

E-ISSN 2630-5836

# MUHASEBE VE FINANS İNCELEMELERİ DERGİSİ

*BULLETIN OF ACCOUNTING AND FINANCE  
REVIEWS*

**DergiPark**  
AKADEMİK

**CİLT:6  
SAYI:2**

**EKİM 2023**

**MUHASEBE VE FİNANS  
İNCELEMELERİ DERGİSİ**

**YIL:**

2023

**AY:**

EKİM

**CİLT:**

6

**SAYI:**

2

**BULLETIN OF ACCOUNTING  
AND FINANCE REVIEWS**

**YEAR:**

2023

**MONTH:**

OCTOBER

**VOLUME:**

6

**NUMBER:**

2

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

***Kurucular / Founders***

Şuayyip Doğu DEMİRCİ

***Editörler/Editor in Chiefs***

Doç. Dr. Feyyaz ZEREN

Yalova Üniversitesi

Doç. Dr. Şuayyip Doğu DEMİRCİ

İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi

***Yürütme Kurulu / Editorial Board***

Prof. Dr. İsmail ÇELİK

Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi

Prof. Dr. Tansel HACIHASANOĞLU

Bozok Üniversitesi

Doç. Dr. Engin KÜÇÜKSİLLE

İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi

Doç. Dr. Erkan ÖZTÜRK

Kırklareli Üniversitesi

Doç. Dr. Sinan ESEN

Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi

Doç. Dr. Şaban ÇELİK

İzmir Kâtip Çelebi 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

**Dergimiz aşağıdaki indeksler tarafından  
taranmaktadır.**

**Our journal is abstracted 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

*Ekim 2023 Sayısı Hakemleri / Scientific Referee List for April 2023 Issue*

Prof. Dr. Adalet HAZAR	Başkent Üniversitesi
Prof. Dr. Ömer İSKENDEROĞLU	Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi
Doç. Dr. Ayşenur TARAKÇIOĞLU ALTINAY	Uşak Üniversitesi
Doç. Dr. Bilgehan TEKİN	Çankırı Karatekin Üniversitesi
Doç. Dr. Emre Esat TOPALOĞLU	Şırnak Üniversitesi
Doç. Dr. Gencay KARAKAYA	İstanbul Ticaret Üniversitesi
Doç. Dr. Hakan VARGÜN	Karabük Üniversitesi
Doç. Dr. Hilmi Tunahan AKKUŞ	Balıkesir Üniversitesi
Doç. Dr. Mesut DOĞAN	Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi
Doç. Dr. Mustafa Yılmaz İÇERLİ	Aksaray Üniversitesi
Doç. Dr. Nevran KARACA	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Servet SAY	Selçuk Üniversitesi
Doç. Dr. Sevgi SÜMERLİ SARIGÜL	Kayseri Üniversitesi
Doç. Dr. Ulaş ÜNLÜ	Akdeniz Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Cengizhan KARACA	Gaziantep Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Hasan ALPAGO	Nişantaşı Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Hakan ALIUSTA	Sinop Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Metehan KÜÇÜKER	Malatya Turgut Özal Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Nizamettin BAŞARAN	Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Tolga ALA	Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Tutcu BURÇİN	Akdeniz Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Yusuf Bahadır KAVAS	Amasya Üniversitesi

## On İkinci Sayımıza Başlarken

Değerli Okurlarımız,

Muhasebe ve Finans alanlarına katkı sağlaması maksadıyla 2017 yılında kurduğumuz 2018 yılında ilk sayısını yayınladığımız Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi'nin on ikinci sayısını 2023 yılı Ekim ayı itibariyle yayınlamış bulunmaktayız. Bu sayımızla birlikte dergimiz altıncı yılına tamamlamış bulunmaktadır.

Dergimiz başta DOAJ, EBSCO ve COPENICUS olmak üzere hâlihazırda birçok uluslararası endeks tarafından taranmaktadır. Öte yandan, ECONLIT ve PROQUEST gibi birçok uluslararası endekste ise başvuru sürecimiz halen devam etmektedir. Dergimizin ikinci yılındaki ilk sayısını takiben SCOPUS ve ESCI gibi uluslararası endekslere başvurmak içinse gerekli sürelerin ve yeterliliklerin tamamlanması beklenmektedir. Bahsi geçen endekslerde taranmanın sağlanabilmesi amacıyla yedinci yılımızdan itibaren dergimize gönderilecek makaleler için genişletilmiş İngilizce özet isteneceğini bildiririz. Dergimizde yayınlanan tüm makalelere DOI numarası verilmektedir.

29 Ekim 1923'te Gazi Mustafa Kemal Atatürk tarafından kurulan Cumhuriyetimizin 100'üncü yılına denk gelen bu sayımızda on adet bilimsel eserle huzurunuzda çıkmaktayız. Eserlerin altı tanesi finans, dört tanesi ise muhasebe alanıyla ilgilidir. Beşinci yılımızdan beri dergimiz akademik teşvik kriterlerini de sağlar konuma ulaşmıştır. Dergimize makale gönderen tüm yazarlara, çalışmalarının 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

**Feyyaz ZEREN**

**Editör**

## İÇİNDEKİLER

### MAKALELER

KATILIM BANKACILIĞI FAALİYETLERİNİN REEL İKTİSADİ FAALİYETLERE KATKI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ Erdal HARUNOĞULLARI .....	95 – 114
YABANCI, ÖZEL VE KAMUSAL SERMAYELİ MEVDUAT BANKALARI İLE KATILIM BANKALARININ CAMELS YÖNTEMİYLE ANALİZİ Yusuf YAZICIOĞLU Prof. Dr. Hasan UYGURTÜRK .....	115 – 131
DAVRANIŞSAL FİNANS VE KAMUYU AYDINLATMA PERSPEKTİFİNDE ŞİRKETLERE İLİŞKİN BİLDİRİMLER VE HABERLER: LİTERATÜR DEĞERLENDİRMESİ Dr. Öğr. Üyesi Cihan YILMAZ Doç. Dr. Seyhan ÖZTÜRK .....	132 – 159
DÜŞMANLA İŞ BİRLİĞİ YAPMANIN MALİYET ANALİZİ: İKİNCİ DÜNYA SAVAŞI FRANSA ÖRNEĞİ Prof. Dr. Süleyman YÜKÇÜ Dr. Öğr. Üyesi Ahmet KAYA.....	160 – 168
ÜNİVERSİTELERDE MUHASEBE EĞİTİMİNDE AKADEMİSYENLERİN PAKET PROGRAM TERCİHİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN İNCELENMESİ Dr. Öğr. Üyesi Serkan YÜCEL Dr. Öğr. Üyesi Aydın BAĞDAT .....	169 – 187
FİRMALARA ÖZGÜ RİSKLERİN FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: BİST İMALAT SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR İNCELEME Dr. Öğr. Üyesi Murat DİLMAÇ Doç. Dr. Fırat ALTINKAYNAK Dr. Öğr. Üyesi Metehan KÜÇÜKER .....	188 – 200
PARA YÖNETİMİNDE FİNANSAL OKURYAZARLIĞIN ROLÜ: AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA Öğr. Gör. Dr. Aslı ÇETİNKAYA .....	201 – 218
YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERİN TMS-40 KAPSAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ Dr. Öğr. Üyesi Cihat SAVSAR .....	219 – 231



ŞEREFİYE'NİN VERGİ USUL KANUNU(VUK) VE TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARI(TMS) VE  
TÜRKİYE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI(TFRS) AÇISINDAN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Doç. Dr. Seval ERDEN ÜRGÜP

Dr. Öğr. Üyesi Deniz SELÇUK .....232 – 247

EKONOMİK BÜYÜME, ELEKTRİK TÜKETİMİ ve KARBON EMİSYONU İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Elif KAZANASMAZ

Prof. Dr. Bilge Leyli DEMİREL

Dr. Selin KARATEPE

Arş. Gör. Atike Elanur HİZARCI.....248 – 265

## TABLE OF CONTENTS

### ARTICLES

EVALUATION OF PARTICIPATION BANKING ACTIVITIES IN TERMS OF CONTRIBUTION TO REAL ECONOMIC ACTIVITIES Erdal HARUNOĞULLARI .....	95 – 114
ANALYSIS OF FOREIGN, PRIVATELY AND STATE-OWNED DEPOSIT BANKS AND PARTICIPATION BANKS BY CAMELS METHOD Yusuf YAZICIOĞLU Prof. Dr. Hasan UYGURTÜRK .....	115 – 131
NOTIFICATIONS AND NEWS FROM COMPANIES IN BEHAVIORAL FINANCE AND PUBLIC DISCLOSURE PERSPECTIVE: A LITERATURE REVIEW Assist. Prof. Dr. Cihan YILMAZ Assoc. Prof. Dr. Seyhan ÖZTÜRK .....	132 – 159
COST ANALYSIS OF COOPERATION WITH THE ENEMY: THE CASE OF FRANCE IN WORLD WAR II Prof. Dr. Süleyman YÜKÇÜ Assist. Prof. Dr. Ahmet KAYA .....	160 – 168
INVESTIGATION OF FACTORS AFFECTING ACADEMICIANS' PREFERENCE OF PACKAGE PROGRAM IN ACCOUNTING EDUCATION IN UNIVERSITIES Assist. Prof. Dr. Serkan YÜCEL Assist. Prof. Dr. Aydın BAĞDAT .....	169 – 187
THE EFFECTS OF FIRMS-SPECIFIC RISKS ON FINANCIAL PERFORMANCE: AN INVESTIGATION ON BIST MANUFACTURING SECTOR Assist. Prof. Dr. Murat DİLMAÇ Assoc. Prof. Dr. Fırat ALTINKAYNAK Assist. Prof. Dr. Metehan KÜÇÜKER .....	188 – 200
THE ROLE OF FINANCIAL LITERACY IN MONEY MANAGEMENT: AN EMPIRICAL RESEARCH Lecturer. Dr. Aslı ÇETİNKAYA .....	201 – 218
VALUATION OF INVESTMENT PROPERTIES UNDER IAS-40 Assist. Prof. Dr. Cihat SAVSAR .....	219 – 231

ACCOUNTING OF GOODWILL IN TERMS OF TAX PROCEDURES (VUK) AND TURKISH ACCOUNTING STANDARDS (TMS) AND TURKISH FINANCIAL REPORTING STANDARDS (TFRS)

Assoc. Prof. Dr. Seval ERDEN ÜRGÜP

Assist. Prof. Dr. Deniz SELÇUK .....232 – 247

THE RELATIONSHIP BETWEEN ECONOMIC GROWTH, ELECTRICITY CONSUMPTION and CARBON EMISSIONS: THE CASE OF TURKEY

Elif KAZANASMAZ

Prof. Dr. Bilge Leyli DEMİREL

Dr. Selin KARATEPE

Res. Assist. Atike Elanur HİZARCI .....248 – 265

**KATILIM BANKACILIĞI FAALİYETLERİNİN REEL İKTİSADİ FAALİYETLERE KATKI  
AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

**EVALUATION OF PARTICIPATION BANKING ACTIVITIES IN TERMS OF CONTRIBUTION  
TO REAL ECONOMIC ACTIVITIES**

**Erdal HARUNOĞULLARI<sup>a\*</sup>**

<sup>a\*</sup> Sorumlu Yazar, Dr., erdalharunogullari@gmail.com, ORCID: 0000-0001-9716-9838

**MAKALE BİLGİLERİ**

*Makale Tarihçesi:*

*Gönderilme Tarihi* 23.03.2023

*Düzenleme* 12.04.2023

*Kabul Tarihi* 22.05.2023

*Anahtar Kelimeler:*

Kâr- Zarar Ortaklığı,  
İslam Ekonomisi ve Finansı,  
Katılım Bankacılığı,  
Faizsiz Finans, Ortaklık  
Finansman Yöntemi.  
*Jel Kodları:* G20, G29.

**ARAŞTIRMA MAKALLESİ**

**BENZERLİK/ PLAGIARISM**

Ithenticate: %4

**ARTICLE INFO**

*Article history:*

*Received* 23.03.2023

*Revised* 12.04.2023

*Accepted* 22.05.2023

*Keywords:*

Profit-Loss Partnership,  
Islamic Economy and Finance,  
Participation Banking,  
Interest-Free Finance,

**ÖZET**

*Bu çalışma, İslami finans kurumları olarak da bilinen katılım bankalarının Türkiye'deki performansını değerlendirmektedir. Makalede, ortaklık esasına göre faaliyet gösteren ve faiz geliri yerine reel ekonomik faaliyetlerden gelir elde etmeyi hedefleyen katılım bankalarının faaliyetleri ve potansiyeli değerlendirilmektedir. Çalışma, BDDK, TKBB ve IFSB kurumlarından alınan verileri analiz etmekte ve katılım bankalarının performansını değerlendirmek için finansal analiz yapmaktadır. Çalışmada, katılım bankalarının bankacılık sektöründeki payı artarken, reel ekonomik faaliyetleri desteklemeyi amaçlayan ortaklık finansmanı uygulamalarının yeterince kullanılmadığı sonucuna varılmıştır. Çalışmada, katılım bankalarının potansiyellerini tam olarak gerçekleştirebilmeleri için ayrı bir yasal yapıya ihtiyaç duydukları savunulmakta ve verimliliklerinin sağlanması için yapısal reformlar önerilmektedir. Ayrıca, katılım bankalarının finanse ettiği sektörler, işletmeler ve projelerin reel sektöre katkısının belirlenmesi için daha fazla araştırma yapılması çağrısında bulunmaktadır. Çalışma, katılım bankalarının Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi desteklemede önemli bir rol oynayabileceği ve politika yapımcıların politika kararları alırken potansiyellerini dikkate almaları gerektiği sonucuna varmaktadır.*

**ABSTRACT**

*This paper evaluates the performance of participation banks, also known as Islamic financial institutions, in Turkey. The paper examines their activities and potential to generate income from real economic activities as opposed to interest income. The study analyzes data from BRSB, TKBB, and IFSB institutions and conducts financial analysis to evaluate the performance of participation banks. This paper argues that despite the growing presence of participation banks in the banking sector, their partnership financing practices are underutilized, hindering their potential to support real economic activities. The paper recommends*

Partnership Financing Method  
Jel Codes: G20, G29.

*structural reforms and a separate legislative framework to establish their efficiency. Additionally, more research is needed to determine the sectors, businesses, and projects that participation banks finance and their contribution to the real sector. The paper concludes that participation banks can significantly contribute to economic growth in developing countries, like Turkey, and policymakers should consider their potential when making policy decisions.*

## 1. GİRİŞ

İktisadi sistemin en önemli parçalarından biri finansal sistemlerdir. İktisadi faaliyetlerin gerçekleştirilmesi için sermayeye ihtiyaç duyanlar ile sermaye sahipleri arasındaki fon akışını ağırlıklı olarak bankacılık sektörü sağlamaktadır. Bankacılık sektöründe konvansiyonel bankalarla birlikte İslami prensiplere göre hareket eden bankalar da bulunmaktadır. Dünyada genellikle İslami bankacılık olarak bilinen bu bankalar Türkiye'de katılım bankacılığı adıyla faaliyet göstermektedir. İslami finansal prensiplere dayanarak hizmet veren katılım bankaları ortaklık finansman yöntemi (mudarebe ve müşareke) ve karşılıksız (faizsiz) borç olarak bilinen karz yöntemleriyle fon toplamakta ortaklık finansman yöntemi, murabaha (ticari alım- satım), finansal kiralama (leasing) gibi yollarla fon kullanılmakta ve bu yönüyle konvansiyonel bankacılık sisteminden pozitif ayrışmaktadır. Çünkü katılım bankacılığında finansal hizmetler reel ekonomideki faaliyetlere binaen yapılmaktadır. Ayrıca garar (belirsizlik) ve kumar yasağı gibi diğer prensiplerle piyasadaki kırılganlığı önleme veya azaltma konusunda önemli potansiyel taşımaktadır (Alada, 2018). Finansal sektörde yaşanan 2001 krizi ile bankacılık sektöründe denetimin artması, bankacılık sektörünün yeniden yapılanmasını sağlamıştır. Bankacılık sektöründeki kârlılık yabancı sermayelerin de dikkatini çekmiş ve bu sektör giderek gelişmiştir. Dünyada İslami finans alanındaki ve Türkiye'deki bankacılık sektöründeki gelişmelerle faizsiz finansal kuruluşlar olan katılım bankaları da bu süreçte gelişen sektörde kendine yer bulabilmiştir (Emek, 2020).

2. Dünya Savaşı sonrasında Müslüman ülkelerin bağımsızlık kazanması ile finansal yapılanmanın İslami prensiplere göre yapılandırılması başlamıştır. 20. yüzyılın son çeyreğine gelindiğinde İslami finansal yapılanma giderek hızlanmış, İslami bankacılık ve İslami yatırım şirketleri yaygınlaşmıştır. Dünyadaki yeni finansal vizyon finansal faaliyetlerin küreselleşmesi yönündedir. Geleneksel bankacılık faaliyetlerinden farklı olarak İslami finansal kuruluşların faiz yasağı prensibine göre hareket etmesi, fon toplama ve kullandırma bakımından İslami bankaları küresel finans sektöründen ayırmaktadır. İslam hukukuna göre faizin yasak olması İslami finansal kurumların küresel kurumlara entegre olmasını ve bütünlüğünü engellemektedir (Kuşat, 2014).

Konvansiyonel bankacılık faaliyetlerinin İslam hukukuna göre kullanılması imkânı bulunmamaktadır. Sahip oldukları varlıkları İslami prensiplere göre değerlendirmeyi isteyen sermaye sahipleri son yıllarda giderek artmıştır. Katılım bankacılığı da tasarruf sahiplerinin dini hassasiyetleri ve dolayısıyla farklı finansal hizmetlere ihtiyaç duymasından doğmuştur. Katılım bankaları İslami prensiplere uygun bir şekilde hizmet vererek tasarruf sahiplerinden ortaklık anlayışına göre fon toplamakta ve bu fonları kâr- zarar ortaklığı (ortaklık finansmanı) yöntemi, kiralama veya ticari faaliyetlerde alım- satım (murabaha) şeklinde değerlendirmekte, tüm bu faaliyetlerden elde edilen kârı tasarruf sahipleri ile önceden anlaşılan oranda paylaşmaktadır (Gündoğdu, 2018; Selçuk, 2016). Katılım bankaları fonları yatırımların finanse edilmesi amacıyla uygun bir şekilde değerlendirmektedir. Bununla birlikte tüketim harcamaları için murabaha yöntemi ile finansman sağlamaktadırlar. Katılım bankaları fon kaynakları özkaynaklar, diğer kuruluşlardan alınan borçlar ve katılım fonlarıdır (Dinç, 2017; Gündoğdu, 2018).

İslami finans ve katılım bankacılığı, gerçek ekonomik faaliyetleri destekleme ve finansal kapsayıcılığı teşvik etme potansiyelleri nedeniyle son yıllarda popülerlik kazanmaktadır. Özellikle ortaklık finansmanı, katılım bankalarının reel sektöre katkılarını artırmalarını sağlayabilecek bir yöntemdir. Bu yöntem, iki veya daha fazla kişinin veya kuruluşun bir işi veya projeyi hissedar olarak ortaklaşa finanse etmesine olanak tanıyarak geleneksel finansman yöntemlerine göre avantajlar sağlamaktadır.

Türkiye'de bankacılık sektöründe katılım bankalarının artan payına rağmen, ortaklık finansmanı uygulamalarından yeterince yararlanılmamaktadır. Türkiye'deki katılım bankalarının performanslarını

değerlendirmek ve reel ekonomik faaliyetleri destekleme potansiyellerini incelemek bu kurumların etkinliğini tespit etmek için temel motivasyon haline gelmiştir. Bu çalışma, katılım bankalarının karşılaştıkları zorluk ve sahip oldukları potansiyeli tespit ederek, tüm paydaşların etkinliklerini tesis etmeleri için politika önerilerinde bulunmayı amaçlamaktadır. Ayrıca çalışma, İslami finans ve katılım bankacılığına ilişkin mevcut literatüre katkıda bulunmak amacıyla, ortaklık finansmanının katılım bankalarının reel ekonomik faaliyetlerini artırma potansiyeline ilişkin yeni görüşler ve ampirik kanıtlar sunmaktadır. Türkiye'de ve diğer gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi ve finansal katılımı teşvik etmede katılım bankalarının önemi konusunda politika yapımcılar, düzenleyiciler ve kamuoyu açısından farkındalık oluşturulmalıdır.

Katılım bankalarının aktif büyüklükleri ve karlılıkları, reel sektöre sağladıkları finansmanın miktarı ve kalitesi ile doğru orantılı olmalıdır. Katılım bankaları, ortaklık finansmanı kullanarak daha fazla işletmenin ve projenin finansman ihtiyacını karşılayabilir ve reel sektöre daha fazla katkı sağlayabilir. Bu yöntem, büyük projelerin finanse edilmesini sağlar, paylaşarak riski azaltır, iş birliği ve ortaklık duygusu yaratır ve müşterilere yeni fırsatlar sunmaktadır.

Sonuç olarak, katılım bankaları Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi desteklemede önemli bir rol oynama potansiyeline sahiptir. Katılım bankaları, ortaklık finansmanından yararlanarak ve ayrı bir yasal yapı oluşturarak potansiyellerini tam olarak gerçekleştirebilir ve reel sektöre daha etkin katkı sağlayabilir. Katılım bankalarının karşılaştığı zorluk ve fırsatlar tüm paydaşlar tarafından ele alınmalı ve politika yapımcılar politika kararları alırken potansiyellerini de göz önünde bulundurmalıdır.

## 2. İSLAMİ FİNANS

İslami finans, finansal hizmetlerin İslami prensiplere uygun bir şekilde gerçekleştirilmesini ifade etmektedir. İslam, toplum için zararlı olduğunu ifade ettiği faiz (riba), belirsizlik (garar), kumar (meysir), açığa satış gibi finansman faaliyetlerinin ve bu gibi işlemlerden dolayı problemlerin ortaya çıkmasına izin vermemektedir. Bunun yerine İslam gerçekleştirilecek İktisadi ve finansal faaliyetlerin reel bir karşılığının olmasını, taraflardan herhangi birisinin hakkını istismar edilmesinin önüne geçilmesini, iktisadi ve ticari faaliyetlere katılacak tarafların riskleri ve kazançları paylaşmasını istemektedir (IMF, 2017). İslam ekonomisi ve finansı kısaca İslam hukukunun iktisadi ve finansal yönleriyle ele alınması, iktisadi ve finansal prensipler inşa edilmesi ve bu prensiplere göre iktisadi ve finansal faaliyetlerin yürütülmesi konularına odaklanmıştır (Armağan, 1996; Kuşat, 2014). İslam sadece İman hakikatleri konusunda öğretiler sunmaz. Bununla birlikte sosyoekonomik adaleti tesis etmek için öğretiler de sunmaktadır. Bu sebeple İslami finans; faizsiz borçlanma, risk paylaşım temelli fon sağlama ve reel iktisadi faaliyetlerin gerçekleşmesini amaç edinmiştir. Bu sayede reel iktisadi faaliyetlerin gerçekleşmesi için sermayenin etkin bir şekilde kullanılması, sürdürülebilir bir ekonomik sistemin tesis edilmesi, ekonomik faaliyetlere katılımında alternatif imkanlar oluşturulması ve nihayetinde maddi ve manevi refah artışı gibi amaçlar hedeflemektedir (Ahmed, 1994; Kuşat, 2014; Siddiqi, 2000). İslam ekonomisi ve finansı disiplini konvansiyonel finansa karşı son yıllarda güçlü bir alternatif olarak kabul edilmektedir. İslami finans varlığa dayalı finansal faaliyetleri konu almaktadır. Dolayısıyla konvansiyonel bankacılık faaliyetleri düşünüldüğünde İslami finans kısıtlayıcı ve İslami değerleri muhafaza edicidir. Çünkü iktisadi faaliyetlere katılan tüm tarafların hukukunu muhafaza etmeyi ve geliştirmeyi amaçlamaktadır (Kuşat, 2014).

