaki tutarların çok sayıda kişiye ve farklı hesaplara dağıtılarak işlemler gerçekleştirilmektedir (Miynat ve Duramaz, 2013: 321). Bu süreç ise ayırıştırma aşaması olarak bilinmektedir. İnternet kullanımı bu aşamayı kolaylaştırmaktadır, çünkü bu aşama kişisel bilgisayar aracılığıyla, herhangi bir kayıt bırakmaksızın gerçekleştirilmektedir. Aklayıcı, sahte isimler altında gerçek kimliğini gizleyerek internet üzerinden açtığı hesaplarını herhangi bir kayıt altına girmeden kontrol edebilmektedir. Ayrıca çok sayıda işlemle fonlarını hesaptan hesaba aktarabilmektedir. Bu sayede işlemlerin kimler tarafından yapıldığı bilinmediği gibi, bu işlemlerin yapıldığı ülkeler de tespit edilememektedir (Yazıcı, 2008: 163).

malların alıcılara gönderilmemesi şeklindeki eyleme iştirak ettiği iddia ve kabul edilmesi, suçun işlendiği yerin Almanya ülkesi olması ve dosya içerisinde tercümesi yapılmış bir örneği bulunan Almanya ülkesi soruşturma evrakları içeriğine göre, sanık hakkında internet dolandırıcılığı ve kara para aklama suçlarından soruşturma yapıldığının anlaşılması karşısında, gerçeğin kuşkuyla yer bırakmayacak şekilde tespiti bakımından, aynı eylem nedeniyle sanık hakkında yabancı ülkede açılmış bir dava bulunup bulunmadığı, dava açılmış ise kesinleşmiş bir hüküm verilip verilmediği, sanığın iştirak halinde hareket ettiği iddia edilen ve haklarında Almanya’da soruşturma yürütüldüğü anlaşılan diğer şüpheliler hakkında yürütülen soruşturma sonucunun Alman adli mercileri nezdinde araştırılması, bu şüpheliler hakkında dava açılmış ise hüküm verilip verilmediği sorularak, kesinleşmiş hükmün ve özellikle dolandırıcılık suçunun mağdurlarına ait ifade tutanakları ile eşya ve altın satışına dair internet üzerinden yapılan ilanlara ilişkin belgelerin onaylı birer suretinin gönderilmesinin sağlanmasından sonra, toplanan bütün deliller birlikte değerlendirilerek sonucuna göre sanığın hukuki durumunun takdir ve tayini gerektiği gözetilmeden, eksik inceleme ve araştırma sonucu yazılı şekilde hüküm kurulması, Kanuna aykırı olup, sanık müdafinin temyiz itirazları bu nedenle yerinde görüldüğünden, hükmün 5320 sayılı Kanun’un 8. maddesi gereğince halen uygulanmakta olan 1412 sayılı CMUK’nın 321. Maddesi uyarınca BOZULMASINA, 06/12/2017 tarihinde oy birliğiyle karar verildi. Yargıtay 15. C.D.’nin 2016/3223 E., 2017/26089 K. Sayılı İlamı. (Erişim Tarihi: 14.12.2020; <https://karararama.yargitay.gov.tr>).

İnternet aracılığıyla aklamanın gerçekleştirilmesinde genellikle bankaların alet edilmesi, bankaların bu suçlarla bağlantılıymış gibi görünmesine neden olmaktadır. Konu ile ilgili bir görüş bankaların bu tür müşterilerle ilişkilerini kesmediği yönündeyken diğer bir görüş bankaların mevzuatlarının aslında katı olduğu ancak bu tür durumlarda bankaların inisiyatif kullandığı ve katı kurallarını gevşettiği yönündedir (Miynat ve Duramaz, 2013: 323). Bankalar ve menkul kıymet firmaları, küresel işlemlerde tutarlı standartlar üreten ve müşterilerin tanımlanması, işlemlerin izlenmesi, şüpheli faaliyetlerin raporlanması ve yasal gerekliliklerin düzenli olarak güncellenmesi faaliyetlerini aksatmadan yürütmeleri gerekmektedir (Tsingou, 2005: 15).

Bankalar, işlem sayısı ve işlem tutarı yönünden yoğun bir tempoda faaliyet göstermekte ve online suçlarla karşı karşıya kalmaktadırlar. Genel olarak bankalar aracılığıyla gerçekleşen siber-aklama ile mücadelede bankaların da üzerlerine düşen sorumluluklar bulunmaktadır. Bankalar sistemlerini hızlı ve güvenilir yapmaları, bilgi işlem ve mevzuatlarını suçun önlenmesine yönelik düzenlemeleri gerekmektedir (Miynat ve Duramaz, 2013: 323). Hesaplar açılırken yüksek risk seviyeli müşteri ile ilgili müşteriye kabul etme ve tanıma politikası yakından kontrol edilmelidir. Büyük tutarlı herhangi bir şüpheli işlem belirlendiğinde, değişikliğin rapor edilmesi gerekmekte ve müşterilerin önceki tüm bilgileri için müşteri durum tespit süreci uygulanmalıdır. Şüpheli kişi aniden ortaya çıktıysa ve mesleği, maaş grubu, fon kaynakları vb. hakkında herhangi bir bilgi değiştirildiyse, risk seviyesi mevcut pozisyonları ve uygun risk yönetimi prosedürü izlenerek yeniden tahmin edilmelidir (Ba, 2018: 15).

Kara paranın finansal akışını sağlamanın bir başka yolu da Hawala bankacılığıdır. Hawala bankacılığı, finansal işlemlerin modern denetim radarı altında uçan bir sistem olan “yeraltı bankacılığı” olarak tanımlanmaktadır. Yeraltı bankacılığı, kara para aklamaya mücadele tedbirlerinin etkililiği ve terörün finansmanı ile mücadelede bir tehdit olarak görülmektedir. (Schneider ve Caruso, 2011: 12). Hawala bankacıları, bir lisans olmadan ve dolayısıyla hükümet kontrolü olmaksızın finansal işlemler gerçekleştiren finansal hizmet sağlayıcılarıdır. Bir yerde nakit, çek veya diğer değerli malları (elmas, altın) kabul ederler ve başka bir yerde nakit olarak veya başka bir ücret olarak karşılık gelen bir meblağı öderler. Resmi bankalardan farklı olarak Hawala bankacıları, bu resmi finansal kurumların tabi olduğu müşterilerin kimlik tespiti, kayıt tutma ve olağandışı işlemlerin ifşası ile ilgili yasal yükümlülükleri dikkate almazlar. Bazı ülkelerde yasal (resmi) ve gayri resmi piyasa ekonomisinin ayrılmaz bir parçasını oluşturan

bu sistem aracılığıyla Hawala bankacıları, parayı fiziksel veya elektronik olarak hareket ettirmek zorunda kalmadan transferini sağlamaktadırlar. Yeraltı bankacılığı, kara para aklamaya mücadele tedbirlerinin etkililiği ve terörün finansmanı ile mücadelede yönelik bir tehdit olarak değerlendirilebilir. Yeraltı bankacılarının suçlular ve teröristler için güvenli bir liman haline gelmesini önlemek için, kayıt tutma, olağandışı işlemlerin ifşası ve müşterilerin kimliklerinin belirlenmesi ile ilgili standart düzenlemelere tabi olmaları gerekmektedir (Schneider, 2011: 11).

#### **4.2. Kara Para Aklamada Sermaye Piyasalarının Kullanılması**

Sermaye piyasasında kara para aklamının en zayıf halkası birincil piyasa işlemleriyle gerçekleştirilmektedir. Sermaye artışı ya da pay satışı yaparak halka açılacak bir şirkette suç sonucu elde edilmiş gelirleriyle nitelikli paya sahip olan kişiler, pay senetleri ikincil piyasada alınıp satılmaya başladığında ellerindeki pay senetlerini satarak kolaylıkla kara para aklayabilmektedirler. Borsa İstanbul'da 400'den fazla şirketin pay senetleri işlem görmekte, bunların 235'i tüm kotasyon şartlarını sağlayarak ulusal pazarda işlem görmektedir. Mevzuata göre ciddi denetim ve incelemeler bu şirketler için geçerlidir. Kara para aklayanlar, mevzuatta diğer pazarlarda işlem gören firmalara tanınan çeşitli muafiyetler sonucu oluşabilen açıkları suiistimal edebileceklerdir (Sırma ve Saldanlı, 2015: 117).

Sermaye piyasasında işlemler genellikle nakit gerçekleşmediğinden kara para işlemleri sermaye piyasasına ayırıştırma (layer) ve uyumlaştırma (integration) aşamasında gerçekleşmektedir. Yerleştirme sürecinde, aracı kurumlarda çok sayıda hesap açılarak menkul kıymet satın alınmakta ve pay senedi satışıyla elde edilen kazançlara yasal bir gelir görünümü verilmektedir. Sermaye piyasalarında işlem gören pay senetlerinin hamiline olması, kara para aklama işlemlerinde pay senedi alım satımı gerçekleştiren kişilerin gerçek kimliklerini gizlemeleri için uygun bir ortam vermektedir. Açılan sahte hesaplarla borsada nihai amaç her zaman kazanç elde etmek olmadığından çok sayıda işlem gerçekleştirilerek para ilk elde edildiği kaynağından süratle uzaklaştırılmaktadır (Sırma ve Saldanlı, 2015: 113-114).

Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü (International Organization of Securities Commissions – IOSCO), Suç gelirlerinin aklanmasında sermaye piyasalarının kullanılmaması için çeşitli öneriler ve prensipler yayınlamıştır. Bu önerilerde, sermaye piyasası kurumları tarafından

müşteri kimliğinin tespiti, şüpheli işlem bildirim sisteminin kurulması, suç gelirlerinin önlenmesi için ulusal ve uluslararası kuruluşlarla koordinasyonun sağlanması gibi konular açıklanmıştır (Sırma ve Saldanlı, 2015: 112).

#### **4.3. Türkiye’de Kara Para Aklama Eylemi ve Alınan Önlemler**

Genellikle gelişmiş ülkelerde işlenen suçlar sonucunda elde edilen kara paranın aklanması, yeterli önlemlerin alınmadığı, kayıt dışının yüksek olduğu, yabancı sermayeye gereksinimin olduğu gelişmekte olan ülkelerde gerçekleştirilmektedir. Türkiye’de yüksek düzeyde kayıt dışı ekonominin varlığı, kara paranın aklanmasında gerekli ortamı hazırlamaktadır (Yazıcı, 2008: 157). FATF, kara para aklama konusundaki raporunda Türkiye için bölgesel olarak gelişen bir finansal merkez olduğu ve Asya’dan Avrupa’ya olan uyuşturucu ticaretinin güzergâhı olduğu ifade edilmiştir. Kara para aklamının ise genellikle ülke içinde gerçekleştirildiği belirtilmiştir. Türkiye’de suç gelirlerinin aklanmasının önlenmesi hakkındaki 5549 sayılı kanunda, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlar şüpheli işlem bildirimini yapacak yükümlülükten sayılmış ve Sermaye Piyasası Kurulu uzmanları denetimle görevlendirilmiştir (Sırma ve Saldanlı, 2015: 115). 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun ve ilgili alt mevzuata göre yükümlü olarak sayılan finansal kuruluşlarla finansal olmayan kişi ve meslek grupları “şüpheli işlem bildirimleri” göndermektedir.

Yükümlülük denetimi faaliyetleri, 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun ve ilgili mevzuata göre münferit olarak ya da bir denetim programı çerçevesinde yürütülmektedir. Yükümlülükler uyum denetimi; kimlik tespiti, şüpheli işlem bildirimleri ve uyum görevlisi atanması (sadece uyum görevlisi atama zorunluluğu olan yükümlülüklerle sınırlı) yükümlülükleri yönünden bulunmaktadır. MASAK’a (Mali Suçları Araştırma Kurulu) gönderilen şüpheli işlem bildirimleri veri işleme aşamalarından sonra mahiyeti, işlem tutarı, bağlantıları gibi kriterler göz önünde bulundurularak analiz, değerlendirme ve inceleme gerçekleştirilmektedir. Şüpheli işlem bildirimleri MASAK-ONLINE üzerinden standart form şeklinde ve genellikle (%99,6) elektronik bildirim olarak gönderilmektedir. “Yükümlü” şeklinde belirtilen gerçek ve tüzel kişilerin MASAK’a bildirilen şüpheli durumlar veya işlemler, şüpheli işlem bildirimleri olarak değerlendirilmektedir. MASAK’a gönderilen şüpheli işlem bildirimlerinde %99,5 / %99,7 oranlarında elektronik ortamda gönderilmekte, taşıt alım satımı ile uğraşanlar, kıymetli maden, taş ve mücevher alım satımı yapanlar (kuyumcular) gibi kurumsal olmayan



yükümlüler ise posta yoluyla bildirimde bulunmaktadırlar.

Yükümlülüğün ihlal edilip edilmediği uyum denetimi sırasında ya da MASAK'a bildirimler yoluyla veya MASAK denetim elemanları vasıtasıyla gerçekleştirilen münferit denetimler sonucunda ortaya çıkarılmaktadır. Yükümlülüğe aykırı bir davranış tespit edildiğinde yükümlülere idari para cezası veya adli ceza uygulanmaktadır. İdari para cezaları, Kanun'un 3 ve 6'ncı maddeleri ile 4'üncü maddesinin birinci fıkrasında bulunan kimlik tespiti, devamlı bilgi verme ve şüpheli işlem bildirim yükümlülüklerinden herhangi birini ihlal eden yükümlülere karşı uygulanmaktadır. Kimlik tespiti ve şüpheli işlem bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeyen görevliye de idari para cezası verilmektedir. 5549 sayılı Kanun'un 5'inci maddesinde bulunan yükümlülükler uylmaması halinde tedbir alınması ve eksiklerin giderilmesi amacıyla yükümlülere MASAK tarafından 30 günden az olmamak üzere süre verilmektedir. Verilen süre içinde gerekli tedbirleri almamış ve eksiklerini gidermemiş yükümlülere idari para cezası verilmektedir (MASAK 2019 Yılı Faaliyet Raporu).

**Tablo1. Şüpheli İşlem Bildirim Sayılarının Yıllara Göre Dağılımı**

Yıllar	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Toplam	8739	1531 8	2559 2	3648 3	7422 1	1325 70	1764 11	2227 43	2037 86

**Kaynak:** MASAK 2011-2019 Yılları Faaliyet Raporları (Erişim Tarihi: 14.12.202, <http://www.masak.gov.tr>)

Tablo 1'de Şüpheli işlem bildirim sayılarının yıllara göre dağılımı sunulmuştur. Tabloya göre şüpheli işlem bildirim sayılarının yıllara göre dağılımı 2011-2019 yılları arasında sürekli bir artış eğilimindeyken 2019 yılında bir önceki yıla göre azalmıştır. Şüpheli işlem bildirim sayılarının yıllara göre dağılımının 2011-2019 yılları arasında sürekli artmasının birkaç nedeni bulunmaktadır. Bunlar; i) şüpheli işlem bildirim yükümlülerinin bu yükümlülüklerine uymadıklarında önemli miktarlarda idari para ve adli cezalarla karşı karşıya kalmaları, ii) finansal kurumlar yönünden bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmesi şeklinin standartlaştırılmış olarak elektronik ortamda kolay bir şekilde MASAK'a iletilmesi, iii) MASAK ve Türkiye Bankalar Birliği işbirliği sonucunda "Türk Bankacılık Sektöründe Suç Gelirlerinin Aklanması ve Terörün Finansmanı ile Mücadele Çalıştayı"na, üye Bankaların üst düzey yöneticileri, uyum görevlileri ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş. ve Maliye Bakanlığı temsilcilerinin katılımı ile ilgili kurumların farkındalıklarının artırılarak desteklerinin talep edilmesi, iv) MASAK tarafından Finansal Kurumlar Birliği, Ödeme ve Elektronik Para Kuruluşları, Türkiye Sigorta Birliği ve Sermaye

Piyasası Aracı Kurumları Birliğinden katılımcının iştirak ettiği şüpheli işlem bildirimleri, müşterinin tanınmasına ilişkin esaslar kapsamında çalıştaylar düzenlenmesi, v) MASAK tarafından bildirimle yükümlü kurumların çalışanlarına yönelik eğitim faaliyetlerinin yürütülmesi vı) MASAK personeli tarafından bankacılık, finansman, faktoring ve finansal kiralama, ödeme ve elektronik para kuruluşu, serbest muhasebeci mali müşavir ve yeminli mali müşavirlik alanlarında faaliyet gösteren yükümlülerin çalışanlarına yönelik eğitim verilmesi olarak sayılabilmektedir.

Şüpheli işlem bildirim sayılarının 2019 yılında bir önceki yıla göre azalmasının muhtemel nedenleri MASAK'ın uyum denetimlerinde yükümlülüklerini yerine getirmeyen gerçek/tüzel kişilerin toplam fiil sayısı ve yükümlüler hakkında verilen idari para cezalarının sunulduğu Tablo 2'de görülebilmektedir. Şüpheli işlem bildirim sayılarının 2019 yılında bir önceki yıla göre azalmasının muhtemel nedenleri şunlardır: i) MASAK'ın 2019 yılında tespit edebildiği fiil sayısında azalma olması dolayısıyla ceza tutarlarında da önemli miktarda azalış olması, ii) Kara para aklama fiili sayısının yüksek olmasına rağmen yükümlüler tarafından MASAK'a ihbar ve bildirimlerin gerektiği düzeyde yapılmaması, iii) MASAK denetimleri sonucunda ilgili fiillerin tespit edilememesi ve bildirimle yükümlü olan gerçek ve/veya tüzel kişilerin bildirim görevlerini yerine getirmediğinin ortaya çıkarılmaması olarak belirtilebilir. Tablo 1 ve Tablo 3'ün yorumlanmasında Tablo 2'de belirtilen idari para cezasına konu fiil sayıları ve verilen idari para cezası tutarlarının yıllar itibarıyla dağılım bilgilerinin birlikte incelenmesi önem arz etmektedir.

Tablo 2'de idari para cezasına konu fiil sayıları ve idari para cezası tutarlarının yıllar itibarıyla dağılımı verilmektedir. 2012 yılında bir önceki yıla göre yükümlülük ihlaline konu fiil sayısı ve idari para cezası tutarının önemli oranda artmasının nedeni önceki yıllarda başlanan faktoring ve finansal kiralama şirketlerinin, talih ve bahis oyunları şirketleri hakkında yükümlülükler uyum denetiminin 2012 yılında tamamlanması olarak belirtilebilir. İdari para cezasına konu fiil sayıları ve idari para cezası tutarları 2011'den 2019 yılına kadar sürekli artış eğiliminde olduğu görülmektedir. 2019 yılında bir önceki yıla göre azalış olmasının muhtemel nedenleri Tablo 1 açıklamasında belirtildiğinden tekrar edilmemiştir.

**Tablo 2:** İdari Para Cezasına Konu Fiil Sayıları ve İdari Para Cezası Tutarlarının Yıllar İtibarıyla Dağılımı (2011-2019)

Yükümlülük İhlaline Konu Fiiller	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kimlik Tespit Yükümlülüğü	66	1.275	1.239	504	821	393	728	1561	77
Şüpheli İşlem Bildirim Yükümlülüğü	5	23	1	72	159	57	260	160	141
Eğitim, İç Denetim, Kontrol ve Risk Yönetim Sistemleri ile Diğer Tedbirler Yükümlülüğü	-	-	-	1	7	-	-	-	-
Elektronik Tebliğ	-	-	-	-	-	34	4	-	-
Toplam Fiil Sayısı	89	1.276	1.254	577	987	484	992	1721	218
Ceza Tutarı	1.292.284	14.369.887	10.973.207	9.354.671	6.372.412	6.451.999	14.422.908	18.008.832	3.049.194

**Tablo 3:** Şüpheli İşlem Bildirimi Gönderen Finansal Kuruluş Sayısının Yıllara Göre Dağılımı (2011-2019)

Finansal Kuruluşlar	Yıllar								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bankalar	29	30	31	33	34	34	32	34	35
Aracı Kurumlar	17	23	25	30	25	25	38	34	32
Sigorta ve Emeklilik Şirketleri	27	36	34	34	34	42	36	35	35
Faktöring Şirketleri	26	28	43	51	48	44	45	42	37

Finansal Kiralama Şirketleri	14	15	14	16	12	16	14	11	11
Finansman Şirketleri	5	4	4	5	7	8	9	8	9
Yetkili Müesseseler ile Kıymetli Maden Aracı Kuruluşları	2	2	4	12	18	25	20	24	27
Ödeme Kuruluşları ile Elektronik Para Kuruluşları					-	8	12	24	28
Takas ve Saklama Hizmeti Veren Kuruluşlar					-	1	-	1	1
Yatırım Ortaklıkları					-	-	1	-	-
Portföy Yönetim Şirketleri					-	-	-	1	-
Toplam	120	138	155	181	178	216	203	212	209

Kaynak: MASAK 2011-2019 Yılları Faaliyet Raporları (Erişim Tarihi: 14.12.2020, <http://www.masak.gov.tr>).

Şüpheli işlem bildirimini gönderen finansal kuruluş sayısının yıllara göre dağılımı Tablo 3'de gösterilmiştir. Tabloya göre şüpheli işlem bildirimini gönderen kuruluşlar ağırlıklı olarak bankalar, sigorta ve emeklilik şirketleri, faktöring şirketleri olarak görülmektedir. Aracı kurumlar 2013 yılından itibaren şüpheli işlem bildirim sayılarını artırmıştır. Yetkili müesseseler ile kıymetli maden aracı kuruluşları 2011-2013 yılları arasında çok düşük sayıda şüpheli işlem bildiriminde bulunurken 2014 yılından itibaren bildirim sayılarında yıllar itibarıyla artış olduğu gözlemlenmiştir. Ödeme kuruluşları ile elektronik para kuruluşları 2016 yılından itibaren şüpheli işlem bildirimlerini yıllar itibarıyla sürekli artırdığı görülmektedir. Bu durumun olası nedenleri olarak Tablo 1 açıklamasında belirtildiği gibi denetimleri sonucu MASAK tarafından verilen idari para cezaları, MASAK tarafından meslek kuruluşları birlikleri temsilcileri ile düzenlenen çalıştaylar ve meslek personellerine düzenlenen eğitim programlarının etkisinin olduğu belirtilebilir. Tablo 3'e göre şüpheli işlem bildirimini gönderen finansal kuruluş sayısının 2017 yılına kadar sürekli arttığı görülmektedir. 2017 ve 2018 yıllarında şüpheli işlem bildirimini gönderen finansal kuruluş sayısının 2016 yılında gönderilen şüpheli işlem bildirim sayısından düşük olmasının nedeni olarak kara paranın aklanması filinin azalması olarak değil bildirim yükümlülüğü olan gerçek ve tüzel kişilerin bu yükümlülüklerini gereği gibi yerine getirmedikleri şeklinde belirtilebilir. Bu düşüncüyü destekleyen Tablo 2'ye göre yükümlülük ihlaline konu fiil sayısı 2016 yılında 484, verilen idari para cezası tutarı 6.451.999 TL iken 2017 yılında yükümlülük ihlaline konu fiil sayısı 992, verilen idari

para cezası tutarı 14.422.908 TL, 2018 yılında yükümlülük ihlaline konu fiil sayısı 1721, verilen idari para cezası tutarı ise 18.008.832 TL olduğu görülmektedir. Buradan 2017 ve 2018 yıllarında şüpheli işlem bildirimini gönderen finansal kuruluş sayısının 2016 yılına göre azalması ile bildirim yükümlüğünü yerine getirmeyen kuruluşlara verilen idari para cezalarının artması arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Şüpheli işlem bildirimini gönderen finansal kuruluş sayısının 2017 yılına kadar sürekli artması ve 2019 yılında bir önceki yıla göre azalmasının muhtemel nedenleri Tablo 1 açıklamasında belirtildiği için Tablo 3 açıklamasında tekrar edilmemiştir. 2019 yılında şüpheli işlem bildirimini gönderen elektronik para/ödeme kuruluşları, yetkili müesseseler (döviz büroları) ile kıymetli maden aracı kuruluşları, bildirimde bulunan kurum sayısı ve bildirim sayısını düzenli olarak artırdıkları görülmektedir. 2019 yılı ihbar ve araştırma talepleri sayısında bir önceki yıla göre azalma olmakla birlikte aklama suçu ve buna dayanak teşkil eden öncül suçlara ilişkin bildirim sayılarında yaklaşık %80 oranında bir artış gerçekleşmiştir (MASAK 2019 Yılı Faaliyet Raporu).

**Tablo 4:** Analiz ve Değerlendirme/Aklama Suçu İnceleme Dosyalarından Suç Duyurusu Yapılan Kişi Sayısı (2011-2019)

Yıl	Analiz ve Değerlendirme	Aklama Suçu İncelemesi	Toplam Suç Duyurusu
2011	117	105	222
2012	133	142	275
2013	64	179	243
2014	100	284	384
2015	323	125	448
2016	50	95	145
2017	10	193	203
2018	59	220	279
2019	39	181	220

**Kaynak:** MASAK 2011-2019 Yılları Faaliyet Raporları (Erişim Tarihi: 14.12.202, <http://www.masak.gov.tr>)

MASAK denetim elemanları tarafından yürütülen aklama suçu incelemeleri sonucunda yapılmış olan suç duyurularının yanında, MASAK Başkanlığı nezdinde gerçekleştirilen analiz ve değerlendirme çalışmaları sonucunda yapılmış suç duyuruları da bulunmaktadır. (MASAK, 2019: 39). Tablo 4’de Analiz ve değerlendirme/aklama suçu inceleme dosyalarından suç duyurusu yapılan kişi sayısı gösterilmiştir. Tabloya göre analiz ve değerlendirme/aklama suçu inceleme dosyalarından suç duyurusu yapılan kişi sayısı 2011-2016 yılları arasında sürekli artarken 2016 yılında bir önceki yıla göre sert bir şekilde azaldığı 2016 yılından sonra

2014 ve 2015 yıllarındaki suç duyurusu seviyesine ulaşamadığı görülmektedir. 2016 ve 2017 yıllarında önceki yıllara göre analiz, değerlendirme ve aklama suçu incelemeleri sonucunda MASAK tarafından suç duyurusu yapılan toplam kişi sayısı azalmıştır. Bunun nedeni 2016 yılından itibaren MASAK’a gelen analiz, değerlendirme ve inceleme taleplerin büyük bir kısmının soruşturma/kovuşturma kapsamında savcılık veya mahkemeler tarafından yapılan talepler olmasıdır. Araştırma talep edilen kişi ile ilgili savcılık veya mahkeme tarafından hali hazırda soruşturma/kovuşturma yürütüldüğünden MASAK tarafından gerçekleştirilen analiz, değerlendirme ve aklama suçu incelemeleri sonucunda mükerrer olacak şekilde ikinci bir suç duyurusunda bulunulmasına gerek duyulmadığı görülmektedir.