Faizsiz finans olarak da ifade edilen İslami finans ile finansal faaliyetlerin İslami prensiplere göre gerçekleştirilmesi ifade edilmektedir. Buna göre iktisadi ve finansal hayat İslam'a göre düzenlenmeye çalışılmaktadır. Faizsiz finansın veya İslami finansın en temel prensibi faiz yasağıdır. Teknik olarak sermayenin kullanılma bedeli veya borcun satımı faiz olarak tanımlanmaktadır (Emiroğlu vd., 2006; Karahan & Ersoy, 2016). Günümüzde İslami finans, bankacılık faaliyetlerinin sadece İslami kısıtlamalara göre yürütülmüş hali olarak değerlendirilememektedir. İslami finans Müslümanların olduğu kadar Müslüman olmayanların farklı çıkarlar ve beklentiler ile dahil olduğu küresel bir sosyoekonomik yapı içindeki sermaye akışını içeren bir nitelikli bir sektördür (Soylu, 2021). İslami finansın çalışma prensibi İslam hukukuna dayanmaktadır. İslam hukukunun en temel iki kaynağı Kur'an ve Sünnet (Hz. Muhammed'in söz ve davranışları) şeklindedir. İslam alimlerinin bu iki temel kaynağı yorumlamasıyla ortaya çıkan diğer kaynaklar ise icma ve kıyastır. İcma İslam

alimlerinin uzlaştığı konuları kapsarken kıyas yeni problemlere çözümler üretirken bu temel kaynaklardan yararlanma yöntemidir (Graham, 2011, Kordvani, 2009; Kuşat, 2014).

İslami prensiplere göre oluşturulmuş iktisadi ve finansal sistemde her faaliyette faizsizlik prensibi görülebilmektedir (Akin, 1986). Faiz yasağı İslam ekonomisi ve finansı için temel konulardan biridir. İslam'a göre faizli işlemler yapmak (faizle borç almak ve faizle borç vermek) yasak olduğundan toplumun ağırlığını Müslümanların oluşturduğu ülkelerde ekonomi zayıf kalmıştır (Kuşat, 2014; Sundarajan vd., 1998). Bunun nedeni, konvansiyonel finansal sistemde Müslümanların sahip oldukları tasarrufların yer bulamamasıdır (Kuşat, 2014). Bununla birlikte oluşturulacak iktisadi ve finansal sistemin İslami anlayışa göre sağlıklı ve istendik bir şekilde yürütülebilmesi için faiz yasağı haricinde diğer prensipler de bulunmaktadır. Bunlar temelde faiz yasağının yanında belirsizlik yasağı, kumar yasağı, iktisadi ve finansal faaliyete konu olacak malların veya hizmetlerin helal olması zorunluluğu, iktisadi ve finansal faaliyetlerde risk paylaşımı ve ortaklık gibi prensiplerdir. Tüm bu prensipler finansal faaliyetlerin reel iktisadi faaliyetleri konu almasının önemi ile ilişkilidir. Reel iktisadi faaliyetlerden kopuk bir finansal sistem İslam'a göre uygun değildir (Karahana & Ersoy, 2016).

### 3. İSLAMİ FİNANSIN TEMEL PRENSİPLERİ

İslam sosyokültürel açıdan olduğu gibi sosyoekonomik açıdan da adaletin ve esenliğin tesis edilmesini amaçlamaktadır (Karahana & Ersoy, 2016; Miller vd., 2008). Bu amacın yerine getirilmesi için iktisadi ve finansal faaliyetlerin İslami prensiplere göre yürütülmesi gerekmektedir (Karahana & Ersoy, 2016).

#### 3.1. Faiz Yasağı Prensibi

Faiz (riba) kelime anlamı itibari ile fazlalık şişme çoğalma gibi anlamlara gelmektedir. İslami finansa bir sözleşmede taraflardan birine sağlanacak önceden belirlenmiş bir artı ve garanti ödemenin varlığı faiz olarak ifade edilmiştir. Faiz ödemesi sözleşmeyi geçersiz kılmakta, anlaşmanın fasit olmasına neden olmaktadır (Alada, 2018; Döndüren, 2014). Faiz yasağı İslam'ın sosyal ekonomik açıdan temel prensiplerinden birisidir. Bir borcun belli bir fazlalıkla geri ödenmesi veya bir borç işleminde belli bir fazlalığın geri ödemede şart koşulması işlemi durumunda yapılan işlem ve ödenen fazlalık faiz olarak ifade edilmektedir (Bayındır, 2015; Karahana & Ersoy, 2016; Yozgat, 2010).

Faiz yasağı ilkesine göre, herhangi bir finansal işlemde faiz kullanımı, faizin sömürü olarak kabul edilmesinden ve faizle gerçekleşen faaliyetin reel ekonomiden kopuk olmasından dolayı İslam'a göre yasaklanmıştır. Bu ilkeye bağlı kalmak ve alternatif finansman uygulamaları sağlamak için dünya çapında İslami finans kurumları kurulmuştur. Faiz yasağı, varlığa dayalı, risk paylaşımı, potansiyel sermaye olarak para, spekülasyon davranışlarının yasaklanması, sözleşmelerin kutsallığı ve mülkiyet haklarının korunması ile birlikte İslami finans sistemini yöneten temel ilkelerden biridir. Bu yasağın yarattığı baskı İslami bankaları borç benzeri finansman uygulamalarını benimsemeye zorlamıştır. Bu ilkeye bağlılık, şeriat ilkelerine göre riba yasağını elde etmek ve uygulamak için gereklidir. İslami finans ilkeleri aynı zamanda belirsizlik ve spekülasyon yasağını da içermektedir (Aziz vd., 2020; Bragues, 2006; Claus ve Claus, 2015; Kasim vd., 2013; Kuanova vd., 2021; Lodhi ve Kalim, 2005; Malik vd., 2011; Radzali vd., 2019).

Faiz yasağı ilkesi toplumun tabii düzenini tesis etmek içindir. Faiz, tembellik ve cimriliğe sebep olmakta, diğerkâmlık gibi duyguların ortaya çıkmasını ve paylaşımı engellemekte, toplumu zengin- fakir şeklinde ayrıştırmaktadır (Alada, 2018). Bu ayrışma sosyal açıdan bütünleşik ve güçlü bir toplumsal yapı oluşturmayı zorlaştırmaktadır. Faiz yasağı Kur'an'da açık bir şekilde ifade edilmiş, bu ayette faiz yerine bahsedilen alternatif

yöntemin ticaret olduğu görülmüştür\*. Burada para iktisadi ve ticari faaliyetlerde yalnızca bir araç olarak değerlendirilmektedir. Faiz, zengin ve fakir arasındaki adil varlık ve gelir dağılımının gerçekleşmesini engellemekte reel iktisadi ve finansal faaliyetlerin etkin bir şekilde gerçekleşmesini engellemektedir. Dolayısıyla piyasada üretim kısıtlılığına, pahalılığa, nihayetinde sosyoekonomik açıdan toplumsal düzenin bozulmasına sebep olabilmektedir. (Alada, 2018; Bozkurt, 2018).

### 3.2. İktisadi ve Finansal Faaliyetlerde Risk Paylaşımı ve Kâr- Zarar Paylaşımı

İslam'da yardımlaşma ve dayanışma temel sosyal ilkelerden biridir. İktisadi faaliyetlere katılacak kesimlerin her biri yeterli fona sahip olmayabilir ve sermaye sahibi kimseler ise uygun iktisadi faaliyetlere girişmek için gerekli niteliklere sahip olmayabilirler. Bu durumda İslami temel prensiplere göre sermaye sahibi ve girişimci arasındaki risk paylaşılır ve taraflara belirli sorumluluklar yüklenerek kâr ve zararın iktisadi faaliyet sonunda adil bir şekilde paylaşılması esasına göre bir ortaklık yöntemi tesis edilebilir. Bu durumda sermaye sahibinin beklediği kâr karşılığında zarar etme riski sermayesinden kayıpla sonuçlanabilirken girişimci için ise kâr beklentisi ile ortaya koyduğu emeği karşılığında kazanç sağlayamama riski söz konusu olacaktır. Ortak işbirliklerde (müşareke ortaklığı) ise her bir taraf iktisadi faaliyete konu olan sermayesi oranında zararını üstlenecektir (Harunoğulları, 2022).

İslami finansa faiz yasağı ilkesine dayanarak fon toplama ve fon kullandırma süreçlerinde faizsiz finans veya İslami finans kurumu bir ortak olarak rol oynamaktadır. Bu durumda İslami finans kurumu fon arz eden ve fon talep eden arasında her iki tarafla direk bir ortaklık kurarken fon arz ve eden ve fon talep eden bu iki taraf arasında dolaylı bir ortaklık kurulmaktadır (Şekil 1). Geniş perspektiften bakıldığında bu ortaklıkta taraflar iktisadi faaliyetteki risk ile kâr ve zarar paylaşmaktadır (Alada, 2018).



Şekil 1. Ortaklık Faaliyetinin Yapısı (Kaynak: Karahan & Ersoy, 2016).

Kâr-zarar paylaşımı (PLS), bir ekonomik faaliyette veya ticari girişimde yer alan taraflar arasında kâr ve zararın paylaşılmasını içeren İslami finansın temel bir ilkesidir. PLS, ilgili tarafların çıkarlarını uyumlu hale getirdiği ve risk paylaşımını teşvik ettiği için finansmana yönelik daha eşitlikçi ve adil bir yaklaşım olarak kabul edilir (Ahmed, 2010). Literatürde, PLS sözleşmelerinin yüksek bir oranının yüksek finansman riskine yol açabileceğini gösteren çalışmalar bulunmaktadır (Widarjono vd., 2020). Ancak, PLS aracılığıyla sorumluluk yönünden kaynaklanan bir risk olmayacaktır (Anggraeni ve Berniz, 2022). PLS finansmanının, İslami bankaların aktif getirisi ve öz sermaye getirisi gibi finansal performans göstergeleri üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur (Elgadi ve Yu, 2018). PLS, birlikte doğan ekonomik faaliyetlerden/işlerden

\* Bakara 2/ 175.



doğabilecek kar ve/veya kayıplar anlamına gelir (Yahya ve Agungunanto, 2012). PLS yoluyla risk paylaşımı, girişimcilere ve yatırımcılara verimli ekonomik faaliyetlerde bulunmaları için teşvikler sunar ve ihtiyatlı risk değerlendirmesi ve fonların etkin bir şekilde izlenmesini teşvik eder (Hassan ve N. Kayed, 2009). Ancak kâr-zarar paylaşımı olmayan ürünlerin işletme gelirleri ile risk seviyeleri arasında herhangi bir etki gözlenmemiştir (Grassa, 2012).

İslam'ın tesis etmek istediği sosyal adalet anlayışına göre kâr- zarar paylaşımı ve riskin iktisadi faaliyetlere katılan tüm taraflara dağıtılması, taraflardan birisinin aleyhine haksız kazanç gerçekleşmesini önleyecek sermaye ve emeğin iktisadi faaliyette birlikte ve etkin kullanılmasına imkân sağlayacaktır (Karahan ve Ersoy, 2016; Tunç, 2010).

### 3.3. Garar (Belirsizlik) ve Kumar Yasağı Prensibi

Garar ileriye dönük bir belirsizliği ifade eden bir terimdir. Fıkhi bir terim olarak gerçekleşip gerçekleşmeyeceği kesin olmayan bir durumun belirsizliğini tanımlamak için kullanılmaktadır. İslami finasta ise bir borç işleminin veya bir iktisadi faaliyetin mahiyeti ve gerçekleştirilebilir olup olmaması, iktisadi veya finansal faaliyete konu olan malın niteliği, niceliği, fiyatı ve malın teslim edilebilir vasıfta olup olmaması ile ilişkili belirsizlikleri ifade etmek için kullanılmaktadır (Alada, 2018). Garar yasağı ile amaçlanan husus iktisadi ve finansal faaliyetlerde belirsizliğin ortadan kaldırılması, gerçekleştirilecek işlemin açık şeffaf olması ve meydana gelecek endişelerin önlenmesi, alıcı ve satıcı için ortaya çıkabilecek risklerin önlenmesi ve mağduriyetler ile haksız kazançların ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır (Karahan & Ersoy, 2016). Garar yasağı, bireyleri aşırı risk veya belirsizlik içeren, finansal zarara veya sömürüye yol açabilecek sözleşmelere veya işlemlere girmekten korumayı amaçlamaktadır (Hartini vd., 2022; Ni'mah vd., 2020; Syibly ve Purwanto, 2021; Wan Ismail vd., 2020; Widyastuti vd., 2021; Yusfiarto vd., 2021).

Kumar ise kazanmanın veya kaybetmenin sadece şansa bağlı olduğu, taraflardan birinin kazanırken diğerinin kaybettiği tam bir bilinmezlik durumunu ifade etmek için kullanılmaktadır. Bu tür işlemlerde tarafların iktisadi ve finansal faaliyetlere konu olacak mal veya işlemin vasıfları ile alakalı bir bilinmezlik olması ve iktisadi ve finansal faaliyetlerin gerçekleşmesi ile ilgili bilinmezliğin söz konusu olması temel bir problemdir. Ancak herhalde kaybeden taraftan kazanan tarafa bir varlık transferi söz konusudur (Alada, 2018; Bayındır, 2015).

### 3.4. İktisadi ve Finansal Faaliyete Konu Olacak Malların veya Hizmetlerin Reel ve Helal Olması Prensibi

İslam'a göre iktisadi ve finansal faaliyetlerin reel hayatta karşılıklarının olması gerekmektedir. İslami finasta, reel iktisadi faaliyete konu olmayacak hiçbir işlemde kazanç sağlanamamaktadır. Ayrıca bu reel iktisadi faaliyetlerin Allah'ın tayin ettiği helal daire sınırlarını içerisinde olması da gerekmektedir. İslami finasta iktisadi faaliyetlere konu olacak mal ve işlem Allah'ın yasaklamadığı her şey olabilir. Muamelat fikhında temel ilkelerden biri "eşyada asıl olan ibahadır (serbestliktir)" ilkesidir. İslami finansal sözleşmelerin sıhhati bazı ilkelere dayanmaktadır. Kur'an'da ve sünnette yasaklanmış işlemler, hile ve faiz içeren faaliyetler, faiz barındıran veya faize aracı olan işlemler, çelişkili ve belirsiz ifadelerle kurulan sözleşmeler İslami finansın konusu olamaz (Alada, 2018; Bayındır, 2015).

## 2. DÜNYADA İSLAMİ FİNANSIN GELİŞİMİ

İslam'a göre faizli uygulamaların yasak olması Müslümanların bankacılık faaliyetlerinden uzak kalmasına sebep olmuştur. İslami finans, bu hassasiyetten ortaya çıkan faizsiz sürdürülebilir bankacılık uygulamaları arayışını başarılı bir şekilde hayata geçmiş halidir. İslami finansal uygulamaların ilk örnekleri Müslüman toplumların ilk dönemlerinde sarraflık şeklinde yürütülmüştür. Abbasi dönemine gelindiğinde günümüzde yürütülen bankacılık faaliyetlerinin imkân verdiği neredeyse tüm hizmet ve ürünlerin sağlandığı düşünülmektedir (Şireci, 2022). Osmanlı döneminde para vakıflarının etkin bir şekilde finansman ihtiyacını karşılamak için kullanıldığı bilinmektedir. Son dönemde Osmanlı Devleti'nde faizli bankacılık faaliyetleri

yürüten yabancı sermayeli kurumlar bulunmakla birlikte bugünkü katılım bankaları ile benzer finansal hizmet ve ürünleri sağlayan para vakıflarının önemli finansal kurumlar olduğu bilinmektedir. 1400'lü yılların ortalarından itibaren para vakıflarının sağladığı finansal hizmetlerin getirdiği faizsiz finans anlayışı 16. yüzyıldan itibaren Osmanlı döneminde etkisini sürdürmüştür (Mutluçağ, 2016). Geleneksel bankacılık faaliyetlerinin Sanayi devrimi ile başladı düşünülmektedir. Bu dönemde bankacılık faaliyetleri faizli uygulamalara dayandığı için Müslümanlar için sağlanacak bankacılık faaliyetleri hakkında yeni yaklaşımlar doğmuştur (Şireci, 2022). Osmanlı'nın son dönemlerinde günümüzdeki İslami finansal kurumlara en yakın hali olan katılım bankalarının ilk örneğini 1863 yılında kurulan Ziraat Bankası örneğinde görmek mümkündür (Terzi vd., 2019). Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk yıllarında tasarruf problemleriyle bankaların finansal kaynaklarının azalması faizsiz finansal faaliyetleri sona erdirmiştir (Özulucan ve Deran, 2009; Şireci, 2022).

2. Dünya Savaşı'ndan itibaren Müslüman ülkelerin bağımsızlıklarını kazanmasıyla İslami ekonomi ve finans ile ilgili çalışmalar önem kazanmıştır. Çünkü bir ülkenin gerçek bağımsızlığı siyasi bağımsızlığın yanında ekonomik bağımsızlığı ile de ilişkilidir. 1900'lü yılların sonlarına gelindiğinde, İslami prensiplere göre yürütülen finansal kuruluşlar bankalar ve yatırım şirketleri ortaya çıkmaya başlamıştır (Kuşat, 2014). İslami prensiplere göre kurulan ilk bankacılık örneği Mısır'da 1963'te Ahmet El Naggar öncülüğünde kurulmuştur. Bu kurum faizli uygulamaları kullanmadan sadece gerçekleştirilecek ticari faaliyetlerden sağlanan kârların paylaşımı üzerinden işletilmiştir. Bu kurum 1967 yılına kadar bankacılık faaliyetlerini yürütmeye devam etmiştir (Kettel, 2011; Şireci, 2022). 1980'lerden itibaren ekonomi ve finans piyasalarında yaşanan önemli gelişmeler bankacılık faaliyetlerinde ticari girişimlerin ve yatırımların artmasını sağlamış ve katılım bankacılığı bünyesinde gerçekleştirilen faizsiz finansal faaliyetler yeniden önem kazanmıştır. Bu dönemde İslami finans uygulamaları da ilgi görmeye başlamış, başarılı uygulamalar sayesinde İslami finansal hizmetler sunulan Müslümanlar bu kurumları daha çok sahiplenmiştir. 20. yüzyıl sonları itibariyle gelişen bankacılık sektörü katılım bankalarının yanı sıra diğer İslami finansal kuruluşların da yaygınlaşmasına zemin hazırlamıştır. Bu dönemde kurulan İslami sigorta şirketleri ile katılım bankacılığı uygulamaları daha güvenilir bir şekilde yürütülmüştür (Şireci, 2022).

Günümüzde küresel ölçekte önemli bir pazar hacmine ulaşmış İslami finans sektöründe 500'den fazla banka 700'den fazla İslami fon kurumları ve 300'ü aşkın İslami sigortacılık (tekaful) şirketi bulunmaktadır. Küresel İslami endüstriye öncülük eden ülkeler Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Katar, Malezya ve İran'dır. Bununla birlikte Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Katar, Kuveyt, Ürdün, Malezya, Pakistan, Umman, Sudan, İran, Bahreyn, Bangladeş, Cibuti ve Filistin ülkelerinin dahil olduğu ülkelerde İslami bankacılık sektörü önemli ölçüde gelişmiştir. Bu ülkelerde İslami bankacılık varlıkları yerel bankacılık sektörü varlıkları içerisinde yüzde 15'ten fazla ağırlık oluşturmaktadır. 2022'de yayınlanan İslami Finansal Hizmet Sektörü İstikrar Raporuna göre İslami finansal varlıkların küresel ölçekte 3,06 trilyon ABD doları seviyesine çıkmıştır. 2025 yılına kadar İslami finansal hizmet sektöründeki küresel varlıkların toplam değerinin 4 trilyon ABD doları seviyesini geçmesi öngörülmektedir (IFSB, 2022). Küresel ölçekte yönetim altında bulunan varlıkların 2025 yılı itibariyle beklenen değerinin 145.4 trilyon dolar olduğu (Asset & Wealth Management Revolution: Embracing Exponential Change, 2017) düşünüldüğünde bu hedefin yüzde 2.75 gibi gerçekçi bir seviyeyi işaret ettiği görülmektedir. İslami finansal hizmet sektöründeki küresel varlıkların dağılımı ağırlıklı olarak (%68,7) bankalarda bulunmaktadır. Bununla birlikte İslami tahvil ve sertifika olarak da tanımlanabilen sukuk sonraki ağırlıklı payı (%25,4) oluşturmaktadır. Bu dağılımı diğer İslami fonlar (%5,1) ve tekaful fonları (%0,8) takip etmektedir (Tablo 1) (IFSB, 2022).

**Tablo 1.** İslami finansal hizmet sektöründeki küresel varlıkların dağılımı

Sektör	Miktar (Milyar ABD Doları)	Yüzdeler Dağılım (%)
İslami Bankacılık	2,104.1	68.7
İslami Sermaye Piyasası	930.3	30.5
Tedavüldeki Sukuk	775.7	25.4
İslami Fon Varlıkları	154.6	5.1
İslami Sigorta (Tekafül)	24.3	0.8
Toplam	3,058.7	100

**Kaynak:** IFSB, 2022.

## 5. TÜRKİYE'DE İSLAMİ FİNANS: KATILIM BANKACILIĞI

Türkiye'deki İslami finansal kurumlar 1983 yılından itibaren Özel Finans Kurumu (ÖFK) adı altında faaliyet göstermiştir. Bankacılık sektöründe yaşanan 2001 krizi ile sektördeki denetimin yoğunlaşması sektördeki gelişimi ve kârlılığı arttırmıştır. Kârlılıkların artması yabancı sermayenin bu sektöre katılmasına zemin hazırlamıştır. İslami finansal kuruluşlardaki kârlılık ve istikrar bu kurumların sektörde kabul görmesine imkan vermiştir (Gündoğdu, 2018). 1985- 2005 arası dönemde Özel Finans Kurumu (ÖFK) olarak bilinen ve faizsiz finansal hizmetler veren katılım bankaları 2005'ten itibaren banka olarak kâr ve zarar oranlarına göre katılım hizmeti sağlamıştır. 1985- 2005 arası dönemde bu kurumlar özel finansal kurumlar olarak tanımlandığı için uluslararası bankacılık sisteminde yer bulamamakta ve yurt faaliyet yürütememektedir (Şireci, 2022). 2005 yılından itibaren 5411 sayılı bankacılık kanunu kapsamında katılım bankacılığı adı (Tablo 2) altında değerlendirilmeye başlamıştır. Katılım bankacılığı faaliyetleri faizsiz finansal faaliyetler olduğu için dini hassasiyetleriyle veya farklı sebeplerle finansal sistemin dışında kalan tasarrufların ekonomiye dahil edilmesi için geleneksel bankacılık hizmetlerinin yanında önemli bir alternatif finansal kuruluş olarak sektöre yerleşmiş ve bankacılık sektöründeki hizmetlerin çeşitlenmesini sağlamıştır (Gündoğdu, 2018).