**Tablo 5:** Sonuçlandırılan Analiz ve Değerlendirme Dosya Konuları (2011-2019)

Öncül Suçlar	Öncül Suçlar
Tefecilik	Uyuşturucu
Uyuşturucu Kaçakçılığı	Bilişim Suçları
Dolandırıcılık <sup>4</sup>	Marka Taklitçiliği
Örgütlü Suç	Sigara Kaçakçılığı
Akaryakıt Kaçakçılığı	SPK Suçları
İllegal Kumar	Yasaklanan Bilgileri Temin Etmek

<sup>4</sup> ... firmasının bu suretle aktiflerini bitirip şirketin tasfiyeye girdiği 25/07/2007 tarihine kadar kara para aklama eylemlerine devam ettikleri, sanıkların ... hileli yollarla para aldıktan sonra bu parayı yasal takipten kurtarmak için hileli iflas yoluna başvurdukları, hileli iflasın 765 sayılı TCK’nın 506. maddesinde düzenlenmiş olduğu ve atılı suçun 4208 sayılı Kanun kapsamında öncül suç olduğu, sanıkların kara para aklama eylemlerinin son bulduğu... firmasının tasfiye tarihi olan 25/07/2007 tarihinde atılı suçun oluştuğu cihetle, 1- sanıklar ... ve ...’nun öncül suçlardan olan hileli iflas suretiyle edindikleri parayı sanık ...’nin hakim ortağı olduğu... firması işlemleri aracılığıyla akladıkları, ... ve ...’in kara para olduğunu bildikleri parayı aklama eylemlerini yaptıkları ve tüm sanıkların 5237 sayılı TCK’nın 282/1-3. maddesinde düzenlenen suç işledikleri ve anılan madde uyarınca cezalandırılmalarına karar verilmesi gerekirken yazılı şekilde hüküm kurulması, 2-Sanıklar ... ve ... hakkında 4208 sayılı Kanun’un 7/1.maddesi uyarınca hapis cezasının yanında para cezasına da hükmedilmesi ve aynı maddede yer alan “...ve nemaları da dahil olmak üzere karapara kapsamındaki mal ve değerler ile bunların ele geçirilememesi halinde bunlara tekabül eden mal varlığının müsadere sine de hükümlenir” hükmü uyarınca müsadere kararı verilmesi gerektiğinin gözetilmemesi, Kanuna aykırı ve katılan vekili ile sanıklar ... ve ... müdafilerinin temyiz nedenleri bu itibarla yerinde görüldüğünden, tebliğnameye aykırı olarak HÜKÜMLERİN 5320 sayılı Kanun’un 8/1. maddesi gereğince uygulanması gereken 1412 sayılı CMUK’nın 321. maddesi uyarınca BOZULMASINA karar verildi. Yargıtay 16. C.D.’nin 2015/3571 E., 2016/4396 K. Sayılı İlamı. (Erişim Tarihi: 14.12.2020; <https://karararama.yargitay.gov.tr>)

Zimmet	Yolsuzluk
Gümrük Kaçakçılığı	Yağma
İhaleye Fesat Karıştırma	Altın Kaçakçılığı
Hırsızlık	Fuhuşa Teşvik, Aracılık ve Yardım Etme
Görevi Kötüye Kullanma	Gıda Maddesi Kaçakçılığı
Evrakta Sahtecilik <sup>5</sup>	Fikir ve Sanat Eserleri Kanununa Muhalefet
Usulsüz Mali İşlemler	Sebepsiz Zenginleşme
Akaryakıt Kaçakçılığı	Sanal Bahis
Rüşvet	

**Kaynak:** MASAK 2011-2019 Yılları Faaliyet Raporları (Erişim Tarihi: 14.12.2020, <http://www.masak.gov.tr>).

Sonuçlandırılan analiz ve değerlendirme dosya konuları Tablo 5’de sunulmuştur. Yıllar itibarı ile yürütülen analiz ve değerlendirme çalışmaları sonucunda bir biri ile ilgili olmadığı düşünülen birçok olayın esasında aynı fiilin farklı bileşenleri olduğu, bu nedenle birbiri ile ilgili fiillerin farklı dosyalarda incelenmesi analiz sürecini zorlaştırmaktadır. Bu nedenle aklama ve terörün finansmanına yönelik faaliyetler ile ilgili olduğu belirlenen olaylar tek bir dosya kapsamında birleştirilerek ele alınmıştır. Öncül suç türlerinde çeşitlilik olmakla beraber en fazla uyuşturucu kaçakçılığı, dolandırıcılık ve tefecilik gibi

belirli suçların öncül suç olarak ortaya çıktığı görülmektedir. gender)

## 5. SONUÇ

Bu çalışmada kara paranın aklanmasında bankaların ve sermaye piyasalarının nasıl kullanıldığı ve Türkiye’de kara para aklama ile ilgili önlemlerin MASAK bildirim yükümlülüklerine uyum çerçevesinde incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla 2011-2019 yılları arasında MASAK’ın (Mali Suçları Araştırma Kurulu) faaliyet raporları tek tek incelenerek ülkemizde kara para aklama faaliyetlerinin denetimi sonucu elde edilen bilgiler tablolar halinde verilmiştir. Ayrıca ülkemizde kara para aklama fiili Yargıtay kararları ışığında ele alınmıştır. Yerli ve yabancı literatürde kara paranın aklanmasında banka ve sermaye piyasalarının kullanımında düzenleyici ve denetleyici kurumların faaliyet raporlarından elde edilen bilgilerin ve yüksek mahkeme kararları ışığında konuyu ele alan bir çalışmaya literatürde rastlanmamıştır. Bu nedenle çalışmanın, banka ve sermaye piyasaları alanında düzenleyici ve denetleyici kurumlar, banka ve sermaye piyasası kurumlarının yöneticileri, çalışanları ve araştırmacılar için yararlı olacağı düşüncesiyle literatüre katkısının olacağı beklenmektedir.

Şüpheli işlem bildirim sayılarının yıllara göre dağılımı 2011-2019 yılları arasında sürekli bir artış eğilimindeyken 2019 yılında bir önceki yıla göre azalmıştır. Şüpheli işlem bildirim sayılarının yıllara göre dağılımının 2011-2019 yılları arasında sürekli artmasının birkaç nedeni bulunmaktadır. Bunlar; i) şüpheli işlem bildirim yükümlülerinin bu yükümlülüklerine uymadıklarında önemli miktarlarda idari para ve adli cezalarla karşı karşıya kalmaları, ii) finansal kuruluşların bildirim yükümlüğünün yerine getirilmesi şeklinin standartlaştırılmış olarak elektronik ortamda kolay bir şekilde MASAK’a iletilmesi, iii) MASAK ve Türkiye Bankalar Birliği işbirliği sonucunda “Türk Bankacılık Sektöründe Suç Gelirlerinin Aklanması ve Terörün Finansmanı ile Mücadele Çalıştayı”na, üye Bankaların üst düzey yöneticileri, uyum görevlileri ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş. ve Maliye Bakanlığı temsilcilerinin katılımı ile ilgili kurumların farkındalıklarının artırılarak desteklerinin talep edilmesi, iv) MASAK tarafından Finansal Kurumlar Birliği, Ödeme ve Elektronik Para Kuruluşları, Türkiye Sigorta Birliği ve Sermaye Piyasası Aracı Kurumları Birliğinden katılımcının iştirak ettiği şüpheli işlem bildirimleri, müşterinin tanınmasına ilişkin esaslar kapsamında çalıştaylar düzenlenmesi, v) MASAK tarafından bildirimle yükümlü kurum çalışanlarına yönelik eğitim faaliyetlerinin yürütülmesi vi) MASAK personeli tarafından bankacılık, finansman, faktoring ve

<sup>5</sup> Anılan rapor ve tüm dosya kapsamına göre, sanıkların bir kısmının ... isimli firmanın yetkilisi ve ortakları, bir kısmının ise bu firma ile bağlantılı diğer yedi firmanın ortağı veya yetkilisi oldukları,... isimli firmanın 1997-1998 ve 1999 yıllarında yurtdışından et ithal ederek Türkiye’de piyasaya sürdüğü ve diğer 7 firmanın da bu işlemlere aracılık ettiği, sanıkların bu yolla ...’daki ... isimli firmadan et aldıkları halde ... ve ... isimli ... şirketlerinden satın alınmış gibi sahte evraklar düzenledikleri ve 7.547.300 USD tutarındaki etlerin yurtdışına transit rejimi çerçevesinde gönderildiğine ilişkin sahte evraklar düzenlemek suretiyle 3.183.432 USD tutarındaki bölümünün yurt içinde piyasaya sürüldüğü ve bu suretle toplam 10.331.145,74 TL tutarında karapara elde ettiklerinin iddia edildiği olayda; öncelikle sanıkların eylemlerin 4208 sayılı Kanun kapsamında karapara aklama suçunu oluşturup oluşturmayacağıın irdelenmesi gerekmektedir. 4208 sayılı Kanun uyarınca karapara aklama suçunun oluşabilmesi için, anılan Kanun’un 2/a madde ve fıkrasında sayılıp öncül suç olarak nitelendirilen fiillerin işlenmesi suretiyle elde edilen paranın; elde edenlerce meşruiyet kazandırılması amacıyla değerlendirilmesi, bu yolla elde edildiği bilinen karaparanın başkalarına iktisap edilmesi, bulundurulması, elde edenlerce veya başkaları tarafından kullanılması, kaynak veya niteliğinin veya zilyet ya da malikinin değiştirilmesi, gizlenmesi veya sınır ötesi harekete tabi tutulması veya bu hareketin gizlenmesi, yukarıda belirtilen suçların hukuki sonuçlarından failin kaçmasına yardım etmek amacıyla kaynağının veya yerinin değiştirilmesi veya transfer yoluyla aklanması gerekmektedir. . Yargıtay 19. C.D.’nin 2015/33445 E., 2016/7362 K. Sayılı İlamı. (Erişim Tarihi: 14.12.2020; <https://karararama.yargitay.gov.tr>).

finansal kiralama, ödeme ve elektronik para kuruluşu, serbest muhasebeci mali müşavir ve yeminli mali müşavirlik alanlarında faaliyet gösteren yükümlülerin çalışanlarına yönelik eğitim verilmesi olarak sayılabilmektedir.

Şüpheli işlem bildirim sayılarının 2019 yılında bir önceki yıla göre azalmasının muhtemel nedenleri şunlardır: i) MASAK'ın 2019 yılında tespit edebildiği fiil sayısında azalma olması dolayısıyla ceza tutarlarında da önemli miktarda azalış olması, ii) Kara para aklama fiili sayısının yüksek olmasına rağmen yükümlüler tarafından MASAK'a ihbar ve bildirimlerin gerektiği düzeyde yapılmaması, iii) MASAK denetimleri sonucunda ilgili fiillerin tespit edilememesi ve bildirimle yükümlü olan gerçek ve/veya tüzel kişilerin bildirim görevlerini yerine getirmediklerinin ortaya çıkarılmaması olarak belirtilebilir.

Şüpheli işlem bildirimini gönderen finansal kuruluş sayısının 2017 yılına kadar sürekli arttığı görülmektedir. 2017 ve 2018 yıllarında şüpheli işlem bildirimini gönderen finansal kuruluş sayısının 2016 yılında gönderilen şüpheli işlem bildirim sayısından düşük olmasının nedeni olarak kara paranın aklanması filinin azalması olarak değil bildirim yükümlülüğü olan gerçek ve tüzel kişilerin bu yükümlülüklerini gereği gibi yerine getirmedikleri şeklinde belirtilebilir. Tablo 2'ye göre yükümlülük ihlaline konu olan fiil sayısı 2016 yılında 484, verilen idari para cezası tutarı 6.451.999 TL iken, 2017 yılında yükümlülük ihlaline konu olan fiil sayısı 992, verilen idari para cezası tutarı 14.422.908 TL, 2018 yılında yükümlülük ihlaline konu olan fiil sayısı 1721, verilen idari para cezası tutarı ise 18.008.832 TL olduğu görülmektedir. Buradan 2017 ve 2018 yıllarında şüpheli işlem bildirimini gönderen finansal kuruluş sayısının 2016 yılına göre azalması ile bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeyen kuruluşlara verilen idari para cezalarının artması arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir.

Analiz ve değerlendirme/aklama suçu inceleme dosyalarından suç duyurusu yapılan kişi sayısı 2011-2016 yılları arasında sürekli artarken 2016 yılında bir önceki yıla göre sert bir şekilde azaldığı 2016 yılından sonra 2014 ve 2015 yıllarındaki suç duyurusu seviyesine ulaşamadığı görülmektedir. 2016 ve 2017 yıllarında önceki yıllara göre analiz, değerlendirme ve aklama suçu incelemeleri sonucunda MASAK tarafından suç duyurusu yapılan toplam kişi sayısı azalmıştır. Bunun nedeni olarak MASAK'a 2016 yılından itibaren gelen analiz, değerlendirme ve inceleme taleplerin büyük bir kısmı soruşturma/kovuşturma kapsamında savcılık veya mahkemeler tarafından yapılan taleplerdir. Araştırma talep edilen kişi ile ilgili savcılık veya mahkeme tarafından hali hazırda

soruşturma/kovuşturma yürütüldüğünden MASAK tarafından gerçekleştirilen analiz, değerlendirme ve aklama suçu incelemeleri sonucunda mükerrer olacak şekilde ikinci bir suç duyurusunda bulunulmasına gerek duyulmamıştır.

Dijital çağda suç ve yolsuzluğun üstesinden gelmek için bazı politika önlemleri alınmalıdır. Bunlar: Yüksek teknoloji arenasında suçu tespit etme ve kovuşturma yollarını geliştirmek için kolluk kuvvetleri, iletişim ve bilgisayar hizmeti sağlayıcıları, hükümetler ve uluslararası kuruluşlar birlikte hareket etmelidir. Yüksek teknoloji suçlarını ele almak için kolluk kuvvetlerinin yeniden yapılandırılması gerekmektedir. Kolluk kuvvetleri, bankacılık ve uluslararası finans piyasaları katılımcıları, yüksek teknoloji kullanımı yoluyla mali piyasaların suç grupları tarafından manipüle edilmesini engellemek için daha güçlü adımlar atmalıdır. Finansal sistemlere yönelik tehditleri ele alan eğitim programlarına ihtiyaç vardır. Yüksek teknoloji suçlarıyla mücadele için ulusal ve uluslararası düzeyde yönetmelikler ve mevzuat geliştirilmelidir.

Türkiye coğrafi olarak geçiş bölgesi niteliğinden dolayı kara para aklayıcılarının sermaye piyasalarını suiistimal etmeden ülkemizde gerekli tedbirlerin alınması gerekmektedir. Ülkemizde faaliyet gösteren düzenleyici ve denetleyici otoritelerin ve kolluk kuvvetleri tarafından yürütülen tespit faaliyetlerinin gizlilik içerisinde yapılması nedeniyle kara para aklama ve şüpheli işlem bildirimleri kamuoyu ile paylaşılmamaktadır. Bu nedenle konu ile ilgili vaka analizinin yapılamaması çalışmanın önemli bir kısıtını oluşturmaktadır. Düzenleyici otoritelerin soruşturma ve kovuşturma aşamasında şüpheli işlem takibini gizli olarak yürütmesi gerekliliği kabul edilmektedir. Ancak kovuşturma ve soruşturma aşamasından sonra kara para aklama tipolojileri ve diğer bilgilerin kamuoyu ile paylaşılması önem arz etmektedir. Böylece akademik olarak araştırmacıların, düzenleyici ve denetleyici otorite uzmanlarının, yazılım ve bilişim sektörü uzmanlarının kara para aklamaya karşı ihtiyaç duyulan program ve yazılımı üretmeleri, aracı kurumların (örneğin; bankalar, borsalar, sigorta şirketleri vb.) gerekli kara para önleme sistemlerini kurmaları mümkün hale gelebilecektir.

Kolluk kuvvetlerinin kara para aklama faaliyetleri hakkında istihbarat paylaşmak, yeni ortaya çıkan tehditleri tahmin etmek, öncelikli hedefleri ve gelecekte etkili stratejiler belirlemek için kamu, özel kurumlar, akademi ve yabancı meslektaşlar ile işbirliği içinde çalışmalar yürütülmesi gerekliliği açıktır. Kara para aklamanın banka ve finans kurumlarında tespit edilmesini kolaylaştıracak değişkenlerin belirlenerek uygun model ve yazılımların oluşturulabilmesi önem arz etmektedir.

Bunun ise kolluk kuvvetlerinin, düzenleyici ve denetleyici kurumların kamuya, araştırmacılara daha fazla bilgi/veriyi erişime açması ile mümkün olacağı belirtilebilir.

## KAYNAKÇA

- Alldrige, P. (2001). The Moral Limits of the Crime of Money Laundering, *Buffalo Criminal Law Review*, 5(1), 279-319.
- Ba, H. (2018). Money laundering risk from emerging markets: the case of Vietnam. *Journal of Money Laundering Control*, 21(3), 1-23.
- Karatay, Ö., ve Kapusızoğlu, M. (2011). Mali ve Ekonomik Suçların Terörün Finansmanı Bağlamında Değerlendirilmesi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(1), 115-121.
- Le-Khac, N.-A., ve Kechadi, T. (2010). Application of Data Mining for Anti-money Laundering Detection: A Case Study. ICDMW 2010, The 10th IEEE International Conference on Data Mining Workshops, (s. 1-10). Sydney, Australia: <https://www.researchgate.net/publication/220765959>
- Miynat, M., ve Duramaz, S. (2013). Karapara Aklama Aracı Olarak Yeni Bir Mali Suç: Siber-Aklama. *Yönetim ve Ekonomi*, 20 (1), 315-325.
- Ott, T. P. (2010). US law enforcement strategies to combat organized crime threats to financial institutions. *Journal of Financial Crime*, 17 (4), 375-386.
- Schneider, F. (2011). The Financial Flows of the Transnational Crime: Some Preliminary Empirical Results1. *Economics of Security Working Paper*, (53), 1-16.
- Schneider, F., ve Caruso, R. (2011). The (Hidden) Financial Flows of Terrorist and Transnational Crime Organizations: A Literature Review and Some Preliminary Empirical Results. *Economics of Security Working Paper Series*, (52), 1-34.
- Shelley, L. I. (2020). Crime and Corruption in the Digital Age the Digital Age. *Journal of International Affairs Editorial Board*, 51 (2), 605-620.
- Sırma, İ., ve Saldanlı, A. (2015). Kara Para Aklamada Sermaye Piyasası Araçları'nın Kullanımı. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 3 (3), 108-118.
- Tsingou, E. (2005). Global Governance and Transnational Financial Crime: Opportunities and Tensions in the Global Anti-Money Laundering Regime. *CSGR Working Paper*, 161 (5), 2-25.
- Yazıcı, A. (2008). Yeni Karapara Aklama Yöntemleri olarak Akıllı Kartlar ve İnternet. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (2), 153-168.
- MASAK. (2019). *Yıllık Faaliyet Raporu*. Ankara: [www.masak.gov.tr](http://www.masak.gov.tr).
- Yargıtay Bilgi Bankası. (2020). Ankara: <https://karararama.yargitay.gov.tr>.

## MUHASEBE VE FİNANS İNCELEMELERİ DERGİSİ

Dergi Anasayfası: <https://dergipark.org.tr/pub/mufider>

### FAALİYET TABANLI MALİYET SİSTEMİ VE LOJİSTİK SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA

#### ACTIVITY BASED COSTING SYSTEM AND AN APPLICATION ON LOGISTIC SECTOR

Aynur AKPINAR<sup>a</sup>, Ali ÖDEMİŞ<sup>b\*</sup>

*a* Dr. Öğr. Üyesi, KTO Karatay Üniversitesi, İşletme Bölümü, [aynur.akpinar@karatay.edu.tr](mailto:aynur.akpinar@karatay.edu.tr). ORCID: 0000-0003-2108-8454

*b\** Sorumlu Yazar, Doktora Öğrencisi, KTO Karatay Üniversitesi, İşletme ABD, [a.odemis@outlook.com](mailto:a.odemis@outlook.com) ORCID: 0000-0001-7944-4234

#### MAKALE BİLGİLERİ

Makale Tarihi:

Gönderilme Tarihi 28.01.2021

Düzenleme 17.02.2021

Kabul Tarihi 01.03.2021

**Anahtar Kelimeler:** Faaliyet Tabanlı Maliyet Sistemi, Lojistik, Lojistik Sektörü, Lojistik Faaliyetlerin Maliyetleri

**Jel Kodları:** L91, M40, M41, R40

#### ÖZET

Üretim ve maliyet kavramları birçok kavram gibi küreselleşme ile birlikte değişmiştir. Teknolojinin gelişmesiyle birlikte üretim sistemleri de gelişerek teknoloji yoğun bir hal almıştır. Üretim sistemlerinde görülen bu değişim ürün maliyetlerinin hesaplanması yöntemlerinde de değişiklikler getirmiştir. Çıkış noktası indirekt maliyetlerin dağıtımı ile ilgili sorunlara çözüm bulmak olan Faaliyet Tabanlı Maliyet (FTM) sistemi özellikle teknoloji yoğun üretimlerde ve rekabetin yüksek olduğu dönemlerde kullanılmaya başlayan maliyet hesaplama yöntemlerinden biridir.

Bu çalışmada lojistik sektöründe faaliyet gösteren bir işletmenin FTM sistemi kullanılarak birim maliyetleri hesaplanmıştır. Çalışma, farklı bir maliyet yaklaşımı olarak geliştirilen FTM sisteminin lojistik hizmeti sağlayan işletmelere uygun maliyetleme yöntemi olduğuna da örnek teşkil etmektedir.

#### ARAŞTIRMA MAKALESİ

#### BENZERLİK/ PLAGIARİZM

Ithenticate : %11

#### ARTICLE INFO

Article history:

Received 28.01.2021

Revised 17.02.2021

Accepted 01.03.2021

**Keywords:** Activity Based Costing System, Logistics, Logistics Sector, Cost of Logistics Activities

**Jel Codes:** L91, M40, M41, R40

#### ABSTRACT

Manufacture and cost concepts have changed with globalization like many concepts. Manufacture systems has development and it come to a state of technology. This change has caused product costs method. Activity Based Cost System is the starting point is to find solutions to the problems related to the distribution of indirect costs and it is started to be used one of the cost calculation methods in times of intense production and high competition.

In this study includes the calculation of unit costs by using the FTM system of an enterprise operating in the logistics sector. The study also exemplifies that the FTM system developed as a different cost approach is a costing method suitable for enterprises providing logistics services.

## 1. GİRİŞ

Teknolojinin her geçen gün hızla gelişip yenilenmesi ve dünyada özellikle 1990'lı yıllardan sonra artan küreselleşme hareketleri piyasalarda mevcut olan rekabeti çetin hale getirmiştir. Bu nedenle firmalar hayatta kalabilmek için sektörlerde birbirleriyle kıyasıya mücadele içine girmişlerdir. Günümüzde var olan çetin rekabet şartlarında rekabetçi bir yapıya sahip olarak rakip firmalara karşı rekabet üstünlüğü kurmanın yöntemlerinden birisi de üretim maliyetlerini sektörde ki rakiplere göre daha düşük tutmaktır. Üretim maliyetlerini düşük tutmayı başaran firmalar rakiplerine karşı maliyet avantajı da sağlamış olurlar. İşletmelerin rakiplerine karşı maliyet avantajı sağlamak için üretim maliyetlerini doğru olarak tespit etmesi ve uygun şekilde ürüne yansıtması gerekmektedir. Teknolojik gelişmeler ve küreselleşme rekabet olgusunu değiştirmenin yanı sıra üretim olanaklarını da artırmıştır. Bu nedenlerle klasik muhasebe sistemi işletmelerin ihtiyaçlarına cevap veremez hale gelmiş ve iş dünyası yeni maliyet sistemleri arayışı içine girmiştir. Bu arayışların odak noktasında genel üretim giderlerinin mamullere dağıtılması bulunmaktadır. İşletmelerin yüksek teknoloji üretim sistemlerini kullanmaya başlamasıyla genel üretim giderlerinin üretim maliyeti içindeki payı artmış ve buna bağlı olarak genel üretim giderlerinin, mamul ve hizmet maliyetine yüklenmesi, hizmet veya üretim işletmesi birimlerinin maliyetlerinin belirlenmesi ve doğru yönetim kararlarının alınabilmesi için maliyet değerlerinin doğru hesaplanmasını zorunlu kılmıştır. Bu zorunluluk faaliyet tabanlı maliyetleme yönteminin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Faaliyet tabanlı maliyetleme yöntemi, çıkış noktası olarak önceleri mamul üreten işletmelere yönelik olmasına rağmen, günümüzde hizmet sektöründe faaliyet gösteren hizmet işletmelerinde de kullanılmaktadır.

Bu çalışmanın birinci bölümünde faaliyet tabanlı maliyet sistemi ve bu alanda yapılan ulusal çalışmalar ele alınmıştır. İkinci bölümünde lojistik sektörünün ülkemizdeki durumu hakkında bilgi verilmiş ve son bölümde ise lojistik hizmeti sağlayan bir firmada faaliyet tabanlı maliyetleme yöntemiyle, üretilen hizmetin birim maliyetinin hesaplanmasını içeren uygulama gerçekleştirilmiştir.