**Tablo 2.** İslami Bankaların isimlendirilmesi

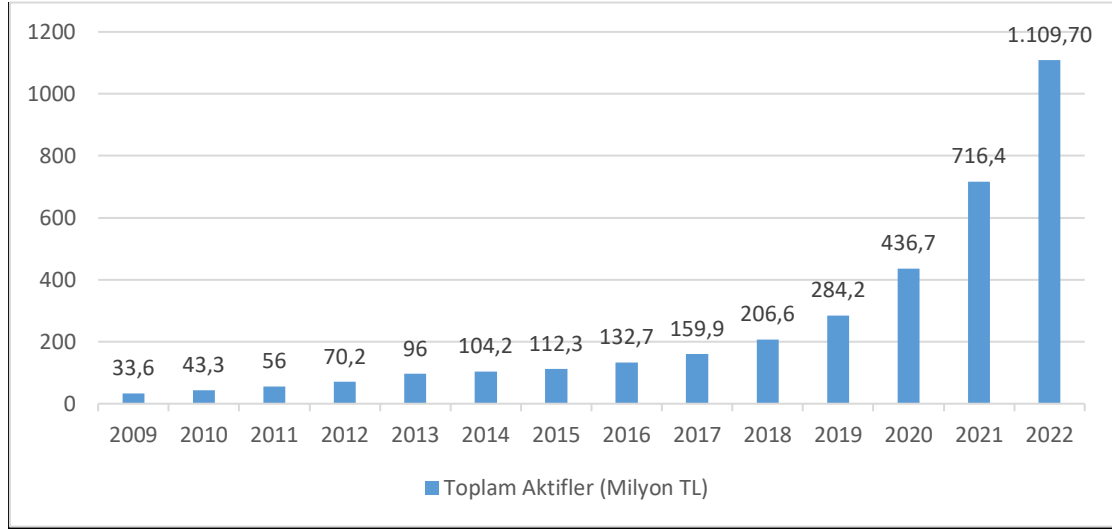
Zaman	1985- 2005 Arası Dönem	2005 ve Sonrası
Yurtiçi	Özel Finans Kurumları (ÖFK)	Katılım Bankaları
Yurtdışı	İslami Bankalar	Faizsiz Bankalar

Geleneksel bankalarda olduğu gibi katılım bankaları faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve denetimi de BDDK tarafından yürütülmektedir. Katılım bankaları için ayrı bir bankacılık mevzuatı bulunmamaktadır. Konvansiyonel bankalar için geçerli olan mevzuat katılım bankaları için esas alınmıştır. Ancak bunun haricinde katılım bankalarının İslami finansal faaliyetleri yürütmek için ayrıca özel bir lisansları bulunmaktadır (Aysan, Dolgun ve Turhan, 2014). Türk bankacılık sektörünün gelişmesinin yanı sıra dünyada gelişen faizsiz bankacılık faaliyetleriyle katılım bankaları, sektörden önemli bir pay almış ve gelişmesini sürdürmüştür. 1985 yılında kurulan Albaraka Türk ve Türkiye Finans katılım bankalarından sonra 1989 yılında Kuveyt Türk katılım bankası da Türkiye'de faaliyet göstermeye başlamıştır. Teknik açıdan kullandığı finansal uygulamaların tamamen farklı olmasıyla farklı bir banka türü olan bu kuruluşlar sektöre Ziraat katılım A.Ş (2015), Vakıf katılım A.Ş (2016) ve T.C. Emlak katılım (2019) gibi bankaların katılımıyla sektördeki ağırlığını arttırmıştır. Türkiye karar alıcı birimlerinin bu alanda belirlediği yüksek hedefler sektörün gelişimini ciddi bir şekilde hızlandırmıştır (Emek, 2020). Katılım bankaları 2022 dönemi sonu itibarıyla toplam Türk bankacılık sisteminde sektör içindeki payını 6% seviyesine çıkarmıştır.

Katılım bankaları reel iktisadi ve finansal faaliyetleri hedef aldığı ve dini veya diğer farklı sebeplerle tasarruflarını ekonominin dışında tutan kesimin varlıklarını piyasaya kazandırdığı için finansal hareketlerin artması ve bankacılık sektörünü canlanması adına önemli bir adımdır (Bektaş & Seki, 2018; Şireci, 2022). Katılım bankacılığı faaliyetinde temelde banka müşterileri ile kâr- zarar ortaklığı üzerinden fon toplamaktadır. Bu hesaplara kâr- zarar ortaklığı esasına göre katılım sağlayan müşteri fonları incelenerek kâr edebilecek ticari faaliyetlere konu edilmektedir. Katılım bankalarının ortaklık esasına göre topladığı ve ticari faaliyetlere konu ettiği bu fonların sahipleri söz konusu ticari faaliyetlerde ortaklık hakkı taşımaktadır. Bu ticari faaliyetlerden sağlanan kâr veya zarar bu ortaklık esasına göre önceden belirlenen vade sonunda katılımcılara dağıtılmaktadır (Şireci, 2022).

BDDK'dan elde edilen verilere göre katılım bankalarının aktif büyüklüğü 2009 yılından bu yana sürekli bir artış göstermiştir. 2009 yılındaki aktif büyüklük 33,6 milyon tl iken bu miktar yıllar içinde yükselmiştir.

2017 yılında toplam aktif büyüklük 159,9 milyon tl'ye ulaşmış, 2022'de ise bu miktar 1.109,70 milyon seviyesine çıkmıştır (Şekil 2).

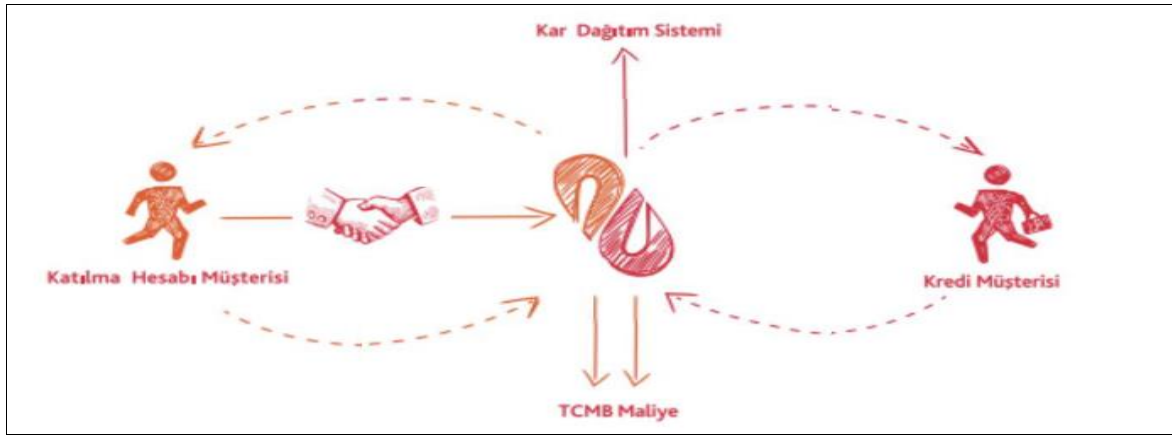


Şekil 2. Katılım Bankalarının Yıllara Göre Aktif Büyüklüğü (2009-2022).

Kaynak: BDDK, 2023.

### 5.1. Katılım Bankalarının Fon Toplama Yöntemleri

Katılım bankalarının fon toplama hesapları ikiye ayrılmaktadır. Bunlar cari hesap ve katılım hesabı şeklindedir. Cari hesaplar karz (faizsiz borç) esasına göre oluşturulmaktadır. Bu hesapta toplanan fonlar için kâr veya zarar uygulaması söz konusu değildir. Bu hesaplar konvansiyonel bankalarda vadesiz hesaplarda tutulan fonlara benzetilebilir. Bu fonlara faiz uygulanmamaktadır (Akın, 1986). Katılım bankaları cari hesaplarda toplanan fonları kullanma, işletme ve bundan kâr etme yetkisine ve hakkına sahiptir. Ancak kazanılan bu kârı fon sahibi ile paylaşmak zorunda değildir. Bu yüzden bankaların ticari hesaplarda biriken fonlarla yaptıkları işlemlerin tüm sorumlulukları bankanın kendisine aittir. Cari hesaplardaki fonların oluşturulması karz akdi yöntemi ile olması ve bankacılık 5411 sayılı kanunu gereği cari hesaplara yatırılan fonlar, fon sahipleri tarafından istenilen zamanda ve istenilen oranda geri çekilebilmektedir (Aktepe, 2010; Şireci, 2022). Katılım bankalarındaki diğer fon toplama hesabı ise katılım hesabı olarak nitelendirilmektedir. Katılım hesabında toplanan fonlar ortaklık esasına göre oluşturulmaktadır. Bu durumda kâr ve zararda ortaklık ilkesi işletilmektedir. Bu fonların ticari faaliyetlere konu olmasından ortaya çıkan kâr veya zarar bu fon sahipleri ile banka arasında paylaşılır (Şekil 3) (Akın, 2018; Şireci, 2022).



Şekil 3. Katılma Hesabının Yapısı.

Kaynak: Albaraka, 2015; Şireci, 2022.

## 5.2. Katılım Bankalarının Fon Kullandırma Yöntemleri

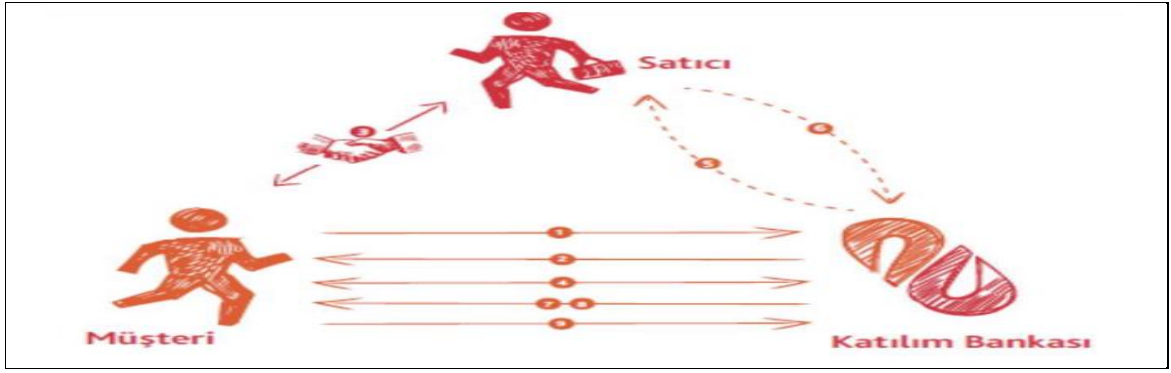
Katılım bankacılığı genel olarak fon kullandırırken kâr- zarar ortaklığı, ticari faaliyetler ve icare (finansal kiralama) gibi temel yaklaşımlara göre fon kullandırmaktadır. Katılım bankalarının kâr- zarar ortaklığı (ortaklık finansmanı) yöntemleri genel olarak iki başlık altında değerlendirilebilmektedir. Bunlar müdarebe ve müşareke finansman yöntemleridir. Her iki yöntemde de ortaklık kâr ve zarar ortaklığı şeklindedir (Şekil 4). Müdarebe genel olarak emek- sermaye ortaklığı olarak bilinmektedir. Sermaye sahibi emek sağlayan girişimciye belli bir iktisadi faaliyet için sermaye sağlamaktadır. İktisadi faaliyetin yürütülmesi ile ilgili tüm sorumluluk mudarıptedir (girişimcidedir). Faaliyet sonunda kâr elde edilmesi durumunda kâr önceden belirlenen oranda taraflar arasında paylaşılmaktadır. Zarar olması durumunda ise herhangi bir kasıt kusur veya anlaşma şartlarına aykırı bir durum söz konusu değilse zarar sermaye sahibinin sorumluluğudur. Ayrıca emek tarafı zarar durumunda sarf ettiği emeği kaybetmiş olacaktır. Çünkü bu emek karşılığında hiçbir kazanç elde edemeyecektir. Müşareke ise tarafların sermayeleri ile oluşturdukları ortaklıklardır. Bu tür ortaklıklarda iktisadi faaliyet sonucunda kâr veya zarar tarafların sermayeleri nispetinde pay edilmektedir.



Şekil 4. Kâr- Zarar Ortaklığının Gerçekleşmesi.

**Kaynak:** Albaraka, 2015; Şireci, 2022.

Yukarıdaki şekilde 1. aşamada banka müşterisi kâr- zarar ortaklığı için katılım bankasına başvurmaktadır. 2. aşamada katılım bankası ortaklık projesini değerlendirmekte ve değerlendirme yapmaktadır. 3. aşamada müşteri ile banka arasında ortaklık kurulmaktadır. 4. aşamada ortaklık projesi hayata geçmektedir. Son olarak 5. aşamada proje sonunda gerçekleşen kâr- zarar taraflar arasında tanzim edilmektedir. Ticari faaliyetlerde katılım bankaları murabaha yöntemini kullanmaktadır. Aşağıdaki şekilde murabahanın işleyiş aşamaları gösterilmiştir.

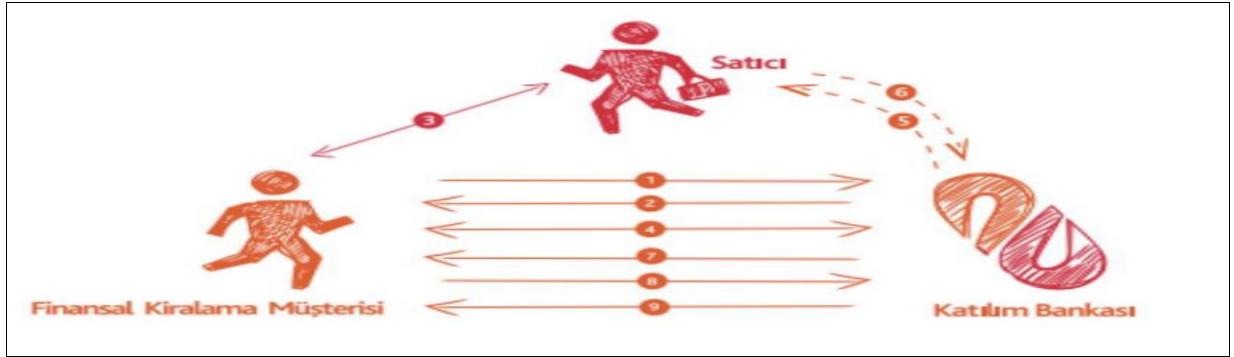


Şekil 5. Kurumsal Murabahanın Gerçekleşmesi.

**Kaynak:** Albaraka, 2015; Şireci, 2022.

Şekilde; 1. aşamada banka müşterisi katılım bankasına limit başvurusu yapmaktadır. 2. aşamada katılım bankası kredi değerlemesi yapmakta ve şartlar uygunsa limit sağlamaktadır. 3. aşamada müşterinin almak istediği ürün için banka tarafından ön anlaşma kurulmaktadır. 4. aşamada kâr oranı ve geri ödeme koşulları belirlenmektedir. 5. aşamada katılım bankası müşterisi için satıcıya mal siparişinde bulunmaktadır. 6. aşamada katılım bankası müşterisi için satıcıdan malı peşin olarak almaktadır. 7. aşamada katılım bankası müşteriye satın aldığı malı vadeli olarak satmaktadır. Malın müşteriye teslimi gerçekleşmektedir. 8. aşamada müşteri katılım bankasına borçlanmaktadır. 9. aşamada müşteri katılım bankasına vadeli ödemelerini yapmaktadır.

İcare (finansal kiralama) katılım bankalarının fon kullandırırken tercih ettiği bir diğer önemli yöntemdir. Bu yöntemde ilk olarak müşteri katılım bankasına limit başvurusunda bulunmaktadır. 2. aşamada ise katılım bankasının kredi değerlemesi yaparak limit sağlaması bulunmaktadır. 3. adımda müşteri asıl satıcı ile bir ön anlaşma gerçekleştirmektedir. Daha sonra 4. adımda müşteri katılım bankası ile kredi tahsis konusunda anlaşarak kâr oranı ve geri ödeme koşullarını belirlemektedir. 5. aşamada katılım bankası satıcıdan müşteri için siparişte bulunmaktadır. 6. adımda katılım bankası satıcıdan peşin olarak aldığı malı 7. adımda müşteriye kiralamaktadır. Takip eden süreçte müşteri kirasını ödemekte ve süreç sonunda sözleşme gereği sembolik bir ücretle malın müşteriye devri gerçekleştirilmektedir.



Şekil 6. İcare (Finansal Kiralama) Yönteminin Gerçekleşmesi.

**Kaynak:** Albaraka, 2015; Şireci, 2022.

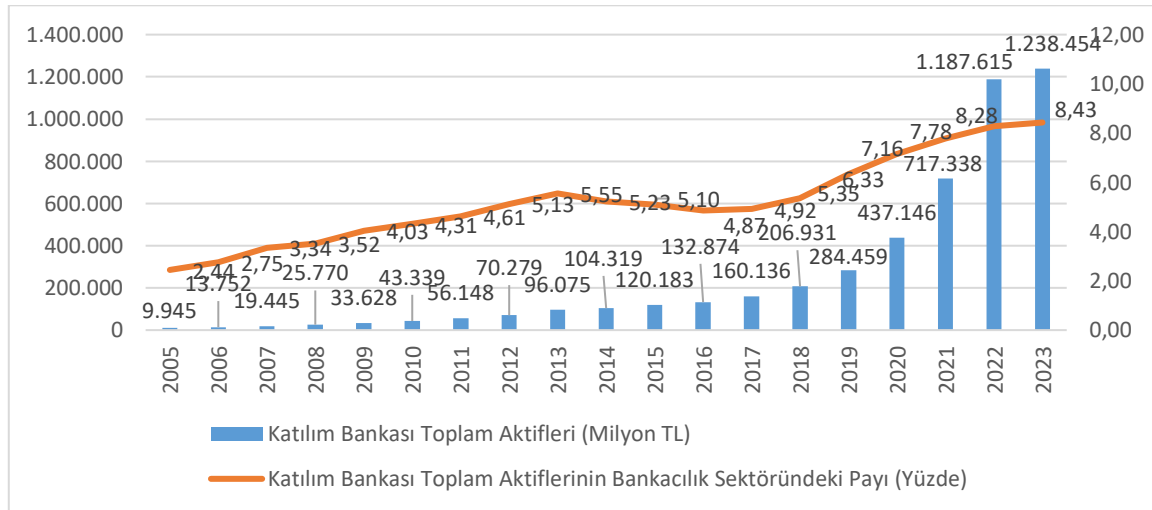
### 5.3. Katılım Bankacılığının Faaliyetlerinin Değerlendirilmesi

Bankacılık sektörünün reel iktisadi faaliyetlere katkısı, ekonomik büyümeye veya gelişmeye etkisi hakkında akademik literatürde pek çok araştırma yapılmıştır. Genellikle bu araştırmalar, bankacılık sektörünün ekonomik büyüme, gelişme ve istikrar için önemli bir role sahip olduğunu göstermektedir (Levine, 1997; Beck vd., 2000; Hasan vd. 2009). Bankalar ekonominin finansmanını sağlamakta önemli bir rol oynamaktadır (Hasan vd. 2009; Demirgüç-Kunt ve Huizinga, 2010). Krediler ve diğer finansal araçlar aracılığıyla, bankalar girişimcilik faaliyetlerini destekleyerek, firmaların büyümesine ve ekonominin genişlemesine yardımcı olabilirler. Bu nedenle, bankaların kredi ve finansman faaliyetleri ekonomik büyüme ve gelişmenin anahtar

bileşenleri olarak kabul edilmektedir (Demirgüç-Kunt ve Levine, 2001). Bu durum katılım bankaları özelinde ele alındığında katılım bankalarının iktisadi süreçlere doğrudan katılması bu kurumların önemini artırmaktadır. Ayrıca, bankalar ekonomik istikrarı sağlama konusunda da önemli bir rol oynamaktadır (Demirgüç-Kunt ve Huizinga, 2010; Berger ve Bouwman, 2013). Bankaların faaliyetlerindeki risk yönetimi, para politikası ve diğer araçları sayesinde ekonomik dalgalanmaların önlenmesi veya azaltılması mümkün olabilir. Bu nedenle, bankaların finansal istikrarı sağlamada kilit bir rolü vardır (Demirgüç-Kunt ve Huizinga, 2010). Bununla birlikte, bazı çalışmalar, bankaların ekonomik büyüme ve gelişmedeki rolünün bazı sınırlamaları olduğunu göstermektedir. Özellikle, bazı araştırmalar, bankaların faaliyetlerinin sınırlı olduğu veya kredi kaynaklarının yetersiz olduğu durumlarda, bankaların ekonomik büyümeye olan etkisinin sınırlı olabileceğini göstermektedir (Beck vd., 2000; Hasan vd., 2009).

Bankacılık sektörünün reel iktisadi faaliyetlere katkısı ekonomik büyüme ve gelişme için önemlidir (Demirgüç-Kunt ve Levine, 2001; Hasan vd., 2009). Ancak, bankaların faaliyetleri, ekonomik dalgalanmaların önlenmesi veya azaltılması konusunda da önemlidir (Demirgüç-Kunt ve Huizinga, 2010). Bununla birlikte, bankaların faaliyetleri bazı sınırlamalara sahip olabilir ve ekonomik büyüme ve gelişmeye olan katkısı, kredi kaynakları ve diğer faktörlerin durumuna bağlı olabilir (Beck vd., 2000; Hasan vd., 2009). Dolayısıyla, bankacılık sektörü ve reel iktisadi faaliyetler arasındaki ilişki oldukça karmaşık bir konudur ve ilgili faktörlerin tümü dikkate alınarak incelenmelidir.

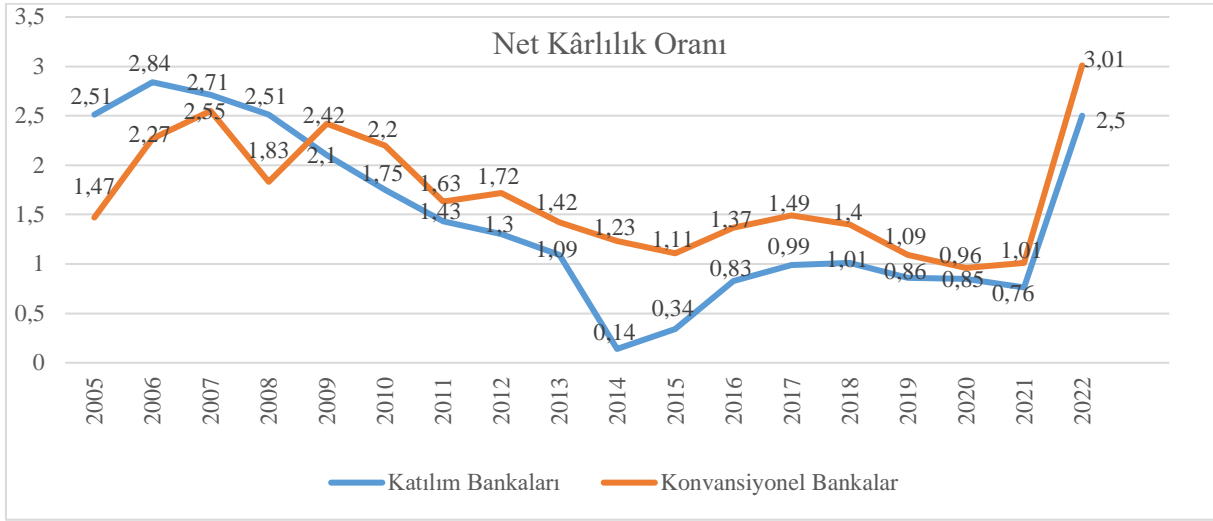
Türkiye’deki katılım bankalarının yıllara göre aktif büyüklüğü ve bankacılık sektöründeki payı aşağıdaki şekilde gösterilmiştir. Buna göre katılım bankalarının gelişimine ilişkin olumlu bir seyir bulunmaktadır. Katılım bankalarının sayısının artması, katılım bankacılığı hizmetlerine olan talebin artması ve bankacılık hizmetlerinin zenginleşmesi katılım bankalarının sektördeki paylarına olumlu yansımıştır.



Şekil 7. Katılım Bankasının Aktif Büyüklüğünün Yıllara Göre Değişimi.

**Kaynak:** BDDK, 2023. (Şekil BDDK'nın farklı yıllarına/dönemlerine ait verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur).

Bankaların finansal performansının analizi, bankacılık sektörünün istikrarının ve sağlığının takibi açısından önemlidir (Hill, 2019). Bu analizler, bankaların kârlılık düzeylerini, varlık portföylerinin kârlılığını ve özsermayelerinin kârlılığını ölçerek, bankaların finansal sağlıklarının takibini sağlar (Rose, Hudgins ve Marquis, 2010). Bankaların finansal analizinde kullanılan kritik göstergelerden biri, net kârlılık oranıdır. Net kârlılık oranı, bankanın net kârının aktiflerine oranıdır ve bankanın kârlılığının ölçülmesinde kullanılır (Fraser ve Ormiston, 2010). Net kârlılık, bankaların faaliyetlerinin kârlılığını göstermesi açısından önem arz etmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2001; Alada, 2018; Şireci, 2022). Katılım ve konvansiyonel bankaların net kârlılık oranları arasında belirgin farklar söz konusudur. Bu farklar şekil 8'de net bir biçimde görülmektedir.

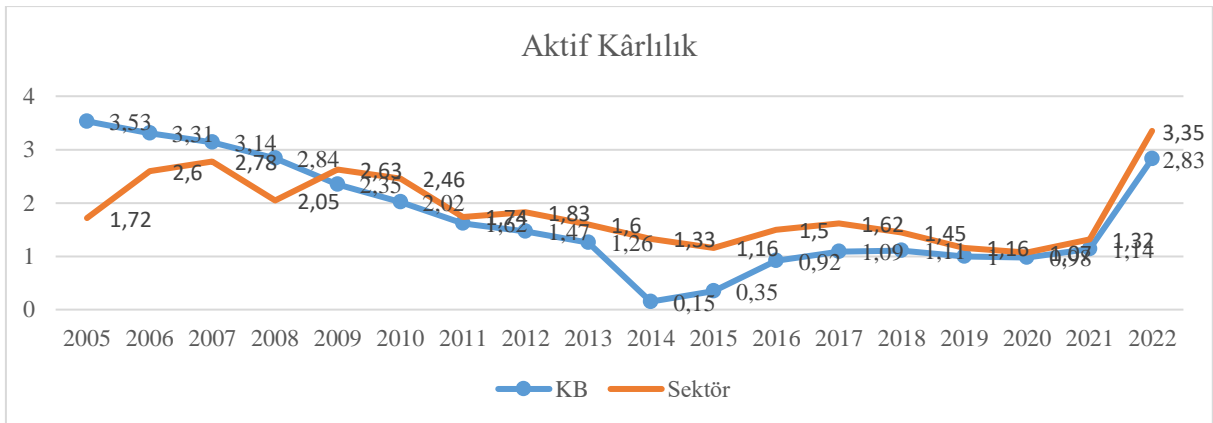


**Şekil 8.** Katılım ve konvansiyonel bankaların net kârlılık oranları (2005-2022),.

**Kaynak:** BDDK, 2023. (Şekil BDDK'nın farklı yıllarına/dönemlerine ait verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur).

Katılım bankalarının ve bankacılık sektörünün net kârlılıkları incelendiğinde katılım bankalarının 2008 finansal krizine karşı daha dirençli olduğu söylenebilir. Katılım bankaları konvansiyonel bankalara kıyasla daha istikrarlıdır. Ancak 2014 yılındaki küresel ölçekteki belirsizlikler ve kriz sonrası para politikaları katılım bankalarının kârlılıklarını daha çok düşürmüştür. Ancak konvansiyonel bankalar takip eden süreçte bu farkı kapatarak katılım bankalarına göre daha kârlı bir görünüme ulaşmıştır. Bu durum katılım bankaları ile konvansiyonel bankaların kullandıkları finansal yöntemlerin farklılığı ile ilişkili olabilir. Genel olarak 2022 yılına kadar tüm sektörde azalan bir kârlılık seyri mevcuttur. 2022 yılındaki net kârlılık artışı ise son dönemde yürütülen para politikası ile ilişkilendirilebilir. Kur korumalı mevduat sistemi bankaların faiz giderlerini azaltarak kârlılığını artırmış olabilir.

Aktif kârlılık (ROA), bankanın net faiz marjının toplam varlıklara oranını gösterir. Bu gösterge, bankanın faiz gelirleri ile faiz giderleri arasındaki farkı ölçer ve bankanın faaliyetlerinin ne kadar kârlı olduğunu belirlemek için kullanılır (Chapman ve Gajewski, 2006). Katılım bankaları 2008 finansal krizine karşı gösterdiği istikrarı aktif kârlılık seyrinde de görmek mümkündür. 2014 aktif kârlılığı konvansiyonel bankalara göre daha kırılgandır (Şekil 9).

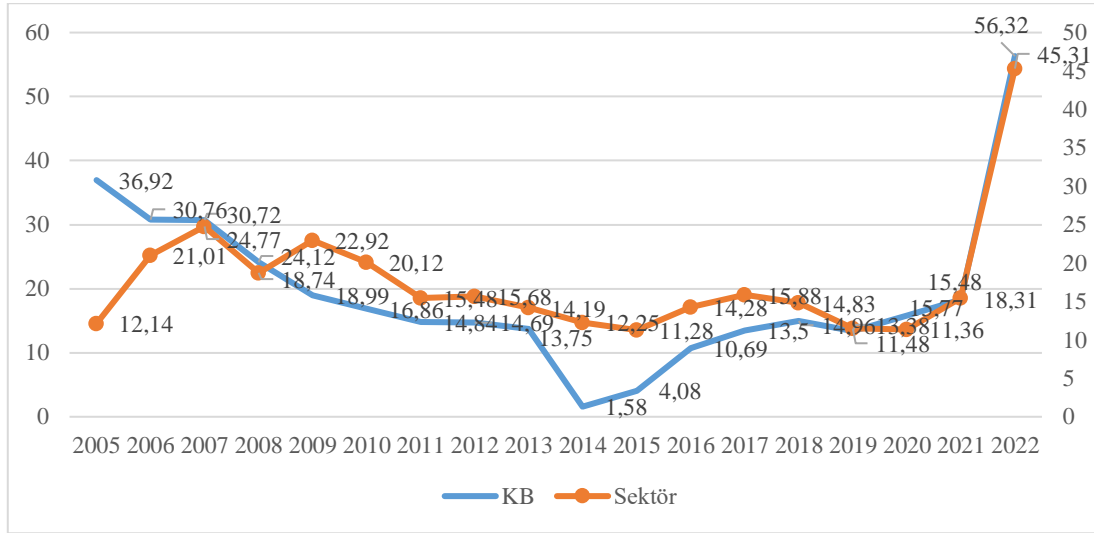


**Şekil 9.** Aktif Kârlılık- Dönem Net Kârı (Zararı) / Ortalama Toplam Aktifler (%).

**Kaynak:** BDDK, 2023. (Şekil BDDK'nın farklı yıllarına/dönemlerine ait verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur).



Özsermaye kârlılığı (ROE) ise bankanın özsermayesinin net kârına oranını ifade eder. Bu gösterge, bankanın kendi kaynaklarının ne kadar kârlı olduğunu ölçer ve yatırımcılar tarafından sıklıkla kullanılır (Fraser ve Ormiston, 2010). Şekil 10'da aktif kârlılık eğrisi verileriyle uyumlu olan özsermaye kârlılığı oranlarının seyri verilmiştir. Genel itibariyle 2014 yılı dönemi yapısal sorunlardan kaynaklanan uyumsuzluk haricinde katılım bankalarının özsermaye kârlılığı sektör özsermaye kârlılığı ile uyumlu bir seyir izlemiştir.



Şekil 10. Özsermaye Kârlılığı- Dönem Net Kârı (Zararı) / Ortalama Özkaynaklar (%).

**Kaynak:** BDDK, 2023. (Şekil BDDK'nın farklı yıllarına/dönemlerine ait verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur).

Bu kritik göstergelerin analizi, bankaların rekabet gücünü ölçmek için de önemlidir. Diğer bankalarla karşılaştırıldığında, bankaların finansal performanslarının ne kadar sağlıklı olduğunu belirlemek mümkün olur (Molina ve García, 2001). Bankaların finansal analizi, yatırımcılar, analistler ve düzenleyiciler için önemlidir ve bankaların rekabet gücünü ölçmek ve gelecekteki finansal hedeflerini belirlemelerine yardımcı olabilir (Berger ve DeYoung, 1997). Bu analizlere göre katılım bankası ve konvansiyonel bankalar genel olarak bankacılık faaliyetlerinin etkinliği açısından benzeşmektedir. Bankacılık faaliyetlerinin yapısal olarak farklı olmasına bağlı olarak performansları kriz dönemleri ve sonrası dönemlerde farklılaşsa da faaliyetlerinin etkinliği açısından bu yapısal fark açık olarak görülememektedir.

Bu aşamada analize konu edilecek bir diğer husus ise katılım bankalarının kâr- zarar ortaklık yöntemini kullandırma oranıdır. Katılım bankaları için en ayırt edici olması gerektiği düşünülen niteliklerden biri de ortaklık finansmanıdır. Katılım bankaları kredi yöntemi itibariyle reel faaliyetleri konu edindiği için bu kurumların ortaklık finansmanına toplam krediler içinde ne kadar yer verdiği önem arz etmektedir. Çünkü katılım bankalarının kredi hizmetlerinin gerçek faaliyetleri konu almasının yanında reel iktisadi faaliyetlerin gerçekleşmesine ne derece katkı sağladığı, bu kurumları geleneksel bankacılıktan ayırıştıran önemli bir noktadır. Sermayeye ihtiyaç duyan kesim ile sermaye sahibi kimseleri iktisadi faaliyeti başlatmak ve(ya) yürütmek için finansman imkânı oluşturma noktasında bankacılık sektörü henüz bir çözüm bulamamıştır. Katılım bankalarının bu anlamda sahip olduğu önemli bir finansman yöntemi olan ortaklık finansmanını ne ölçüde kullandığı bu kurumların reel iktisadi faaliyetlere katkısını değerlendirmeyi kolaylaştıracaktır. Aşağıdaki tabloda katılım bankalarının ortaklık finansmanı yoluyla sağladığı kredi miktarını ve bu kredilerin hem katılım bankalarının hem de konvansiyonel bankaların kredileri içindeki payı verilmiştir. Buna göre yeni bir iktisadi faaliyeti başlatmayı sağlayacak veya kolaylaştıracak bu yöntemin son derece az kullanılması katılım bankalarının bu yöndeki en temel zayıflığıdır. Her ne kadar katılım bankaları faaliyet alanı itibariyle reel piyasada aracı konumunda işlem yapsa da reel faaliyetlerin gelişmesinde potansiyelini ortaya koyamamıştır.

Tablo 3'te katılım bankalarının ortaklık finansman yönteminin katılım bankaları kredileri ve sektör toplam kredileri içindeki payları ile ilgili bilgi verilmiştir. Buna göre katılım bankalarının kullandıkları ortaklık finansmanı yıllara göre artmakla birlikte katılım bankaları toplam kredileri içindeki payı oldukça düşüktür. Ortaklık finansmanının sektör toplam kredileri içindeki payı dikkate alındığında ortaklık finansmanı kullanımı oldukça düşüktür. Bu tablo göz önüne alındığında ortaklık finansmanının reel iktisadi faaliyetlerde etkili olması neredeyse imkânsız görülmektedir. Katılım bankasının söz konusu bu yöntemi kullanması konusundaki performansı başarısız olarak nitelendirilebilmektedir.

**Tablo 3.** Katılım bankalarının ortaklık finansmanı, toplam kredileri ve bu krediler içindeki payları (2005-2023).

Yıllar	Ortaklık Finansmanı (Milyon TL)	Katılım Bankası Toplam Kredileri (Milyon TL)	Katılım Bankası Toplam Kredileri İçindeki Payı (%)	Bankacılık Sektör Toplam Kredileri (Milyon TL)	Bankacılık Sektörü Toplam Kredileri İçindeki Payı (%)
2005	79	6.474	1.22	153.689	0.051
2006	23	9.323	0.25	218.987	0.011
2007	43	14.072	0.31	285.616	0.015
2008	30	17.641	0.17	367.445	0.008
2009	66	23.641	0.28	392.621	0.017
2010	130	30.823	0.42	525.851	0.025
2011	99	38.538	0.26	682.893	0.014
2012	106	47.961	0.22	794.756	0.013
2013	103	62.029	0.17	1.047.410	0.010
2014	231	64.065	0.36	1.240.706	0.019
2015	230	72.038	0.32	1.484.256	0.015
2016	314	75.896	0.41	1.733.578	0.018
2017	817	97.615	0.84	2.097.310	0.039
2018	1.933	112.475	1.72	2.393.073	0.081
2019	2.279	136.202	1.67	2.654.376	0.086
2020	2.822	222.349	1.27	3.574.625	0.079
2021	3.509	335.912	1.04	4.897.731	0.072
2022	3.895	555.413	0.70	7.270.611	0.054
2023*	3.915	613.470	0.64	7.845.596	0.50

**Not:** \*2023 yılına ait veriler sadece Ocak ayına aittir. Diğer aylar için söz konusu veriler bulunmamaktadır.

**Kaynak:** BDDK, 2023. (Tablo BDDK'nın farklı tarihlerdeki verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur).

## 6. SONUÇ

Son yıllarda oldukça ilgi toplayan İslami finans hizmetleri Türkiye'de de katılım bankacılığı adı altında yürütülmektedir. Çalışmada, katılım bankalarının aktif değişimi, net kârlılığı, aktif kârlılığı, özsermaye kârlılığı ve iktisadi faaliyetler için ilk girişim desteğini gösteren ortaklık finansmanının yıllara göre değişimi incelenmiştir. Katılım bankalarının toplam aktifleri her yıl artmıştır. 2005 yılında 9.945 milyon TL olan toplam aktifleri, 2023 yılında 1.238.454 milyon TL'ye yükselmiştir. Ayrıca, katılım bankalarının sektöre olan payı da artmaktadır. 2005 yılında %2,44 olan payı, 2023 yılında %8,43'e yükselmiştir. Buna göre katılım bankalarının sektördeki konumlarının giderek güçlendiğini söylemek mümkündür. Katılım bankaları, Türkiye'de faizsiz finans sektörünün önemli bir parçası haline gelmiştir. Ancak yıllara göre katılım bankalarının ortaklık finansmanı kullandırma düzeyleri ve katılım bankalarının toplam kredi hacmi ile bankacılık sektöründeki kredi hacimlerindeki paylarını incelendiğinde katılım bankalarının ortaya koyduğu performans tartışılmaktadır. Katılım bankalarının ortaklık finansmanı yıllar içinde artmış ve 2023 yılında 3.915 milyon TL'ye ulaşmıştır. Aynı zamanda, katılım bankalarının toplam kredi hacmi de yıllar içinde artmış ve 2023 yılında 613.470 milyon TL'ye yükselmiştir. Ancak, ortaklık finansman yönteminin katılım bankalarının kredi hacmindeki payı yıllar içinde yüzde 0-2 bandında değişiklik göstermişse de 2023 yılına kadar olan genel seyrin ortalaması yüzde 0.58'dir. Ayrıca, katılım bankalarının bankacılık sektöründeki toplam kredi hacmindeki payının oldukça düşük olduğunu görülmektedir. Bu durum, ortaklık finansmanının bankacılık sektöründeki kredi hacimleri içindeki

payı düşünüldüğünde daha kritik bir hal almaktadır. Katılım bankalarının aktif kârlılık oranları 2005 yılında yüksek seviyelerdeydi ve ortalama olarak sektörün üzerindedir. Ancak sonraki yıllarda, bu oran düşük seviyelere gerilemiştir ve 2014 yılında hatta negatif seviyelere düşmüştür. Bu düşüş, sektörün genel performansındaki düşüşle paraleldir. Ancak sonraki yıllarda, katılım bankalarının aktif kârlılık oranları yavaş yavaş artmaya başlamış ve 2022 yılında oldukça yüksek bir seviyeye ulaşmıştır. Bu, katılım bankalarının sektörün üzerinde bir performans sergilediğini göstermektedir. Katılım bankalarının özsermaye kârlılığı, genel olarak sektörün özsermaye kârlılığından daha yüksek olduğu gözlenmektedir. Bununla birlikte, 2005 ile 2014 yılları arasında katılım bankalarının özsermaye kârlılığı düşüş göstermiş ve 2014 yılında %1.58'e kadar gerilemiştir. Ancak sonraki yıllarda tekrar yükselişe geçmiş ve 2022 yılında sektörün oldukça üzerinde bir seviyeye ulaşmıştır. Katılım bankalarının özkaynak karlılığı sektörün geneline kıyasla daha yüksek olsa da, bu karlılıkta dalgalanmalar görülmüştür. Son yıllarda ise, katılım bankalarının özkaynak karlılığındaki artışın sektörün genelindeki artıştan daha hızlı olduğu dikkat çekmektedir.

Katılım bankaları faaliyetleri reel piyasa işlemlerini doğrudan konu aldığı için önem arz etmektedir. Konvansiyonel bankaların aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı, kullandıkları fonlardan elde ettikleri faiz gelirleri ile ilişkili iken katılım bankaları için aktif karlılık ve özsermaye karlılığı sahip olduğu fonları reel iktisadi faaliyetlerde nasıl ve hangi ölçekte kullandıklarına bağlı olarak bu faaliyetlerden sağladıkları kazançla ilişkilidir. Konvansiyonel bankalar genellikle faiz ile fon kullanırken kullanılacak fonun hangi amaçla veya hangi faaliyette kullanılacağını önemsememektedir. Ancak katılım bankaları için faiz geliri yerine reel iktisadi faaliyetlere katılımlarıyla sağlayacakları kâr, bu kurumların faaliyetlerinin asıl amacı olarak ifade edilmektedir. Katılım bankalarının fon kullandırma faaliyetlerinin neler olduğu ve buna bağlı olarak aktif karlılığı ile özsermaye karlılığının yapısı, bu kurumlarının değerlendirilmesi için ele alınan temel hususlardır. Katılım bankaları ortaklık esasına göre topladıkları fonları murabaha gibi ticari finansman yöntemiyle değerlendirmekte ve elde ettikleri kârı müşterileriyle paylaşmaktadır. Ancak bu ticari finansman yöntemi katılım bankalarının öncülük ettikleri yeni reel iktisadi faaliyetlerin gerçekleşmesi kapsamında kullanılmamakta, bunun yerine kişi ve kurumların bireysel veya kurumsal alış-verişinde aracı bir kurum olarak rol almaları şeklinde kullanılmaktadır. Katılım bankaları, geleneksel faizli bankacılık hizmetlerinden farklı olan çok sayıda faizsiz finansman yöntemine sahiptir. Ancak bu kurumların fon kullandırma işlemlerinde kullanılan yöntemler temelde murabaha yöntemine dayanmaktadır. Katılım bankalarının aktif kârlılık ve özsermaye kârlılığının sektöre göre daha güçlü olması küçük fon miktarına ve fon yönetimlerindeki başarısına bağlıdır. Bu kurumların, fon kullandırma faaliyetlerini ortaklık finansman yöntemi yerine murabaha yönteminin en pratik haliyle yürütmesi bu kurumların kullandıkları finansman yöntemi açısından geleneksel bankalardan pozitif ayrışmasını sağlarken reel iktisadi faaliyetlere katkı açısından ayrışmasını zorlaştırmaktadır.

Katılım bankaları, sahip olduğu ortaklık finansman uygulamalarıyla halihazırdaki performansının üzerinde bir potansiyele sahiptir. Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye'nin daha çok üretmeye ve katma değeri artırmaya ihtiyaç duyduğu düşünüldüğünde katılım bankalarının bu potansiyeli oldukça anlamlı hale gelmektedir. Ortaklık finansmanı yaklaşımı, sermaye sahipleri ile ekonomik faaliyetler için bu sermayeye ihtiyaç duyan kesimler arasında yer alan aracı kuruluşlar (Katılım Bankaları) tarafından kullanılan önemli bir yöntemdir. Tarihsel perspektiften bakıldığında önemli bir tecrübe zenginliğine sahip olan bu uygulama günümüzde yaygın olarak kullanılmamaktadır. Bu kurumlar nihayetinde birer ticari işletmedir ve bu nedenle kâr elde etme endişeleri, fiili ekonomik faaliyette verimliliğin nasıl sağlanacağını endişelerinden önce gelmektedir. Bu durum ortaklık finansman yöntemlerinin kullanılmaması konusunda yaşanan çıkmazın ana nedenidir. Katılım Bankalarının fon toplama ve kullandırma süreçlerinin farklı olması nedeniyle ayrı bir mevzuat yapısına sahip olmaları büyük önem taşımaktadır. Katılım bankalarının faaliyette kalabilmeleri için geleneksel banka düzenlemelerine uymaları gerektiğinden, bu kuruluşların tam potansiyellerine ulaşmaları zor bir hal almaktadır. Yapısal reformlarla, katılım bankacılık faaliyetlerinin etkinliği tesis edilebilir.