## 2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Faaliyet tabanlı maliyet sistemi, ülkemizde son yıllarda yaygınlaşmaya başlamasıyla bu alanda akademik çalışmalar artış göstermiştir. FTM hakkında yapılan çalışmalar incelendiğinde eğitim, sağlık, imalat, konaklama, lojistik vb. gibi birçok sektörde gerçekleştirilmiş çalışmalar olduğu görülmektedir. Daha önce lojistik sektörü ile ilgili yapılan çalışmalar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 1. Konu hakkında daha önce yapılan çalışmalar**

Araştırmacı	Araştırma Yöntemi	Araştırma Bulgusu
Drury, 1992	Temel Araştırma	Geleneksel maliyet sistemleri ile Faaliyet tabanlı maliyet sistemlerinin mukayese edildiği çalışmada, faaliyet tabanlı maliyet analizleri ile farklı segmentlerde (ürünler, müşteriler vb.) kaynak kullanımının daha doğru ölçüldüğü ve bu nedenle de diğer yöntemlere göre daha anlamlı bilgilerin elde edilme ihtimali bulunduğu belirtilmiştir.
Manunen, 2000	Saha araştırması yöntemi	Firmaların lojistik maliyet verimliliği hedeflerinde tüm tedarik zinciri etkinliklerinin dikkate alınması gerektiğinden bahsedilen çalışmada Faaliyet tabanlı maliyet sistemlerinin, maliyet etkinlik durum tahmini ve uygun iyileştirmelerde etkili bir araç olduğu ifade edilmektedir
Themido vd., 2000	Metodolojik araştırma yöntemi	Faaliyet tabanlı maliyet sistemleri kullanılarak yapılan çalışmada müşteri türüne, pazar segmentine ve dağıtım kanalına göre kârın analizini yapabilecek bir ayrıştırma düzeyinde maliyetleri yakalayarak, lojistik zinciri boyunca siparişlerin ve ürünlerin akışının eşzamanlı olarak yansıtılabileceği belirtilmektedir.
Stapleton vd., 2004	Metodolojik	Faaliyet tabanlı



	araştırma yöntemi	maliyet sistemlerinin avantaj ve dezavantajlarının karşılaştırmalı olarak ortaya konulduğu çalışmada, Faaliyet tabanlı maliyet sistemlerinin ürün, müşteri veya tedarik kanalları tarafından kaynakların nasıl tüketildiğine ilişkin yönetsel bir bakış açısı sağladığı ifade edilmektedir.			getirir.
Gümüş,2007	Örnek olay incelemesi	Faaliyet tabanlı maliyetleme sistemini işletmelerde gerçekleştirilen lojistik faaliyetlerin en çok hangi maliyet taşıyıcısı tarafından tüketildiğinin görülebilmesine olanak sağlamaktadır. Böylece işletme yöneticileri faaliyetleri daha iyi şekilde yönetme ve kontrol etme olanağına sahip olarak işletme içi raporlama için gerekli olan bilgilere daha detaylı ve daha sağlam bir şekilde erişmiş olacaktırlar.	Şenel,2012	Örnek olay incelemesi	Faaliyet tabanlı maliyetleme sistemi, geleneksel maliyet hesaplama yöntemlerine kıyasla faaliyetler ve kullanılan kaynaklar arasındaki ilişkileri yansıtmak açısından daha başarılıdır. Bu sebeple, lojistik maliyetlerin hesaplanmasında FTM sisteminin kullanılması firmanın daha güvenilir verilere ulaşmasını sağlamaktadır.
Magyar vd., 2007	Temel araştırma	Firmalar, uygun maliyetlendirme yöntemi seçiminde, faaliyet ve kaynaklara ilişkin gerçek rakamları ortaya çıkarmayı amaçlamaktadırlar, Dolayısı ile gerçek bilgilerin elde edilmesinde salt ileri teknolojilerin kullanımı veya iyi dizayn edilmiş bir veri altyapısı yada entegrasyonu gibi faktörler, tek başlarına müşteri karlılığını açıklamak için yeterli faktörler olarak görülemeyecektir.	Şen,2014	Literatür incelemesi ve Örnek olay incelemesi	Lojistik açısından maliyetler üzerinde gerekli kontrolün sağlanması doğru maliyet bilgilerinin elde edilmesi, alternatif faaliyetlerin oluşturulması, tedarik zincirinde, istenilen düzeyde verimlilik ve karlılık sağlayacaktır.
Ceran, Alagöz, 2007	Örnek olay incelemesi	Lojistik maliyetlerin iyi yönetilmesi ve düşürülmesi hususunda öneri sunulmuştur.	Ercan, 2018	Örnek olay incelemesi	Lojistik maliyetler ne kadar doğru olarak hesaplanıp, iyi bir şekilde yönetilebilirse işletmelere o kadar düşük maliyet ve verimlilik artışı sağlayacaktır.
Aslan, Karavaizoğlu, 2009	Tanımlayıcı araştırma	Modern maliyet muhasebesinde FTM sistemi doğru bilgi sağlama açısından kaynakları verimli kullanma, karlılık ve rekabet avantajı	Öztürk, Aslan Çetin, Cengiz, 2018	Literatür incelemesi ve tanımlayıcı araştırma	Tedarik zincirlerinden en iyi verimlilik ve karlılığı sağlamak maliyetler üzerinde gerekli kontrolün oluşturulması, güvenilir maliyet bilgilerinin elde edilmesi, alternatif faaliyetlerin bulunması ile mümkün olacaktır.
			Gülay,2019	Örnek olay incelemesi	FTM sisteminin oluşturulması ve başarılı bir şekilde uygulanabilmesinde işletmelerin örgüt yapılarının doğru biçimde tanımlanması, teknoloji ile uyumlu bir biçimde güncellenen bir bilgi sistemi ve sistemin uygulanmasını sağlayan kalifiye personel etkili olmaktadır.
			Yörük,2019	Örnek olay incelemesi	Araştırmada lojistik faaliyetlerin maliyetlendirilmesinde en sağlıklı yöntemlerden birisi olan Faaliyet tabanlı maliyetleme sistemi

		kullanılmıştır. Rekabet düzeyinin yüksek olduğu ortamda; maliyet, hız ve esneklik gibi rekabet öğeleri çok önemli bir fırsat veya tehdit olarak işletmelerin kullanabileceği araçlar halinde gelmiştir. Lojistik faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde maliyetlendirilebilmesi işletmelerin maliyetlerde tasarruf sağlamalarına ve verimliliklerini arttırmalarına olanak sağlamaktadır.
--	--	---

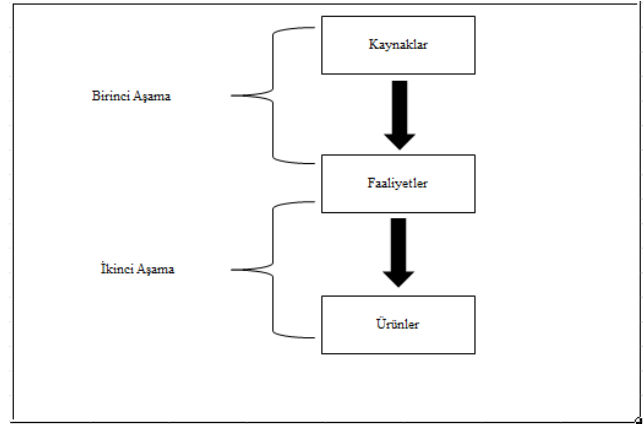
### 3. FAALİYET TABANLI MALİYET SİSTEMİ

Faaliyet tabanlı maliyet sistemi kavramından ilk kez 1971 yılında George Staubus tarafından yazılan Activity Costing And Input-Output Accounting adlı kitapta bahsedilmiştir. İşletmelerde karar vericiler, bütçeleme, üretim ve pazarlama planlaması, fiyatlandırma, Ar-Ge faaliyetlerinde ve müşterilere hangi ürün veya hizmet sunulacağına karar vermek için maliyet muhasebesi bilgilerini kullanırlar (Kavrar ve Yılmaz, 2019: 91). Yöneticilerin bu gibi ihtiyaçlarının giderilmesi için klasik maliyet muhasebesi bilgi sistemlerine daha doğru bilgileri zamanında verebilecek yeni sistemlerin entegre edilmesi küreselleşme ortamı ve çetin rekabet ortamında önemli rekabet avantajı kaynaklarından biri olarak ifade edilmiştir (Hoffmann ve Bosshard, 2017: 712). Faaliyet tabanlı maliyet sistemi de bu maliyet sistemlerden biri olarak muhasebe bilgi sistemleri içerisinde yer almaktadır (Unutkan, 2010: 87).

FTM sistemi, ürünlerin işletmenin kaynaklarını faaliyetler bazında tükettiğini ve bu nedenle endirekt giderlerin faaliyetlere göre sınıflandırılması gerektiği anlayışı ile hareket eden ve ürün ile endirekt giderler arasında üretim hacmine bağlı olmaksızın doğrusal ilişki kuran bir maliyetleme yöntemi olarak tanımlanabilir (Öker, 2003: 32). FTM sisteminin bir başka tanımı ise, üretimi oluşturan maliyetlerin çıktısı, ürün ya da hizmetler olarak ifade edilebilen maliyet taşıyıcılarına doğru olarak yüklenebilmesi amacıyla kullanılan matematiksel işlemi ifade eden bir yöntemdir (Şakrak, 1997: 180).

Genel olarak FTM sistemi, bir işletmenin faaliyetleri ve mamulleri ile ilgili bir veri tabanı oluşturan, işleyen ve koruyan bir bilgi sistemidir (Pekdemir, 1998: 4). FTM sistemi işletmenin gerçekleştirdiği faaliyetleri tanımlar, bu faaliyetlerle ilgili maliyetleri belirler ve bu faaliyetlere ait maliyetlerin dağıtım anahtarları yardımıyla mamullere yüklenmesini gerçekleştirir. Maliyetlerin mamullere yüklenmesinde faydalanan dağıtım anahtarları, mamullerle ilgili faaliyet tüketimlerini gösterir (Pekdemir, 1998: 40).

Şekil 1 de FTM sisteminin maliyetleri iki aşamalı olarak dağıtım süreci gösterilmiştir.



Şekil 1. FTM yönteminin iki aşamalı maliyet dağıtım süreci

Kaynak : (Cooper, Kaplan, Maisel, Eileen, ve Oehm, 1993).

#### 3.1. Faaliyet Tabanlı Maliyet Sisteminin Amaçları

FTM sisteminin amaçlarını şu şekilde sıralanabilir (Hacırüstemoğlu ve Şakrak, 2002: 30-31).

- Üretimde değer oluşturmeyen faaliyetlere ait olan maliyetleri mümkün olduğunca yok etmek yahut en aza indirmek,
- Katma değeri yüksek faaliyetlerin kolay hale getirilebilmesi için, verimli ve etkin olan bir bilgi alt yapısı sağlamak,
- Sorunların ana nedenlerinin belirlenmesini ve bu sorun teşkil eden etkenlerin düzeltilmesini sağlamak,
- Yetersiz maliyet dağıtımından kaynaklanan yanlışlıkları ortadan kaldırmak,

- İşletmenin faaliyet tüketimi, maliyet ve ilgi alanlarını belirleyerek detaylı bilgi vermek,
- Yöneticilere doğru karar verebilmeleri için karar alma süreçlerinde kullanmak amacıyla doğru maliyet bilgilerini ulaştırmak.

### 3.2. FTM Sistemi İle İlgili Kavramlar

FTM sisteminde kullanılan kavramlar aşağıda açıklanmıştır.

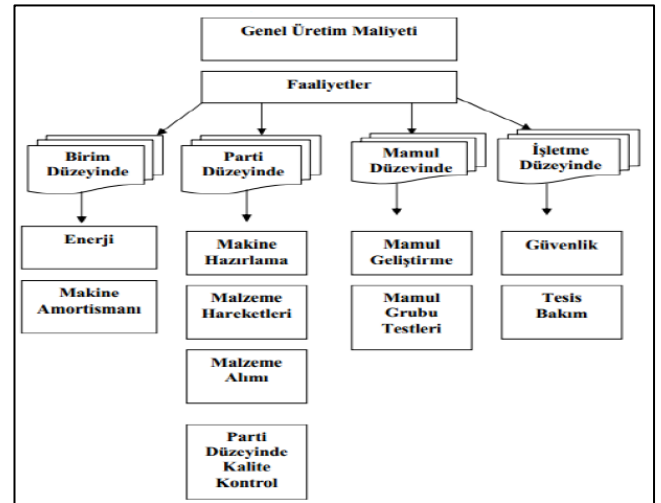
**Kaynak:** Bir faaliyetin gerçekleştirilebilmesi için kullanılan ve ekonomik değeri olan her türlü unsuru ifade eder (Arzova, 2002: 16). Üretim faaliyetinde bulunan işletmelerde kaynaklar; direkt işçilik, direkt ilk madde ve malzeme, üretimle alakalı olan ve olmayan endirekt maliyetlerden oluşmaktadır (Erdoğan, 1995: 40). Faaliyet; Üretim süreci ve üretim sürecini destekleyen eylemler bütünü olarak tanımlanan faaliyet kavramı FTM sisteminin temelini oluşturur. Üretim sürecini destekleyen faaliyetler, lojistik, kalite, müşteri ilişkileri ve değişim vb. faaliyetlerden meydana gelmektedir (Erdoğan, 199: 40). FTM sistemi, diğer maliyetleme yöntemlerinden farklı olarak bölümler yerine faaliyetler odaklıdır. Bu sistemde maliyetler ürünlere yüklenirken, söz konusu ürünler için gerçekleştirilen faaliyetler referans alınır (Arzova, 2002: 17). Sistemdeki faaliyetler pek çok alt faaliyetlerden oluşmaktadır. Üretime hazırlık faaliyetleri alt faaliyetlere örnek olarak gösterilebilir (Arzova, 2002: 19). Faaliyet Merkezi; Bir işletmenin gerçekleştirmiş olduğu faaliyetlerinin tümünün bir arada toplandığı yer olarak tanımlanır (Alkan A. T., 2005). Faaliyet merkezlerinde birbirleriyle ilişkili faaliyetler gruplandırılarak kategorize edilmektedir. Maliyet Havuzu; Bir faaliyetin gerçekleştirilmesi sonucunda meydana gelen toplam maliyeti ifade eder. Maliyet havuzunun sağlıklı bir şekilde oluşturulabilmesi, işletmenin faaliyetleri, alt faaliyetleri ve tüketimi oluşturan kaynakların doğru bir şekilde belirlenmesine bağlıdır.

### 3.3. FTM Sisteminin Kurulması

Faaliyet tabanlı maliyet sisteminin planlanması işletmenin faaliyet gösterdiği sektör ürettiği ürün niteliği vb. gibi birçok etkene göre farklılık göstermektedir. Ancak literatür taramasında sistemin genelde beş aşamadan oluştuğu görülmüştür.

FTM sisteminin kuruluş aşamaları şu şekilde ifade edilir (Öker, 2003: 37-52).

- Faaliyetlerin tanımlanması; Sisteminin kurulması için yapılan ilk işlemdir. Bu aşamada, FTM sisteminin yapısı ve uygulanacağı faaliyet alanı belirlenir (Çabuk, 2003). FTM sisteminde faaliyetler fayda sağlamları bakımından katma değer oluşturan ve katma değer oluşturmeyen faaliyetler olarak ikiye ayrılmaktadır. Katma değer oluşturan faaliyetler, İşletmeye geri dönüt olarak katkı sağlayan faaliyetlerdir. Bu faaliyetler ürün veya hizmetlerin ortaya çıkarılmasıyla ilgili olmazsa olmaz faaliyetler olarak da ifade edilirken, katma değer oluşturmeyen faaliyetler ise üretim sonucu oluşan maliyete etki eden fakat ürün veya hizmetin değerinde değişiklik meydana getirmeyen faaliyetler olarak tanımlanır
- Faaliyetlerin gruplara ayrılması; FTM sisteminde gerçekleştirilen her faaliyet için ayrı bir faaliyet merkezi oluşturmak, işletmelere ek maliyet oluşturacağından bunun yerine benzer nitelikli faaliyetler tek bir merkezde toplanıp aynı maliyet sürücüsü tarafından kullanılıp kullanılmadığına göre birleştirilir. FTM sisteminde genel üretim maliyetlerindeki faaliyetler hiyerarşik bir yapıya göre dört düzeyde gruplandırılır. Bu gruplandırma şekil 2 de gösterilmiştir.



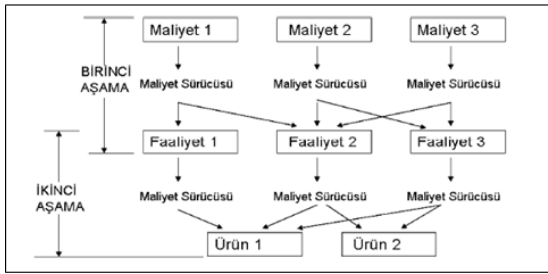
Şekil 2. FTM sisteminde faaliyetlerin düzey bazında gruplandırılması

Kaynak : (Öker, 2003: 40).

- Genel üretim giderlerinin faaliyetlere göre dağıtılması; İşletmeye ait giderlerin uygun bir şekilde iş süreç faaliyetlerine dağıtılmasını

İçermektedir. Bu aşama maliyetlerin belirlenmesi açısından çok önemlidir.

- Maliyetlerin aktarımı için uygun maliyet sürücülerinin seçimi; Maliyet sürücüsü, faaliyetin iş hacmini veya iş yükünü belirleyen ve aktarılmasında kullanılan sistem aşamasını oluşturan bir etkidir. FTM sistemi iki aşamalı bir maliyetleme sürecinden oluşmaktadır. Sistemin maliyetleme süreci şekil 1 de ifade edildiği gibi şekil 3 de verilmiştir.



Şekil 3. FTM Sisteminin Maliyetleme Süreci

Kaynak : (Altunay, 2007: 48).

Şekil 3' incelendiğinde birinci aşamada maliyetler, maliyet sürücülerini aracılığıyla faaliyet merkezlerine dağıtılmaktadır. İkinci aşamada ise faaliyet merkezlerindeki maliyetler, maliyet sürücülerini aracılığıyla ürünlere ve hizmetlere dağıtılmaktadır. Böylece FTM sisteminde maliyetleme işlemi gerçekleşmiş olur.

- Faaliyet giderlerinin ürünlere dağıtımı; Bu aşama, maliyet etkenlerinin faaliyetlere uygun şekilde belirlenerek, faaliyet havuzlarında toplanması, her ürün veya çıktıya faaliyetleri kullanım oranlarına göre dağıtılması işlemini kapsar (Öker, 2003: 51). Her bir dağıtım havuzu için ayrı bir yükleme oranı, toplam maliyet havuzu maliyetlerinin toplam maliyet etkenine bölünmesiyle hesaplanır. Daha sonra bulunan yükleme oranı ile her ürüne ait maliyet etkeni miktarı çarpılarak, yüklenilecek ürün faaliyet maliyeti bulunur (Unutkan, 2010: 98).

Bu aşamadaki son işlem ise her bir ürün için farklı maliyet havuzundan gelen maliyetlerin toplanmasıdır. Böylece o ürünü için genel üretim gideri hesaplanmış olur (Koçyiğit, 2006: 33).

## 4. LOJİSTİK SEKTÖRÜ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Lojistik kavram ilk kez 1905 yılında “ordulara ait malzeme ve personelin taşınma, tedarik, bakım ve yenilenmesi” şeklinde tanımlanmıştır (Gülay, 2019: 25). Lojistik kavramının birçok tanımı yapılmıştır. Bu tanımlardan en açıklayıcı olanları aşağıda verilmiştir.

Lojistik; insanların istek ve ihtiyaçlarını karşılamak için, her türlü ürün, hizmet ve bilgi akışının, üretim aşamasından tüketim noktasına kadar olan tedarik zinciri içinde depolanmasının sağlanması, kontrol altına alınması dağıtılması süreci ve bütün bu sürecin planlanmasıdır (Alkan ve Erdal, 2004). En sade tanımıyla lojistik, doğru ürünün, doğru yer ve zamanda doğru müşteriye ulaştırılmasını sağlayan bir iş sürecidir (Kotler ve Armstrong, 2004).

İş dünyasında rekabetin artmasıyla müşteri istek ve ihtiyaçlarına hızlı ve uygun bir şekilde cevap verebilmenin önemli hale gelmesi sonucu, lojistik sektörü çok önemli bir iş kolu haline gelmiştir. Düzgün işleyen bir lojistik sistemine sahip olan firmalar ürünlerini faaliyet gösterdiği pazarlardaki müşterilerine hızlı ve güvenli şekilde ulaştırarak söz konusu pazar veya pazarlarda itibar ve müşteri sadakatini artırarak rakiplerine göre rekabetçi konumunda olmaktadır.

Lojistik iş faaliyeti üç farklı süreçten meydana gelmektedir. Bunlar;

- Tedarik Lojistiği;
- Üretim Lojistiği
- Dağıtım Lojistiğidir.

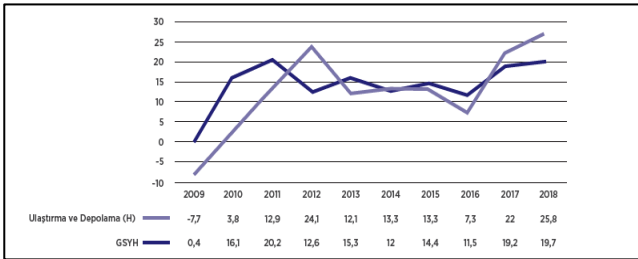
### 4.1. Türkiye’de Lojistik Sektörü

Ülkemizde lojistik sektörü 80’li yıllarda gelişmeye başlamıştır. Sektörün gelişmesinde 1980’li yıllarla birlikte kara, hava, deniz ve demiryolu alanlarında yatırımların artması etki etmiştir. 1990’lı yıllarda küreselleşme hareketleriyle birlikte lojistik sektöründe küresel ölçekte meydana gelen yenilik ve değişiklikler yakından takip edilerek ve uygulanarak sektör gelişimine devam etmiş ve stratejik öneme sahip sektörler arasında yerini almıştır.

Ülkemizde lojistik ve taşımacılık kavramları birbiriyle karıştırılmaktadır. Lojistik; nakliye, ambalajlama, paketleme, depolama ve dağıtım faaliyetlerinin gerçekleştirilmesini içeren bir iş

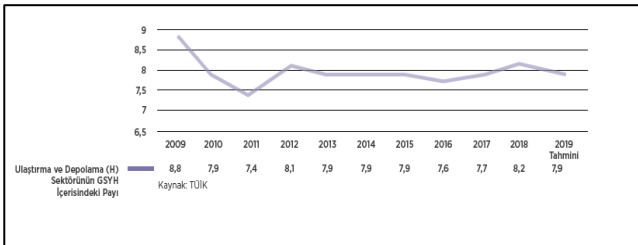
sürecini ifade ederken, taşıma ise; lojistik iş süreci içinde gerçekleştirilen bir faaliyettir (Hacırüstemoğlu ve Şakrak, 2002: 97).

Uluslararası Taşımacılık ve Lojistik Hizmeti Üretenler Derneği (UTİKAD)'ın 2019 yılında yayınladığı rapordaki grafiğe göre, ulaştırma ve depolama sektörünün 2008 küresel krizine bağlı olarak 2009 yılında yaşadığı küçülme haricinde son 10 yıllık dönem içinde yıllar baz alınarak büyüme oranlarının GSYH' nin gösterdiği büyüme seyri ile aynı doğrultu da olduğu görülmektedir. Raporda verilen grafik incelendiğinde 2012, 2017 ve 2018 yıllarında sektörün GSYH artışından daha fazla büyüdüğü görülmektedir. Bu durum, uluslararası taşımacılık sektörünün GSYH'den bağımsız olarak büyüme seyrini koruyabildiğini kanıtlar nitelikte olduğu UTİKAD 2019 lojistik sektörü raporunda ifade edilmiştir (UTİKAD, 2020: 18). Raporda ayrıca sektörün GSYH içindeki payı hakkında son 10 yılı kapsayan bilgiler verilmiştir.



**Şekil 4. Ulaştırma ve Depolama Sektörleri ve GSYH büyüme karşılaştırması**

Kaynak : (UTİKAD, 2020).



**Şekil 5. Ulaştırma ve Depolama Sektörleri ve GSYH içindeki payı**

Kaynak : (UTİKAD, 2020).

Şekil 5 incelendiğinde ulaştırma ve depolama sektörlerinin GSYH içindeki payı 2018 yılına %8,2 olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında ise bir önceki yıl olan 2018 yılına göre %0,3'lük bir küçülme olarak %7,9'a gerileyeceği Uluslararası Taşımacılık ve

Lojistik Hizmet Üretenler Derneği tarafından tahmin edilmektedir.

Ülkemizde faaliyet gösteren lojistik firmaları hakkında yapılan araştırmalar firmaların birçoğunun mesleğe nakliyecilik hizmeti sağlayarak başladığını göstermektedir. Bu alanda çalışmalar yapan Muazzez Babacan, Lojistik Sektörünün Ülkemizdeki Gelişimi ve Rekabet Vizyonu adlı çalışmasında ülkemizdeki lojistik şirketlerini aşağıdaki gibi sınıflandırmıştır (2003: 10). Bu sınıflandırmaya göre ülkemizde lojistik sektöründe faaliyet gösteren işletmeler;

- Faaliyet alanı genel olarak spot işlerden oluşan küçük işletmeler.
- Geçmiş taşımacılık sektörüne dayanan, sermayedarları yerel halktan olan sektör piyasaya şartlarına hakim olan ve uluslararası şirket olma hedefinde olan KOBİ'ler.
- Uluslararası ölçekte işler yapabilen büyüme ve gelişmeye açık bir holding bünyesinde faaliyet gösteren işletmeler.
- Sermayedarları yabancı olan ve uluslararası firmaların Türkiye'deki temsilcilikleri.
- Kargo şirketi statüsünde kurulmuş ve bu statü çerçevesinde hizmet sağlayan işletmeler.

Ülkemizde lojistik sektöründe kayda değer ölçekte faaliyet gösteren işletmelerden bazıları; DHL, UPS, Arkas Lojistik, Ekol Lojistik, Serlog Barsan Global Lojistik, Borusan Lojistik ve Horoz Lojistik ve Yurtiçi Kargo'dur.

Türkiye'nin gerek jeopolitik konumu gerekse iş gücü potansiyeline bağlı olarak her geçen gün gelişen ve önemli hale gelen lojistik sektöründe karşılaşılan bir takım sorunlar da mevcuttur. Bu sorunlar şu şekilde özetlenebilir (Gülay, 2019: 35).

- Sektörde vasıflı işgücü sayısının az olması.
- Lojistik firmaları arasındaki rekabetin kalite yerine fiyat odaklı olması.
- Deniz ve demiryolu taşımacılığının sektör gelişmelerinin gerisinde kalması.
- Kurulan lojistik köylerin ulusal düzeyde olması, küresel düzeyde olmaması.
- Sektöre ait bir meslek kanunu veya standardının olmaması.
- Üniversitelerin lojistik ön lisans ve lisans programlarında verilen eğitimlerin uygulamadan yoksun olduğu için yetersiz olması.

## 5. FTM SİSTEMİNİN LOJİSTİK SEKTÖRÜNDE UYGULANMASI

Lojistik sektöründe faaliyet gösteren bir işletmenin birim maliyetleri faaliyet tabanlı maliyetleme yöntemi yardımıyla hesaplanmıştır.

### 5.1. Araştırmanın Amacı

Muhasebe biliminde maliyetlendirme yöntemlerinin daha iyi anlaşılması için teorik, kitabi bilgilerin yanı sıra sahada, üretim veya hizmet işletmelerinde uygulanması gerekmektedir. Yapılan akademik çalışmalar ise saha çalışmalarını destekler nitelikte işletmelere yol gösterici nitelikte olmaktadır. Fakat literatür taramasında lojistik sektörünün maliyetlerinin belirlenmesine ilişkin yeteri kadar akademik çalışmanın olmadığı tespit edilmiştir. Bu nedenle çalışmanın, hem sektörde faaliyet gösteren firmalara hem de lojistik sektörüne ilişkin yapılacak akademik çalışmalara kaynak oluşturacak olması çalışmanın amacını oluşturmaktadır.

### 5.2. Araştırmanın Kapsamı

Bu çalışmada Mersin ilinde faaliyet gösteren ve lojistik hizmeti sağlayan bir işletmenin 2018 yılına ait maliyet bilgileri kullanılarak sağlanan hizmetin birim maliyetleri hesaplanmıştır. Bu kapsamda uygulama, lojistik firmasında ortaya çıkan maliyetlerin FTM sistemine göre incelenmesini içermektedir.

### 5.3. Araştırmanın Metodolojisi

Çalışmada araştırma yöntemi olarak örnek olay yöntemi kullanılmıştır. Bu bağlamda, çalışma için gerekli olan ve ihtiyaç duyulan faaliyetlerin belirlenmesi ve maliyet bilgilerinin teminini oluşturan sayısal veriler firma yetkilisi tarafından paylaşılmak istenmediğinden, firma yetkilisiyle yapılan görüşme sonucu elde edilen gerçek verilere yakın veriler kullanılmıştır.

### 5.4. İşletme Hakkında Genel Bilgiler

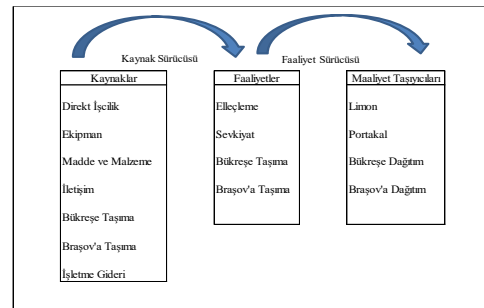
Araştırmaya konu olan işletme ABC Lojistik Tahmil Tahliye Yem Gıda İnşaat İthalat İhracat San. Ve Tic. Ltd. Şti. 1999 yılında Mersin ilinde kurulmuş ve ilk yıllarda Mersin Limanından yurtiçi nakliye hizmeti vermiştir. 2010 yılına gelindiğinde şirket araç

sayısını artırarak ülkemizden bazı Balkan ve Ortadoğu ülkelerine taşımacılık faaliyeti gerçekleştirmek suretiyle uluslararası ölçekte faaliyetler göstermeye başlamıştır. Günümüze gelindiğinde ise geniş araç ağı, profesyonel yönetim anlayışı ve uzman personeliyle küresel lojistik şirketi olma yolunda ilerleyen bir işletme haline gelmiştir. ABC Lojistik Tahmil Tahliye Yem Gıda İnşaat İth. İhr. San. Ve Tic. Ltd. Şti.'nin sermayesi 3.000.000 TL olup 3 ortaklı bir yapıya sahiptir. İşletmenin merkezi kuruluş yeri olan Mersin ili olup Mersin Limanından gerek ulusal gerekse uluslararası olarak Balkan ve Ortadoğu ülkelerinde sevkiyat ve taşıma faaliyetleri gerçekleştirmektedir.

Çalışmanın konusu; ABC Lojistik'in kendisi gibi Mersin de faaliyet gösteren X Tarım Ürünleri Ltd. Şti. 'nin Romanya'da süper market olarak faaliyet gösteren Bükreş ve Braşov kentlerinde olmak üzere 2 ayrı şubesi bulunan Y Grossmarket Co. Ltd.' ye yılın ilk 3 ayındaki ihracatını oluşturan limon ve portakal ürünlerinin ulaşımının sağlanmasını kapsayan bir iş sürecidir. Ürünler meyve kasalarıyla taşınacak olup portakal ürünü 100 adet 25 kg'lık meyve kasalarıyla, limon ürünü ise ürünün nitelik farklılığından dolayı 100 adet 20 kg 'lık ve 50 adet 10 kg'lık meyve kasalarıyla taşınacaktır. Çalışmaya konu olan lojistik iş sürecinde ihracatçı ve ithalatçı firmaların isimleri, lojistik firma yetkilisinin isteği üzerine açıklanmamıştır.

### 5.5. ABC Şiretine Ait Faaliyet Tabanlı Maliyet Sisteminin Uygulanması

ABC Lojistik şirketine ait faaliyet tabanlı maliyet sisteminin uygulanmasını içeren model aşağıda Şekil 6 da gösterilmiştir.



Şekil 6. FTM sisteminin ABC Lojistik Ltd. Şti 'ne Uygulanma Modeli

Kaynak : (Demir, 2008: 72).

### 5.5.1. Lojistik Faaliyetlerin Belirlenmesi

İşletmenin sağladığı lojistik hizmetini, elleçleme, sevkiyat ve taşıma oluşturmaktadır.

Elleçleme, Limon ve portakaldan oluşan ürünlerin ekipmanlar ve insan gücü ile taşınması, yüklenmesi ve boşaltılmasını kapsar. Sevkiyat narenciye ürünlerinin tartılma paketleme, etiketleme vb. işlemleri yani taşımaya hazırlanmasını kapsar. Taşıma ise taraflar arasında yapılan anlaşma ve düzenlenen proforma fatura çerçevesinde hazırlanan narenciye kasalarının Mersin'den, Romanya'daki Y Grossmarket Co. Ltd. şirketinin depolarına taşınması faaliyetini kapsar.

ABC Lojistik şirketinin 2018 yılının ilk 3 aylık dönemini kapsayan X Tarım Ürünleri Limited Şirketinin Y Grossmarket Co. Ltd. ye narenciye ihracatına yönelik lojistik faaliyeti gerçekleştirilen ürün kasa sayısı Tablo 2'de verilmiştir.

**Tablo 2. 2018 yılı aylara göre taşınan narenciye / kasa sayısı**

Ürün Grupları	Taşınan Kasa Sayısı (Adet)			Toplam
	Ocak	Şubat	Mart	
Limon	50	50	50	150
Portakal	30	50	20	100
Toplam	80	100	70	250

**sayısı**

### 5.5.2. Maliyet Kalem ve Tutarlarının Belirlenmesi

ABC Lojistik şirketinin 2018 yılı Ocak, Şubat ve Mart aylarını kapsayan 3 aylık kaynak kullanımları sonucunda oluşan maliyet tutarları Tablo 3'te gösterilmiştir. Tablo 3'te maliyet tutarı verilen ekipman gideri depo içinde yüklemeye kullanılan transpaletler, düzenlemede kullanılan forkliftler ve konveyörlerin kullanılması sonucu oluşmuştur. Transpaletler'in ekonomik ömrü 4 yıl, forkliftlerin 5 yıl ve son olarak konveyörlerin ekonomik ömrü ise 10 yıl olup amortismanına tabidir. Madde ve malzeme gideri ise yükleme boşaltma işlemini kolaylaştıran rampalar ve paletler vb. malzemelerin kullanılması sonucu oluşmaktadır. Düzenleme işleminde kullanılan bu rampa ve paletlerin ekonomik ömrü 10 yıl olup amortismanına tabidirler.

Tablo 3'de araştırmaya konu olan ve lojistik hizmeti sağlayan işletmeye ait Ocak, Şubat ve Mart aylarını kapsayan işletme gider rakamı da verilmiştir.

Tabloda verilen işletme giderleri ; taşınır / taşınmaz kiralar, elektrik, su, telefon faks, internet, bilgisayar sarf malzemeleri, teknik servis, araç sigortalama, araç yakıt, araç bakım onarım, araç vergi, küçük demirbaşlar, vergi resim ve harçlar, matbaa, personel maaşı ve iş yeri sigortalama gider kalemlerinden meydana gelmektedir.

**Tablo 3. Kaynak maliyetlerinin belirlenmesi**

Kaynaklar	Maliyetler	Toplam Maliyet İçindeki Payı (%)
Direkt İşçilik Gideri	100.000 TL	7,2
Ekipman Gideri	125.000 TL	9,0
Madde ve Malzeme Gideri	160.200 TL	11,5
İletişim Gideri	22.300 TL	1,6
Bükreş'e Taşıma Gideri	300.000 TL	21,5
Braşov'a Taşıma Gideri	330.000 TL	23,7
İşletme Gideri	355.200 TL	25,5
Toplam	1.392.700 TL	100,0

Araştırmaya konu olan işletmenin 2018 yılına ait 3 aylık mali verileri incelenmiş olup, kaynak maliyetleri tabloda gösterilmiştir.

Gerçek faaliyet maliyetlerine ulaşabilmenin yolu kaynak sürücülerinin doğru belirlenmesine bağlıdır. Faaliyetlerin kaynakları tüketme miktarları, kaynak sürücülerini yardımıyla aşağıda Tablo 4'te gösterilmiştir.

**Tablo 4. Faaliyetlerin kaynakların tüketme miktarları**

Kaynaklar	Kaynak Sürücülere	Eleçleme	Sevkiyat	Taşıma (limon)	Taşıma (portakal)	Toplam
Direkt İşçilik Gideri	İşletme içinde ve sevkiyat içinde elleçlenen sipariş sayısı	2.500 kg.	2.500 kg.			5.000 kg
Ekipman Gideri	İşletme içinde ve sevkiyat içinde elleçlenen sipariş sayısı	2.500 kg.	2.500 kg.			5.000 kg
Madde ve Malzeme Gideri	Sevkiyat içinde elleçlenen sipariş sayısı	2.500 kg.	2.500 kg.			5.000 kg
İletişim Gideri	İşletme içinde ve sevkiyat içinde elleçlenen sipariş sayısı	2.500 kg.	2.500 kg.			5.000 kg
Bükreşe Taşıma	Teslim edilen kasa sayısı			150 adet		150 adet
Braşov'a Taşıma	Teslim edilen kasa sayısı				100 adet	100 adet
İşletme Gideri (Pazarlama, Yönetim)	Faaliyet tarafından tüketilen zaman (%)	200 saat	300 saat	50 saat	50 saat	600 saat

Direkt İşçilik Gideri: 100.000 TL

Eleçleme:  $(2.500 / 5.000) \times 100.000 \text{ TL} = 50.000 \text{ TL}$

Sevkiyat:  $(2.500 / 5.000) \times 100.000 \text{ TL} = 50.000 \text{ TL}$

Ekipman Gideri: 125.000 TL

Eleçleme:  $(2.500 / 5.000) \times 125.000 \text{ TL} = 62.500 \text{ TL}$

Sevkiyat:  $(2.500 / 5.000) \times 125.000 \text{ TL} = 62.500 \text{ TL}$

Madde ve Malzeme Gideri: 160.200 TL

Eleçleme:  $(2.500 / 5.000) \times 160.200 \text{ TL} = 80.100 \text{ TL}$

Sevkiyat:  $(2.500 / 5.000) \times 160.200 \text{ TL} = 80.100 \text{ TL}$

İletişim Gideri: 22.300 TL

Eleçleme:  $(2.500 / 5.000) \times 22.300 \text{ TL} = 11.150 \text{ TL}$

Sevkiyat:  $(2.500 / 5.000) \times 22.300 \text{ TL} = 11.150 \text{ TL}$

Bükreşe Taşıma Gideri: 300.000 TL

Limon:  $(150/150) \times 300.000 \text{ TL} = 300.000 \text{ TL}$

Braşov'a Taşıma Gideri: 330.000 TL

Portakal:  $(100/100) \times 330.000 \text{ TL} = 330.000 \text{ TL}$

İşletme Giderleri: 355.200 TL

Eleçleme:  $((200/600) \times 355.200) = 118.400 \text{ TL}$

Sevkiyat:  $((300/600) \times 355.200) = 177.600 \text{ TL}$

Limon Taşıma:  $((50/600) \times 355.200) = 29.600 \text{ TL}$

Portakal Taşıma:  $((50/600) \times 355.200) = 29.600 \text{ TL}$

**Tablo 5. Kaynak maliyetlerin lojistik faaliyetlere yüklenmesi (TL)**

Faaliyetler	Eleçleme	Sevkiyat	Taşıma (Limon)	Taşıma (Portakal)	Toplam
Kaynaklar					
Direkt İşçilik	50.000	50.000			100.000
Ekipman	62.500	62.500			125.000
Madde ve Malzeme	80.100	80.100			160.200
İletişim	11.150	11.150			22.300
Bükreşe Taşıma			300.000		300.000
Braşova Taşıma				330.000	330.000
İşletme Giderleri	118.400	177.600	29.600	29.600	355.200
TOPLAM	322.150	381.350	329.600	359.600	1.392.700

Tablo 5 incelendiğinde işletmenin gerçekleştirdiği lojistik faaliyetlerde işletme kaynaklarını en çok kullanan faaliyet; sevkiyat faaliyeti olduğu görülmektedir.

Faaliyetlerin kaynaklara yüklenilmesinden sonra maliyet taşıyıcılarına yüklenilmesi işlemi gerçekleştirilecektir. Maliyetlerin taşıyıcılara yüklenmesi Tablo 6 da gösterilmiştir.



**Tablo 6. Faaliyetlerin maliyetlerinin belirlenmesi ve kullanılan faaliyet sürücülerini**

FAALİYETLER	MALİYETLER	%	FAALİYET SÜRÜCÜLERİ
Elleçleme	322.150	23,1	İşletme içinde ve sevkiyat içinde elleçlenen sipariş sayısı
Sevkiyat	381.350	27,4	Sevkiyat içinde elleçlenen sipariş sayısı
Bükreşe Taşıma	329.600	23,7	Teslim edilen sipariş miktarı
Braşova Taşıma	359.600	25,8	Teslim edilen sipariş miktarı
TOPLAM	1.392.700	100	

**Tablo 7. Maliyet taşıyıcılarının faaliyet tüketme payları**

MALİYET TAŞIYICISI	MALİYETLER (TL)	TOPLAM MALİYET İÇİNDEKİ PAYI (%)
Limon	383.965	27,6
Portakal	319.535	22,9
Bükreşe Dağıtım	329.600	23,7
Braşov'a Dağıtım	359.600	25,8
TOPLAM	1.392.700	100

FTM sisteminde maliyet taşıyıcılarının maliyetlendirilebilmesi için maliyet taşıyıcılarının faaliyetleri tüketme miktarlarının hesaplanması gerekir. Maliyet taşıyıcılarının faaliyetleri tüketme miktarları aşağıda Tablo 7' de gösterilmiştir.

**Tablo 8. Faaliyetlerin oluşturduğu maliyetlerin maliyet taşıyıcılarına yüklenmesi**

Faaliyet	Faaliyet Sürücüsü	Limon	Portakal	Bükreşe Taşıma	Braşova Taşıma	Toplam
Elleçleme	Kasa sayısı	150 adet	100 adet			250 adet
Sevkiyat	Sipariş Ağırlığı	2.500 kg.	2.500 kg.			5.000 kg.
Bükreşe Taşıma	Sipariş Miktarı (Kasa Sayısı)			150 adet		150 adet
Braşova Taşıma	Sipariş Miktarı (Kasa Sayısı)				100 adet	100 adet

Tablo 7'deki bilgiler kullanılarak faaliyet maliyetlerinin Limon ve Portakal ürünlerinin dağıtım maliyet taşıyıcılarına yüklenmesi hesaplanmıştır.

Elleçleme: 322.150 TL

Limon:  $(150/250) \times 322.150 \text{ TL} = 193.290 \text{ TL}$

Portakal:  $(100/250) \times 322.150 \text{ TL} = 128.860 \text{ TL}$

Sevkiyat: 381.350 TL

Limon:  $(2.500 / 5.000) \times 381.350 \text{ TL} = 190.675 \text{ TL}$

Portakal:  $(2.500 / 5.000) \times 381.350 \text{ TL} = 190.675 \text{ TL}$

Bükreşe Taşıma: 329.600 TL

$(150/150) \times 329.600 \text{ TL} = 329.600 \text{ TL}$

Braşov'a Taşıma: 359.600 TL

$(100/100) \times 359.600 \text{ TL} = 359.600 \text{ TL}$

Bu aşamada yapılan hesaplamalar sonucu elde edilen faaliyet maliyetleri değerleri Tablo 8 de aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 8 incelendiğinde, lojistik faaliyetleri en çok tüketen maliyet taşıyıcısının narenciye ürünlerinden Limon ürünü olduğu görülmektedir. Limon ürününün toplam maliyet içindeki payı %27,6 olarak hesaplanmıştır.

Bundan sonraki aşamada dağıtım bölgelerinde sevk edilen ürünlerin kilogram ve birim (kasa) sayısı belirlenecektir. İlgili değerler aşağıda Tablo 9 da verilmiştir.

**Tablo 9. Dağıtım bölgelerine sevkiyatı gerçekleştirilen ürünlerin kilogram ve birim sayısı**

ÜRÜNLER	BÜKREŞ		BRAŞOV		TOPLAM	
	KG	Birim Sayısı (Adet)	KG	Birim Sayısı (Adet)	KG	Birim Sayısı (Adet)
Limon	2.500	150			2.500	150
Portakal			2.500	100	2.500	100

Tablo 9 ‘dan alınan veriler ile yapılan hesaplamalara göre 2 bölgeye sevk edilen toplamı 5.000 kg olan limon ve portakaldan oluşan narenciye ürünlerinden 2.500 kg’ı, limon ve 2.500 kg portakal ürünüdür. Marketin Bükreş’teki deposuna sevk edilen 2.500 kg Limon’un maliyeti 383.965 TL’dir. Marketin Braşov’daki deposuna sevk edilen 2.500 kg portakal ürününün maliyeti ise 319.535 TL olarak hesaplanmıştır. Dağıtım maliyetleri bölgesel olarak hesaplanmış ve hesaplama sonuçları Tablo 10’da gösterilmiştir.

**Tablo 10. Sevkiyatı gerçekleştirilen ürünlerin bölgesel maliyetleri**

	Bükreş (TL)	Braşov (TL)	Toplam (TL)
Limon	383.965		383.965
Portakal		319.535	319.535
Dağıtım	329.600	359.600	689.200
Toplam	713.565	679.135	1.392.700

Tablo 10’dan elde edilen veriler ile dağıtım bölgelerine sevk edilen ürünlerin işletme içinde gerçekleştirilen lojistik faaliyetlerin maliyetleri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır;

Bükreş şube birim (kg) İşletme İçi Lojistik Faaliyetlerin Maliyeti;

Limon:  $383.965 \text{ TL} / 2.500 \text{ kg} = 153,586 \text{ TL} / \text{kg}$

Braşov şube (kg) İşletme İçi Lojistik Faaliyetlerin Maliyeti;

Portakal:  $319.535 \text{ TL} / 2.500 \text{ kg} = 127,814 \text{ TL} / \text{kg}$

Tablo 10’ da yer alan veriler kullanılarak yapılan hesaplamalar sonucunda 2 şehre sevk edilen

ürünlerin işletme içi lojistik faaliyetlerin maliyetlerinin arasında fazla fark olmadığı görülmektedir. Bu durumun başlangıç noktası olan Mersin’in sevkiyatın gerçekleştiği Bükreş ve Braşov’a olan uzaklığının arsında çok fazla fark olmamasının en büyük etkenlerden bir tanesi olduğu firma yetkilisiyle yapılan görüşme sonucu belirlenmiştir.

Uygulamanın son aşamasında yapılan bu aşamaya kadar yapılan bütün hesaplamalar ve işletme yetkililerinden alınan bilgiler çerçevesinde 2 şehre yapılan dağıtım maliyetleri, dağıtılan toplam kasa sayısına bölünerek kasa başına dağıtım maliyet bilgileri hesaplanarak Tablo 11’de gösterilmiştir.

**Tablo 11. Teslim edilen ürünlerin bölgesel birim (kasa) maliyetleri**

Maliyet Taşıyıcıları	Maliyetler (TL)	Teslim Edilen Kasa (Adet)	Birim Kasa Maliyeti (TL)
Bükreş’e Dağıtım	329.600	150	2.197
Braşov’a Dağıtım	359.600	100	3.596

Birim (kasa) maliyetleri hesaplandığında Bükreş’e ait birim (kasa) maliyetinin 2.197 TL, Braşov’a ait birim (kasa) maliyetinin 3.596 TL olduğu belirlenmiştir. Toplam maliyet ve birim (kasa) maliyetlerin farklılık nedenlerinin; teslim edilen kasa sayılarındaki farklılık ve ürünlerin nitelik farklılığından kaynaklandığı firma yetkilisiyle yapılan görüşme sonucu tespit edilmiştir.

**Tablo 12. Teslim Edilen Ürünlerin Dağıtım Maliyeti Dahil Bölgesel Brim (kg) Maliyeti**

Faaliyet Bölgeleri	Limon Toplam Maliyet (TL)	Portakal Toplam Maliyet (TL)	Teslim Edilen Ürün Toplamı (Kg)	Toplam Brim Maliyet (TL/KG)
Bükrüş Bölge	713.565		2.500	285,426
Braşov Bölge		679.135	2.500	271,654

Tablo 12’de lojistik faaliyetine konu olan ürünlerin dağıtım maliyetleri de eklenerek kilogram başına bölgesel toplam birim maliyetleri hesaplanmıştır. Hesaplamalar sonucunda Bükrüş bölgesine dağıtım gerçekleştirilen limon ürününün dağıtım maliyeti dahil kilogram başına toplam birim maliyeti 285,426 TL olarak gerçekleşirken, Braşov bölgesine dağıtım gerçekleştirilen portakal ürününün dağıtım maliyeti dahil kilogram başına toplam birim maliyeti 271,654 TL olarak gerçekleşmiştir. İki ürün için elde edilen toplam birim maliyetlerin arasındaki çok fazla fark olmaması ürünün çıkış noktası olan Mersin’in dağıtım bölgelerine olan uzaklığı arasındaki farkın az olması ile ilişkilendirilmiştir.

## 6. SONUÇ

İşletmeler, küreselleşme ile çetinleşen rekabet şartlarında faaliyet alanlarında hayatlarını sürdürebilmek için rakipleriyle rekabet edebilmelidir. Bu şartlarda rekabet edebilmek için stratejik ve doğru karar alarak sağlam adımlar atmaları gerekir. Bu stratejik kararları almak için işletmeler doğru bilgiye ihtiyaç duyarlar. Bu bilgiler içerisinde mali bilgiler, maliyetlerin arttığı ve kar marjlarının azaldığı günümüz pazar koşullarında çok büyük önem arz eder. Bu bağlamda işletmelerin kaynaklarının yönetildiği muhasebe ve finans birimleri ile işletmelerde uygulanan maliyetlendirmeye yönelik uygulamaların önemi giderek artmaktadır.

İşletmelerde maliyetlendirme yöntemlerinden biri olarak kullanılan FTM sistemi, faaliyetler temel alınarak maliyetlendirme yapmayı içerir. Yapılan çalışma sonucunda iki farklı ürünün aynı ülkede farklı noktalara teslim edilmesi işleminin maliyeti, FTM

sistemi yardımıyla sistematik ve kolay bir şekilde hesaplanmıştır. Çalışma bu yönüyle lojistik hizmet veren işletmelerde FTM sisteminin amaçlara uygun doğru bir biçimde uygulanması ile faaliyetlere ait maliyetlerin doğru bir biçimde hesaplanabileceğine örnek teşkil etmektedir.

Lojistik sektörü her geçen gün önemini artıran, dinamik ve stratejik bir konumda bulunan diğer birçok sektör gibi rekabet şartları ağır bir sektör olarak karşımıza çıkmaktadır. Sektörde faaliyet gösteren işletmelerde FTM sisteminin oluşturulması ve başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için işletmelerin kurumsallık ilkesini benimsemiş olması ve bunun yanında, kullanılan bilgi sisteminin güncel teknoloji ile uyumlu olması verimli ve etkin bir biçimde kullanılabilmesi gerekmektedir. Bütün bu özelliklere sahip olan lojistik işletmeleri FTM sistemini kullanarak lojistik operasyonlarına ait olan faaliyetlerin maliyetlerini doğru belirleyerek, sektörde rakiplerine karşı maliyet avantajı sağlama fırsatı bulacak ve stratejik üstünlük sağlayacaktır.

## KAYNAKÇA

- Alkan, A. T. (2005). Faaliyet Tabanlı Maliyet Sistemi ve Bir Uygulama. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(13), 39-56. Erişim Adresi :<http://dergisosyalbil.selcuk.edu.tr/susbed/article/view/668/620>.
- Alkan, M., & Erdal, M. (2004). *Lojistik ve Dış Ticaret Sözlüğü*. İstanbul: UTİKAD .
- Altunay, M. A. (2007). Çağdaş maliyetleme sistemlerinden faaliyet tabanlı maliyetleme sistemi ve bir tekstil işletmesinde uygulanması (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). *Süleyman Demirel Üniversitesi/ Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Arzova, S. (2002). *Faaliyet Tabanlı Maliyet Yönetimi*. İstanbul: Türkmen .
- Aslan, S., & Karavaizoğlu, S. N. (2009, Temmuz). Maliyet Tabanlı Lojistik Yönetimi. *Maliyet Tabanlı Lojistik Yönetimi*, 8(32), 61-71.
- Babacan, M. (2003). Lojistik Sektörünün Ülkemizdeki Gelişimi ve Rekabet Vizyonu. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 1(3), 8-15. Erişim Adresi : <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/556816>.
- Ceran, Y., & Alagöz, A. (2007). Lojistik Maliyet Yönetimi : Lojistik Maliyetler ve Lojistik Maliyet Muhasebesi. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 2(5), 154-175.
- Cooper, R., Kaplan, R. S., Maisel, S. L., Eileen, M., & Oehm, R. M. (1993). *Implementing activity based cost management: Moving from analysis to action*. New Jersey: Institute of Management Accountants.

- Çabuk, Y. (2003). Geleneksel Maliyet Sistemlerine Alternatif Bir Yaklaşım. *ZKÜ Bartın Orman Fakültesi Dergisi*, 5(5), 109-116. Erişim Adresi: <https://docplayer.biz.tr/5686779-Geleneksel-maliyet-sistemlerine-alternatif-bir-yaklasim-faaliyet-tabanlı-maliyetleme.html>.
- Demir, V. (2008). *Lojistik Yönetim Sisteminde Maliyet Hesaplaması* (2. Baskı b.). İstanbul: Nobel .
- Drury, C. (1992). *Management and Cost Accounting*. New York: Springer.
- Ercan, C. (2018). Lojistik Maliyetler ve Muhasebeleştirilmesi. *Uluslararası Ticaret ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 86-95.
- Erdoğan, N. (1995). *Faaliyete Dayalı Maliyetleme: Maliyet Muhasebesinde Yeni Bir Yaklaşım*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi .
- Gülay, S. (2019). Faaliyet Tabanlı Maliyetleme Sistemi ve Lojistik Hizmeti Sağlaan İşletmeler Üzerine Bir Uygulama (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). *Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Gümüş, Y. (2007). Üretim İşletmelerinde Lojistik Maliyetlerinin Faaliyet Tabanlı Maliyetleme Yöntemine Göre Hesaplanması Ve Bir Uygulama (Yayınlanmış Doktora Tezi). *Dokuz Eylül Üniversitesi / Sosyal Bilimleri Enstitüsü*.
- Hacırustemoğlu, R., & Şakrak, M. (2002). *Maliyet Muhasebesinde Güncel Yaklaşımlar*. İstanbul: Türkmen.
- Hoffmann, E., & Bosshard, J. (2017). Supply Chain Management and Activity-Based Costing Current Status and Directions for the Future. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 47(8), 712-735. Erişim Adresi : <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/IJPDLM-04-2017-0158/full/html>.
- Januszewski, A. (2007). Activity Based Costing System For A Mediumsized Trade Company. G. Magyar, G. Knapp, W. Wojtkowski, Wojtkowski, W. Gregory, & J. Zupančič içinde, *Advances In Information Systems Development New Methods And Practice For The Networked Society*. Boston: Springer. doi.org/10.1007/978-0-387-70802-7\_29.
- Kavrar, Ö., & Yılmaz, B. (2019, Temmuz). Enerji Yönetiminde Faaliyet Tabanlı Maliyetleme Modeli: Bir Üretim İşletmesinde Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(83), 85-110. doi:10.25095/mufad.579762.
- Koçyiğit, K. S. (2006). Faaliyete dayalı maliyet yöntemi ve hastane uygulaması (Yayınlanmış Doktora Tezi). *Gazi Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2004). *Principles of Marketing* . USA: Pearson Prentice Hall.
- Manunen, O. (2000). An Activity-Based Costing Model For Logistics Operations Of Manufacturers And Wholesalers. *International Journal Of Logistics Research And Applications*, 3(1), 53–65. doi:10.1080/13675560050006673.
- Öker, F. (2003). *Faaliyet Tabanlı Maliyetleme Üretim ve Hizmet İşletmelerinde Uygulamalar*. İstanbul: Literatür.
- Öztürk, S., Aslan Çetin, F., & Cengiz, S. (2018). Lojistik Faaliyetlerin Maliyetlemesi. *IV. International Caucasus-Central Asia Foreign Trade And Logistics Congress* (s. 53-68). Aydın: UKODLK.
- Pekdemir, R. (1998). *Faliyet Tabanlı Maliyetleme ve Genel İmalat Maliyetleri*. İstanbul: TESMER.
- Stapleton, D., Pati, S., Beach, E., & Julmanichoti, P. (2004). Activity Based Costing For Logistics And Marketing. *Business Process Management Journal*, 10(5), 584–597. doi:10.1108/14637150410559243 .
- Şakrak, M. (1997). *Maliyet Yönetimi Maliyet ve Yönetim Muhasebesinde Yeni Yaklaşımlar*. İstanbul: Yasa.
- Şenel, B. (2012). Dış Ticaret İşlemlerinde Lojistik Maliyetin Önemi ve PTT Örneği (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). *Gazi Üniversitesi / Eğitim Bilimleri Enstitüsü*.
- Themido, I., Arantes, ., Fernandes, C., & Guedes, A. P. (2000). Logistic Costs Case Study-An ABC Approach. *The Journal Of The Operational Research Society*, 51(10), 1148-1157. doi:10.2307/253927.
- Unutkan. (2010). Faaliyet Tabanlı Maliyet Sistemi ve Bir Uygulama. *Mali Çözüm Dergisi*(97), 87-106. Erişim Adresi :<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/97malicozum/3%20ozcan%20unutkan.pdf>.
- UTİKAD. (2020). *UTİKAD 2019 Lojistik Sektör Raporu*. Uluslararası Taşımacılık ve Lojistik Hizmeti Üretenler Derneği. İstanbul: Viya Medya Yayıncılık Organizasyon A.Ş.
- Yörük, M. (2019). Lojistik Maliyetlerin Muhasebeleştirilmesi Ve Bir Uygulama Örneği (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi). *Manisa Celal Bayar Üniversitesi / Sosyal Bilimleri Enstitüsü*.