Katılım bankalarının finansman sağladığı sektörlerin, işletmelerin ve projelerin etkin bir şekilde belirlenmesi; katılım bankalarının finansal performansındaki değişimlerin, reel sektöre sağlanan finansman ve reel sektörün performansı arasındaki ilişkinin belirlenmesi; katılım bankalarının diğer finansal kuruluşlarla

karşılaştırılması ve reel sektöre olan katkısının belirlenmesi gibi adımlar sonraki çalışmalar için daha nitelikli sonuçlar sağlayacaktır. Ancak katılım bankalarının kendilerine özgü bir mevzuatının olmaması ve kârlılık hesaplarının geleneksel bankacılık yöntemlerine göre yapılıyor olması bu çalışmalar için büyük bir kısıt oluşturmaktadır.

Bu çalışma neticesinde tüm paydaşlar açısından politika tavsiyeleri ve sonraki çalışmalar için öneriler şu şekilde sayılabilir:

- **Katılım bankalarının reel ekonomik faaliyetlerin finansmanına odaklanmasının teşvik edilmesi:** Politika yapımcılar, bu tür faaliyetlere öncelik veren kurumlara vergi teşvikleri veya diğer avantajlar sunarak katılım bankalarını reel ekonomik faaliyetlerin finansmanına odaklanmaya teşvik edebilirler. Bu, katılım bankalarının çıkarlarının reel sektör çıkarlarıyla örtüşmesine yardımcı olabilir ve bu tür faaliyetlerin büyümesini teşvik edebilir.

- **Katılım bankaları için ayrı bir mevzuat yapısının geliştirilmesi:** Katılım bankacılığı faaliyetlerinin kendine özgü yapısı göz önüne alındığında, bu kurumlara özel ayrı bir mevzuat yapısının oluşturulması faydalı olabilir. Bu, katılım bankalarının halihazırda karşı karşıya olduğu bazı kısıtlamaları ortadan kaldırabilir ve bu kurumların daha verimli ve etkin çalışmalarını sağlayabilir.

- **Ortaklık finansman yöntemlerinin kullanımını teşvik edilmelidir:** Politika yapımcılar, bu yöntemleri kullanan kurumlara teşvikler sunarak ve kurumların bu yöntemleri nasıl etkin bir şekilde kullanacaklarını daha iyi anlamalarına yardımcı olacak eğitim ve öğretim sağlayarak ortaklık finansmanı yöntemlerinin kullanımını teşvik edebilir. Bu, katılım bankalarının potansiyelinin açığa çıkmasına ve reel ekonomiye katkılarının artmasına yardımcı olabilir.

- **Katılım bankalarının reel sektör üzerindeki etkisini belirlemek için daha fazla araştırma yapılmalıdır.** Paydaşlar, katılım bankalarının reel sektör üzerindeki etkisini daha iyi anlamak ve katılım bankalarının sağladığı finansman ile reel sektörün performansı arasındaki ilişkiyi belirlemek için daha fazla araştırma yapmayı düşünmelidir. Bu, katılım bankalarının en fazla etkiye sahip olabileceği alanların belirlenmesine yardımcı olabilir ve gelecekteki politika kararlarına yön verebilir.

- **Kârlılığın hesaplanması için alternatif yöntemler geliştirilmesi:** Kârlılığın hesaplanmasında geleneksel yöntemlerin katılım bankaları için uygun olmayabileceği göz önüne alındığında, menfaat sahipleri bu kurumların kendine özgü yapısını daha iyi yansıtan alternatif yöntemler geliştirmeyi düşünmelidir. Bu, katılım bankalarının performansının daha doğru bir resmini sunmaya yardımcı olabilir ve gelecekteki politika kararlarına rehberlik edebilir.

Genel olarak temel tavsiye, katılım bankalarının reel ekonomik faaliyetlerin finansmanına öncelik vermeleri ve ortaklık finansmanı yöntemlerini kullanmaları yönünde teşvik edilmesidir. Katılım bankaları bu sayede tüm potansiyellerini açığa çıkarabilir ve reel ekonomiye daha fazla katkı sağlayabilirler. Politika yapımcılar, düzenleyiciler ve diğer paydaşlar, katılım bankalarının gelişmelerini ve hedeflerine ulaşmalarını sağlayacak destekleyici bir ortam yaratmak için birlikte çalışmalıdır.

#### **Etik Kurul Beyanı**

Çalışma için etik kurul kararı gerekmemektedir.

#### **Yazar Katkı Oranı Beyanı**

Veri, analiz, literatür taraması, sonuç ve tartışma bölümünün tamamı yazar tarafından yazılmıştır.

#### **Çatışma Beyanı**

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

#### **Destek Beyanı**

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

## **7. KAYNAKÇA**

Ahmed, A. (2010). Global financial crisis: an Islamic finance perspective. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3(4), 306–320.

- Ahmed, Z. (1994). Islamic Banking: State of the Art. *Islamic Economic Studies*, 2(1), pp.1-34.
- Akdoğan N. ve Tenker N. (2001). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Gazi Kitabevi, Ankara
- Akın, C. (1986). *Faizsiz Bankacılık ve Kalkınma* (1st ed.). Kayıhan Yayınevi, İstanbul
- Akın, F. (2018). *Bankacılığa Giriş*. Ekin Yayınevi, Bursa
- Aktepe, İ. E., (2010). *İslâm Hukuku Çerçevesinde Finansman ve Bankacılık*. Yedirenk Yayınları, İstanbul
- Alada, V. (2018). 2008 Küresel Finansal Krizinin Geleneksel ve Faizsiz Bankacılık Kârlılığına Etkisi: Körfez Ülkeleri Üzerinden Karşılaştırmalı Bir Analiz. *Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(2), 21–45.
- Albaraka Türk. (2015). Katılım Bankacılığı: Sistemi, Çalışma Esasları ve Uygulaması. Albaraka Yayınları.
- Alfarisi, M. F., Agestayani, A., & Delfiani, S. (2020). The Impact of Islamic Economics and Finance Courses on Islamic Financial Literacy. *IQTISHADIA*, 13(2), 197.
- Anggraeni, A., & Berniz, Y. M. (2022). The effect of asset quality, profit and loss sharing on Sharia Banking Liquidity in Indonesia. *Technium Social Sciences Journal*, 27, 423–436.
- Armağan, S. (1996). *Ana Hatlarıyla İslam Ekonomisi*. Timaş Yayınları, İstanbul
- Asset & Wealth Management Revolution: Embracing Exponential Change. (2017). Nigeria.
- Aysan, A. F., Dolgun, M. H., ve Turhan, M. I. (2014). Assessment of the Participation Banks and Their Role in Financial Inclusion in Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 49(5), 99–111. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X4905S506>
- Aziz, T., Marwat, J., Mustafa, S., & Kumar, V. (2020). Impact of Economic Policy Uncertainty and Macroeconomic Factors on Stock Market Volatility: Evidence from Islamic Indices. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 683–692.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK). (2023). Aylık/Yıllık Bankacılık Sektörü Verileri (Temel Gösterim). <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık/>. (Erişim Tarihi 10.03.2023).
- Bayındır, S. (2015). *Fıkhi ve İktisadi Açından İslami Finans (Para ve Sermaye Piyasaları)*. İstanbul: Süleymaniye Vakfı Yayınları.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., ve Levine, R. (2000). A New Database on Financial Development and Structure. *World Bank Economic Review*, 14(3), 597-605.
- Bektaş, S. ve Seki, İ. (2018). Türk Bankacılık Sistemindeki Katılım Bankaları ile Mevduat Bankalarının Rekabet Gücü Bakımından Karşılaştırılması. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 16 (4), 197–215.
- Berger, A. N. ve Bouwman, C. H. S. (2013). How Does Capital Affect Bank Performance During Financial Crises? *Journal of Financial Economics*, 109(1), 146-176.
- Berger, A. N., & DeYoung, R. (1997). Problem loans and cost efficiency in commercial banks. *Journal of Banking & Finance*, 21(6), 849-870.
- Bozkurt, M. İ. (2018). *Faizsiz Bankacılıkta Finansal Sistem*. İLSAM İlahiyat İlimleri Araştırma Merkezi (Faizsiz Bankacılık Özel Sayı), 12-14, Bursa: İhlas Gazetecilik A.Ş.
- Bragues, G. (2006). Seek the Good Life, not Money: The Aristotelian Approach to Business Ethics. *Journal of Business Ethics*, 67(4), 341–357.
- Chapman, C. S., ve Gajewski, J. F. (2006). *Essentials of financial management*. Prentice Hall.
- Claus, E., & Claus, I. (2015). Savings and Wealth Accumulation: Measurement, Influences and Institutions. *Journal of Economic Surveys*, 29(4), 587–593.
- Demirgüç-Kunt, A. ve Huizinga, H. (2010). Bank Activity and Funding Strategies: The Impact on Risk and Returns. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 626-650.
- Demirgüç-Kunt, A. ve Levine, R. (2001). Financial Structure and Economic Growth: A Review and Analysis of the Evidence. *Journal of Economic Literature*, 39(3), 688-726.
- Dinç, Y. (2017). Katılım Bankalarında Performansın Bileşenleri; Özel Cari Hesapların Rolü. *Türkiye İslam İktisadi Dergisi*, 4(1), 67-84.

- Döndüren, H. (2014). *İslami Ölçülerle Ticaret Rehberi*. Kampanya Kitapları Altınoluk Yayın, İstanbul.
- Elgadi, E. M., & Yu, E. P. Y. (2018). The profitability of Islamic banking in Sudan. *International Journal of Management Practice*, 11(3), 233.
- Emek, Ö. F. (2020). *Alternatif Bir Finans Kuruluşu Olan Katılım Bankaları ve Etkinlik Analizi*. İksad Publishing House, Ankara.
- Emiroğlu, K., Bülent D. ve Binnur B. (2006). *Ekonomi Sözlüğü*. Bilim ve Sanat Yayınları, Ankara.
- Fraser, L. M. ve Ormiston, A. (2010). *Understanding Financial Statements*. Pearson Canada.
- Graham, M. (2011). Islamic Finance and the United States Bankruptcy Courts: The Future of Sukuk Certificate Holders' Rights and the Importance of Considering Shari'ah Precepts in the Bankruptcy Process. *Tulane Journal of International and Comparative Law*, Vol 20, pp.327- 349.
- Grassa, R. (2012). Islamic banks' income structure and risk: evidence from GCC countries. *Accounting Research Journal*, 25(3), 227–241.
- Gündoğdu, A. (2018). Türkiye'de Katılım Bankalarının Finansal Performansının Gri İlişki Analizi İle Ölçülmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 201–214. <https://doi.org/10.18092/ulikidince.434619>
- Harunoğulları, E. (2022). *Faizsiz Ekonomi Modeli (DSGD Modeli Çerçevesinde Bir Analiz)*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Hartini, S., Fasa, M. I., & Suharto, S. (2022). Digital Marketing dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis Islam*, 5(1), 197–206.
- Hasan, I., Wachtel, P. ve Zhou, M. (2009). Institutional Development, Financial Deepening and Economic Growth: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 33(1), 157-170.
- Hassan, M. K., & N. Kayed, R. (2009). The Global Financial Crisis, Risk Management and Social Justice in Islamic Finance. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 1(1), 33–58.
- Hill, C. (2019). *International Business: Competing In The Global Marketplace*. McGraw-Hill Education.
- International Monetary Fund (IMF). (2017). Islamic Finance and the Role of the IMF, <https://www.imf.org/external/themes/islamicfinance/>, Şubat 2017, (Erişim Tarihi: 21 Mart 2023).
- Islamic Financial Services Board (IFSB). (2022). *Islamic Financial Services Industry Stability Report*. Kuala Lumpur.
- Karahan, H. ve Ersoy, H. (2016). Faizsiz Finansın Temel Prensipleri ile Türkiye'de Reel Kesimde Kullanılması. *Maliye Finans Yazıları*, (105), 93–114. <https://doi.org/10.33203/mfy.312137>
- Kasim, N., Sanusi, Z. M., Mutamimah, T., & Handoyo, S. (2013). Assessing the current practice of Auditing in Islamic Financial Institutions in Malaysia and Indonesia. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 414–418.
- Kettell, B. (2011). *The Islamic Banking and Finance Workbook: Step-by-Step Exercises to Help You Master the Fundamentals of Islamic Banking and Finance*. John Wiley Publisher.
- Kordvani, A. (2009). A Legal Analysis of the Islamic Bonds (Sukuk) in Iran. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol.2, Iss:4, pp.323- 337.
- Kuanova, L. A., Sagiyeve, R., & Shirazi, N. S. (2021). Islamic social finance: a literature review and future research directions. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(5), 707–728.
- Kuşat, N. (2014). Modern İslami Finans Sektörünü İnovatif Gücü: Sukuk. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, 41.
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Lodhi, S. A., & Kalim, R. (2005). Strategic Directions for Developing an Islamic Banking System. *The Pakistan Development Review*, 44(4II), 1003–1020.
- Malik, M., Malik, A., & Mustafa, W. (2011). Controversies that make Islamic banking controversial: An analysis of issues and challenges. *American Journal of Social and Management Sciences*, 41–46.
- Miller, Neil D. Morris Mark and Rose Norton. (2008). *İslamic Finance A Practical Guide*. London: Globe Law and Business.
- Molina, C. A., and García, J. A. (2001). Efficiency In Banking Firms: A Comparison of Frontier Methods With DEA, *Journal of Global*

*Optimization*, 20(1), 23-38.

- Mutluçağ, R. E. (2016). Katılım Bankalarının Gelişimi ve Kar Payı Oranlarının Faiz Oranları ile Karşılaştırılması. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Ni'mah, A., Laila, N., Rusmita, S. A., & Cahyono, E. F. (2020). Determinants Of Corporate Bond And Sukuk Ratings In Indonesia. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 6(3).
- Özulucan, A. ve Deran, A. (2009). Katılım Bankacılığı ile Geleneksel Bankaların Bankacılık Hizmetleri ve Muhasebe Uygulamaları Açısından Karşılaştırılması. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(11), 85-108.
- Radzali, N. E., Muhammad Noor Habibi, N. A., Mohd Sabri, N. A., & Ismail, S. A. (2019). Examining Contracts used in Islamic Trade Financing: Issues in Bai Al-Dayn and Murabahah. *International Journal of Management and Applied Research*, 6(4), 366-374.
- Rose, P. S., Hudgins, S. C., Marquis, M. H. (2010). *Bank Management & Financial Services*. McGraw-Hill Education.
- Selçuk, B. (2016). *Banka Türleri (Türkiye'de ve Dünyada Durum)*. Bankacılığın Temelleri. Ed: Aysel Gündoğdu, Nobel Yayıncılık, Ankara
- Siddigi, M. N. (2000). *Evolution of Islamic Banking and Insurance as System Roted in Ethics*. Proceedings of the Takaful Forum (April), NY.
- Soylu, M. (2021). *İktisat İzleme Raporu 2021 Çerçevesinde Türkiye Ekonomisinin Mevcut Durumu*. İstanbul.
- Sundararajan, V., Martson, D., Ghiath, S. (1998). *Monetary Operations and Government Dept Management Under Islamic Banking*, IMF Working Paper, WP/98/144.
- Syibly, M. R., & Purwanto, M. R. (2021). Morality and Justice in the Islamic Economics. *Proceedings of the 2nd Southeast Asian Academic Forum on Sustainable Development (SEA-AFSID 2018)*.
- Şireci, Y. (2022). *Geleneksel Bankacılık ve Katılım Bankacılığı Uygulamaları: Karşılaştırmalı Performans Analizi*. Karabük Üniversitesi.
- Terzi, H., Apan, M., Atar, A., ve Şahin, H. (2019). *Bireysel Müşterilerin Katılım Bankalarını Tercih Etme Tutumlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi Üzerine Kültürlerarası Karşılaştırmalı Bir Araştırma: Türkiye ve Avrupa Örneği*. Türkiye Katılım Bankaları Birliği TKBB (Ed.), TKBB Yayınları, Yayın No:11. Katılım Finansmanında Yeni Yaklaşımlar -II- (pp. 165-200). TKBB Yayınları.
- Tunç, H. (2010). *Katılım Bankacılığı Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması*. Nesil Yayınları, İstanbul.
- Wan Ismail, W. M., Mahat, I. R., & Mazlan, N. A. (2020). Awareness on Prohibited Elements in Muamalat: Common Practice in Life. *Journal of Contemporary Islamic Studies*, 6(1), 95-110.
- Widarjono, A., Anto, M. H., & Fakhrunnas, F. (2020). Financing Risk in Indonesian Islamic Rural Banks: Do Financing Products Matter? *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 305-314.
- Widyastuti, U., Febrian, E., Sutisna, S., & Fitrijanti, T. (2021). Market discipline in the behavioral finance perspective: a case of Sharia mutual funds in Indonesia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 13(1), 114-140.
- Yahya, M., & Agunggunanto, E. Y. (2012). Teori Bagi Hasil (Profit and Loss Sharing) Dan Perbankan Syariah Dalam Ekonomi Syariah. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 1(1), 65.
- Yozgat, F. (2010). *Faizsiz Ekonomi Sosyo-Ekonomik Yaklaşım*. Araştırma Yayınları, Ankara.
- Yusfiarto, R., Sunarsih, S., & Darmawan, D. (2021). Understanding Muslim's switching from cash to m-payments: based on push-pull-mooring framework. *Journal of Islamic Marketing*, 14(2), 342-365.

**YABANCI, ÖZEL VE KAMUSAL SERMAYELİ MEVDUAT BANKALARI İLE KATILIM  
BANKALARININ CAMELS YÖNTEMİYLE ANALİZİ**

**ANALYSIS OF FOREIGN, PRIVATELY AND STATE-OWNED DEPOSIT BANKS AND  
PARTICIPATION BANKS BY CAMELS METHOD**

**Yusuf YAZICIOĞLU<sup>a\*</sup>, Hasan UYGURTÜRK<sup>b</sup>**

<sup>a\*</sup> Sorumlu Yazar, Karabük Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Doktora Öğrencisi  
yusufyazicioglu6161@hotmail.com, ORCID: 0000-0002-8115-9392

<sup>b</sup> Prof. Dr., Karabük Üniversitesi İşletme Fakültesi, hasanuygurturk@karabuk.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9252-0155

**MAKALE BİLGİLERİ**

*Makale Tarihiçesi:*

*Gönderilme Tarihi* 23.02.2023

*Düzenleme* 03.07.2023

*Kabul Tarihi* 07.07.2023

*Anahtar Kelimeler:*

Mevduat Bankaları, Katılım  
Bankaları, CAMELS Yöntemi.

*Jel Kodları:* G20, G21

**ARAŞTIRMA MAKALESİ**

**BENZERLİK/ PLAGIARISM**

Ithenticate: %18

**ÖZET**

Bankacılık sektörü, ülke ekonomileri için hayati bir rol üstlenmekte, tasarrufların yatırıma kanalize edilmesine aracılık ederek ekonomik büyümenin finansmanını sağlamaktadır. Güçlü ve sağlıklı bir bankacılık sektörü ekonomik büyümenin destekçisi konumunda olmakla birlikte bireylerin, özel ve kamu sektörünün çok önemli bir destekçisi konumundadır. Bankacılık sektöründe yaşanabilecek olumsuz görünüm ekonomiyi derinden etkileyebilmekte; yatırım, istihdam ve büyüme kanallarında daralmaya neden olabilmektedir. Bahse konu olumsuzlukların önceden belirlenebilmesi amacıyla bankaların finansal performanslarının ölçümü ve takibi önem arz etmektedir. Bu çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren mevduat ve katılım bankalarının 2017 – 2021 dönemindeki finansal performanslarının CAMELS yöntemi ile belirlenmesi amaçlanmıştır. Analiz döneminin tespitinde, güncel verilere dayalı mevcut durumu ortaya koyabilmek ve gelecekteki eğilimler ile olası senaryoları daha doğru bir şekilde tahmin edebilmek önemli rol oynamıştır. Elde edilen bulgulara göre kamu sermayeli mevduat bankaları içerisinde en yüksek performansa Ziraat Bankası sahip olmuştur. Özel sermayeli mevduat bankaları içerisinde ise İş Bankası en yüksek performansı sergilemiştir. Yabancı sermayeli mevduat bankalarında Garanti BBVA, katılım bankalarında da Vakıf Katılım diğerlerinden daha başarılı bir performansa sahip olmuştur.



**ABSTRACT****ARTICLE INFO**

Article history:

Received 23.02.2023

Revised 03.07.2023

Accepted 07.07.2023

Keywords: Deposit Banks,  
Participation Banks, CAMELS  
Method.

Jel Codes: G20, G21

*The banking sector plays a vital role for national economies, and provides financing for economic growth by mediating the channeling of savings into investments. While a strong and healthy banking sector is a supporter of economic growth, it is a very important supporter of individuals, private and public sectors. The negative outlook that may be experienced in the banking sector may affect the economy deeply; it can cause contraction in investment, employment and growth channels. It is important to measure and monitor the financial performance of banks in order to determine the aforementioned negativities in advance. In this study, it is aimed to determine the financial performances of deposit and participation banks operating in Turkey in the period of 2017 – 2021 using the CAMELS method. In determining the analysis period, being able to reveal the current situation based on current data and predicting future trends and possible scenarios more accurately played an important role. According to the findings, Ziraat Bank had the highest performance among state-owned deposit banks. Among the privately owned deposit banks, İşbank displayed the highest performance. Garanti BBVA in foreign deposit banks and Vakıf Katılım outperformed the others in participation banks.*

**1. GİRİŞ**

Bankalar, tasarrufların fon ihtiyacı olan birey ve işletmelere aktarılması, para politikasının yürütülmesine katkı sağlanması ve kaydi para yaratılması gibi önemli görevleri üstlenen ticari kuruluşlardır. Bankacılık sektörünün sağlamlığı, makro boyutta ülke ekonomisini güçlü kılmakla birlikte tasarruf ile yatırım arasındaki dengenin de optimum seviyede tutulmasını sağlamaktadır (Yetiz, 2016: 107).

Bankacılık sektöründe yaşanan gelişmeler ekonomi üzerinde pozitif veya negatif etki yaratabilmektedir. Aynı şekilde makro ekonomik görünümde yaşanan bozulmalar her sektörü olduğu gibi bankacılık sektörünü de kolaylıkla etkileyebilmektedir. Bankaların yaşayabileceği olumsuz mali görünüm, ekonomik yapıda diğer sektörlerle nazaran daha fazla etki gösterebilmektedir (Ünal, 2014: 8). Bankacılık sektöründe yaşanan bir bozulmanın ülke ekonomisine vereceği zararı 2001 yılında deneyimleyen Türkiye’de, bankacılık sektörü kaynaklı yaşanan ekonomik krizden dersler çıkarılmış ve sektörün güçlendirilmesine yönelik bir dizi uygulama hayata geçirilerek mali yapı sağlamlaştırılmaya çalışılmıştır. Küresel ölçekte ise 2008 yılında ABD’deki mortgage balonuyla başlayan ve küresel bir bunalıma dönüşen finansal kriz, bankacılık sektörünün oynadığı rolü ve önemi ortaya koymaktadır.

2023 yılı ilk çeyreğinde kripto piyasası değer kaybetmiş, Amerikan Merkez Bankası FED’in faiz artırımı kararı hazine tahvillerinin değerinde düşüşe neden olmuştur. Varlıklarını kripto piyasası ve hazine kağıdı ağırlıklı değerlendiren üç banka (Silvergate Capital, Signature Bank ve Silicon Valley Bank) iflasını açıklamıştır. Bu durum ABD hükümetinin bankalara el koyması ve tüm zararın devlet tarafından üstlenilmesi sayesinde bankacılık sektörünün geneline yayılmadan durdurulabilmiştir (Eğilmez, 2023). Bu bağlamda sektörde yer alan mali kuruluşların finansal durumlarının tespiti ve dönemsel olarak izlenmesi önem teşkil etmektedir.

Bu çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren mevduat bankaları ve katılım bankalarının 2017-2021 dönemindeki finansal performanslarının CAMELS yöntemi ile belirlenmesi amaçlanmıştır. 2017-2021 döneminde aktif büyüklüğüne göre ilk 5’te yer alan 5 özel sermayeli ve 5 yabancı sermayeli mevduat bankaları ile 3 kamusal sermayeli mevduat bankası ve 5 katılım bankasının ayrı ayrı dört grup halinde finansal performans analizi gerçekleştirilmiştir. Analiz işlemlerinde, mali kuruluşların finansal performanslarını belirlemede literatürde sıklıkla kullanılan CAMELS yöntemi tercih edilmiştir. Literatürde mevduat bankalarına ilişkin CAMELS yöntemiyle yapılan çalışma sayısı görece fazla olsa da, 2017 - 2021 dönemi bağlamında katılım bankaları ile mevduat bankalarını sermaye sahiplik yapısı ekseninde ele alan çalışma sayısı oldukça azdır.

Çalışmanın bu yönüyle literature katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Çalışmada, giriş bölümünü takiben literatür taramasına yer verilmiş, sonrasında CAMELS yöntemi ile yöntemin uygulama adımları ele alınmış ve son olarak analiz bulgularına yer verilmiştir.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

CAMELS yöntemi kullanılarak gerçekleştirilen ulusal ve uluslararası nitelikli çalışmalar literatürde yer almaktadır. Buna göre aşağıda CAMELS yöntemi kullanılarak bankacılık sektörünü ele alan çalışmalara yer verilmiştir.

Kandemir ve Demirel Arıcı (2013) çalışmalarında, Türkiye’de faaliyet gösteren mevduat bankalarının 2001-2010 dönemi bağlamında finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Çalışma neticesinde yabancı sermayeli mevduat bankalarının aktif kalitesi ve yönetim kalitesi açısından en iyi performans gösteren banka grubu olduğu ve piyasa risklerine karşı diğer gruplara nazaran daha duyarlı oldukları tespit edilmiştir. Rozzani ve Rahman (2013) çalışmalarında 2008-2011 döneminde Malezya’da faaliyet gösteren 16 katılım bankası ile 19 mevduat bankasının finansal performansını karşılaştırmalı olarak analiz etmişlerdir. Çalışmada, katılım ve mevduat bankalarının performans seviyelerinin yüksek oranda benzerlik gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Gümüş ve Nalbantoğlu (2015) araştırmalarında, Türk bankacılık sektöründe yer alan kamu, yerli özel, yabancı ve katılım bankalarını 2002-2013 dönemi bağlamında analiz etmişlerdir. Elde edilen bulgular yerli özel sermayeli bankaların ilk sırada, kamu bankalarının ikinci sırada yer aldığını göstermektedir. Üçüncü ve dördüncü olarak ise sırasıyla yabancı bankalar ve katılım bankaları yer almıştır.

Zedan ve Daas (2017) çalışmalarında, 2015 döneminde Filistin’de faaliyet gösteren 5 ticari bankanın finansal performansını analiz etmişlerdir. Sonuç olarak Bank of Palestine’nin performans sıralamasında birinci, Palestinian Commercial Bank’ın ise beşinci sırada yer aldığı sonucuna ulaşılmıştır. Öztürk Karaçor vd. (2017) araştırmalarında, Türkiye’de faaliyette bulunan 3 kamu sermayeli, 9 özel sermayeli olmak üzere toplam 12 bankanın 2003-2015 dönemindeki finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Araştırma bulguları, özel sermayeli bankaların sermaye yeterliliği, yönetim kalitesi ve aktif kalitesi bakımından daha iyi bir görünüm sergilediğini, kamu sermayeli bankaların ise piyasa risklerine karşı daha duyarlı olduğunu ortaya koymuştur. Ahmedov ve Memmedov (2017) çalışmalarında, Azerbaycan bankacılık sektöründe faaliyet gösteren yabancı sermayeli 10 bankanın 2010 – 2014 dönemindeki finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre incelenen bankaların sermaye ve kârlılık bileşenleri hariç diğer bileşenleri sürekli pozitif bir görünüm sergilemiştir.

Gündoğdu (2017) çalışmasında, Türkiye’nin en büyük 10 bankasının 2005-2015 döneminde gösterdiği finansal performansı analiz etmiştir. Bulgular, sırasıyla Akbank, Garanti, Ziraat, Halkbank, İş Bankası ve Vakıflar Bankasının olumlu performans; Finansbank, Denizbank, TEB, Yapı ve Kredi Bankasının ise olumsuz performans sergilediğini ortaya koymaktadır. Yüksel ve Zengin (2017), Türkiye’de faaliyet gösteren aktif büyüklüğüne göre ilk 10 sırada yer alan mevduat bankaları ile katılım bankalarının 2010-2015 dönemi finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda katılım bankalarının performanslarının mevduat bankalarına oranla çok düşük kaldığı tespit edilmiştir. Şendurur ve Temelli (2018), 2010-2016 döneminde Türkiye’de faaliyet gösteren aktif büyüklüğüne göre ilk 7 banka içerisinde yer alan mevduat bankaları ile 5 katılım bankasını analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular, geleneksel bankaların kârlılık, likidite, sermaye yeterliliği ve yönetim bakımından katılım bankalarına göre daha iyi bir durumda olduğunu, katılım bankalarının ise varlık kalitesi bakımından daha iyi durumda olduğunu ortaya koymuştur.

Apan vd. (2019) çalışmalarında, Türkiye’de faaliyet gösteren mevduat bankası gruplarının 2002-2016 dönemine ilişkin finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Çalışmada elde edilen sonuçlar, kamusal sermayeli mevduat bankalarının diğer banka gruplarına göre daha olumlu bir finansal performansa sahip olduğunu göstermektedir. Akyüz vd. (2020), 2013-2017 döneminde katılım bankalarının finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular, ele alınan bankaların performanslarının 2015 yılından itibaren düşüş gösterdiğini ortaya koymaktadır. Aldırmaz Akkaya (2020) çalışmasında, Türkiye’de 2008-2018 döneminde kesintisiz faaliyette bulunan mevduat bankalarının finansal performansı ABD’de faaliyet gösteren ticari bankaların finansal performanslarını analiz etmiştir. Çalışma sonucunda Türkiye’deki mevduat bankalarının kabul edilebilir sınırdan olmalarına rağmen finansal performansa ilişkin problemlerinin bulunduğu, olabilecek finansal şoklar karşısında yeterince savunma geliştiremeyecekleri tespit edilmiştir.

Güleç vd. (2021) çalışmalarında, BDDK tarafından belirlenen sistemik önemli bankaların (Ziraat, İş Bankası, Halkbank, Vakıflar Bankası, Garanti, Yapı ve Kredi Bankası, Akbank) 2009-2019 dönemindeki finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Çalışma sonucuna göre Akbank grup ortalamasında yüksek performans sergilerken, Vakıfbank ise düşük bir performans sergilemiştir. Analiz döneminin son 2 yılında ise en yüksek performansa sahip bankanın Garanti Bankası olduğu ifade edilmiştir. Özgür (2021), 2009-2019 döneminde faaliyette bulunan 9 kalkınma ve yatırım bankasını analize tabi tutmuştur. Çalışmada kalkınma ve yatırım bankaları arasında CAMELS bileşen puanı pozitif olan bankaların çoğunluğu oluşturduğu sonucuna varılmıştır. Erdoğan ve Uslu (2022), Türkiye’de faaliyet gösteren 3 kamu ve 8 özel sermayeli mevduat bankasının 2009-2020 dönemindeki finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre en yüksek performansa sahip kamu sermayeli banka Halkbank olurken, özel sermayeli mevduat bankalarında ise Şekerbank ve AnadoluBank en yüksek performansa sahip bankalar olmuştur. Prodanov vd. (2022) çalışmalarında 2014, 2017 ve 2020 yıllarında Bulgaristan’da faaliyet gösteren ticari bankaların finansal performanslarını analiz etmişlerdir. 2014 ve 2020 yıllarında en iyi performans gösteren banka DSKB AD, 2017 yılında ise EuroB BG AD olmuştur.

Akhtar vd. (2023) çalışmalarında, Hindistan bankacılık sektöründe yer alan yabancı, özel ve kamu sermayeli 56 adet mevduat bankasının 2015 – 2018 dönemindeki finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Bulgulara göre en iyi performansı kamu sermayeli bankalar gösterirken ikinci sırada yabancı sermayeli, üçüncü sırada ise özel sermayeli bankalar yer almıştır. Karmila vd. (2023) çalışmalarında Endonezya’da faaliyet gösteren Bank Sulsebar’ın finansal performansını 2015 – 2021 dönemi bağlamında analiz etmişlerdir. Endonezya Merkez Bankası’nın (Bank Indonesia) bir bankanın sağlıklı bir performansa sahip olması için belirlediği CAMELS bileşik puanını (66<81) kriter olarak almış ve yaptıkları analizde Bank Sulsebar’ın CAMELS bileşik puanlarının 2015’de 71,62; 2016’da 77,28; 2017’de 70,66; 2018’de 70,90; 2019’da 69,70; 2020’de 69,53 ve 2021’de 69,87 olduğunu tespit ederek performansın olumlu olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Abdelhak vd. (2023) çalışmalarında, Fas bankacılık sektöründe yer alan katılım bankalarının 2018 – 2020 dönemi finansal performanslarını analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda katılım bankalarının sermaye yeterliliği ve aktif kalitesi bakımından yüksek puana sahip olduğunu; yönetim kalitesi, kazançlar ve likidite bileşenlerinde ise yüksek puana sahip olmadığını, analize tabi tutulan tüm katılım bankalarının bileşik CAMELS puanlarının (3,2) kabul edilebilir seviyede olduğunu tespit etmişlerdir.

### 3. CAMELS YÖNTEMİ

Bankacılık sektörünün finansal analizine ilişkin bir dizi yöntem bulunmaktadır. Analizde kullanılan yöntemler genelde çok kriterli karar verme teknikleri (TOPSIS, AHP, VIKOR vb.) ve oran analizi yöntemi olmaktadır. Yaygın kullanılan yöntemlerden birisi de uluslararası alandaki finansal kurumların ve özellikle dünya çapında faaliyet gösteren bankaların finansal performanslarının değerlendirilmesinde kullanılan bir derecelendirme sistemi olan CAMELS yöntemidir. CAMELS yöntemi bankacılık sektörü analizinde genel kabul gören ve kamu otoritesinin denetleyici gücünü elinde bulunduran kurumlar tarafından da tercih edilmektedir. Nitekim Türkiye’de de Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından sıklıkla kullanılmaktadır. Bu durum çalışmada CAMELS yönteminin tercih edilme sebebinin ana unsurunu oluşturmuştur. Sistem, bankanın sektördeki yerini belirli bileşenlere göre ölçmektedir. 1991’de ABD’de Federal Tasarruf Mevduatı Sigorta Kurumu (FDIC) yasası, sistem içerisinde yer alan bankaların yılda bir kez CAMEL derecelendirmesine tabi tutulmasını zorunlu hale getirmiştir (Keten ve Çağlar, 2019: 419). 1997 yılına kadar 5 bileşenden oluşan sisteme Piyasa Riskine Duyarlılık (Sensitivity to Market Risk) bileşeni de eklenmiş ve bileşen sayısı 6 olarak belirlenmiştir. Söz konusu bileşenler aşağıda sıralanmıştır (İslatince, 2015: 54):

- C → Capital Adequacy (Sermaye Yeterliliği)
- A → Asset Quality (Aktif Kalitesi)
- M → Management Quality (Yönetim Kalitesi)
- E → Earnings (Kazançlar)
- L → Liquidity (Likidite)
- S → Sensitivity to Market Risk (Piyasa Riskine Duyarlılık)

CAMELS yönteminin aşamaları Tablo 1’de yer almaktadır (Kandemir ve Demirel Arıcı, 2013: 73;

Güleç vd., 2021: 29; Gümüş ve Nalbantoğlu, 2015: 91).

**Tablo 1.** CAMELS Yöntemi Aşamaları (Bileşik CAMELS Puanının Hesaplanması)

Aşama	Açıklama
1. Veri Seti Oluşturma	Analiz edilecek bankalara ilişkin oranların belirlenmesi.
2. İlişki Yönü	Oranın her bir bileşene yaptığı etki yönünün pozitif veya negatif olarak belirlenmesi.
3. Oran ve Bileşen Ağırlık Değeri	Her bir CAMELS bileşeninin ve bileşen grubunda yer alan oranların toplamı 1 olacak şekilde ağırlık değerlerinin belirlenmesi.
4. Referans Değeri	Analiz edilen tüm bankaların söz konusu yıla ilişkin ilgili oranlarının ortalamasının belirlenmesi.
5. Endeks Değeri	Her bir banka grubunun ilgili yıla ilişkin oran değerinin referans değerine bölünerek 100 ile çarpılması.
6. Sapma Değeri	İlgili finansal oranın yönüne bağlı olarak 100 baz puanla arasındaki farkın belirlenmesi (Oran pozitif yönlü ise (Endeks Değeri-100), oran negatif yönlü ise (100-Endeks Değeri)).
7. Ağırlıklandırılmış Değer	Sapma Değeri x Oran Ağırlığı
8. Ağırlıklı Sapma Değerin Toplanması	Bir önceki adımda bulunan ağırlıklandırılmış değerlerin bileşen bazında toplanması.
9. Toplam Ağırlıklı Sapma Değerlerin Bileşen Bazında Ağırlıklandırılması	Bir önceki aşamada bulunan toplam ağırlıklı sapma değerinin bileşeninin ağırlık derecesiyle çarpılması.
10. Bileşik CAMELS Değerinin Bulunması	Bir önceki aşamada elde edilen değerlerin toplanmasıyla CAMELS değerinin elde edilmesi.
11. CAMELS Notu Verilmesi	Bir önceki aşamada belirlenen Bileşik CAMELS değerlerinin 1-5 arasında notlandırılması.

Tablo 1’de yer alan CAMELS yöntemi aşamaları, birbirini takip eden süreçler doğrultusunda sıra ile gerçekleştirilmektedir. Son aşamada ifade edilen banka bileşenlerinden ortaya çıkan bileşik CAMELS değeri “1” ile “5” arasında derecelendirilmektedir. “1” en iyi dereceyi (yüksek performans) gösterirken, “2” tatmin edici performansı, “3” belirli bir seviyeye kadar hatalı performansı, diğer bir ifadeyle bankanın performansı ile ilgili problemler bulunduğunu, “4” marjinal performansı, başka bir ifadeyle genel anlamda problemlere sahip performansı, “5” ise yetersiz performansı ifade etmektedir (İslatince, 2015: 54). Bu çalışmada yöntemin son aşaması olan “1” ile “5” arası not verme (11. Aşama) aşaması nitel verilerinde göz önünde bulundurulmasını gerektirdiğinden dikkate alınmamıştır.

#### 4. AMAÇ, KAPSAM VE VERİLER

Bankacılık sektörünün sağlıklı bir yapıda olması, makro ve mikro ölçekte ekonomiyi derinden etkilemektedir. Sektörün durumunun ortaya konması ise bankaların finansal performanslarının belirlenmesini gerekli kılmaktadır. Bu çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren mevduat bankaları ve katılım bankalarının 2017-2021 dönemindeki finansal performanslarının CAMELS yöntemi ile belirlenmesi amaçlanmıştır.

Çalışmada mevduat ve katılım bankaları sermaye sahiplik yapısına göre gruplandırılmış ve aktif büyüklüğüne göre ele alınmıştır. Bu bağlamda Türkiye’de faaliyet gösteren 3 kamu mevduat bankası birinci grubu, aktif büyüklüğüne göre ilk 5’te yer alan özel sermayeli mevduat bankaları ikinci grubu, aktif büyüklüğüne göre ilk 5’te yer alan yabancı sermayeli mevduat bankaları üçüncü grubu, 5 katılım bankası ise dördüncü grubu oluşturmuştur.

Çalışmada her grup kendi içerisinde CAMELS yöntemiyle analiz edilmiştir. CAMELS yöntemi, ulusal ve uluslararası finansal kuruluşların performansının ölçülmesinde yaygın olarak kullanılan bir yöntem olmasından dolayı tercih edilmiştir.

Çalışma kapsamına alınan bankalar Tablo 2’de gösterilmiştir.

**Tablo 2.** Analiz Kapsamına Alınan Bankalar

Grup Adı	Banka Adı
Kamusal Sermayeli Mevduat Bankaları	T.C. Ziraat Bankası A.Ş.
	Türkiye Halkbankası A.Ş.
	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O

Grup Adı	Banka Adı
Özel Sermayeli Mevduat Bankaları	Akbank T.A.Ş.
	Türkiye İş Bankası A.Ş.
	Şekerbank T.A.Ş.
	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.
	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.
Yabancı Sermayeli Mevduat Bankaları	Denizbank A.Ş.
	Türkiye Garanti Bankası A.Ş. (Garanti BBVA)
	HSBC Bank A.Ş.
	ING Bank A.Ş.
Katılım Bankaları	QNB Finansbank A.Ş.
	Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.
	Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.
	Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.
	Vakıf Katılım Bankası A.Ş.
	Ziraat Katılım Bankası A.Ş.

Finansal performans analizlerinde çok sayıda finansal oran kullanılabilmeyle birlikte bu çalışmada bankaların durumunu ortaya koyabilecek nitelikte ve CAMELS yöntemi bileşenlerine uygun oranlar kullanılmıştır. Bu oranlar ve oranları hesaplamada kullanılan veriler Türkiye Bankaları Birliği (TBB) ile Türkiye Katılım Bankaları Birliği'nin (TKBB) resmi internet sitelerinden ve bankaların yıllık bağımsız denetim raporlarından elde edilmiştir (TBB, 2022; TKBB, 2022).

Çalışmada kullanılan finansal oranlar, ilişki yönü ve ağırlık değerleri Tablo 3'te yer almaktadır. Kapsama alınan finansal oranlar ve ilişki yönleri literatür araştırması doğrultusunda belirlenmiştir (Güleç vd., 2021; Gündoğdu, 2017).

**Tablo 3.** Analize Konu Finansal Oranlar ve Ağırlıkları

CAMELS Bileşeni ve Oran Adı	İlişki Yönü	Bileşenin Ağırlık Değeri	Ağırlık Değeri
<b>C</b>		<b>0,166</b>	
Sermaye Yeterlilik Rasyosu (%)	+		0,25
Özkaynaklar / Toplam Aktifler (%)	+		0,25
Net Dönem Kârı / Toplam Aktifler (%)	+		0,25
Bilanço içi Döviz Pozisyonu / Özkaynaklar (%)	-		0,25
<b>A</b>		<b>0,166</b>	
Finansal Varlıklar (Net) / Toplam Aktifler (%)	-		0,20
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Aktifler (%)	-		0,20
Takipteki Krediler (Net) / Toplam Krediler ve Alacaklar (%)	-		0,20
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Mevduat (%)	+		0,20
Tüketici Kredileri / Toplam Krediler ve Alacaklar (%)	-		0,20
<b>M</b>		<b>0,166</b>	
Şube Başına Net Kâr (Milyon TL)	+		0,25
Şube Başına Toplam Aktif (Milyon TL)	+		0,25
(Personel Gideri + Kıdem Tazminatı) / Toplam Aktifler (%)	-		0,25
Personel Gideri / Diğer Faaliyet Giderleri (%)	-		0,25
<b>E</b>		<b>0,166</b>	
Vergi Öncesi Kâr / Toplam Aktifler (%)	+		0,33
Net Dönem Kârı (Zararı) / Ödenmiş Sermaye (%)	+		0,33
Toplam Gelirler/Toplam Giderler (%)	+		0,33

CAMELS Bileşeni ve Oran Adı	İlişki Yönü	Bileşenin Ağırlık Değeri	Ağırlık Değeri
<b>L</b>		<b>0,166</b>	
Likit Aktifler / Toplam Aktifler (%)	+		0,33
TP Likit Aktifler / Toplam Aktifler (%)	+		0,33
YP Likit Aktifler / YP Pasifler (%)	+		0,33
<b>S</b>		<b>0,166</b>	
Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler (%)	+		0,33
Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler (%)	+		0,33
Faiz Giderleri / Toplam Giderler (%)	-		0,33

Tablo 3'ten görüleceği üzere her ana bileşen ve bileşenleri oluşturan oranlar için ayrı ayrı ağırlık belirlenmiştir. Literatürde ağırlıklar ile ilgili genel kabul görmüş bir değerlendirme bulunmamasıyla birlikte farklı araştırmacılarca çeşitli ağırlık değerleri kullanılarak işlemler gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada CAMELS bileşenlerinin ve onları oluşturan alt oranların eşit derecede önemli olduğu varsayılmış ve bu nedenle her birine ilişkin ağırlık değerleri toplamda 1 olacak şekilde aynı oranlarda ağırlıklandırılmıştır.

## 5. BULGULAR

Çalışmada her banka grubu kendi içinde analize tabi tutulmuştur. Çalışmada kullanılan veri seti, oranlar ve ağırlık değerleri Tablo 3'te açıklandığından bundan sonraki süreçte öncelikle her grup bankanın CAMELS yöntemindeki referans değeri tablolarına, daha sonra ise CAMELS bileşenlerinin ve bileşik CAMELS puanının yer aldığı tablolara yer verilmiştir. CAMELS yönteminde en yüksek pozitif değere sahip banka en yüksek performansı gösterirken, negatif değere sahip bankalar ise düşük performans gösteren bankalar olarak sıralanmaktadır.

### 5.1. Kamusal Sermayeli Mevduat Bankalarının CAMELS Analizi

Analiz kapsamına alınan kamusal sermayeli mevduat bankalarının analiz dönemindeki yıllara ilişkin olarak oranlarının aritmetik ortalaması her yıl bazında hesaplanmış ve Tablo 4'te gösterilmiştir.