**MUHASEBE VE FİNANS İNCELEMELERİ DERGİSİ**Dergi Anasayfası: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mufider>**KRİPTO PARALARIN POPÜLARİTESİ İLE DEĞERLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ: ASİMETRİK NEDENSELLİK TESTİ UYGULAMASI****AN INVESTIGATION OF THE RELATIONSHIP BETWEEN THE POPULARITY OF CRYPTO MONEYS AND THEIR VALUES: THE APPLICATION OF THE ASYMMETRIC CAUSALITY TEST****Mert Baran TUNÇEL<sup>a</sup>, Yaşar ALPTÜRK<sup>b</sup>, Samet GÜRİSOY<sup>c</sup>**<sup>a</sup> Sorumlu Yazar, Öğr. Gör. Şırnak Üniversitesi, Muhasebe ve Vergi Bölümü, mbtuncel@sirnak.edu.tr, ORCID: 0000-0001-8554-8080<sup>b</sup> Öğr. Gör. Sütçü İmam Üniversitesi, Muhasebe ve Vergi Bölümü, yasaralpturk@ksu.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0063-4479<sup>c</sup> Dr.Öğr.Üyesi, Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Gümrük İşletme Bölümü, sametgursoy@mehmetakif.edu.tr, ORCID: 0000-0003-1020-7438**MAKALE BİLGİLERİ***Makale Tarihi:**Gönderilme Tarihi* 16.02.2021*Düzenleme* 01.03.2021*Kabul Tarihi* 06.03.2021*Anahtar Kelimeler:* Kripto Para, Popülarite, Asimetrik Nedensellik, Zaman Serisi Analizleri.*Jel Kodları:* G10, G15, C12**ARAŞTIRMA MAKALLESİ****BENZERLİK/ PLAGIARİSM***Ithenticate* : %23**ARTICLE INFO***Article history:**Received* 16.02.2021*Revised* 01.03.2021*Accepted* 06.03.2021*Keywords:* Crypto Money, Popularity, Asymmetric Causality, Time Series Analysis.*Jel Codes:* G10, G15, C12**ÖZET**

Küresel Piyasalarda gerçekleşen risk algısı ile birlikte parasal işleyişte değişmektedir. Önce paranın metallerden kâğıda ve daha sonra da dijital rakamlara dönüşmüştür. Para giderek soyutlaşmış ve artık devletlerden bağımsız, bireyler tarafından üretilen donanıma sahip hale gelmiştir. Bu bağlamda kriptoloji yöntemi olarak oluşturulan paralar ortaya çıkmış, hatta bugün bu paralar ile ödemeler gerçekleştirilmektedir. Bu çalışmada kripto paralar olarak adlandırılan bu ödemeler aracının popülaritesi ile değeri arasında bir ilişki araştırılmıştır. Buna bağlı olarak en çok kullanılan 6 kripto para olan: Bitcoin, Ethereum, Riple, Tether, Litecoin ve Bitcoincash'in 06.08.2017- 19.04.2020 dönemleri arasında haftalık kapanış verileri kullanılarak Hatemi-j asimetrik nedensellik testi çalıştırılmıştır. Çalışmanın sonunda bu paraların popülaritesi ile fiyatları arasında pozitif ve negatif tek yönlü nedensellik ilişkisine rastlanmıştır. Yalnız Bitcoin, Ethereum ve Bitcoincash'in bilinirlikleri ile hem pozitif hem de negatif çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu bulgusuna erişilmiştir.

**ABSTRACT**

With the perception of risk in global markets, it changes in monetary processes. First, money has transformed from metals to paper and then into digital numbers. Money has become increasingly abstracted and now equipped with equipment that can be produced by individuals, independent of states. In this context, coins created as a cryptology method have emerged, and even today payments are made with these coins. In this study, a relationship between the popularity and value of this payment instrument called crypto coins is investigated. Accordingly, Hatemi-j asymmetric causality test was run using weekly closing data of 6 most used cryptocurrencies: Bitcoin, Ethereum, Riple, Tether, Litecoin and Bitcoincash between 06.08.2017 and 19.04.2020. At the end of the study, a positive and negative one-way causality relationship was found between the popularity and prices of these coins. It has been found that only Bitcoin, Ethereum and Bitcoincash have both positive and negative bi-directional causality relationships with their awareness.

## 1. GİRİŞ

Günümüzde gerek ulusal gerekse de uluslararası piyasalarda gerçekleştirilen mal ve hizmet alım-satımı birçok gelişim ve değişim evresinden geçerken teknoloji alanında ilerleme ile çok yakından ilişki içerisindedir. Bu durum hiç şüphesiz özellikle tüketici davranışını etkilemekte, hatta her iktisadi yenilik başka yeniliklerin sebebi olmaktadır. Uluslararası piyasalardan istediği anda alışveriş ve ödeme yapma imkânı bulan tüketicilerin sayısındaki hızlı artış, ödemelere aracılık eden kurum ve kuruluşların sayısında da önemli bir artışın sebebi olmuştur. Ancak bu aracılık faaliyetlerine ödenen aracılık komisyonları tüketicileri rahatsız edici boyutlara ulaştıkça farklı alternatif ödeme arayışları birçok ödeme araçlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Paranın mübadele, hesap birimi, değer saklama, politika aracı gibi birçok işlevi yanında ödeme aracı olarak kullanılması, para için de alternatif ödeme araçlarının olabileceği anlamına gelmektedir. Bu doğrultuda günümüze kadar birçok farklı uluslara ait paralar ödeme aracı olarak kabul görmüştür. Uluslararası piyasalarda ödeme aracı olarak kullanılan paraların kabulü ile ilgili olarak dünya savaşları ve politik gücün etkin olduğu görülmektedir. Diğer bir yandan siyasi ve politik gücü elinde bulunduran ülkeye ait paranın uluslararası ödeme aracı olarak kullanılması ise Bretton-Woods sistemi gibi pek uzun sürememiştir. Uluslararası parasal ödemelerle ilgili olarak gerçekleşen bu tip olaylar ve akabinde finansal krizler, mübadelesi yüksek olan paralara olan güveni sarsmış ve farklı yatırım alternatifleri arayışları hep olmuştur.

2008 küresel krizinden sonra hisse senedi piyasalarındaki yaşanan düşüşler, bankacılık sektöründeki çöküşler gibi yaşanan olumsuz durumlar bireylerin finans sistemine olan güvenini zedelemiştir. Bu durum sistemin başarısızlığına alternatif olacak ve güven tazeleyecek yeni model arayışlarının önünü açmıştır. Buna bağlı olarak bir bakıma dijital paranın da yasal zeminde kullanılmasının kaynağı olmuştur (Aba Şenbayram, 2019: 75).

Bu gelişmeler ışığında 2008 yılında Satoshi Nakamoto tarafından oluşturulan ve 'Bitcoin' adı verilen sanal para sistemi ile paranın merkezlessiz yani yasal kurum ve kuruluşlar tarafından kontrolü olmayan bir para oluşturulmuştur. Bu sistemde madeni veya kâğıt paraya gerek duyulmadan

tamamıyla elektronik ortamda meydana getirilen bir para sistemi geliştirilmiştir (Alpago, 2018: 412-413).

İlk Kripto para birimi olarak oluşturulan Bitcoin`i takiben muadil alım-satım kullanım avantajı sağlayan alternatif kripto paralar üretilmiştir. Bunlara birçok yerde "altcoin" adı verilmiştir. Bu altcoinlerle 4022 kripto para olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca Yine 446.288.071.478 \$'lık bir piyasa hacmine sahip bu paraların içinde Bitcoin'in piyasa değeri 285,73 b \$ ile %64 lük bir paya sahip olduğunu görmekteyiz (investing.com, 2020).

Bitcoin'den sonra farklı alternatif altcoinler üretilmiştir. Vitalik Buterin, ethereum için ilk konsepti 2013 yılında, Bitcoin (BTC) harici bir açık kaynak blockchain platformu geliştirme düşüncesiyle tasarlamış ve böylelikle akıllı sözleşmelerin önünü açmıştır. Ethereum ağı 30 Temmuz 2015 günü, önceden kazılmış 73 milyon Ether ile yayına girmiştir. Diğer bir altcoin Ripple ödeme platformu fikri ilk kez 2004'de Ryan Fugger tarafından dile getirilmiştir. Ancak Jed McCaleb ve Chris Larson projeyi 2012'de devralana kadar geliştirilmesine başlanmamıştır. Tether (USDT), ise ABD dolarıyla denk bir değer amaçlanarak üretilen dijital para birimidir. 2014'de çıkan Tether'in arkasındaki düşünce, dijital dolar veya sabit değerli kripto paralar (stablecoin) gibi kullanılacak istikrarlı bir kripto para birimi yaratmaktır. Tether'in fiyatı, ABD dolarının fiyatına bağlıdır. Son olarak San Francisco şehrinde bulunan finansal teknoloji şirketi SmartContract Haziran 2017'de Chainlink kısaltması LINK olan Ethereum blockchain'i ERC-20 tabanlı Chainlink'i başlatmıştır (coinmarketcap.com, 2020).

**Tablo 1. Piyasada En Çok İşlem Gören 10 Kripto Para**

Sıra	Kripto Para Birimi	Sembol	Güncel Piyasa Değeri 07.12.2020	Güncel Hacim 07.12.2020
1	Bitcoin	BTC	\$356,994,997,718	\$27,077,282,872
2	Ethereum	ETH	\$67,905,704,790	\$12,772,609,684
3	Ripple	XRP	\$27,828,118,846	\$8,801,913,206
4	Tether	USDT	\$19,694,057,119	\$42,733,607,555
5	Litecoin	LTC	\$5,681,554,089	\$3,809,104,341
6	Bitcoin Cash	BCH	\$5,338,820,754	\$1,611,880,076
7	Chainlink	LINK	\$5,219,799,845	\$1,049,333,471
8	Cardano	ADA	\$4,853,084,303	\$818,320,907
9	Polkadot	DOT	\$4,502,847,762	\$247,727,445
10	Binance Coin	BNB	\$4,265,947,457	\$228,309,598

**Kaynak:** <https://coinmarketcap.com/tr/>

Bu çalışmada ise bitcoin fiyatları ile piyasa değeri değerlendirme sıralamasına göre 5 altcoinin internetten tıklanma verileri (populeritesi) arasındaki nedensellik ilişkisi test edilecektir. Bu amaca uygun olarak bu alanda yapılan çalışmalar incelenerek 2. bölümde literatür özeti şeklinde sunulacaktır 3. bölümde ise çalışmanın ampirik uygulaması çalışılacak olup, verilere ait birim kök testleri kırılma tarihleri ile birlikte sunulacaktır. Ayrıca çalışmada kullanılan ekonometrik model açıklanarak değişkenlere ilişkin analiz sonuçları paylaşılacaktır. Son bölümde çalışmadan elde edilen bulgular ışığında sonuçlar yorumlanarak, konuya ait literatür ile karşılaştırmalı olarak açıklanacaktır. Son olarak çalışmadan elde edilen bulguların özellikle finansal piyasalarda işlem bireysel ve kurumsal yatırımcılar, devletler veya politika yapıcılar açısından değerlendirilerek, bu konuda yapılacak başka çalışmalara ilham olması açısından önerilerde bulunulacaktır.

## 2. LİTERATÜR ÇALIŞMASI

Kripto paralar ile yapılan literatür çalışmalarına incelendiğinde genel itibari ile kripto paraları temsilen bitcoin'in kullanıldığı görülmüştür. Oysa bitcoin dışında birçok altcoin kullanılmakta ve bu altcoinlerin bilinirliği ve değeri hızla artmaktadır. Bu doğrultuda bu çalışmada bitcoin fiyatları ile birlikte piyasada en çok kullanılan 5 altcoin'in yer aldığı bir uygulama çalışması yer aldığından literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Çalışmanın literatür araştırması bölümü oluşturulurken kripto paraların kendi dinamikleri arasında ilişkiye dayalı bulgular çok az olduğu gözlemlenmiştir. Bu nedenle konunun daha da geniş bir perspektiften değerlendirilmesine de imkân sağlamak amacı ile kripto paralar ile diğer finansal varlıklar arasında ilişkisinin yer aldığı çalışmalar da incelenmiştir.

Briere vd. (2013), Portföy çeşitlendirmesi amacı ile bitcoini incelemişlerdir. 23.07.2010 ile 27.12. 2013 dönemleri arasında seçili finansal varlıkların yer aldığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkilerin varlığını sorgulamışlardır. Haftalık veriler kullanılarak yapılan çalışmada Bitcoin fiyatları ile uluslararası borsalar, tahvil fiyatları, Euro-Yen döviz kurları, Petrol fiyatları, konut fiyat, altın fiyatları değişkenleri kullanılarak yapılan çalışmanın sonucunda anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir. Bitcoin fiyatlarının diğer varlıklar ile düşük korelasyonlu olduğu görülen çalışmada, portföy çeşitlendirilmesi açısından Bitcoin tercihinin

önemli faydaları olacağı vurgusu yapılmıştır.

Baek ve Elbeck (2015), çalışmasında Bitcoin fiyatları ile ABD pay piyasası S&P500 arasında bir ilişkinin varlığını test etmek istemiştir. Temmuz 2010 ile Şubat 2014 tarihleri arasında günlük veriler kullanılarak yapılan regresyon analizi sonuçlarına göre, bitcoin fiyatlarında değişim S&P500 endeksi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Dyhrberg (2016), Bitcoin fiyatlarının 19.07.2010 ile 22.05.2015 arasında altın ve dolar fiyatları gibi finansal varlıklar olarak nasıl hareket ettiğini test etmek için GARCH modellerini çalıştırmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgulara bakıldığında Bitcoin fiyatlarının yanıtlarının dolar ve altın fiyatlarıyla aynı yönde tepki verdiği görülmüştür.

Bouri vd., (2017) çalışmasında küresel belirsizliklere karşı Bitcoin'in koruma aracı olup olamayacağını test etmek istemişlerdir. Bunun için, VIX ve Bitcoin fiyatlarını göz önünde bulundurarak gelişmiş ve gelişmekte olan 14 ülke pay piyasaları günlük verilerini kullanıp analizler yapmışlardır. Bu amaçla 17 Mart 2011 ile 7 Ekim 2016 arasında günlük fiyat değişimleri kullanılarak (OLS) modeli çalıştırmışlardır. Çalışmanın sonucunda ise Bitcoin'in belirsizliğe karşı bir çit gibi davrandığını, yani Bitcoin getirilerinin hem daha yüksek miktarlarda hem de daha kısa frekans hareketlerindeki belirsizliğe olumlu tepki verdiği görülmüştür. Son olarak, kantil üzerinde kantil regresyonlar kullanıldığında, riskten korunmanın daha kısa yatırım ufuklarında ve hem alt hem de üst uçlarında görüldüğü gözlemlenmiştir. Özetle Bitcoin'in belirsizlikte korunaklı bir liman olduğu bulgusuna erişmişlerdir.

Şarkaya İçellioğlu ve Engin Öztürk (2017), çalışmalarında Bitcoin ile Dolar, Euro, Pound, Yen ve Yuan kurları arasında 29 Nisan 2013 ile 22 Eylül 2017 dönemleri boyunca Engel-Granger Eşbütünlüşme, Johansen ve Granger nedensellik testi ile nedensellik sınımlarıdır. Çalışmanın sonunda ise Bitcoin fiyatları ile analize dahil edilen döviz kurları arasında uzun ve kısa dönemde de istatistiksel olarak anlamlı bir bulguya rastlanmamışlardır.

Dulupçu vd., (2017), Bitcoine karşı oluşan talep ile fiyatı arasında ilişkiyi test etmek istemiştir. Bu bağlamda Varyans Ayrıştırma Analizi ve Granger Nedensellik Testi kullanılarak yapılan çalışmada Bitcoin fiyatları ile Google trend verilerinden elde edilen tıklanma popülaritesi arasındaki ilişki

incelenmiştir. Çalışmadan elde edilen ampirik bulgulara göre bitcoin fiyatları ile bilinirliği arasında güçlü ilişkiler olduğu görülmüştür. Ayrıca bunun yanında nedensellik testinin yönü Bitcoin'in bilinirliğinden fiyatına doğru gerçekleşmiştir. Bilinirliğinin artması fiyatı da artırdığı tespit edilmiştir.

Hepkorucu ve Genç (2017), çalışmasında bir finansal varlık olarak Bitcoin'i incelenmiştir. Eylül 2011 ile Ağustos 2017 tarihleri arasında değişken günlük veriler kullanılarak yapılan çalışmada Fourier ADF ve standart ADF metodları kullanılmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgulara bakıldığında ise Yapısal değişimlerin varlığını kabul eden ve gözardı eden birim kök testlerinin sonuçlarının benzer olması; serinin birim köke sahip olduğu göstermektedir. Bu haliyle bitcoin serisine uygulanan şok etkisinin azalmadan sonsuza kadar sürdüğü kabul edilmiştir. Bu haliyle ürünün fiyatının piyasaya giren şoklar tarafından belirlendiği ifade edilebilir.

Konuşkan vd. (2019) Bitcoin ile, Ethereum ve Ripple'dan oluşan üç kripto para arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığını sorgulamışlardır. Bu bağlamda 01.01.2018-31.12.2018 tarihleri arasında Johansen Eşbütünleşme testi kullanmışlardır. Çalışmanın sonucunda bu üç paranın arasında kısa dönemli bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Şahin (2020), Bitcoin ve Ripple ve IOTA'dan oluşan altcoinler üzerinde fiyat balonlarının varlığını sorgulamışlardır. Bu üç kripto para için farklı tarih aralı belirlenerek yapılan çalışmada Bitcoin için 28.04.2013 – 28.02.2019, IOTA için 13.06.2017-28.02.2019 ve Ripple için, 01.02.2016 – 28.02.2019 tarih aralığında değişen günlük fiyatlar dikkate alınmıştır. Genelleştirilmiş eküs (Sup) ADF (GSADF) birim kök testi kullanılarak yapılan çalışmanın sonucunda tüm paralarda 2017 yılı son çeyreğinde balon oluştuğu bulgusuna erişilmiştir.

### 3. ARAŞTIRMANIN TASARIM VE YÖNTEMİ

Bitcoin ve piyasa değeri en çok olan 5 altcoin (Litecoin, Ethereum, Tether, Bitcoincash, Riple) fiyatları ile popüleritesi arasındaki ilişkinin araştırıldığı çalışmada, zaman serisi analizlerinden yararlanılmıştır. Zaman serisi analizleri önceleri iktisadi araştırmalarda sıkça kullanılırken zaman içerisinde finans alanında kullanılmaya başlamış ve araştırmalara konu olmuştur. Araştırmanın ampirik analiz kısmında da zaman serisi analizlerinden faydalanılacaktır.

### 3.1. Araştırmanın Amacı

Bu araştırmanın amacı, Bitcoin ve piyasa değeri en çok olan 5 altcoinin, 06.08.2017-19.04.2020 tarihleri haftalık frekanstaki verilerini kullanarak, fiyatları ile popüleritesi arasında bir ilişki olup olmadığını incelemektir.

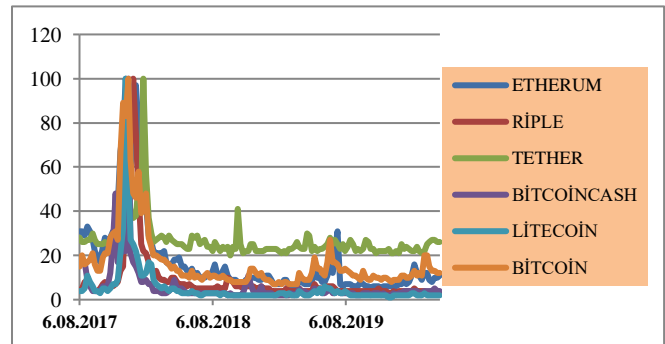
### 3.2. Veri Seti

Araştırmada Bitcoin, Litecoin, Ethereum, Tether, Bitcoincash, Riple için 06.08.2017-19.04.2020 arası haftalık frekanstaki veriler (142 gözlem) kullanılmıştır.

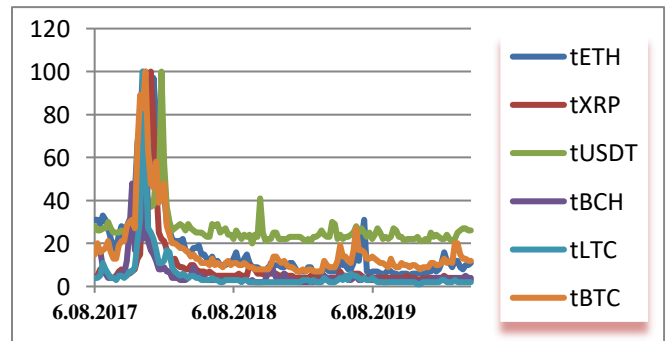
Tablo 1. Veri Seti

Değişken	Değişken Açıklaması	Zaman Aralığı Veri Periyodu	Kaynak
BitcoinF	Fiyat	06.08.2017 - 19.04.2020 - Haftalık	Investing.com
LitecoinF			
EtherumF			
TetherF			
BitcoincashF			
RipleF			
BitcoinT	Tıklanma	06.08.2017 - 19.04.2020 - Haftalık	trends.google.com
LitecoinT			
EtherumT			
TetherT			
BitcoincashT			
RipleT			

Şekil 1. Kripto Paraların Fiyat Grafikleri



Şekil 2. Kripto Paraların Tıklanma Grafikleri





### 3.3. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırmada, veri setlerinin kırılma yaşayıp yaşamadığı, birim kök içerip içermediği, veri setlerinin trendli olup olmadığı ve veriler arasında ilişki bulunup bulunmadığıyla alakalı olarak birçok hipotez test edilecektir. Fakat araştırmanın temel hipotezleri şu şekildedir;

**H<sub>0</sub>:** Bitcoin, Litecoin, Ethereum, Tether, Bitcoincash, Riple fiyatları ile Bitcoin, Litecoin, Ethereum, Tether, Bitcoincash, Riple popüleritesi arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır.

**H<sub>1</sub>:** Bitcoin, Litecoin, Ethereum, Tether, Bitcoincash, Riple fiyatları ile Bitcoin, Litecoin, Ethereum, Tether, Bitcoincash, Riple popüleritesi arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

### 3.4. Araştırmanın Metodolojisi

Seçilen Bitcoin ve beş altcoinin fiyatları ile popüleritesi arasındaki ilişkiyi araştırmak üzere zaman serisi analizlerinden yararlanılmıştır. İlk olarak değişkenler arasındaki ilişkiyi araştırmak için değişkenlerin durağan olup olmadığının test edilmelidir. Bu amaçla verilere yapısal kırılmalı Lee ve Strazicich (2003) birim kök testleri uygulanmıştır. Daha sonra Akaike Bilgi Kriterine (AIC) göre optimal gecikme uzunluğu tespit edilmiş, son olarak da değişkenlerin arasında bir nedensellik ilişkisi bulunup bulunmadığı ve nedensellik bulunuyorsa yönünün tespit edebilmesi için Hatemi-J asimetrik nedensellik analizi uygulanmıştır.

#### 3.4.1 Lee-Strazicich Birim Kök Testi

Lee ve Strazicich (2003) tarafından literatüre kazandırılan birim kök testine göre temel ve alternatif olarak kurulan hipotezlerin her birinde yapısal kırılmalara izin verilmektedir (İnal ve Aydın, 2016: 64). Lee ve Strazicich'in önerdiği bu test, Schmidt ve Phillips (1992) tarafından önerilen lagrange çarpanları (LM) birim kök testine dayanmaktadır (İğde, 2010: 69-70). LM birim kök testinde kullanılan yöntem aşağıdaki gibidir (Lee ve Strazicich 2003: 1083);

$$y_1 = \delta Z_t + e_t \quad e_t = \beta e_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Denklem (1)'de  $Z_t$  dışsal değişkenler vektörü,  $\varepsilon_t \sim iid N(0, \sigma^2)$  özelliğe sahip hata terimlerini ifade etmektedir. Düzeyde iki değişikliğe yer veren model A  $Z_t = [1, t, D_{1t}, D_{2t}]$  şeklinde ifade edilir. Burada;  $D_{jt} = 1$  için  $t \geq T_{bj} + 1$ ,  $j = 1, 2$  ve diğer durumlar içinse 0 olur.  $T_{bj}$  kırılma zamanını gösterir. Model C ise trende ve düzeyde 2 değişiklik

içermektedir model  $Z_t = [1, t, D_{1t}, D_{2t}, DT_{1t}, DT_{2t}]$  şeklinde tanımlanır. Burada;  $DT_{jt} = t - T_{bj}$  için  $t \geq T_{bj} + 1$ ,  $j = 1, 2$  ve diğer durumlar içinse 0 olur.

Veri yaratma süreci (DGP) temel hipotez altında kırılmaları içerirken ( $\beta = 1$ ), alternatif hipotez ( $\beta < 1$ ) şeklindedir. Lee ve Strazicich, LM birim kök test istatistiğini elde etmek için aşağıdaki denklemi kullanmışlardır;

$$\Delta y_t = \delta' \Delta Z_t + \phi \tilde{S}_{t-1} + u \quad (2)$$

Bura da  $\tilde{S}_t = y_t - \tilde{\psi}_x - Z\delta$ ,  $t=2, \dots, T$ ; olup  $\delta$  değeri  $\Delta y_t$ 'nin regresyonundaki  $\Delta Z_t$ 'den elde edilen katsayılarıdır.  $\tilde{\psi}_x$ , ise  $y_1 - Z_1\delta$  ile bulunur ve burada  $y_1$  ve  $Z_1$  belirtilen sıraya göre  $y_t$  ve  $Z_t$ 'nin ilk elemanlarıdır.

Kırılma zamanlarının tespiti yapılırken  $\tilde{\tau}$  test istatistik değerinin en küçük olduğu noktalar seçilir;

$$LM_\tau = \inf_{\lambda} \tilde{\tau}(\lambda) \quad (3)$$

Kırılma noktasını göstermek üzere  $\lambda_i = T/TB_i$ ,  $i=1, 2$  formülünden yararlanır. Buradaki T, gözlemleri ifade etmektedir. Lee ve Strazicich (2004)'den tek kırılmalı (LM) birim kök testi kritik değerleri elde edilirken, iki kırılmalı (LM) birim kök testi kritik değerleri ise Lee ve Strazicich (2003)'den elde edilebilir. Analiz sonucunda bulunan test istatistik değerlerinin, kritik değerden büyük çıkması halinde yapısal kırılmalı birim kök temel hipotezi reddedilir (Yılancı, 2009: 330-331).

#### 3.4.2. Hatemi-J Asimetrik Nedensellik Analizi

Asimetrik nedensellik analizi testlerinde ilk bakışta ilişki kurulamayan, aralarında ilişki bulunmadığı düşünülen iki zaman serisi arasında, aslında saklı bir ilişkinin bulunabileceği ve bu saklı ilişkilerinde ancak bileşenlerin arasındaki asimetrinin dikkate alınmasıyla halinde bulunabileceği savunulmaktadır (Şahin ve Durmuş, 2018: 821).

İlk olarak Granger ve Yoon (2002) tarafından literatüre kazandırılan asimetrik nedensellik testi, Hatemi-J (2012) tarafından geliştirilerek, değişkenler pozitif ve negatif olarak bileşenlere ayrılarak nedensellik incelenmektedir. Bu asimetrik nedensellik analizinde serilerin dinamiğini anlamaya yardım edecek ve geleceğe yönelik olarak muhtemel tahminleri geliştirmeye olanak sağlayacak saklı ilişkilerin bulunması amaçlanmaktadır (Yılancı ve Bozoklu, 2014: 214).

Aşağıdaki gibi iki bütünleşik değişken  $y_{1t}$  ve  $y_{2t}$  arasındaki nedensellik ilişkisini test etmek istediğimizi varsayalım (Hatemi-J, 2012: 449-450);

$$y_{1t} = y_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = y_{10} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i} \text{ ve}$$

$$y_{2t} = y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = y_{20} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i} \quad (4)$$

Burada  $t = 1, 2, \dots, T$ , sabit terimleri,  $y_{1t}$  ve  $y_{2t}$  başlangıç değerini,  $\varepsilon_{1i}$  ve  $\varepsilon_{2i}$  ise hata terimlerini göstermektedir. Pozitif ve negatif şoklar denklem (5)'teki gibi ifade edilmiştir;

$$\varepsilon_{1i}^+ = \max(\varepsilon_{1i}, 0), \varepsilon_{2i}^+ = \max(\varepsilon_{2i}, 0), \varepsilon_{1i}^- = \min(\varepsilon_{1i}, 0) \text{ ve } \varepsilon_{2i}^- = \min(\varepsilon_{2i}, 0), \quad (5)$$

olmak üzere  $\varepsilon_{1i} = \varepsilon_{1i}^+ + \varepsilon_{1i}^-$  ve  $\varepsilon_{2i} = \varepsilon_{2i}^+ + \varepsilon_{2i}^-$  şeklinde ifade edilir.

Bu bilgi ışığı altında (1) ve (2) numaralı eşitlikleri düzenleyerek aşağıdaki gibi yeniden yazmak mümkündür;

$$y_{1t} = y_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = y_{10} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^+ + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^-, \quad (6)$$

$$y_{2t} = y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = y_{20} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^+ + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^-. \quad (7)$$

Son olarak, her bir değişkende bulunan pozitif ve negatif şokları, birikimli formda şu şekilde ifade edilir;

$$y_{1t}^+ = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^+, y_{1t}^- = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^-, y_{2t}^+ = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^+, y_{2t}^- = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^-, \quad (8)$$

Daha sonra  $y_t^+ = y_{1t}^+, y_{2t}^+$  olduğu kabul edilerek, pozitif bileşenler arasındaki nedensellik ilişkisi  $p$  gecikmeli vektör otoregresif modeli (VAR) yardımıyla test edilir. VAR ( $p$ ) modeli denklem (9)'da gibi ifade edilir;

$$y_t^+ = v + A_1 y_{t-1}^+ + \dots + A_p y_{t-p}^+ + u_t^+ \quad (9)$$

Burada  $y_t^+$ ,  $2 \times 1$  boyutunda değişken vektörü,  $v$   $2 \times 1$  boyutunda sabit değişken vektörü,  $u_t^+$ ,  $2 \times 1$  boyutunda hata terimini,  $A_r$  ise "r" mertebesinde  $2 \times 2$  boyutunda gecikme uzunluğu bilgi kriterleri kullanılarak belirlenen parametre matrisi olarak ifade edilir. Optimal gecikme uzunluğunu belirlemek için aşağıdaki denklemden yararlanır;

$$HJC = \ln(|\hat{\Omega}_j|) + j \left( \frac{n^2 \ln T + 2n^2 \ln(\ln T)}{2T} \right), j = 0, \dots, p \quad (10)$$

Denklem (10)'da  $(|\hat{\Omega}_j|)$ ,  $j$  gecikme uzunluğunu, tahmin edilen VAR modelin hata

teriminin varyans-kovaryans matrisini,  $n$  VAR modelinde ki denklem sayısı,  $T$  ise gözlem sayısıdır.

Gecikme uzunluğu belirlendikten sonra seriler arasında Granger-nedenselliğin olmadığını gösteren  $H_0$  temel hipotezini test etmek için kullanılacak olan Wald istatistiğini elde edebilmek amacıyla oluşturulan VAR modeli denklem aşağıdaki gibi ifade edilir;

$Y = DZ + \delta$  verilen denklemin açık biçimi;

$$Y: = (y_1^+, y_2^+, \dots, y_T^+)$$

$$D: = (v, A_1, A_2, \dots, A_p)$$

$$Z_t: = \begin{bmatrix} 1 \\ y_t^+ \\ y_{t-1}^+ \\ \vdots \\ y_{t-p+1}^+ \end{bmatrix} \quad (11)$$

$$Z: = (Z_0, Z_1, \dots, Z_{T-1})$$

$$\delta: = (u_1^+, u_2^+, \dots, u_T^+)$$

Denklem (11)'de  $Y: (n \times T)$  boyutunda,  $D: (n \times (1 + np))$  boyutunda,  $Z_t: ((1 + np) \times 1)$  boyutunda,  $Z: ((1 + np) \times T)$  boyutunda ve  $\delta: (n \times T)$  boyutunda matrisleri ifade eder.

Granger nedenselliği bulunmadığını ifade eden temel hipotez ( $H_0: C\beta = 0$ ) Wald istatistiği ile test edilmektedir. Wald istatistiği aşağıdaki denklem yardımıyla hesaplanabilir;

$$Wald = (C\beta)' [C((Z'Z)^{-1} \otimes S_U)C']^{-1} (C\beta) \quad (12)$$

Denklem (12)'de yaralan  $\beta = vec(D)$  şeklindedir ve sütun kümeleme operatörünü gösterir.  $\otimes$  Kronecker çarpımını,  $C$  ise kısıtları içeren gösterge fonksiyonunu göstermektedir. Kısıtsız VAR modeli için hesaplanan varyans-kovaryans matrisi ise  $S_U = \frac{\hat{\delta}_U' \hat{\delta}_U}{T-q}$  şeklinde ifade edilir burada  $q$  VAR modelinde bulunan gecikme sayısını göstermektedir.

#### 4. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Bu bölümde Bitcoin ve piyasa değeri en çok olan 5 altcoin arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amacıyla uygulanan testler ve elde edilen bulgular sunulmuştur.

##### 4.1. Lee-Strazicich Birim Kök Testi Sonuçları

Bu araştırmada Lee-Strazicich (LS) testinde serilerin kırılmalarını belirlemek için C modeli dikkate alınmıştır. Düzeyde durağan olmayan

serilerin birinci farkı alınıp yeniden LS birim kök testi gösterilmiştir. uygulanmıştır. Elde edilen bulgular Tablo 2’de

**Tablo 2. Lee- Strazicich Birim Kök Testi Sonuçları**

Lee Strazicich (Model C)						
Değişken	Düzyey	Düzyeyin	Kritik Değer	1. Fark	1. Farkın	Kritik Değer
	Test İstatistiği	Kırılma Tarihi		Test İstatistiği	Kırılma Tarihi	
Bitcoin Fiyat	-3.655279	Haziran 2018	-4.087474	-4.625579*	Mayıs 2018	-4.056381
Litecoin Fiyat	-4.296882*	Haziran 2018	-4.087474	-	-	-
Etherum Fiyat	-3.598026	Ağustos 2018	-4.136992	-6.784605*	Nisan 2018	-4.041973
Tether Fiyat	-5.988812*	Aralık 2018	-4.179236	-	-	-
Bitcoincash Fiyat	-4.256219*	Mayıs 2018	-4.055986	-	-	-
Riple Fiyat	-4.760774*	Nisan 2018	-4.042132	-	-	-
Bitcoin Tıklanma	-5.645933*	Mart 2018	-4.003859	-	-	-
Litecoin Tıklanma	-5.995396	Mart 2018	-4.014582	-	-	-
Etherum Tıklanma	-6.553784	Mart 2018	-4.009936	-	-	-
Tether Tıklanma	-5.923192	Şubat 2018	-4.043943	-	-	-
Bitcoincash Tıklanma	-11.10606	Şubat 2018	-4.000820	-	-	-
Riple Tıklanma	-5.501046	Mart 2018	-4.003859	-	-	-

Not: \*: %5 seviyesinde anlamlıdır.

#### 4.2. Hatemi-J Asimetrik Nedensellik Testi Sonuçları

Çalışmanın bu kısmında, kripto paraların fiyatları ile bilinirlikleri arasındaki nedensellik Hatemi-J (2012) tarafından literatüre kazandırılan asimetrik nedensellik testiyle analiz edilmiştir. Hatemi-J asimetrik nedensellik testi Gauss 10 ekonometrik analiz paket programı yardımıyla gerçekleştirilmiştir.

Tablo 3’de kripto paraların fiyatları ile bilinirlikleri arasındaki nedensellik ilişkisi pozitif ve negatif şoklarda ayrı ayrı ele alınarak analiz edilmiştir.

**Tablo 3. Hatemi-J Asimetrik Nedensellik Testi Sonuçları**

Nedenselliğin Yönü	Test İstatistiği	Bootstrap Kritik Değerler		
		%1	%5	%10
Bitcoin Fiyat > Bitcoin Tıklanma (+)	27.817**	10.538	6.319	4.753
Litecoin Fiyat > Litecoin Tıklanma (+)	11.300	19.597	12.265	9.375
Etherum Fiyat > Etherum Tıklanma (+)	268.544**	13.036	8.518	6.589
Tether Fiyat > Tether Tıklanma (+)	6.651	12.303	6.818	4.962
Bitcoincash Fiyat > Bitcoincash Tıklanma (+)	47.316**	16.035	9.690	7.150
Riple Fiyat > Riple Tıklanma (+)	2.109	30.688	16.249	11.075
Bitcoin Fiyat > Bitcoin Tıklanma (-)	17.707**	12.357	8.251	6.488
Litecoin Fiyat > Litecoin Tıklanma (-)	17.093**	19.629	11.811	9.173
Etherum Fiyat > Etherum Tıklanma (-)	153.482**	12.223	8.437	6.538
Tether Fiyat > Tether Tıklanma (-)	9.251**	12.668	7.064	4.999
Bitcoincash Fiyat > Bitcoincash Tıklanma (-)	93.983**	14.273	8.854	6.743
Riple Fiyat > Riple Tıklanma (-)	1.915	31.767	15.615	10.617
Bitcoin Tıklanma > Bitcoin Fiyat (+)	8.187	13.235	8.518	6.588
Litecoin Tıklanma > Litecoin Fiyat (+)	0.892	16.593	11.044	8.694
Etherum Tıklanma > Etherum Fiyat (+)	6.760	13.152	8.702	6.782
Tether Tıklanma > Tether Fiyat (+)	20.445**	20.403	12.621	9.773
Bitcoincash Tıklanma > Bitcoincash Fiyat (+)	39.322**	17.142	9.799	7.187
Riple Tıklanma > Riple Fiyat (+)	34.278**	15.412	10.335	8.268
Bitcoin Tıklanma > Bitcoin Fiyat (-)	4.417	12.700	8.275	6.439
Litecoin Tıklanma > Litecoin Fiyat (-)	4.774	11.824	6.993	5.105
Etherum Tıklanma > Etherum Fiyat (-)	9.953**	13.053	8.908	6.981
Tether Tıklanma > Tether Fiyat (-)	24.058**	20.924	12.734	9.683

Bitcoincash Tıklanma > Bitcoincash Fiyat (-)	20.012**	20.253	10.711	7.399
Riple Tıklanma > Riple Fiyat (-)	34.533**	15.991	10.365	8.159

**Not:** \*\*: %5 seviyesinde anlamlıdır.

Değişkenlerin birikimli pozitif ve negatif değişimleri arasındaki nedensellik ilişkisini araştıran Hatemi-J asimetrik nedensellik testi sonuçlarına göre; Bitcoin fiyatından Bitcoin tıklanmasına, Ethereum fiyatından Ethereum Tıklanmasına ve Bitcoincash fiyatından Bitcoincash Tıklanmasına doğru pozitif şoklarda nedensellik ilişkisine rastlanmıştır. Negatif şoklarda ise Bitcoin fiyatından Bitcoin tıklanmasına, Litecoin fiyatından Litecoin Tıklanmasına, Ethereum fiyatından Ethereum Tıklanmasına, Tether Fiyatından Tether Tıklanmasına ve Bitcoincash fiyatından Bitcoincash Tıklanmasına doğru nedensellik olduğu görülmektedir.

Ayrıca Tether Tıklanmasından Tether Fiyatına, Bitcoincash Tıklanmasından Bitcoincash Fiyatına ve Riple Tıklanmasından Riple Fiyatına doğru pozitif şoklarda nedensellik ilişkisine rastlanmıştır. Ethereum tıklanmasından Ethereum fiyatına, Tether tıklanmasından Tether fiyatına, Bitcoincash tıklanmasından Bitcoincash fiyatına ve Riple tıklanmasından Riple fiyatına doğru negatif şoklarda nedensellik olduğu görülmektedir.

## 5. SONUÇ

Kripto paralar, yatırımcılar açısından ilgi odağı olmaya devam etmektedir. Bu bağlamda kripto paraların fiyatları ile popüleritesi arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışmada öncelikle serilerin durağanlık mertebeleri Lee ve Strazicich (2003) birim kök testi ile belirlenmiş, sonrasında ise finansal piyasalarda asimetrik bilginin varlığını göz önüne alarak pozitif ve negatif şokları ayırt edebilen Hatemi-J nedensellik testi (2012) ile de değişkenler arası nedensellik ortaya konmaya çalışılmıştır.

Lee ve Strazicich (2003) birim kök testi sonuçlarına göre, Bitcoin fiyatları ve Ethereum fiyatları dışındaki serilerin düzey değerlerinde durağan olduğu, Bitcoin fiyat ve Ethereum fiyat verilerinin ise birinci farkları alındıktan sonra durağan hale geldikleri görülmüştür. İlaveten ağırlıklı olarak mart, nisan, mayıs ve Haziran 2018 tarihlerinde kripto paralarda kırılmalar yaşandığı görülmüştür. Söz konusu tarihler incelendiğinde devletlerin 2018 yılında kripto paraları radarlarına aldıkları ve kripto paralar ile alakalı adımlar attıkları görülmüştür. Bu bağlamda 2018 yılında ciddi kırılmaların yaşandığı tespit edilmiştir.

Hatemi-J nedensellik testi (2012) asimetrik

nedensellik sonuçlarına göre hem pozitif şoklarda hem de negatif şoklarda bitcoin fiyatından popüleritesine, ethereum fiyatından popüleritesine ve bitcoincash fiyatından popüleritesine doğru nedensellik olduğu görülmüştür. Litecoin ve tether fiyatlarından popüleritelerine doğru ise sadece negatif şoklarda nedensellik olduğu görülmüştür. Ayrıca tether popüleritesinden fiyatına, bitcoincash popüleritesinden fiyatına ve riple popüleritesinden fiyatına doğru hem pozitif hem de negatif şoklarda nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Asimetrik nedensellik testi sayesinde yeni bulgulara ulaşan çalışmamız kripto paraların fiyatları ile popüleriteleri arasında güçlü bir ilişki olduğunu vurgulamaktadır. Ayrıca kullanılan yeni nesil testler ile hem kırılmaların göz önüne alınması hem de finansal piyasalarda asimetrik bilginin varlığını göz önüne almamız çalışmamızın özgün yanını oluşturmaktadır.

İleri de yapılacak çalışmalarda daha fazla kripto paranın ele alınması ile daha genel yargılara ulaşılabilir. İlaveten ekonometrik olarak gerekli şartların sağlanması halinde yapılacak eşbütünlük testleri ile de uzun dönemli ilişkiler ortaya konulabilir.

## KAYNAKÇA

- Aba Şenbayram, E. (2019). "Paranın Geldiği Uç Nokta: Bitcoin", Econharran, c. 3, sayı. 4, ss. 72-92.
- Alpago, H. (2018). "Bitcoin'den Selfcoin'e Kripto Para", Uluslararası Bilimsel Araştırmalar Dergisi (IBAD), c. 3, sayı. 2, ss. 411-428.
- Baek, C. & Elbeck, M. (2015). "Bitcoins As An Investment Or Speculative Vehicle? A First Look", Applied Economics Letters, 22 (1), 30-34.
- Bouri, E., Gupta, R., Tiwari, A. & Roubaud, D. (2017). "Does Bitcoin Hedge Global Uncertainty? Evidence From Wavelet-Based Quantile-in-Quantile Regressions", Finance Research Letters, (23): 87-95.
- Briere, M., Oosterlinck, K. & Szafarz, A. (2015). "Virtual Currency, Tangible Return: Portfolio Diversification with Bitcoin", Journal of Asset Management, 16(6): 365-373.
- Coinmarketcap (2020). "Piyasa Değerine Göre, en iyi 100 Kripto Para Birimleri", erişim linki; <https://coinmarketcap.com/tr/>, erişim tarihi; 26.11.2020.
- Dulupçu, M. A., Yiyit, M. & Genç, A. G. (2017). "Dijital Ekonominin Yükselen Yüzü: Bitcoin'in Değeri ile Bilinirliği Arasındaki İlişkinin Analizi", Süleyman Demirel University Journal of Faculty of Economics &

Administrative Sciences, 22(15): 2241-2258.

- Dyhrberg, A. H. (2016). “*Bitcoin, Gold and the Dollar, A GARCH Volatility Analysis*”, Finance Research Letters, (16), 85-92.
- Granger, C. W. J. & Yoon, G. (2002) “*Hidden Cointegration*” U of California, Economics Working Paper No. 2002-02, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=313831> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.313831>
- Hatemi-j, A. (2012). “*Asymmetric causality tests with an application*”. Empirical Economics, 43(1), 447-456.
- Hepkorucu, A. & Genç, S. (2017). “*Finansal Varlık Olarak Bitcoin'in İncelenmesi ve Birim Kök Yapısı Üzerine Bir Uygulama*”, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 1(2), 47-58.
- İğde, E. (2010). “*Yapısal Değişiklik Altında Birim Kök Testleri ve Bazı Makro İktisadi Değişkenler Üzerine Uygulamalar*”. Adana: T.C Çukurova Üniversitesi, SBE, Ekonometri Anabilim dalı.
- İnal, V. & Aydın, M. (2016). “*Altın Fiyatlarını Etkilemesi Beklenen Faktörler Üzerine Bir İnceleme*”. ICPESS, 61-70.
- Investing (2020). “*Cryptocurrency*”, erişim linki: <https://www.investing.com/crypto/>, erişim tarihi: 25.11.2020.
- Konuşkan, A., Teker, T., Ömürbek, V. & Bekci, İ. (2019). “*Kripto Paraların Fiyatları Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Bir Araştırma*”, Suleyman Demirel University Journal of Faculty of Economics & Administrative Sciences, 24(2), 311-318.
- Lee, J. & Strazlicich, M. (2003). “*Minimum Lagrange multiplier unit root test with two structural breaks*” Review of economics and statistics, 85(4), 1082-1089.
- Schmidt, P. & Phillips C.B. (1992). “*LM tests for a unit root in the presence of deterministic trends*” Oxford Bulletin of Economics and Statistics 54.3, 257-287.
- Şahin, D. & Durmuş, S. (2018). “*Türkiye’de Ekonomik Büyüme, İhracat ve Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi*”. Avrasya Uluslararası Araştırmalar Dergisi, 6 (15), 808-825
- Şahin, E. E. (2020). “*Kripto Para Fiyatlarında Balon Varlığının Tespiti: Bitcoin, IOTA ve Ripple Örneği*”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (43), 62-69.
- Şarkaya İçelliöğlü, C. & Engin Öztürk, M. B. (2018). “*Bitcoin ile Seçili Döviz Kurları Arasındaki İlişkinin Araştırılması: 2013-2017 Dönemi için Johansen Testi ve Granger Nedensellik Testi*” Maliye ve Finans Yazıları, 1 (109), 51-70.
- Yılancı, V. & Bozoklu, Ş. (2014). “*Price and Trade Volume Relationship in Turkish Stock Market: A Time-Varying Asymmetric Causality Analysis*”. Ege Akademik Bakış Dergisi, 14(2), 211-220.
- Yılancı, V. (2009). “*Yapısal kırılmalar altında Türkiye için işsizlik histerisinin sınanması*” Doğuş Üniversitesi Dergisi, 10 (2), ss.324-335

**MUHASEBE VE FİNANS İNCELEMELERİ DERGİSİ**Dergi Anasayfası: <https://dergipark.org.tr/pub/mufider>**BİR TEKSTİL FİRMASININ FİNANSAL PERFORMANSININ TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI SEKTÖR ORTALAMARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI (2017 - 2019)\*****COMPARISON OF THE FINANCIAL PERFORMANCE OF A TEXTILE COMPANY WITH THE CENTRAL BANK OF TURKEY REPUBLIC SECTOR AVERAGES (2017 - 2019)****Ülkü MAZMAN İTİK<sup>a\*\*</sup>**

<sup>a\*\*</sup> Sorumlu Yazar, Dr. Öğr. Üyesi., Sivas Cumhuriyet Üniversitesi Mülkiyet Koruma ve Güvenlik Bölümü, umazman@cumhuriyet.edu.tr, ORCID: 0000-0003-2472-9093.

**ÖZET**

Yoğun rekabet ortamında varlığını sürdürmek isteyen işletmeler cari dönem ve geçmiş dönem bilgilerinden yola çıkarak mali tablolarını çeşitli yöntemlerle analize tabi tutmaktadırlar. Bu analiz türlerinden birisi olan oran analizi yöntemi, işletmenin likidite durumunu mali yapısını ve karlılık oranı gibi birçok konuda işletmeye gerekli bilgileri sağlayan bir analiz türüdür. Yapılan bu çalışmada Borsa İstanbul'da tekstil sektöründe faaliyet gösteren Karsu A.Ş'nin 2017-2019 yıllarına ait finansal tablolarına oran analizi yöntemi uygulanmıştır. Oran analizi sonucu elde edilen rasyolar Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 2019 yılında yayınladığı sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak yorumlanmıştır. Çalışmanın sonucunda şirketin maliyet yapısının sektör ortalamaları ile uyumlu olduğu ancak likidite oranları açısından yetersiz kaldığı ve finansal kaldıraç oranının yüksek olması sebebiyle, olumlu bir tablo sergilemediği sonucuna ulaşılmıştır.

**ABSTRACT**

Firms which want to survive in an intense competitive environment, analyze their financial statements using various methods based on current and previous period information. Ratio analysis, which is one of these types of analysis, is a type of analysis that provides the necessary information to the business on many issues such as liquidity status, financial structure and profitability ratio of the business. This study is based on applying ratio analysis to the 2017-2018-2019 financial statements of a company operating in the textile sector in Borsa Istanbul. The rates obtained as a result of the ratio analysis were interpreted by comparing them with the sector averages published by the Central Bank of the Republic of Turkey in 2019. The study concluded that although the company's cost structure is in line with industry averages, it is insufficient in terms of liquidity ratios and does not show a positive picture due to its high financial leverage ratio.

**MAKALE BİLGİLERİ**

Makale Tarihiçesi:

Gönderilme Tarihi: 24.01.2021

Düzenleme Tarihi: 17.02.2021

Kabul Tarihi: 08.03.2021

Anahtar Sözcükler: Sektör Ortalaması, Mali Analiz, Oran Analizi, Karsu A.Ş

Jel Kodları:M40, M41

**RESEARCH ARTICLE****BENZERLİK/ PLAGIARISM**

İthenticate: %16

**ARTICLE INFO**

Article history:

Received: 24.01.2021

Revised: 17.02.2021

Accepted: 08.03.2021

Keywords: Sector Average, Financial Analysis, Ratio Analysis, Karsu A. Ş.

Jel Codes: M40, M41

\*Bu çalışma 23-25 Ekim 2020 tarihleri arasında Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Kongresinde özet metin olarak sunulmuş ve yayımlanmıştır.

**APA Stili Kaynak Kullanımı:** Mazman İtik, Ü. (2021). BİR TEKSTİL FİRMASININ FİNANSAL PERFORMANSININ TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI SEKTÖR ORTALAMARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI (2017- 2019). *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 4 (1), 77-90. DOI: 10.32951/mufider.867217

## 1. GİRİŞ

İşletmelerin gelecekle ilgili kaygılarının artması ve rakiplerinin pazar paylarının güçlenmesi işletmelerin birtakım önlemler almalarını gerekli kılmıştır. Geleceğe yönelik önlemler alınabilmesi için geçmiş dönem ve cari dönem verilerinin objektif bir biçimde kayıt altına alınması ve analiz edilmesi gerekir. Muhasebenin temel prensiplerinden olan kaydetme ve analiz etme fonksiyonu bu ihtiyacı karşılayabilecek niteliktedir. “*Finansal analiz; işletmenin mali tablolarında yer alan mutlak rakamlar arasındaki ilişkiler ve zaman içinde gösterdiği eğilim olarak tanımlanabilir*” (Küçüksavaş, 2005: 637). Mali analiz türlerinden olan oran analizi ise bir firmanın likidite durumunu borç ödeme ve karlılık durumunu gösteren firmalar arasında da en çok kullanılan yöntemler arasındadır. Oran analizi yöntemi ile firmalar kendi faaliyetlerini yıllar itibarı ile analiz edebilir diğer işletmeler ile kıyaslama yapabilir veya sektör verileri ile karşılaştırarak genel bir değerlendirme yapabilirler. Sektör verileri ile analiz yapılmasına da olanak sağlayan oran analizi yöntemi diğer tüm sektörlerde olduğu gibi tekstil sektöründe de faaliyet gösteren firmalar tarafından da kullanılan bir yöntemdir.