**Tablo 4.** Kamusal Sermayeli Mevduat Bankalarının Referans Değerleri

CAMELS Bileşeni ve Oran Adı	Referans Değerleri				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>C</b>					
Sermaye Yeterlilik Rasyosu (%)	14,97	15,20	15,99	16,63	15,28
Özkaynaklar / Toplam Aktifler (%)	9,24	8,97	8,57	7,62	5,69
Net Dönem Kârı / Toplam Aktifler (%)	1,88	1,38	0,82	0,85	0,44
Bilanço içi Döviz Pozisyonu / Özkaynaklar (%)	22,53	23,62	73,17	70,28	99,47
<b>A</b>					
Finansal Varlıklar (Net) / Toplam Aktifler (%)	14,88	28,23	19,76	26,49	32,66
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Aktifler (%)	67,77	67,38	68,75	64,25	58,48
Takipteki Krediler (Net) / Toplam Krediler ve Alacaklar (%)	2,92	3,43	4,64	3,35	2,69
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Mevduat (%)	111,91	112,08	106,71	99,95	89,48
Tüketici Kredileri / Toplam Krediler ve Alacaklar (%)	24,73	21,79	21,59	23,73	18,98
<b>M</b>					
Şube Başına Net Kâr (Milyon TL)	3,81	3,67	2,74	4,02	3,31
Şube Başına Toplam Aktif (Milyon TL)	283,61	344,03	422,90	652,00	911,64
(Personel Gideri + Kıdem Tazminatı) / Toplam Aktifler (%)	0,66	0,62	0,63	0,50	0,45
Personel Gideri / Diğer Faaliyet Giderleri (%)	40,66	65,37	71,26	66,01	69,57
<b>E</b>					

<b>CAMELS Bileşeni ve Oran Adı</b>	<b>Referans Değerleri</b>				
Vergi Öncesi Kâr / Toplam Aktifler (%)	1,88	1,38	0,84	0,84	0,44
Net Dönem Kârı (Zararı) / Ödenmiş Sermaye (%)	196,24	166,15	117,05	97,71	71,96
Toplam Gelirler/Toplam Giderler (%)	142,74	140,18	135,52	155,71	134,77
<b>L</b>					
Likit Aktifler / Toplam Aktifler (%)	23,55	10,13	9,10	11,00	15,80
TP Likit Aktifler / Toplam Aktifler (%)	10,46	1,25	0,59	1,43	2,33
YP Likit Aktifler / YP Pasifler (%)	35,76	22,40	20,71	23,50	27,08
<b>S</b>					
Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler (%)	7,88	9,92	10,11	7,36	8,16
Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler (%)	76,11	77,51	71,97	72,05	76,28
Faiz Giderleri / Toplam Giderler (%)	75,18	87,71	88,81	84,56	89,90

Referans değerleri belirlendikten sonra Tablo 1’de yer alan CAMELS yöntemi işlem aşamaları her yıl bazında uygulanarak CAMELS bileşenlerine ilişkin puanlar ve ilgili yıla ait CAMELS bileşen değerleri tespit edilmiştir. Söz konusu sonuçlar Tablo 5’te gösterilmiştir.

**Tablo 5.** Kamusal Sermayeli Mevduat Bankalarının CAMELS Bileşen Değerleri

<b>Banka Adı</b>	<b>Puan</b>	<b>Yıllar</b>				
		<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>T.C. Ziraat Bankası A.Ş.</b>	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>5,05</b>	<b>2,80</b>	<b>5,29</b>	<b>0,04</b>	<b>7,76</b>
	C	1,18	0,91	2,96	2,27	4,99
	A	0,61	1,02	-0,74	-0,34	-0,21
	M	-0,20	1,29	1,92	0,32	1,99
	E	0,32	1,06	1,53	0,27	1,10
	L	1,75	-2,51	-1,21	-3,34	-0,93
	S	1,39	1,03	0,82	0,86	0,83
<b>Türkiye Halkbankası A.Ş.</b>	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>3,42</b>	<b>-2,44</b>	<b>-3,33</b>	<b>-5,51</b>	<b>-12,60</b>
	C	0,51	-0,36	-1,95	-2,04	-5,57
	A	0,10	0,09	1,13	0,89	0,83
	M	0,05	-1,76	-2,01	-2,27	-3,80
	E	1,36	-1,93	-2,08	-2,61	-4,56
	L	0,29	0,40	0,39	-0,84	-0,96
	S	1,11	1,13	1,20	1,37	1,45
<b>Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O</b>	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>-8,47</b>	<b>-0,36</b>	<b>-1,95</b>	<b>5,48</b>	<b>4,84</b>
	C	-1,69	-0,55	-1,01	-0,22	0,58
	A	-0,71	-1,11	-0,39	-0,55	-0,62
	M	0,15	0,48	0,09	1,95	1,81
	E	-1,68	0,87	0,54	2,35	3,46
	L	-2,04	2,11	0,82	4,18	1,89
	S	-2,50	-2,16	-2,02	-2,23	-2,28

Kamu bankalarına yönelik bileşik CAMELS puanları incelendiğinde, en başarılı performans gösteren kamu bankası; analiz dönemindeki yıllardaki pozitif seyri nedeniyle Ziraat Bankası olmuştur. Ziraat Bankasının CAMELS puanını oluşturanlar bileşenler incelendiğinde ise 2019 yılı ve sonrasında aktif kalitesinde; 2018 yılı ve sonrasında ise likidite konusunda olumsuzluklar göze çarpmaktadır. Olumsuzlukların yaşandığı dönemin

Türkiye ekonomisinin Ağustos 2018’de karşılaştığı kur krizi ve 2020 Mart döneminde başlayan Covid salgınının yaşandığı dönemde gerçekleşmesi dikkat çekicidir. İkinci sırada ise 2017, 2018 ve 2019 yıllarındaki negatif görünümünü 2020 ve 2021 yıllarında pozitif çeviren Vakıflar Bankası yer almaktadır. Halkbankası’nın ise sadece 2017 yılında pozitif bileşik CAMELS puanına sahip olduğu, diğer yıllarda ise CAMELS puanı bağlamında negatif bir seyir izlediği görülmektedir. Bu durum genel olarak bankanın sermaye yeterliliği, yönetim kalitesi ve kazançlar bileşenlerinde yer alan negatif durumdan kaynaklanmaktadır.

## 5.2. Özel Sermayeli Mevduat Bankalarının CAMELS Analizi

Analiz kapsamına alınan özel sermayeli mevduat bankalarının analiz dönemindeki yıllara ilişkin olarak oranlarının aritmetik ortalaması her yıl bazında hesaplanmış ve Tablo 6’da gösterilmiştir.

**Tablo 6.** Özel Sermayeli Mevduat Bankalarının Referans Değerleri

CAMELS Bileşeni ve Oran Adı	Referans Değerleri				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>C</b>					
Sermaye Yeterlilik Rasyosu (%)	15,94	16,56	17,40	18,34	19,22
Özkaynaklar / Toplam Aktifler (%)	10,80	10,82	10,78	10,18	8,32
Net Dönem Kârı / Toplam Aktifler (%)	1,46	1,26	0,38	1,00	1,28
Bilanço içi Döviz Pozisyonu / Özkaynaklar (%)	96,62	69,96	75,28	114,70	97,08
<b>A</b>					
Finansal Varlıklar (Net) / Toplam Aktifler (%)	34,60	43,70	38,34	38,78	48,00
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Aktifler (%)	66,36	62,28	63,24	62,08	55,32
Takipteki Krediler (Net) / Toplam Krediler ve Alacaklar (%)	3,44	4,88	8,10	6,58	4,74
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Mevduat (%)	110,94	99,50	96,28	96,28	86,98
Tüketici Kredileri / Toplam Krediler ve Alacaklar (%)	20,70	19,80	20,74	21,42	20,58
<b>M</b>					
Şube Başına Net Kâr (Milyon TL)	3,60	3,80	3,00	4,80	9,20
Şube Başına Toplam Aktif (Milyon TL)	258,00	288,60	330,20	424,80	665,40
(Personel Gideri + Kıdem Tazminatı) / Toplam Aktifler (%)	0,98	1,02	1,08	0,98	0,82
Personel Gideri / Diğer Faaliyet Giderleri (%)	42,72	75,50	75,02	73,46	72,30
<b>E</b>					
Vergi Öncesi Kâr / Toplam Aktifler (%)	1,52	1,46	0,58	1,20	1,54
Net Dönem Kârı (Zararı) / Ödenmiş Sermaye (%)	82,10	80,16	54,22	77,64	151,44
Toplam Gelirler/Toplam Giderler (%)	138,82	153,30	155,42	179,30	164,48
<b>L</b>					
Likit Aktifler / Toplam Aktifler (%)	25,18	15,10	15,84	15,38	21,74
TP Likit Aktifler / Toplam Aktifler (%)	12,14	2,88	2,18	3,38	2,94
YP Likit Aktifler / YP Pasifler (%)	27,26	25,06	27,80	23,90	32,84
<b>S</b>					
Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler (%)	24,36	27,86	27,64	24,28	24,28
Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler (%)	73,20	80,94	81,32	74,66	83,74
Faiz Giderleri / Toplam Giderler (%)	66,32	83,24	81,42	73,39	79,58

Referans değerleri belirlendikten sonra Tablo 1’de yer alan CAMELS yöntemi işlem aşamaları her yıl bazında uygulanarak CAMELS bileşenlerine ilişkin puanlar ve ilgili yıla ait CAMELS bileşen değerleri tespit edilmiştir. Söz konusu sonuçlar Tablo 7’de gösterilmiştir.

**Tablo 7.** Özel Sermayeli Mevduat Bankalarının CAMELS Bileşen Değerleri

Banka Adı	Puan	Yıllar				
		2017	2018	2019	2020	2021
<b>Akbank T.A.Ş.</b>	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>22,11</b>	<b>13,39</b>	<b>35,31</b>	<b>11,54</b>	<b>13,96</b>



Banka Adı	Puan	Yıllar				
		2017	2018	2019	2020	2021
	C	4,43	4,27	17,35	5,63	5,16
	A	1,87	0,68	0,30	0,31	-0,03
	M	8,83	7,14	8,92	7,72	7,95
	E	8,10	6,91	17,46	6,25	6,46
	L	2,44	-2,45	-5,36	-4,81	-1,87
	S	-3,56	-3,17	-3,37	-3,56	-3,71
	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>22,44</b>	<b>17,27</b>	<b>37,70</b>	<b>20,09</b>	<b>21,51</b>
Türkiye İş Bankası A.Ş.	C	2,03	0,11	6,51	0,04	-0,79
	A	2,61	1,26	1,54	1,31	1,18
	M	0,18	1,53	3,64	1,60	2,34
	E	3,40	6,35	16,31	6,88	5,93
	L	-0,28	-4,77	-3,30	-4,21	-1,73
	S	14,50	12,80	12,99	14,46	14,58
	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>-24,06</b>	<b>-25,20</b>	<b>-97,30</b>	<b>-28,46</b>	<b>-24,28</b>
Şekerbank T.A.Ş.	C	-7,40	-6,74	-39,36	-7,43	-5,68
	A	3,15	2,68	1,62	1,76	2,13
	M	-6,59	-7,16	-12,16	-8,12	-9,10
	E	-9,10	-9,76	-43,44	-10,39	-8,81
	L	-0,37	-1,70	-1,26	-1,03	0,14
	S	-3,76	-2,52	-2,69	-3,25	-2,96
	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>-11,96</b>	<b>-8,30</b>	<b>8,15</b>	<b>-2,74</b>	<b>-13,36</b>
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	C	-2,00	-2,44	6,00	-3,05	-4,02
	A	1,88	0,30	0,26	0,68	0,81
	M	-4,81	-4,99	-4,22	-4,11	-5,24
	E	-2,46	-3,17	5,83	-2,79	-3,89
	L	-0,99	5,52	3,67	10,79	2,94
	S	-3,58	-3,52	-3,40	-4,26	-3,95
	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>-8,52</b>	<b>2,83</b>	<b>16,15</b>	<b>-0,43</b>	<b>2,16</b>
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	C	2,94	4,79	9,50	4,82	5,34
	A	-9,51	-4,91	-3,72	-4,07	-4,09
	M	2,39	3,47	3,82	2,90	4,04
	E	0,05	-0,33	3,83	0,05	0,31
	L	-0,80	3,40	6,25	-0,73	0,52
	S	-3,60	-3,59	-3,53	-3,40	-3,96

Tablo 7'deki bankaların analiz dönemindeki bileşik CAMELS puanları incelendiğinde tüm yıllarda pozitif değere iki bankanın sahip olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda en yüksek pozitif değerlere sahip olan İş Bankası'nın analiz döneminde en başarılı performansa sahip banka olduğu söylenebilir. İş Bankasını Akbank takip etmektedir. İki bankasında bileşenleri ayrıntılı ele alındığında likidite bileşeninde olumsuz bir görünüm sergiledikleri, Akbank'ın bu duruma ek olarak piyasa riskine duyarlılık bileşeninde de istenilen performansı gösteremediği gözlemlenmektedir. Üçüncü, dördüncü ve beşinci olarak ise sırasıyla Yapı Kredi, Türk Ekonomi Bankası ve Şekerbank yer almaktadır.

En başarılı performans gösteren İş Bankası'nın tüm yıllarda likidite bileşeninde negatif değerlere sahip olduğu, diğer bileşenlerde ise pozitif bir görünüm sergilediği gözlemlenmektedir. Sıralamada sonda yer alan Şekerbank ise tüm yıllarda aktif kalitesi bağlamında pozitif bir görünüm sergilerken, diğer tüm bileşenlerde negatif bir görünüme sahiptir. Bu durum bankanın sıralamada sonlarda yer almasına sebep olmuştur.

### 5.3. Yabancı Sermayeli Mevduat Bankalarının CAMELS Analizi

Analiz kapsamına alınan yabancı sermayeli mevduat bankalarının analiz dönemindeki yıllara ilişkin olarak oranlarının aritmetik ortalaması her yıl bazında hesaplanmış ve Tablo 8'de gösterilmiştir.

**Tablo 8.** Yabancı Sermayeli Mevduat Bankalarının Referans Değerleri

CAMELS Bileşeni ve Oran Adı	Referans Değerleri				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>C</b>					
Sermaye Yeterlilik Rasyosu (%)	18,14	18,98	20,04	19,12	18,20
Özkaynaklar / Toplam Aktifler (%)	10,86	11,02	11,48	11,04	8,90
Net Dönem Kârı / Toplam Aktifler (%)	1,54	1,64	1,80	1,26	1,54
Bilanço içi Döviz Pozisyonu / Özkaynaklar (%)	150,00	85,82	89,62	104,16	87,36
<b>A</b>					
Finansal Varlıklar (Net) / Toplam Aktifler (%)	11,96	34,48	31,28	28,38	38,96
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Aktifler (%)	65,52	59,58	61,66	64,22	54,30
Takipteki Krediler (Net) / Toplam Krediler ve Alacaklar (%)	4,54	5,88	7,36	5,54	4,16
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Mevduat (%)	114,18	98,94	94,16	100,58	83,74
Tüketici Kredileri / Toplam Krediler ve Alacaklar (%)	24,00	21,94	20,24	19,00	18,04
<b>M</b>					
Şube Başına Net Kâr (Milyon TL)	4,00	4,60	5,40	4,80	9,80
Şube Başına Toplam Aktif (Milyon TL)	247,60	305,60	344,40	440,40	746,20
(Personel Gideri + Kıdem Tazminatı) / Toplam Aktifler (%)	1,16	1,04	1,12	0,96	0,76
Personel Gideri / Diğer Faaliyet Giderleri (%)	42,38	68,58	71,04	63,88	69,86
<b>E</b>					
Vergi Öncesi Kâr / Toplam Aktifler (%)	1,72	1,90	1,94	1,36	1,72
Net Dönem Kârı (Zararı) / Ödenmiş Sermaye (%)	65,42	75,54	75,90	67,64	133,68
Toplam Gelirler/Toplam Giderler (%)	141,26	163,24	167,24	196,96	188,86
<b>L</b>					
Likit Aktifler / Toplam Aktifler (%)	25,00	22,14	22,34	18,32	29,16
TP Likit Aktifler / Toplam Aktifler (%)	9,82	4,18	7,66	4,36	3,96
YP Likit Aktifler / YP Pasifler (%)	30,90	33,16	27,78	25,68	38,58
<b>S</b>					
Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler (%)	8,84	10,52	10,50	7,30	6,80
Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler (%)	69,64	81,40	82,48	80,40	87,24
Faiz Giderleri / Toplam Giderler (%)	48,26	63,82	63,94	53,38	61,60

Referans değerleri belirlendikten sonra Tablo 1'de yer alan CAMELS yöntemi işlem aşamaları her yıl bazında uygulanarak CAMELS bileşenlerine ilişkin puanlar ve ilgili yıla ait CAMELS bileşen değerleri tespit edilmiştir. Söz konusu sonuçlar Tablo 9'da gösterilmiştir.

**Tablo 9.** Yabancı Sermayeli Mevduat Bankalarının CAMELS Bileşen Değerleri

Banka Adı	Puan	Yıllar				
		2017	2018	2019	2020	2021
Denizbank A.Ş.	Bileşik CAMELS Puanı	-4,07	-13,28	-19,16	-17,00	-20,31
	C	0,73	-0,53	-1,54	-1,37	-1,95

Banka Adı	Puan	Yıllar				
		2017	2018	2019	2020	2021
	A	-0,71	-0,19	-0,74	-1,89	-2,98
	M	-1,83	-3,01	-3,94	-3,10	-3,36
	E	-0,62	-1,87	-5,43	-3,94	-3,79
	L	-0,27	-6,53	-6,55	-5,18	-6,91
	S	-1,37	-1,15	-0,96	-1,54	-1,32
	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>24,23</b>	<b>13,94</b>	<b>10,59</b>	<b>17,78</b>	<b>19,54</b>
	C	4,88	3,26	2,16	2,42	0,49
<b>Türkiye Garanti Bankası A.Ş. (Garanti BBVA)</b>	A	-0,54	-0,64	-0,45	-0,80	-1,56
	M	5,86	3,72	3,12	3,85	3,29
	E	9,90	7,61	5,64	9,24	10,58
	L	-1,22	-5,31	-4,63	-2,26	1,68
	S	5,35	5,30	4,75	5,33	5,05
	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>-7,47</b>	<b>9,02</b>	<b>6,25</b>	<b>5,47</b>	<b>17,10</b>
	C	-4,60	1,12	-2,73	-0,18	5,62
<b>HSBC Bank A.Ş.</b>	A	-0,99	-1,94	-0,38	1,36	1,29
	M	-1,44	-0,51	0,78	2,20	2,81
	E	-5,12	-3,74	-1,17	-0,92	0,14
	L	4,98	14,55	10,94	3,72	8,54
	S	-0,30	-0,45	-1,20	-0,71	-1,29
	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>-5,66</b>	<b>2,83</b>	<b>14,65</b>	<b>4,31</b>	<b>-1,84</b>
	C	1,30	0,82	7,65	4,32	4,58
<b>ING Bank A.Ş.</b>	A	0,55	-0,41	-2,98	-2,42	-0,50
	M	-1,67	0,25	0,36	-3,00	-3,29
	E	-2,32	-1,70	1,63	-4,20	-4,23
	L	-2,15	5,30	8,06	10,02	1,86
	S	-1,37	-1,41	-0,07	-0,41	-0,26
	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>-7,03</b>	<b>-12,50</b>	<b>-12,33</b>	<b>-10,56</b>	<b>-14,49</b>
	C	-2,30	-4,66	-5,54	-5,20	-8,75
<b>QNB Finansbank A.Ş.</b>	A	1,68	3,18	4,55	3,75	3,75
	M	-0,93	-0,45	-0,33	0,05	0,55
	E	-1,84	-0,29	-0,68	-0,18	-2,71
	L	-1,35	-8,01	-7,82	-6,31	-5,16
	S	-2,30	-2,28	-2,52	-2,67	-2,17

Tablo 9'daki bankaların analizi yapılan dönemdeki CAMELS bileşen puanları dikkate alındığında en başarılı performansa sahip bankanın Garanti BBVA olduğu gözlemlenmektedir. Garanti BBVA'nın aktif kalitesinde olumsuz durum tüm yıllarda seyirini korurken, likidite bileşeninde yaşadığı olumsuz görünümü 2021 yılında pozitifte çevirdiği anlaşılmaktadır. İkinci sırada ise sadece 2017 yılında negatif görünüm sergileyen, diğer yıllarda ise performansı pozitif seyreden HSBC Bank yer almaktadır. Sıralamada yer alan üçüncü banka ise 2017 ve 2021 yıllarındaki negatif görünüme rağmen diğer yıllarda olumlu performans sergileyen ING Bank olmuştur. Dördüncü sırada tüm yıllarda negatif seyir izlemesine rağmen Denizbank'a göre pozitifte daha yakın değerlere sahip olan QNB Finansbank yer almaktadır. Sıralamada beşinci banka ise Denizbank olmuştur.

#### 5.4. Katılım Bankalarının CAMELS Analizi

Analiz kapsamına alınan katılım bankalarının analiz dönemindeki yıllara ilişkin olarak oranlarının aritmetik ortalaması her yıl bazında hesaplanmış ve Tablo 10'da gösterilmiştir.

**Tablo 10.** Katılım Bankalarının Referans Değerleri

CAMELS Bileşeni ve Oran Adı	Referans Değerleri				
	2017	2018	2019	2020	2021
<b>C</b>					
Sermaye Yeterlilik Rasyosu (%)	16,16	15,12	16,66	17,18	17,56
Özkaynaklar / Toplam Aktifler (%)	8,73	8,87	8,14	6,65	5,88
Net Dönem Kârı / Toplam Aktifler (%)	0,97	1,07	0,89	0,93	0,81
Bilanço içi Döviz Pozisyonu / Özkaynaklar (%)	-100,44	-128,89	29,90	-97,28	-4,91
<b>A</b>					
Finansal Varlıklar (Net) / Toplam Aktifler (%)	16,38	26,77	31,38	35,33	36,82
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Aktifler (%)	69,48	70,46	58,37	57,25	54,19
Takipteki Krediler (Net) / Toplam Krediler ve Alacaklar (%)	2,56	3,52	4,78	3,95	3,18
Toplam Krediler ve Alacaklar / Toplam Mevduat (%)	102,20	98,92	77,10	76,19	69,79
Tüketici Kredileri / Toplam Krediler ve Alacaklar (%)	12,27	13,51	9,84	12,88	9,67
<b>M</b>					
Şube Başına Net Kâr (Milyon TL)	1,68	2,10	2,54	3,84	5,08
Şube Başına Toplam Aktif (Milyon TL)	175,68	174,36	264,14	390,64	580,80
(Personel Gideri + Kıdem Tazminatı) / Toplam Aktifler (%)	0,94	0,98	0,94	0,63	0,56
Personel Gideri / Diğer Faaliyet Giderleri (%)	47,86	49,24	73,22	60,34	69,37
<b>E</b>					
Vergi Öncesi Kâr / Toplam Aktifler (%)	1,21	1,47	1,16	1,19	1,09
Net Dönem Kârı (Zararı) / Ödenmiş Sermaye (%)	17,57	20,66	22,90	28,79	35,92
Toplam Gelirler/Toplam Giderler (%)	123,30	146,44	148,90	198,88	153,84
<b>L</b>					
Likit Aktifler / Toplam Aktifler (%)	16,86	15,63	21,33	23,30	24,11
TP Likit Aktifler / Toplam Aktifler (%)	3,97	3,67	3,11	5,44	4,17
YP Likit Aktifler / YP Pasifler (%)	28,22	21,90	31,54	31,61	29,55
<b>S</b>					
Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler (%)	6,70	7,94	7,90	5,88	5,19
Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler (%)	69,41	80,75	103,05	91,76	99,75
Faiz Giderleri / Toplam Giderler (%)	61,10	74,73	80,36	68,74	76,30

Referans değerleri belirlendikten sonra Tablo 1'de yer alan CAMELS yöntemi işlem aşamaları her yıl bazında uygulanarak CAMELS bileşenlerine ilişkin puanlar ve ilgili yıla ait CAMELS bileşen değerleri tespit edilmiştir. Söz konusu sonuçlar Tablo 11'de yer almaktadır.