Tekstil ve hazır giyim sektörü Türkiye’de özellikle 1980 yılında uygulamaya konulan ihracata yönelik kalkınma politikaları ile hızla büyümüş ve istihdam açısından ekonomiye katkısı gün geçtikçe artmıştır. BİST ’te 2019 yılı itibarı ile imalat sektörü alt başlığında tekstil, giyim eşyası ve deri alt başlığında faaliyetini sürdüren toplam 23 adet şirket yer almaktadır. Sektörün Türkiye genelindeki yapısı ise daha çok küçük ve orta boy şirketlerin varlığının hâkim olduğu bir tablo sergilemektedir. Tekstil sektörünün 2019 yılında gerçekleştirdiği 17,6 milyar dolarlık ihracat değeri ile Türkiye, dünya hazır giyim ve konfeksiyon ihracatında altıncı sırada yer almıştır. Türkiye’nin hazır giyim ürünleri ihracatında en büyük payı 5,4 milyar dolarlık değeri ile örme giyim ürünleri almaktadır (Ticaret Bakanlığı Sektör Raporu, 2020).

Çalışmanın amacı tekstil sektöründe faaliyet gösteren Karsu Şirketinin mali tablolarını oran analizi yöntemi ile analiz etmek ve çıkan sonuçları Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın 2019 yılında yayınladığı sektör ortalamaları ile karşılaştırarak şirketin sektör içindeki genel durumu hakkında değerlendirme yapmaktır. Çalışmada yöntem olarak örnek olay yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın uygulama kısmında şirketin likidite oranları, mali

yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları analiz edilerek tablo haline dönüştürülmüştür elde veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın verileri ile karşılaştırılarak yorumlanmıştır.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

Çakmak ve Baştürk (2019:258), çalışmalarında 2007-2018 yılları arasındaki sigorta şirketlerinin performansını oran analizi yöntemi ile değerlendirilmiş ve çalışmanın sonucunda hayat dışı branşların tamamında aktif kalitesinin ve likidite oranlarının olması gereken seviyenin altında olduğunu, hayat branşlarında hesaplanan rasyoların yeterli seviyede olduğunu tespit etmiştir.

Karadeniz vd, (2014: 144), çalışmalarında BİST’ te işlem gören 4 spor şirketinin finansal performansını oran analizi yöntemi ile incelemiş ve Altman Z. Değerlerini hesaplayarak iflas riskini belirlemeyi amaçlamıştır. Çalışmanın sonucunda analize konu şirketlerin varlıklarını etkin şekilde yerine getiremediği iki spor şirketinin iflas riski ile karşı karşıya olduğu tespit edilmiştir.

Paça & Karabulut, (2019:65), çalışmalarında, BİST Turizm Endeksinde yer alan firmaların 2013-2017 yılları arasındaki verilerinden yararlanarak finansal oranlarla analizini yapmışlardır. Çalışmanın uygulama kısmında Korelasyon Testi ve Kruskal Wallis H Testi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda birbirleri ile ilişki düzeyi farklı olan oranlar ve işletmeler arasında aktif devir hızı, çalışma sermayesi devir hızı ile faiz ve vergi öncesi kârın toplam varlığa oranlarının önemli derecede farklılıkların olmadığını tespit etmiştir.

Yılmaz ve Aslan, (2018: 208), çalışmalarında, oran analizi yöntemini kullanarak, “Konaklama ve Yiyecek Hizmetler” alt sınıfında yer alan küçük, orta ve büyük ölçekli işletmelerin finansal performanslarını yıllar itibarı ile değerlendirip karşılaştırmışlardır. Çalışmanın uygulama kısmında işletmelerin bazı finansal performans göstergeleriyle ölçekler arasında (büyük, orta ve küçük ölçekli) anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir.

Kızıl ve Aslan, (2019: 1799), çalışmalarında Borsa İstanbul’da (BİST’de) işlem gören iki havayolu şirketinin 2013 ile 2017 yılları arası finansal performansını rasyo (oran) analizi kullanarak incelemiştir. Çalışmanın sonuç kısmında her iki firmanın da varlık devir hızının genel olarak başarılı olduğu, her iki şirketin de borçluluk oranlarının yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. İki şirketten biri

olan Pegasus Hava Yolları A.Ş.’nin, yatırımcılar açısından daha cazip olduğu da çalışmanın sonuçlarından birisidir.

Bağcı, (2015: 100), çalışmasında tekstil ve hazır giyim sektörünün kırılğan bir yapı arz ettiği, finansal dalgalanmalardan ciddi düzeyde etkilenmesi sebebiyle, Türkiye’de tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren 23 firmanın verilerine Z score modeli ve oran analizi tekniği kullanarak finansal durum analiz etmiştir. Çalışma sonuç kısmında Türkiye’de tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal durumlarının iyi olmadığı ve yüksek risk altında olduklarını tespit etmiştir.

Çetin (2019: 278), çalışmasında, Bir tekstil firmasının 3 yıllık verilerine oran analizi yöntemini uygulamıştır. Çalışma sonucunda; işletmenin üçüncü yılında kısa vadeli borç ödeme gücü çok daha iyi bir pozisyonda olduğu İşletme finansmanında, 3. yıl öz kaynak finansmanına yöneldiği 3. yılda stok devir hızının düşüş trendinde olduğunu tespit etmiştir.

Altaş ve Giray (2005: 25), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’na (İMKB) kayıtlı tekstil firmalarına yönelik yapmış olduğu analizde rasyo yöntemini ardından faktör analizini kullanmıştır. Çalışmanın sonuç kısmında mali başarısızlığı tespit ederken kullanılan en önemli oranın likidite oranı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Teker vd. (2016: 1784) aktaran (Kızıl ve Aslan, 2019:1786), Dünya’daki en iyi 20 havayolu şirketinin finansal performansını oran analizini kullanarak ölçmüştür. Yapılan analizler sonucunda en iyi ve en kötü performans gösteren havayolu şirketleri tespit edilerek sıralama yapılmıştır.

Selimoğlu ve Orhan (2015: 38), çalışmalarında BİST’ de işlem gören dokuma, giyim eşyası ve deri işletmeleri sektörünün finansal başarısızlığının ölçülmesinde kullanılabilecek finansal oranlar araştırılmıştır. Analiz sonucunda finansal açıdan başarısız olan işletmelerin, özellikle öz kaynaklar ve aktifler ile ilgili finansal oranlarda, finansal açıdan başarısız olmayan işletmelerden ayrıldığı görülmektedir. Bu amaçla, Borsa İstanbul’da 3 sektöre yönelik 23 finansal oran değerlendirilmiş ve 7 oranın finansal başarısızlığı açıklamada başarılı olduğu tespit edilmiştir.

İskenderoğlu vd., (2015: 97), çalışmalarında Türkiye enerji sektörü ve Avrupa enerji sektöründe faaliyetini sürdüren 79 şirketin 2009-2012 dönemine ait verileri ile likidite, mali yapı, verimlilik ve karlılık

durumlarını analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda Avrupa Enerji Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Türkiye Enerji Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerden daha iyi bir performans sergiledikleri tespit edilmiştir.

Demir ve Tuncay, (2012: 367), çalışmalarında, gıda sektörünün, faaliyet oranları ve kârlılık oranları açısından 2000-2008 yıllarına ait faaliyet ve kârlılık başarılarının analizi yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda, sektördeki şirketlerin faaliyet başarısı açısından başarılı olduğu kârlılık oranlarının ise genel olarak arzu edilen seviyelerde gerçekleşmediği ortaya konmuştur.

Yenisu, (2019: 41), çalışmasında bir alışveriş merkezinin mali tablolarını rasyo yöntemi ile analiz etmiş ve merkez bankası sektör ortalamaları ile kıyaslamıştır. Çalışmanın sonuç kısmında işletmenin likiditesinin zayıf olduğunu mali yapısının kuvvetli, faaliyet oranları bakımından ise yetersiz olduğunu karlılık açısından sektör ortalamalarının üzerinde olduğunu tespit etmiştir.

### 3. ORAN ANALİZİ VE TÜRLERİ

Oran analizi finansal tabloların değerlendirilip yorumlanmasında 1800’lü yıllardan bu yana kullanılan en önemli araç niteliğindedir. Oranların hesaplanması tek başına bir amaç değildir önemli olan bir finansal araç niteliğinde olan oranların işletmenin amaçları ile bütünleştirilerek değerlendirilmesi ve uzmanlar tarafından yorumlanmasıdır (Akdoğan & Tenker, 1999: 361).

Oran analizi kullanım amacına göre 5 grupta incelenebilir (Gücenme, 1996: 91).

\* Likidite Oranı \* Mali Yapı Oranlar

\* Faaliyet Oranları \* Karlılık Oranları

\*Borsa Performans Oranları

#### 3.1. Likidite Oranları

Likidite oranları işletmeler arasında en çok kullanılan analizler arasındadır. Likidite oranı “Firmanın kısa vadeli borç ödeme performansını ölçmek, bir başka ifadeyle likidite riskini değerlendirmek ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını belirlemek amacıyla kullanılan oranlardır” (Kızıl ve Aslan, 2019: 1787).

##### 3.1.1. Cari Oran

İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü gösteren bu oranın temel amaçlarından birisi de işletmenin net işletme sermayesinin yeterli olup



olmadığını tespit etmektir. Cari oran, likidite oranını ölçen diğer oranlara göre daha kaba bir ölçüm sağlar ancak kredi kurumlarının temel baz olarak kullandığı oranlardan birisidir. Cari oranın 2 olması arzu edilirken, gelişmekte olan ülkelerde 1,5 seviyelerinde olması olağan kabul edilebilir. Ancak sonuç yorumlanırken ekonomik şartlar sektör verileri gibi birçok değişkenle birlikte yorumlanması önem arz eder (Akgüç, 2009:24).

Cari oran =Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar formülü ile hesaplanır.

### 3.1.2. Asit Test Oranı

Asit-test oranı, likiditenin hesaplanması bakımından cari orandan daha hassas bir sonuç veren orandır. Paraya çevrilme kabiliyeti bakımından dönen varlıklarda yer alan hesap kalemlerinden bazıları diğerlerine göre daha zayıflardır. Asit test oranı zayıf olan bu kalemleri işlem dışı bırakarak daha gerçekçi sonuçlar verebilmektedir Asit test oranının “1” olması olağan karşılanır (Aksoy, 1993:151).

Asit Test Oranı=Dönen Varlıklar-Stoklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar formülü ile hesaplanır.

### 3.1.3. Nakit Oranı

Nakit oranı likidite oranları içerisinde en hassas sonucu veren rasyo olma özelliğine sahiptir. Nakit oranının sonucuna bakılarak işletmenin nakit fazlasına veya nakit açığına sahip olup olmadığı tespit edilebilir. Nakit oranının 0,20'nin altına düşmemesi arzu edilir (Aksoy, 1993:151). Hesaplanma şekli aşağıdaki gibidir.

Nakit Oranı =Hazır Değerler + Menkul Kıymetler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

## 3.2. Mali Yapı Oranları

Bu oran vasıtası ile öz kaynaklar ve yabancı kaynakların işletme varlıkları içerisinde payları belirlenerek, işletme finansal yapısının denge analizi yapılır (Karasioğlu & Eren, 2015:186).

### 3.2.1. Finansal Kaldıraç Oranı

Finansal kaldıraç oranı da denilen bu oran varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. İşletmeye kredi verenler oranın küçük olmasını arzu ederlerken ortaklar ise oranın belli bir noktaya kadar büyük olmasını arzular Ülkemizde bu oran genellikle % 60 ve üzerinde bir seviyede gerçekleşmektedir (Akdoğan & Tenker, 1992:372). Hesaplanma şekli aşağıdaki gibidir.

Finansal Kaldıraç Oranı=Yabancı Kaynaklar

Toplamı/Aktif Toplamı

### 3.2.2. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı

Kaynaklar içerisinde kısa vadeli yabancı kaynak oranını gösteren bu oranın 1/3 seviyelerinde olması olağan karşılanır (Lazol, 2005:76). Ancak borçların vade yapısı işletmenin dâhil olduğu sektöre göre değişebilmektedir. Teknoloji yoğun işletmelerde duran varlık yapısı ve buna bağlı olarak uzun vadeli yabancı kaynakların yüksek olması olağan karşılanır. Uzun vadeli borç bulma olanağının düşük ve maliyetli olduğu ülkelerde kısa vadeli borçlar kaynak yapısı içerisinde önemli bir paya sahip olabilir (Elmas, 2006:211). Hesaplanma şekli aşağıdaki gibidir.

KVYK Pasif Toplamına Oranı= Kısa Yabancı Kaynakların/ Pasif Toplamına Oranı

### 3.2.3.Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı

Bu oran uzun vadeli yabancı kaynak kullanarak varlıkların ne kadarlık kısmının oluşturduğunu gösterir. Uzun vadeli yabancı kaynakların maliyet hesaplaması yapılırken, yapılan yatırımların geri dönüş süresi işletmeler için önem arz etmektedir. Türkiye’de işletmeler için uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının sınırlı olması ve sermaye piyasasının gelişmemiş olması sebebiyle uzun vadeli yabancı kaynak kullanım oranı yüksek oranlarda değildir. Uzun vadeli yabancı kaynak kullanım oranının 1/3 düzeyinde olması olağan karşılanır ancak Türkiye’de genellikle %50 düzeyinde gerçekleşmektedir. Duran varlık yatırımlarının uzun vadeli yabancı kaynaklar ile yapılmış olması arzu edilir ancak yöneticilerin kullandıkları fonlarla yatırım yaptıkları iktisadi kıymetlerin kullanım sürelerini dikkate alarak bir denge kurmaları bu kararda etkili olmaktadır (Çabuk & Lazol, 2000:215). Hesaplanma şekli aşağıdaki gibidir.

UVYK Pasif Toplamına Oranı= Pasif Toplamı/ Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

### 3.2.4. Öz Kaynakların Aktif Toplamına Oranı

Bu oran öz kaynakların aktif toplamına bölünmesi ile elde edilir. Elde edilen analiz sonucu aktiflerin yüzde kaçının işletme sahiplerince finanse edildiğini gösterir. Oranın zaman içinde yükselme eğilimine girmesi iyi bir yönetimin olduğunun göstergesidir. Oranın düşük olması spekülative bir finansman şeklini gösterir işletme büyük karlar

sağlayabileceği gibi faiz ve anapara taksitlerini ödemekte zorluklarla karşılaşabilir hatta varlığını devam ettiremeyecek duruma gelebilir (Gücenme, 1996:95). Hesaplanma şekli aşağıdaki gibidir.

Öz kaynakların Aktif Toplamına Oranı= Öz kaynaklar Toplamı/ Aktif toplamı

### 3.3. Faaliyet Oranları

İşletme varlıklarının etkin bir şekilde kullanılıp kullanılmadığının tespit edilmesinde kullanılan rasyodur (Karasioğlu & Eren, 2005:190).

#### 3.3.1. Stok Devir Hızı

“Stokların bir yılda kaç defa satışa konu olduğunu gösteren orandır” (Akıncı & Erdoğan, 1995:268). Stok devir hızının yüksek olması işletmenin daha az sermayeyi stoklara yatırmış olduğunu ifade eder. Stok devir hızı yüksek olan bir işletme daha fazla rekabet gücüne sahiptir ve işletmenin maruz kaldığı fiyat, moda ve talep değişimlerinden kaynaklanan riski azaltabilmektedir. Stok devir hızının düşük olması işletmenin nakit girişlerini azaltabileceği gibi ürünlerin depolama ve sigorta maliyetlerini artırarak ek maliyet yükü getirir (Gücenme, 1996: 97). Hesaplanma şekli aşağıdaki gibidir.

Stok Devir Hızı = Satışların Maliyeti/Ortalama Stoklar

Ortalama Stoklar =Dönem Başı Stok + Dönem Sonu Stok /2.

#### 3.3.2. Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı işletmelerin bir hesap dönemi içerisinde kaç kez tahsilat yaptığını gösteren orandır. Bu oranın yüksek çıkması işletmenin alacaklara düşük oranda yatırım yapmış olduğunu ifade eder. Oranın düşük çıkması şüpheli alacak tutarının artmasına da sebep olabilmektedir. Oranın yüksek olması işletmenin tahsilat politikasını etkin kullandığı ve alacak tahsilat politikasını iyi yönettiği anlamına gelir (Akıncı & Erdoğan, 1995:268). Aşağıdaki formülle hesaplanır.

Alacak devir hızı = Kredili Satışlar/Ortalama Ticari Alacaklar

#### 3.3.3. Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı

Dönen varlıkların verimliliğini ölçmede kullanılan bu oranın yüksek olması arzu edilir. İşletme yöneticilerinin dönen varlıkları ne kadar verimli kullandığının göstergesidir (Akdoğan & Tenker, 1999:361). Oranın düşük olması dönen

varlıklara gereğinden fazla yatırım yapıldığının göstergesidir. Bu oran dönen varlıkların kaç katı net satış yapıldığını gösterir.

Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı=Net Satışlar/Dönen Varlıklar

### 3.4. Karlılık Oranları

İşletmenin faaliyetlerindeki verimlilik, kârlılık oranlarını analiz eden bir orandır (Türko, 2002:107).

#### 3.4.1. Kar İle Sermaye Arasındaki İlişkiler

##### 3.4.1.1. Net Karın Öz Sermayeye Oranı (Mali Rantabilite)

Bu oran işletmeye ortaklarca tahsis edilmiş bulunan değerlerin ne ölçüde etkin ve verimli olarak kullanıldığını tespit etmek amacı ile kullanılan bir orandır. Aynı zamanda işletmeye yatırım yapmış olan ortakların yatırdıkları kaynak karşılığında her bir birim için ne oranda kar sağladığını gösterir. İşletmenin öz kaynak karlılığını gösteren bu oranın yüksek olması arzu edilir (Çabuk ve Lazol, 2016: 224).

Mali Rantabilite=Dönem Net Karı / Öz Kaynaklar

##### 3.4.1.2. Faiz ve Vergi Öncesi Karın Kaynaklar Toplamına Oranı/ Ekonomik Rantabilite

Ekonomik rantabilite olarak da adlandırılan bu oran “Bu oran toplam kaynakların ne ölçüde karlı kullanıldığını gösteren bir orandır” (Akgüç, 2009 : 68). Anılan oranın kullanılmasıyla karla yatırım arasındaki ilişki, firmanın finansman yapısından bağımsız olarak incelenebilmektedir.

Ekonomik rantabilite =Faiz Ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Kaynaklar.

##### 3.4.1.3. Karlılık Oranı

İşletme varlıklarının verimliliğini ölçmede kullanılan bir orandır. Bu oran vergiden öncesi ve vergiden sonrası net kar dikkate alınmak suretiyle iki şekilde hesaplanabilir. İşletmeler üzerindeki vergi yükünün farklı olması durumunda vergi öncesi karın esas alınarak analiz yapılması, yapılacak karşılaştırmalar için daha sağlıklı olmaktadır. bu oran aynı zamanda aktiflerin ne oranda etkin kullanıldığını gösteren bir orandır analiz sonucunun yüksek çıkması Arzu edilir. Hesaplanma şekli aşağıdaki gibidir.

**Karlılık Oranı** =Net Kar Zarar /Toplam Aktifler.

### 3.4.2. Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkiler

#### 3.4.2.1. Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı

Satışlar üzerinden faaliyet karlılığını gösteren bu oran işletmenin ana faaliyet konusunda ne ölçüde karlı olduğunu tespit ederken kullanılan bir orandır. Oranın yüksek olması işletmenin ana faaliyetlerin de karlı ve verimli olduğunu gösterirken oranın azalma eğiliminde olması işletmenin ana faaliyet konusunda yetersiz kaldığı karlılığın, verimliliğin azaldığını göstermektedir (Çabuk ve Lazol, 2016: 208).

Faaliyet Karı Oranı = Faaliyet Karı / Net Satışlar.

#### 3.4.2.2. Brüt Kâr Marjı Oranı

Bu oran brüt satış karının net satışlara oranlanması ile bulunur diğer bir ifade ile bu oran satılan malların maliyeti düşüldükten sonra kalan brüt faaliyet karının yüzdesini göstermektedir. Brüt kâr marjı oranının yüksek çıkması olumlu karşılanır, brüt kâr marjının yüksek çıkması brüt satış karının faaliyet giderleri karşıladıktan sonra işletmeyi yeterli bir faaliyet karına ulaştıracağı şeklinde yorumlanır (Akıncı & Erdoğan:272).

Brüt Kâr Marjı Oranı = Brüt Satış Kârı / Net Satışlar

#### 3.4.2.3. Net Kar Marjı

Net kar marjı ile işletmenin satışlarının kar düzeyi ölçülmektedir. Başka bir deyişle işletmenin her bir TL'si ile dönem içerisinde ne kadar kar elde ettiğini tespit etmek için kullanılan bir orandır. Analiz sonucu elde edilen oranının yüksek olması arzu edilir (Yenisu, 2019:33). Hesaplanma şekli aşağıdaki gibidir.

Net Kar Marjı = Dönem Net Kar Zararı / Net Satışlar

#### 3.4.2.4. Satılan Mamul Maliyetinin Net Satışlara Oranı

Bu oran satılan mamul maliyetinin net satışlar içerisindeki oranını ifade eder. Oranın küçük olması arzu edilir, oran büyüdükçe satışların maliyetinin toplam satışlar içerisindeki payı artar.

Satılan Mamul Maliyetinin Net Satışlara Oranı = Satılan Mamul Maliyeti / Net Satışlar

## 4. ÇALIŞMANIN AMACI VE YÖNTEMİ

Çalışmanın amacı Türkiye'de üretim sektöründe önemli bir yere sahip olan Tekstil sektöründe faaliyet gösteren bir şirketin 2017-2018-2019 yılları mali tablolarından yararlanarak oran analizini yapmak ve

çıkan sonuçları “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası” TCMB sektör ortalamaları ile kıyaslamaktır. Çalışmada tekstil sektörünün tercih edilmesinin sebebi sektörün yabancı yatırım açısından yükselen değer olması, Türkiye'nin tekstil ihracatında Dünyada 7.sırada Avrupa'da ise tedarik açısından üçüncü sırada olması sektöre olan ilgiyi artırmış ve tercih sebebi olmuştur. Çalışmanın amacını gerçekleştirmek için seçilen Karsu Şirketi Türkiye'de “Teknik Tekstil” alanında ilk ve tek üretimi yapan firmadır. Türkiye'de teknik tekstil üretiminde özellikle iplik üretme konusunda tek yetkili şirket olması, ayrıca şirketin bambu ürünleri üretiminde “Bambu Üreticiler Birliği” tarafından dünyada orijinal bambu tekstil elyafı kullanan önemli firmalara, Türkiye'den de Karsu Tekstil'e 2019 yılında ödül verilmesi şirketin gelişime açık bir profil sergilemesi firmayı tercih sebebi olmuştur. Çalışmada yöntem olarak örnek olay yöntemi kullanılmıştır. “Örnek olay yöntemi sosyal bilimlerde sıkça kullanılan bir yöntem olup, yöntem sistematik olarak verileri toplama analiz etme ve sonuçları ortaya koyma yöntemidir” (Özer, 2012:190). Çalışmaya konu olan şirketin verileri “Kamuyu Aydınlatma Platformu” (KAP) den elde edilerek tablolara aktarılmıştır. Çalışmada oran analizinin dört ana başlığı olan likidite oranı, mali oran, faaliyet oranı ve karlılık oranlarına ait rasyolar kullanılmıştır. Çalışmaya konu olan rasyolar, alanında en fazla tercih edilen rasyolardır. Merkez bankası sektör ortalamaları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının resmi internet sitesinden elde edilmiştir.

Çalışmaya konu olan şirket 1976 yılında iplik üretimine başlamıştır. 1994 yılında halka açılmış ve hisseleri borsada işlem görmeye başlamıştır. Şirketin kayıtlı sermayesi 35.100.498,42 TL'dir.

Şirketin ana faaliyet konusu pamuk ipliği ve türevlerinin üretimidir. Şirket'in hisseleri 1994 yılında halka arz edilmiş olup, 2019 tarihi itibarıyla halka açıklık oranı yaklaşık %30'dur. Çalışmaya konu şirketin 2017-2018-2019 yılı temel mali tabloları olan bilanço ve gelir tablosu çalışmanın ana materyalini oluşturmaktadır(<http://karsu.com.tr/kurumsal/hakkimizda/>).

Karsu Şirketinin 2017-2019 yılı Finansal Durum Tablosu Tablo 1'de, Gelir tablosu ise Tablo 2'de yer almaktadır.

**Tablo 1: Karsu Şirketinin 2017,2018, 2019 Yılı Finansal Durum Tablosu**

<b>BİLANÇO</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>129.052.937</b>	<b>189.100.000</b>	<b>224.787.892</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.036.328	29.209.195	27.177.814
Finansal Yatırımlar	0	0	12.860.334
Ticari Alacaklar	58.539.739	73.182.433	87.472.832
Diğer Alacaklar	224.765	312.172	631.203
Stoklar	46.022.235	61.081.584	78.414.121
Diğer Dönen Varlıklar	15.229.870	25.314.616	18.231.588
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>120.241.674</b>	<b>126.291.907</b>	<b>131.805.051</b>
Diğer Alacaklar	27.652	35.756	40.034
Finansal Yatırımlar	156.216	216.216	216.216
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.590.000	1.590.000	1.590.000
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	862.451
Maddi Duran Varlıklar	116.625.070	123.955.700	128.920.523
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	390.316	277.483	90.213
Diğer Duran Varlıklar	1.452.420	216.752	85.614
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>249.294.611</b>	<b>315.391.907</b>	<b>356.592.943</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>117.668.570</b>	<b>161.595.937</b>	<b>186.111.849</b>
Finansal Borçlar	86.668.185	117.148.885	139.797.098
Ticari Borçlar	25.291.637	37.629.179	38.270.321
Diğer Borçlar	80.944	105.252	129.381
Ertelenmiş Gelirler	0	280.092	324.531
Borç Karşılıkları	1.111.420	915.129	291.061
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.516.384	5.517.400	7.299.457
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>82.809.849</b>	<b>95.828.632</b>	<b>109.472.031</b>
Finansal Borçlar	70.193.106	81.392.870	93.284.492
Ticari Borçlar	670	170	0
Uzun vadeli karşılıklar	6.127.689	6.267.516	6.802.552
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6.488.384	8.168.076	9.384.987
<b>Öz kaynaklar</b>	<b>48.816.192</b>	<b>57.967.338</b>	<b>61.009.063</b>
Ana Ortaklığa Ait Öz kaynaklar	48.816.192	57.967.338	61.009.063
Ödenmiş Sermaye	35.100.498	35.100.498	35.100.498
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.197.779	2.197.779	2.197.779
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-36.382.062	-37.206.304	-27.028.559
Dönem Net Kar/Zararı	-828.093	10.315.649	3.060.841
Diğer Özsermaye Kalemleri	48.728.070	47.559.716	47.678.504
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>249.294.611</b>	<b>315.391.907</b>	<b>356.592.943</b>

**Kaynak:** <http://www.kap.org.tr/tr/>,

**Tablo 2: Karsu Şirketinin 2017-2018- 2019 Yılı Gelir Tablosu**

<b>GELİR TABLOSU</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Sürdürülen Faaliyetler	0	0	0
Satış Gelirleri	197.671.927	259.860.663	294.486.231
Satışların Maliyeti (-)	-160.571.026	-200.653.711	-252.285.134
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0	0	0
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	37.100.901	59.206.952	42.201.097
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>37.100.901</b>	<b>59.206.952</b>	<b>42.201.097</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-7.643.922	-8.974.764	-12.332.866
Genel Yönetim Giderleri (-)	-5.782.873	-6.850.228	-7.797.617
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-357.040	-378.453	-475.713
Diğer Faaliyet Gelirleri	52.063.972	164.242.556	74.769.344
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-23.459.556	-92.411.385	-38.657.947
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	0
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>51.921.482</b>	<b>114.834.678</b>	<b>57.706.298</b>
Net Faaliyet Kar/Zararı	2.331.7066	43.003.507	21.594.901
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-278.5632	0	104.143
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-2.954.146	-2.194.757
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	0	111.880.532	55.615.684
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	-50.247.863	-101.007.946	-51.371.436
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-2.785.632	-2.954.146	-2.090.614
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-1.112.013	10.872.586	4.244.248
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	283.920	-556.937	-1.183.407
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	283.920	-556.937	-1.183.407
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	-828.093	103.15.649	3.060.841
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>-828.093</b>	<b>10.315.649</b>	<b>3.060.841</b>

**Kaynak:** <http://www.kap.org.tr/tr/>, Erişim Tarihi: 09.09.2020

**Tablo 3: Karsu Şirketinin Oran Analizi Sonuçları ve Merkez Bankası Sektör Ortalamaları Sonuçları Tablosu**

<i>Karsu Şirketinin Oran Analizi Sonuçları</i>				<i>Merkez Bankası Tekstil Sektörü Ortalamaları</i>		
<b>Likidite Oranı</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Cari Oran	109,6	117,0	120,7	150,5	147,2	167,5
Asist Test Oranı	70,2	79,0	78,4	95,3	91,7	107,9
Nakit Oranı	8,3	18,7	15,1	23,7	22,8	21,0
<b>MALİ YAPI ORANLARI</b>						
Finansman Oranı Yab Kay/Varlık Oranı	80,4	81,6	82,8	60,8	61,7	61,2
KVYK/Pasif Toplamı	47,2	51,2	52,1	51,7	53,0	52,5
UVYK/Pasif Toplamı	33,2	30,3	30,8	21,1	20,6	21,7
Özkaynak/Varlık Toplamı	19,5	18,3	17,1	39,2	38,3	38,8
<b>FAALİYET ORANLARI</b>						
Stok Devir Hızı	1,9	3,7	2,5	6,9	7,1	7,8
Alacak Devir Hızı	3,3	3,5	3,3	5,2	5,4	5,8
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	17,3	9,4	7,6	2,6	2,9	3,6
<b>KARLILIK ORANLARI</b>						

<b>Kar ile Sermaye Arasındaki İlişki</b>							
Mali Rantabilite	1,6	17,7	5,0		11,3	10,3	10,9
Net Kar/Öz kaynak							
Ekonomik Rantabilite	20,6	35,4	15,5		6,4	6,7	6,8
Fin.Gid Vergi Ön.Kar/Pasif Toplamı							
Karlılık Oranı Net Kar/Varlık Toplamı	0,33	3,2	0,85		2,3	1,9	2,3
<b>Kar ile Satışlar Arasındaki İlişki</b>							
Faaliyet K /Net Sat.Oranı	26,2	44,3	1,95		5,3	5,7	4,7
Brüt Satış K./Net Sat. Oranı	18,3	22,2	14,6		16,4	16,6	16,0
Net Kar/Net Satışlar Oranı	0,41	3,9	1,03		3,1	2,2	2,5
SMM/Net Sat. Oranı	81,3	77,6	85,4		83,6	83,4	84,0

## 5. BULGULAR VE YORUM

Çalışmanın bu bölümünde çalışmaya konu olan şirketin uygulama kısmında elde edilen sonuçları ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör ortalamaları rasyoları tablolara aktarılmış ve sonuçlar karşılaştırılarak yorumlanmıştır. Merkez Bankası tarafından bilançolar oluşturulurken, ilgili sektördeki

### 5.1.1. Cari Oran

İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü gösteren bu oran tüm yıllarda, standart olarak kabul gören 2'nin altındadır. Özellikle 2017 yılında cari oran diğer yıllara göre daha düşük düzeyde gerçekleşmiştir. Genel olarak işletmenin son 3 yılda finansal anlamda riskli bir tablo çizdiği söylenebilir. Daha kesin bir yargıya ulaşmak için nakit oranı ve likidite oranını da incelemek gerekir. Sektör ortalamaları ile şirket verileri karşılaştırıldığında 2017,2018, 2019 yıllarının tamamında şirket verilerinin sektör ortalamalarının gerisinde kaldığı, şirketin bu anlamda riskli bir görünüm sergilediği söylenebilir.

### 5.1.2. Asit Test Oranı

Stoklardan gelebilecek ödeme riskini ortadan kaldıran asit test oranı mevcut şirketin son 3 yılında sırasıyla %70,2, %79,0, %78,8 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranlar sektör ortalamaları ile kıyaslandığında özellikle 2019 yılında ortalamadan en çok uzaklaşılan dönem olduğu tespit edilmiştir.

firmaların gönüllü katılım desteği ve yıllık mali tablo verilerinden faydalanılmıştır. (<https://www.tcmb.gov.tr>). Tablo 3' de elde edilen bulguların tamamı tek bir tabloda yer almaktadır.

### 5.1. Likidite Oranı Bulguları

Karsu Şirketinin likidite oranlarının sonuçları ve sektör ortalamaları Tablo 4' de yer almaktadır.

### 5.1.3. Nakit Oranı

Şirketin 2017-2018-2019 yılı nakit oranı sonuçları dalgalı bir seyir izlemiştir. Nakit oranının yüzde yirminin altına düşmemesi arzu edilir 2017 yılında şirketin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücü oldukça düşüktür 2018 yılında finansal anlamda daha iyi bir görünüm sergilemekle birlikte 2019 yılında mevcut durumu koruyamamıştır. Sektör ortalamaları ise arzu edilen düzeyin üzerinde gerçekleşmiştir şirketin hem sektör ortalamasının gerisinde kalması hem de arzu edilen seviyenin altında kalması finansal anlamda riskli bir görünüm sergilediği şeklinde yorumları destekler niteliktedir. Likidite oranlarının genel seyrini incelediğimizde Karsu Şirketinin tüm rasyolarının Merkez Bankası sektör ortalamalarından daha düşük düzeyde olduğu görülmektedir. Bu durum 2017 yılı için, kısa vadeli borçlanma düzeyinin % 40 oranında artması, nakit girişlerinin ise % 32 oranında azalmasından kaynaklanmaktadır. Sektördeki şirketlerin büyük çoğunluğunun Karsu şirketine kıyasla finansal anlamda daha iyi performans göstermiş olması, Karsu şirketinin bu ortalamaların gerisinde kalmasına sebep olmuştur.

**Tablo 4: Karsu Şirketinin 2017-2019 Yılı Likidite Oranı Sonuçları ve Merkez Bankası Sektör Ortalamaları Tablosu**

Karsu Şirketinin Likidite Oranı Sonuçları				Merkez Bankası Tekstil Sektörü Ortalamaları		
Likidite Oranı	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Cari Oran	109,6	117,0	120,7	150,5	147,2	167,5
Asist Test Oranı	70,2	79,0	78,4	95,3	91,7	107,9
Nakit Oranı	8,3	18,7	15,1	23,7	22,8	21,0

**Tablo 5: Karsu Şirketinin 2017-2019 Yılı Mali Yapı Oranları Sonuçları ve Merkez Bankası Sektör Ortalamaları Tablosu**

Karsu Şirketinin Mali Yapı Oranları				Merkez Bankası Tekstil Sektörü Ortalamaları		
Mali Yapı Oranları	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Finansman Oranı	80,4	81,6	82,8	60,8	61,7	61,2
Yab Kay/Varlık Oranı						
KVYK/Pasif Toplamı	47,2	51,2	52,1	51,7	53,0	52,5
UVYK/Pasif Toplamı	33,2	30,3	30,8	21,1	20,6	21,7
Özkaynak/Varlık Toplamı	19,5	18,3	17,1	39,2	38,3	38,8

### 5.2.1. Finansal Kaldıraç Oranı

Finansal kaldıraç oranı varlıkların ne kadarlık kısmının borçlarla finanse edildiğini gösteren orandır. Kaldıraç oranı incelendiğinde şirketin 3 yılda yüzde seksen düzeyinde bir kaldıraç oranına sahip olduğu görülmektedir sektör ortalaması şirket ortalamasının yaklaşık yüzde yirmi oranında daha düşük seviyede gerçekleşmiştir şirketin varlıklarının yüzde 80'inin borçla finanse edilmiş olması mali tablosundaki riskine kanıtlar şekildedir.

### 5.2.2. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak, Kaynak Toplam Oranı

Kısa vadeli yabancı kaynakların kaynak toplamına oranı son 3 yılda %50 civarında bir dağılım sergilemektedir. Bu oran Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için olağan karşılanabilir sektör ortalaması ile şirket ortalamaları kıyaslandığında her iki sonucun uyumlu olduğu söylenebilir. Tekstil sektöründe yaşanan ekonomik sıkıntılar dolayısı ile borç ile finansmana ağırlık verilmesi yapılan yatırımların kaçınılmaz olması ve uzun vadeli kredi olanaklarının az olması bu durumun sebepleri arasında gösterilebilir. Kısa vadeli yabancı kaynak oranının yüksek olması işletmenin hazır değerlerinin kontrolünü gerekli kılmaktadır. İşletmenin alacaklarını ve borç miktarını dengede tutması likidite sıkıntısı

yaşamaması açısından önem arz etmektedir.

### 5.2.3. Uzun Vadeli Yabancı Kaynak ve Kaynak Toplamı Oranı

Uzun vadeli yabancı kaynak oranı ortalama % 32 oranında bir seyir izlemiştir, bu oranlar sektör ortalamasına göre oldukça yüksek oranda olup kısa vadeli yabancı kaynaklar ile birlikte yorumlandığında işletmenin genel görünümünü olumsuz yönde etkilemektedir.

### 5.2.4. Öz Kaynakların Aktif Toplamına Oranı

Çalışmaya konu olan şirketin toplam aktif yapısı içerisindeki öz kaynak oranını gösteren bu oranın görüntüsü şu şekildedir. 2017 ile 2019 yılları arasında öz kaynak dağılımı %18,3 oranında gerçekleşirken merkez bankası sektör ortalaması %30,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Sektör genel olarak öz kaynak ağırlıklı bir finansmanı tercih etmiş ve güçlü bir yapı sergilemektedir ancak şirketin öz kaynak oranının düşük seviyede seyretmesi sektör ortalamasının da gerisinde kalması finansal açıdan güçlü bir yapı sergilemediğinin göstergesidir.

### 5.3. Faaliyet Oranları Bulgular

Karsu Şirketinin faaliyet oranlarının sonuçları ve sektör ortalamaları Tablo 6'da yer almaktadır.

**Tablo 6: Karsu Şirketinin 2017-2019 Yılı Faaliyet Oranları Analiz Sonuçları ve Merkez Bankası Sektör Ortalamaları Tablosu**

Karsu Şirketinin Faaliyet Oranları Sonuçları				Merkez Bankası Tekstil Sektörü Ortalamaları		
Faaliyet Oranları	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Stok Devir Hızı	1,9	3,7	2,5	6,9	7,1	7,8
Alacak Devir Hızı	3,3	3,5	3,3	5,2	5,4	5,8
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	17,3	9,4	7,6	2,6	2,9	3,6

### 5.3.3. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı

#### 5.3.1. Stok Devir Hızı Oranı

Stok devir hızı 2018 yılında diğer yıllara göre daha yüksek bir düzeyde gerçekleşmiştir ancak sektör ortalamaları ile karşılaştırıldığında sektör ortalamalarının şirket ortalamalarının çok üzerinde olduğu tespit edilmiştir. Bu durum işletmenin iyi çalışmadığı işletmenin satış hacmine göre daha fazla stok bulundurduğu anlamına gelmektedir aynı şekilde işletmenin etkin bir stok yönetiminin olmadığı ve stok yönetimini kontrol edemediği anlamına gelmektedir.

#### 5.3.2. Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı işletmenin likidite durumunda yön veren tamamlayıcı bir orandır (Akdoğan & Tenker:382). İşletmenin alacak devir hızı ortalama 3,3 düzeyinde gerçekleşmiştir bu oran sektör ortalamasının altında bir seviyededir. Alacakların büyük kısmı ticari alacaklardan oluşmaktadır. Şirket sermayesinin alacaklara tahsis edildiği ve alacak yönetimini sektördeki diğer şirketlere göre iyi kontrol edemediği anlamına gelmektedir. Alacakları kontrol edebilmek için factoring şirketleri ile anlaşılabilir veya alacakların sigortalması yolunu seçerek riskini azaltabilir.

İşletme sermayesinin ne kadar etkili bir şekilde kullanıldığını gösteren bu oranın yüksek olması arzu edilir. İşletmenin yıllar itibari ile dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir, özellikle 2017 yılındaki %17,3 oranı diğer yıllara göre oldukça yüksek bir düzeydedir. Net çalışma sermayesi devir hızının çok yüksek olması “Atılğan Çalışma Sermayesi Politikasını” gündeme getirir. Bu politika dönen varlıklara daha az yatırım yapılarak varlıkların oluşturulması anlamına gelmektedir (Yenisu, 2019:29). Fakat bu politika işletmenin risk düzeyini artırmaktadır. İşletmenin varlık ve kaynak yapısındaki dalgalanmalar da bu durumu destekler niteliktedir. Sektör ortalamalarına bakıldığında şirket ortalamalarının sektör ortalamasının üzerinde olduğu gözlemlenmektedir.

### 5. 4. Kârlılık Oranları Bulgular

#### 5.4.1. Kâr ile Sermaye Arasındaki İlişkiyi Gösteren Oranlar

Karsu şirketinin kar ile sermaye arasındaki ilişkiyi gösteren oran sonuçları ve sektör ortalamaları Tablo 7’de yer almaktadır.

**Tablo 7: Karsu Şirketinin 2017-2019 Yılı Karlılık Analiz Sonuçları Ve Merkez Bankası Sektör Ortalamaları Tablosu**

Karsu Şirketinin Karlılık Analizi Sonuçları				Merkez Bankası Tekstil Sektörü Ortalamaları		
Kar İle Sermaye Arasındaki İlişki	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Mali Rantabilite	1,6	17,7	5,0	11,3	10,3	10,9
Net Kar/Öz kaynak						
Ekonomik Rantabilite	20,6	35,4	15,5	6,4	6,7	6,8
Fin.Gid Vergi Ön.Kar/Pasif Toplamı						
Karlılık Oranı Net Kar/Varlık Toplamı	0,33	3,2	0,85	2,3	1,9	2,3

#### 5.4.1.1. Net Kâr Öz kaynak Oranı

Net kar öz kaynak oranı diğer adıyla mali rantabilite olarak da ifade edilen bu oran işletme

sahiplerinin sağlamış oldukları kaynağın bir birimine düşen payı ifade etmektedir. Şirketin mali rantabilitesi 3 yıllık zaman dilimi içerisinde istikrarsız bir görünüm sergilemiştir sektör ortalamaları



incelendiğinde her iki veri arasında da istikrarsız bir görünüm vardır. 2018 yılında şirket ortalaması sektör ortalamasının üzerindeyken 2017 ve 2019 yıllarında sektör ortalamasının gerisinde kalmıştır.

#### 5.4.1.2. Ekonomik Rantabilite

Yönetim biriminin işletmeye yatırdığı fonların getirisini ölçmede kullanan bu oran sektör ortalamasının oldukça üzerinde bir seviyede gerçekleşmiştir. Bu oranın yüksek olması finansman giderleri öncesi karın yüksek olduğu anlamına gelmektedir.

#### 5.4.1.3. Kârlılık Oranı

Karlılık oranlarının genel seyrini incelediğimizde dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Sektör ortalaması ile kıyaslandığında 2018 yılı dışında diğer iki yılda şirket ortalamasının sektör ortalamasının gerisinde kaldığı gözlemlenmektedir. Net karın toplam varlıklar içerisindeki payının az olması şirketin faaliyet konusunda yetersiz kaldığı anlamına gelmektedir.

#### 5.4.2. Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkiler

Karsu Şirketinin kar ile satışlar arasındaki ilişkilerin sonuçları ve sektör ortalamaları Tablo 8’ de yer almaktadır.

**Tablo 8: Karsu Şirketinin 2017-2019 Yılı Karlılık Analiz Sonuçları Ve Merkez Bankası Sektör Ortalamaları Tablosu**

Karsu Şirketinin Karlılık Analizi Sonuçları				Merkez Bankası Tekstil Sektörü Ortalamaları		
Kar ile Satışlar Arasındaki İlişki	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Faaliyet K /Net Sat. Oranı	26,2	44,3	1,95	5,3	5,7	4,7
Brüt Satış K./Net Sat. Oranı	18,3	22,2	14,6	16,4	16,6	16,0
Net Kar/Net Satışlar Oranı	0,41	3,9	1,03	3,1	2,2	2,5
SMM/Net Sat. Oranı	81,3	77,6	85,4	83,6	83,4	84,0

#### 5.4.2.1. Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı

Şirketin 2017,2018, 2019 yıllarında istikrarsız bir görünüm sergilediği gözlemlenmektedir. Özellikle 2019 yılında oranın 1.95 seviyesine düşmesi 2018 yılına göre ciddi bir problem olduğunun göstergesidir. Ana faaliyet konusunu ilgilendiren bu oranın ciddi oranda azalması karlılığın ve verimliliğin azaldığı anlamına gelmektedir aynı şekilde ana faaliyet konusunda da başarısız bir yıl olduğunun göstergesidir. 2019 yılındaki bu istikrarsız tablo dışında 2017 ile 2018 yılında faaliyet karının sektör ortalamalarının oldukça üzerinde seyrettiği gözlemlenmektedir. Şirketin gelir tablosunun mutlak rakamları incelendiğinde diğer faaliyetlerden gelirler kaleminde yaşanan önemli orandaki artışın faaliyet karını önemli derecede artırdığı tespit edilmiştir.

#### 5.4.2.2. Brüt Satış Kârı Oranı

Satışların karlılığını gösteren bu oranın 3 yıllık değerleri incelendiğinde 2019 yılında sektör ortalamasının gerisinde kaldığı 2017 ve 2018 yıllarında ise sektör ortalamalarının üzerinde olduğu gözlemlenmektedir. Özellikle 2018 yılında satış hasılatı içerisinde maliyetlerin payı diğer yıllara göre daha düşük düzeyde gerçekleşmiştir. Bu durum Brüt

satış karının hem mutlak değerinin hem de oranın yüksek çıkmasına sebep olmuştur.

#### 5.4.2.3. Net Karın Net Satışlara Oranı

İşletmenin uyguladığı karar ve politikaların sonuçlarını da gösteren bu oranın 3 yıllık verileri içerisinde yalnızca 2018 yılında sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir, tüm yılları kıyasladığımızda istikrarsız bir dağılım sergilediği söylenebilir.

#### 5.4.2.4. Satılan Malın Maliyetinin Net Satışlara Oranı

Satılan mamul maliyetinin net satışlara oranını gösteren bu oranın dağılımı sektör ortalamaları ile uyum içerisinde bir görünüm sergilemektedir yalnızca. 2018 yılında sektör ortalamasının altında % 76 düzeyinde gerçekleşmiştir.

## 6. SONUÇ

Şirketin likidite oranları sonucuna göre nakit sıkıntısı yaşadığı, kısa vadeli yabancı kaynakları ödemekte sorun yaşayabileceği muhtemel görülmektedir. Şirketin likidite oranlarının tamamında sektör ortalamalarının gerisinde kalması

likidite oranına dikkat etmesi gerektiğini destekler niteliktedir. Şirketin mali yapısının büyük kısmı finansal borçlardan oluşmaktadır finansal kaldıraç oranının yüksek olması kaynak yapısı içerisinde kısa vadeli yabancı kaynak oranının yüksek olması şirketin olumsuz bir tablo çizmesine sebep olmuştur. Mali yapısının genel görünümü sektör ortalamaları ile kıyaslandığında öz kaynak oranının sektör ortalamasının çok gerisinde kaldığı tespit edilmiştir. Öz kaynak oranının düşük olması finansal kaldıraç oranının ise yüksek olması şirketin finansal anlamda olumlu bir tablo sergilemediğinin göstergesidir. İşletmenin stok devir hızı ve alacak devir hızı sektör ortalamalarının altında bir görünüm sergilemiştir buna rağmen net çalışma sermayesi devir hızı sektör ortalamasının çok üzerinde seyretmiştir. Bu durum kısa vadeli yabancı kaynak oranının yüksek olması ile birlikte yorumlandığında net işletme sermayesinin yetersiz olduğunu kanıtlar şekildedir. Şirketin satılan mamul maliyetinin net satışlara oranı sektör ortalamaları ile uyum içerisinde, fakat faaliyet karının net satışlara oranında ciddi bir istikrarsızlık söz konusudur. Ekonomik rantabilitenin, mali rantabiliteden yüksek olması kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının maliyetinin yüksek olduğu anlamına gelir. Bu durum şirketin finansal tablolarının daha riskli bir görünüm sergilemesine sebep olmuştur.

Çalışmada elde edilen bulgular neticesinde şirket, ana faaliyet konusuna önem vermeli ve satış hasılatını ve nakit girişlerini artıracak politikalar belirlemelidir. Ayrıca, Alacaklarını sigorta ettirerek teminat altına almalı, kredilerini Türk lirası cinsinden temin ederek kredi riskini azaltmalıdır. Ek olarak öz kaynak ile finansman seçeneklerine ağırlık vererek kaldıraç oranını düşürmesi gibi önlemler almalıdır. Bu değişiklikler sayesinde işletmenin iç dinamikleri ve geleceğe yönelik planları doğrultusunda finansal durumu daha olumlu bir görünüm sergileyebilir.

Yapılan bu çalışmada bir şirketin finansal verileri ile Merkez Bankası sektör ortalamaları kıyaslanmıştır. Literatürde Merkez Bankası sektör ortalamalarının bir işletme ile kıyaslandığı iki çalışmaya rastlanmıştır. Çalışma, Yenisu (2019)'un çalışmasıyla benzer sonuçlar içerirken, Alper ve Biçer (2017)'in çalışmalarıyla zıt sonuçlar içermektedir. Çalışmanın ayrıca güncel verileri içermesi sebebiyle literatüre katkı sağlayacağı umut edilmektedir.

## KAYNAKÇA

- Akdoğan, N., & Tenker, N. (1992). Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri. Genişletilmiş 4. Baskı, Ankara: Gazi Yayınevi: 361-382
- Akgüç, Ö. (2013). Mali Tablolar Analizi. (Genişletilmiş 15. Baskı). İstanbul: Arayış Yayınevi: 15-68
- Aksoy, A. (1993). İşletme Sermayesi Yönetimi. Gazi Büro Kitabevi, Ankara.
- Alper, A., Biçer, E. (2017). Kamu Hastanelerinde Finansal Performansın Oran Analizi ile Ölçülmesi: Bir Kamu Hastanesi Örneği. Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 18 (2), 337-357
- Altaş, D., & Giray, S. (2005). Mali Başarısızlığın Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemlerle Belirlenmesi: Tekstil sektörü örneği. 2005(2): 13-28
- Bağcı, E. (2015). Türkiye Tekstil ve Hazır Giyim Sektörünün Finansal Durum Analizi. Marmara University Journal of Economics & Administrative Sciences, 37(2).
- Baştürk, F. H. Türk Sigortacılık Sektörünün 2007-2018 Yıllarına Ait Performansının Oran Analizi Yöntemi ile Ölçülmesi Ve Sektörün Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi. Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi, 4(2), 235-264.
- Demir, M., & Tuncay, M. (2012). Türk Gıda Sektörünün Faaliyet ve Kârlılık Oranları Açısından Analizi: İMKB Gıda Sektöründe İşlem Gören İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma (2000-2008 DÖNEMİ). Suleyman Demirel University Journal of Faculty of Economics & Administrative Sciences, 17(2).
- Elmas, B. (2016). Finansal Tablolar Analizi. Basım, Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık Ltd. Şti., Ankara: 211
- Gücenme, Ü. (1996). Mali Tablolar Analizi. Marmara Kitabevi: 91-97
- İskenderoğlu, Ö., Karadeniz, E., & Ayyıldız, N. (2015). Enerji Sektörünün Finansal Analizi: Türkiye ve Avrupa Enerji Sektörü Karşılaştırması. İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi, 3(3), 86-97.
- Karadeniz, E., & İskenderoğlu, Ö. (2011). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Kârlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi. Anatolia: Turizm Arastirmalari Dergisi, 22(1).
- Karadeniz, E., & Kahiloğulları, S. (2014). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Spor Şirketlerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 23(2), 129-144.
- Kizil, C., & Aslan, T. (2019). Finansal Performansın Rasyo Yöntemiyle Analizi: Borsa İstanbul'da (Bist'de) İşlem Gören Havayolu Şirketleri Üzerine Bir Uygulama (The Analysis of Financial Performance with Ratio Method:

- An Implementation on Airline Firms Listed On Borsa Istanbul BIST). *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi* (MANAS Journal of Social Studies), 8(2), 1778-1799.
- Küçüksavaş, N., & Muhasebe, F. (2005). *Kare Yayınları*: 637
- Lazol, İ. (2005). *Mali Analiz Uygulamaları, Ekin Kitabevi, 3. Baskı, Bursa:76*
- Lazol, İ., & Çabuk, A. (2005). *Mali Tablolar Analizi. Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 354s.*
- Muammer, P., & Karabulut, M. T. *Finansal Rasyolar İle Finansal Performans: Bist ve turizm. Uluslararası Global Turizm Araştırmaları Dergisi, 3(1), 53-65.*
- Özer, Ö. (2012). *Mali Tablolar Analizi: Bir hastane örneği. Gümüşhane University Electronic Journal of the Institute of Social Science/Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi, 3(6).*
- Selimoğlu, S., & Orhan, A. (2015). *Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçümlenmesi: BİST'de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma. Journal of Accounting & Finance: 38*
- Teker, S., Teker, D., & Güner, A. (2016). *Financial performance of top 20 airlines. Procedia-Social and behavioral sciences, 235, 603-610.*
- Ticaret Bakanlığı (2018) *Hazır Giyim Sektör Raporu. Erişim Tarihi: 09.07.2020*
- Türko, M. R. (2002). *Finansal Yönetim. Alfa Yayınları: 107*
- Yenisu, E. (2019). *Finansal Tabloların Oran Analizi ile İncelenmesi: Adese örneği. Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 3(1), 19-45.*
- İnternet Adresleri:
- KAP (2020). *BIST şirketler, şirket finansal tablolar (2017-2019). Erişim Tarihi:09.07.2020, <https://www.kap.org.tr/tr/>*
- KAP (2020). *BIST şirketler, şirket genel bilgileri (2020). Erişim Tarihi: 09.07.2020*
- <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/996-karsu-tekstil-sanayii-ve-ticaret-a-s>
- TCMB (2020). *Sektör Bilançoları İstatistikleri (2017-2019). Erişim Tarihi: 17.09.2020. (<https://www.tcmb.gov.tr>)*
- [https://ticaret.gov.tr/data/5b87000813b8761450e18d7b/Haz%C4%B1r%20Giyim%20Sekt%C3%B6r%C3%BC\\_2018.pdf](https://ticaret.gov.tr/data/5b87000813b8761450e18d7b/Haz%C4%B1r%20Giyim%20Sekt%C3%B6r%C3%BC_2018.pdf)
- [https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/reel+sektor+istatistikleri/sektor+bilancolari,](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/reel+sektor+istatistikleri/sektor+bilancolari) Erişim Tarihi: 09.07.2020