**Tablo 11.** Katılım Bankalarının CAMELS Bileşen Değerleri

Banka Adı	Puan	Yıllar				
		2017	2018	2019	2020	2021
	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>-1,53</b>	<b>-20,55</b>	<b>-20,03</b>	<b>-23,40</b>	<b>-28,58</b>
	C	5,15	-0,95	4,98	-2,09	-10,08
<b>Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.</b>	A	-0,64	-6,93	-3,71	0,68	-0,33
	M	-3,24	-7,10	-8,80	-10,46	-8,05
	E	3,18	-3,73	-7,68	-4,04	-7,07
	L	-6,71	-1,68	-3,53	-6,52	-1,94
	S	0,72	-0,16	-1,30	-0,97	-1,12

Banka Adı	Puan	Yıllar				
		2017	2018	2019	2020	2021
Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>-6,42</b>	<b>-14,03</b>	<b>-2,10</b>	<b>2,12</b>	<b>15,49</b>
	C	-1,75	-6,89	-6,99	-7,51	2,35
	A	0,92	-0,96	0,80	-1,21	-0,12
	M	-2,50	-4,49	0,43	5,56	2,42
	E	-1,98	0,49	2,80	3,10	10,02
	L	-2,95	-0,61	1,10	1,89	0,14
	S	1,85	-1,57	-0,24	0,29	0,68
Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>-10,59</b>	<b>-1,32</b>	<b>-4,27</b>	<b>-9,16</b>	<b>-19,84</b>
	C	-3,38	0,27	5,24	0,26	-10,91
	A	-8,33	-0,72	-2,99	-1,59	-2,83
	M	-2,28	-1,35	-4,87	-5,29	-5,13
	E	-0,27	-0,82	-2,37	-1,49	-0,01
	L	4,11	1,66	0,56	-0,47	-0,79
	S	-0,44	-0,36	0,15	-0,57	-0,16
Vakıf Katılım Bankası A.Ş.	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>13,45</b>	<b>18,95</b>	<b>-1,16</b>	<b>17,84</b>	<b>43,20</b>
	C	1,50	4,27	-12,39	5,61	29,42
	A	4,28	4,42	2,12	0,71	2,19
	M	3,42	5,16	3,19	3,20	6,40
	E	-0,75	3,88	2,34	1,24	0,26
	L	5,67	0,03	2,93	6,71	4,73
	S	-0,67	1,18	0,65	0,37	0,20
Ziraat Katılım Bankası A.Ş.	<b>Bileşik CAMELS Puanı</b>	<b>5,09</b>	<b>16,95</b>	<b>27,57</b>	<b>12,59</b>	<b>-10,28</b>
	C	-1,52	3,30	9,16	3,74	-10,78
	A	3,77	4,19	3,77	1,42	1,08
	M	4,60	7,79	10,05	6,99	4,37
	E	-0,18	0,18	4,91	1,18	-3,19
	L	-0,13	0,59	-1,05	-1,62	-2,15
	S	-1,46	0,91	0,73	0,88	0,39

Tablo 11’de yer alan katılım bankalarına ilişkin bileşik CAMELS puanları incelendiğinde en iyi performansa sahip bankanın Vakıf Katılım olduğu görülmektedir. Vakıf Katılım, bileşik CAMELS puanını oluşturan bileşenlerin hemen hepsinde pozitif görünüm sergilese de, kazançlar ve piyasa riskine duyarlılık bileşenlerinde yaşanan düşüş eğilimi dikkat çekicidir. İkinci sırada ise Ziraat Katılım yer almaktadır. Üç, dört ve beşinci bankalar ise sırasıyla Kuveyt Türk, Türkiye Finans ve Albaraka Türk olmuştur. Bu durum katılım bankaları içerisinde kamu sermayesiyle kurulan katılım bankalarının daha güçlü bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

## 6. SONUÇ

Bankacılık sektörü, finansal sektörde yer alan önemli bir alt sektör konumundadır. Ülkelerdeki ekonomik faaliyetlerin kalbi durumunda olan bankacılık sektörü, ekonomik büyümenin finansmanında hayati bir rol oynamakla birlikte, tasarruf sahiplerinin, hane halkının, girişimcilerin, yatırımcının, üreticinin, özel ve kamu sektörünün çok önemli bir paydaşı konumundadır. Dolayısıyla bankaların sağlam, krizlere dirençli ve sağlıklı bir mali yapıda olmaları bir gereklilikten öte zorunluluk durumudur. Bu kapsamda bankaların finansal performanslarının sürekli ölçülmesi ve izlenmesi gerekmektedir.

Bu çalışmada, Türkiye’de faaliyette bulunan kamusal sermayeli, yabancı sermayeli ve özel sermayeli mevduat bankaları ile katılım bankalarının 2017 – 2021 dönemindeki finansal performanslarının ölçülmesi amaçlanmıştır. Çalışmada mevduat bankaları sermaye sahiplik durumlarına göre gruplara ayrılarak analiz edilmiştir. Buna göre 3 kamu bankası birinci gruba, aktif büyüklüğüne göre ilk beşte yer alan özel sermayeli mevduat bankaları ikinci gruba, aktif büyüklüğüne göre ilk beşte yer alan yabancı sermayeli mevduat bankaları üçüncü gruba, beş katılım bankası ise dördüncü gruba oluşturmuştur. Bankaların finansal performanslarının ölçülmesinde CAMELS yönteminden yararlanılmıştır. Her bir banka grubu kendi içerisinde CAMELS yöntemiyle analiz edilmiştir.

Bulgulara göre; kamusal sermayeli mevduat bankaları içerisinde en başarılı performans gösteren kamu bankası; analize tabi yıllardaki pozitif CAMELS bileşenlerindeki seyir nedeniyle Ziraat Bankası olmuştur. Bankanın bu olumlu görünümüne rağmen aktif kalitesi ve likidite bileşenlerinde daha güçlü bir yapıya kavuşturulması önem arz etmektedir. Özel sermayeli mevduat bankalarına ilişkin analizlerden elde edilen sonuçlar dikkate alındığında İş Bankası’nın en başarılı performansına sahip olduğu, onu Akbank’ın takip ettiği görülmektedir. Ancak iki bankanın likidite bileşeni bağlamında istenilen performans düzeyinde olmadıkları anlaşılmaktadır. Yabancı sermayeli mevduat bankalarına ilişkin analiz sonuçları incelendiğinde; en başarılı performansın Garanti BBVA’ya ait olduğu anlaşılmaktadır. Ancak bankanın aktif kalitesinde olumsuzluk yaşadığı, likidite bileşeninde ise 2021 yılında pozitif bir görünüme kavuştuğu gözlemlenmektedir. Katılım bankalarına ilişkin sonuçlara göre de en başarılı performansına sahip bankanın Vakıf Katılım olduğu tespit edilmiştir. Bankanın karlılık ve piyasa riskine duyarlılık bileşenlerine ilişkin performansını düzeltmeye yönelik önlemler alması, finansal performansını sonraki yıllarda daha yukarı bir seviyeye taşıyabilecektir. Elde edilen sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde Gümüş ve Nalbantoğlu (2015), Gündoğdu (2017), Yüksel ve Zengin (2017) ve Güleç vd. (2021) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda ulaşılan sonuçlar ile benzerlikler gösterdiği söylenebilir.

Çalışmada birtakım kısıtlar bulunmaktadır. Buna göre çalışma sadece mevduat ve katılım bankaları kapsamında gerçekleştirilmiştir. Ayrıca analiz gruplarında yer alacak banka sayılarının mümkün olduğunca eşit sayıda olmasının istenmesinden dolayı analiz kapsamına özel ve yabancı sermayeli bankalardan aktif büyüklükleri en yüksek olanlar dahil edilmiştir. Çalışmada farklı oranların, değerlendirme yöntemlerinin kullanılması ve analiz döneminin farklılaştırılması neticesinde çalışma kapsamına alınan bankaların finansal performanslarında değişiklikler olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Bu çalışmada, analiz kapsamına alınan, Türkiye’de katılım ve mevduat bankacılığı alanında faaliyette bulunan bankaların 2017-2021 dönemine ilişkin finansal performans değerlerine yönelik elde edilen bulgular, bankacılık sektörü ile ilgili karar alıcılara sektörle ilgili değerlendirmelerinde kolaylık sağlayabilecektir.

İleride yapılacak çalışmalarda, aynı veya farklı zaman dilimleri ekseninde, Türkiye ekonomisinin yaşadığı siyasal, sosyal ve ekonomik olayların (yönetim sistemi değişikliği, para politikasının etkisi, Covid-19 pandemisi vb.) Türk bankacılık sistemine etkisi farklı açılardan ele alınabilir.

#### **Yazar Katkı Oranı Beyanı**

Çalışma yazarların eşit katkısı ile yazılmıştır.

#### **Çatışma Beyanı**

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

#### **Destek Beyanı**

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

## **7. KAYNAKÇA**

- Abdelhak, C., Fadova, A. ve Mohamed A. (2023). Evaluation of The Financial Performance of Participatory Banks in Morocco: An Analysis by The CAMEL Model, *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit*, (7), 158-176.
- Ahmedov, T. ve Memmedov, E. (2017). Azerbaycan Bankacılık Sektörünün CAMELS Analizi: Yabancı Sermayeli 10 Banka, *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 2(4), 97-109.
- Akhtar, S., Alam, N., Khan, A. ve Shamshad, M. (2023). Measuring Technical Efficiency of Banks vis-à-vis Demonization: An Empirical Analysis of Indian Banking Sector Using CAMELS Framework, *Qual Quant*, (57), 1739-1761.

- Akyüz, F., Soba, A. Ş. ve Yeşil, T. (2020). Katılım Bankalarının CAMELS Analizi Yöntemiyle Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 87, 145-166.
- Aldırılmaz Akkaya, F. (2020). Türkiye Mevduat Bankalarının Finansal Performans Analizi: Amerika Ticari Bankalarıyla Karşılaştırmalı Bir Bakış, *İstanbul İktisat Dergisi*, 70(2), 303-338.
- Apan, M., Öztel, A. ve Ceyhan, İ. F. (2019). Entropi Yöntemine Dayalı CAMELS Performans Değerlendirme Modeli: Türk Mevduat Bankaları Üzerine Bir Uygulama, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 11(20), 296-316.
- Eğilmez, M. (2023). Amerikan Bankacılık Sisteminde Yaşanan Sorunlar ve Türkiye'ye Olası Etkileri, <https://www.mahfiegilmez.com/2023/03/amerikan-bankaclk-sisteminde-yasanan.html> (Erişim Tarihi: 04 Temmuz 2023).
- Erdoğan, O. ve Uslu, A. (2022). Türkiye'deki Kamu ve Özel Sermayeli Mevduat Bankalarının CAMELS Yaklaşımı ile Performanslarının Değerlendirilmesi, *Denetim ve Güvence Hizmetleri Dergisi*, 2(2), 103-120.
- Güleç, M., Hazar, A. ve Babuşçu, Ş. (2021). Türkiye'deki Sistemik Önemli Bankaların CAMELS Analizi, *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, 5(11), 20-48.
- Gümüş, F. B. ve Nalbantoğlu, Ö. (2015). Türk Bankacılık Sektörünün CAMELS Analizi Yöntemiyle 2002-2013 Yılları Arasında Performans Analizi, *AKÜ İİBF Dergisi*, 17(2), 83-106.
- Gündoğdu, A. (2017). Türkiye'de Mevduat Bankalarının CAMELS Analizi, *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi (BAFAD)*, 4(2), 26-43.
- İslatince, N. (2015). CAMELS Performance Rating Model: Comparative Analysis of the Performance of Deposit Banks Operating in Turkey with Sector Average for the Period between 2006 and 2011, *International Research Journal of Finance and Economics*, 131, 52-69.
- Kandemir, T. ve Demirel Arıcı, N. (2013). Mevduat Bankalarında CAMELS Performans Değerleme Modeli Üzerine Karşılaştırmalı Bir Çalışma (2001-2010), *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1), 61-87.
- Karmila, Ruma, Z., Nurman, Ramli, A. ve Amin A.M. (2023). Analysis Financial Performance Using The Camel Method at Pt. Bank Sulselbar Period 2015 – 2021, *Economic and Business Journal*, 1(4), 2963-7589.
- Keten, N.D. ve Çağlar A. (2019). CAMELS Oranları ile Mevduat Bankalarının Finansal Performansı: Bileşik Endeks Yaklaşımı, *Alphanumeric Journal*, 7(2), 417-436.
- Özgür, E. (2021). Kalkınma ve Yatırım Bankalarının CAMELS Analizi Yöntemiyle Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(4), 3206-3221.
- Öztürk Karaçor, Z., Mangır, F., Kodaz, Ş.S. ve Kartal, M. (2017). Kamusal ve Özel Sermayeli Bankaların CAMELS Performans Analizi: Türkiye Örneği, *İGÜ Sosyal Bilimler Dergisi, ICEFM 2017 Özel Sayısı*, 4(2), 47-65.
- Prodanov, S., Yaprakov, O. ve Zarkova, S. (2022). CAMEL Evaluation of the Banks in Bulgaria, *Economic Alternatives*, 2, 201-219.
- Rozzani, N. ve Rahman, R. A. (2013). Camels and Performance Evaluation of Banks in Malaysia: Conventional Versus Islamic, *Journal of Islamic Finance and Business Research*, 2(1), 36-45.
- Şendurur, U. ve Temelli, F. (2018). CAMEL Derecelendirme Modeli Yardımı ile Türkiye'de Faaliyet Gösteren Geleneksel Bankalar ve Katılım Bankalarının Karşılaştırmalı Analizi, *Ulakbilge*, 6(23), 525-543.
- TBB (2022). İstatistiki Raporlar, <https://www.tbb.org.tr/tr> (Erişim Tarihi, 20 Aralık 2022).
- TKBB (2022). Denetim Raporları, <https://tkbb.org.tr> (Erişim Tarihi, 20 Aralık 2022).
- Ünal, M. (2014). *Türkiye'de Finans Sektöründe Bankacılığın Yeri*, İzmir Ticaret Odası AR&GE Bülteni (Eylül), 8-14.
- Yetiz, F. (2016). Bankacılığın Doğuşu ve Türk Bankacılık Sistemi, *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2), 107-117.
- Yüksel, S. ve Zengin, S. (2017). Türkiye'de Faaliyet Gösteren Katılım Bankaları ve Mevduat Bankalarının Performanslarının CAMELS Yöntemi ile Karşılaştırılması, *4th International Islamic Economics and Finance Congress*, 15-16 Temmuz, İstanbul. 80-91.
- Zedan, K.A. ve Daas, G. (2017). Palestinian Banks Analysis Using CAMEL Model, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 351-357.

**DAVRANIŞSAL FİNANS VE KAMUYU AYDINLATMA PERSPEKTİFİNDE ŞİRKETLERE İLİŞKİN BİLDİRİMLER VE HABERLER: LİTERATÜR DEĞERLENDİRMESİ**

**NOTIFICATIONS AND NEWS FROM COMPANIES IN BEHAVIORAL FINANCE AND PUBLIC DISCLOSURE PERSPECTIVE: A LITERATURE REVIEW \***

**Cihan YILMAZ <sup>a\*</sup>, Seyhan ÖZTÜRK <sup>b</sup>**

<sup>a\*</sup> Sorumlu Yazar, Dr.Öğr.Üyesi, Ardahan Üniversitesi, cihanyilmaz@ardahan.edu.tr, ORCID: 0000-0001-8620-4888

<sup>b</sup>Doç. Dr., Kafkas Üniversitesi, seyhan87ozturk@gmail.com , ORCID: 0000-0003-1458-840X

**MAKALE BİLGİLERİ**

Makale Tarihi: 26.05.2023

Gönderilme Tarihi: 26.05.2023

Düzenleme Tarihi: 11.07.2023

Kabul Tarihi: 10.08.2023

Anahtar Kelimeler:

Davranışsal Finans, Fiyat

Anomalileri, Kamuyu

Aydınlatma, Şirket Haberleri,

Yatırımcı Tepkisi

Jel Kodları: G40, G41

**ARAŞTIRMA MAKALESİ**

**BENZERLİK/ PLAGIARİZM**

Ithenticate: %25

**ÖZET**

Genişlemekte olan davranışsal finans literatürü, şirket haberlerinin/bildirimlerinin öncesinde-anında-sonrasında gerçekleşen yatırımcı tepkilerini ve dolayısıyla hisse senetlerinin fiyat hareketlerini Etkin Piyasa Hipotezi (EPH)'nin yarı güçlü formunun test edilmesi özelinde dikkatle ele almaktadır. Elde edilen bulguları fiyat anomalisi bağlamında değerlendirerek, ortaya çıkan irrasyoneliteyi yatırımcı önyargıları ve davranışsal finans modelleri ile açıklamaya çalışmaktadır. Bu çalışmanın amacı, kamuyu aydınlatma kapsamında gerçekleştirilen şirket bildirimlerinin/haberlerinin/duyurularının bilgi kullanıcıları ile piyasalar açısından önemini literatürdeki çalışmalardan hareketle ortaya koymak ve elde edilen bulguları davranışsal finans perspektifinde değerlendirmektir. Ulusal ve uluslararası literatürdeki çalışmalar, şirket bildirimlerine ve haberlerine yatırımcıların çoğu zaman rasyonaliten uzak tepkiler verdiğini ve bu durumların piyasaları yarı güçlü formda etkin olmaktan uzaklaştırdığını, söz konusu bulguların önemli bir kısmının fiyat anomalisi bağlamında davranışsal finans modelleri ile açıklanabileceğini göstermektedir.

\* Bu çalışma, ilk sıradaki yazar tarafından ikinci sıradaki yazarın danışmanlığında yazılan “Davranışsal Finans Bağlamında Ara Dönem Finansal Rapor İlanı ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) Bildirimleri Sonrası Borsa İstanbul Endekslerinde Anomali Araştırması” başlıklı doktora tezinin bir kısmından üretilmiştir.



**ARTICLE INFO**

Article history:

Received 26.05.2023

Revised 11.07.2023

Accepted 10.08.2023

**Keywords:** Behavioral Finance, Price Anomalies, Public Disclosure, Company News, Investors' Reactions  
**Jel Codes:** G40, G41

**ABSTRACT**

*The expanding behavioral finance literature carefully considers investor reactions before-instantly-after company news/notifications, and hence the price movements of stocks, specifically testing the semi-strong form of Efficient Market Hypothesis (EMH). Evaluating the findings in the context of price anomalies, it tries to explain the emerging irrationality with investor biases and behavioral finance models. The aim of this study is to reveal the importance of company notifications/news/announcements made within the scope of public disclosure in terms of information users and markets, based on studies in the literature, and to evaluate the findings from the perspective of behavioral finance. Numerous studies in both national and international literature show that investors often react far from rationality to company notifications and news, and these situations make the markets ineffective in a semi-strong form, and a significant part of these findings can be explained by behavioral finance models in the context of price anomalies.*

**1. GİRİŞ**

Piyasalardaki “*buy on the rumor and sell on the news*” (beklentiyi satın al, gerçeği sat/söylentiyi satın al, haberi sat) aforizması, sıkça gözlemlenen bir finansal piyasa fiyat hareketlerini ifade etme stratejisidir. Bu model, olumlu beklenen olaylardan/haberlerden önce yükselen ve sonrasında düşen hisse senedi fiyatlarıyla karakterize edilmektedir (Peterson, 2002: 218). Yatırımcılar, farklı kaynaklardaki haber metinlerini inceleyerek şirketler hakkında bilgi sahibi olmakta, olumlu ya da olumsuz duygular ve beklentiler oluşturmakta; bu bilgilere dayalı yorum ve duygularına bağlı olarak yatırım kararlarını revize etmektedirler (Atan ve Çınar, 2019: 3). Dolayısıyla sermaye piyasalarında dürüstlük ne derece önemli ise, ortaklıkların içinde olup bitenlerin, onlara ilişkin gelişmelerin, piyasanın tüm katılımcıları tarafından bilinmesi, ortaklıkları ve onların ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarını ilgilendiren bilgilerin saydamlığı, herkese açıklığı ve özellikle yatırımcılar açısından bunlara eşit düzeylerde ve zamanlarda erişebilmesi de o denli önemlidir (Eyüboğlu, 2014: 10).

Klasik iktisattaki tam rekabet piyasasının ve standart finanstaki etkin piyasaların oluşumundaki en önemli koşullar; piyasada ortaya çıkan olguların tam, tarafsız, doğru, anlaşılır, yanıltıcı olmayan, zamanında ve tüm menfaat gruplarına eşanlı olarak duyurulmasıdır. EPH'ye göre yatırımcılar, hisse senedi ile ilgili haberleri hızla fiyatlandırır. Fiyatların etkisizliğinin ya da beklentiyi satın alan yatırımcıların yatırım davranışlarının tespit edilebilmesi için gelecekteki olumlu olay/bilgi hakkındaki haberlerin yatırım davranışı üzerinde gecikmiş bir etkisi olmalıdır. Yeni ufuklar açan makalelerinde Grossman ve Stiglitz (1980), EPH'ye karşı bir meydan okumayı ortaya koymuşlar ve özel bilgilerin maliyetli olması durumunda, fiyatın özel bilgileri tam olarak yansıtamayacağını göstermişlerdir. Finansal bilginin paylaşımının ardından bir simetri oluşmaması durumunda, taraflardan biri diğerine nazaran daha avantajlı/dezavantajlı duruma gelebilir. Bilgi asimetrisi olarak ifade edilen bu durum, piyasaların işleyişini olumsuz etkilemekte ve piyasaları etkin olmaktan uzaklaştırmaktadır. Bilgi kullanıcıları bakımından sadece finansal tablolarda görülen rakamlar değil, söz konusu rakamların altında yatan diğer unsurlar da önemlidir (Özer, 1997: 48). Bu unsurlar, yatırımcılara yatırım kararlarını verirken daha sağlıklı davranabilmesi için işletmenin durumu hakkında daha detaylı bilgiler sağlayacaktır (Çağırın, 2019: 13). İşletmelerin faaliyetleriyle ilgili finansal ve finansal olmayan bilgileri kamuyu aydınlatma ilkesinin gereği olarak bilgi kullanıcılarına sunulmaktadır. Söz konusu bilgilerin, kullanıcıların ihtiyaçlarına göre hazırlanmasının yanında, bilgi kullanıcılarına zamanında ve doğru iletim yolları kullanarak iletilmesi de önem arz etmektedir.

1970'lerde rasyonel beklentilere dayalı modellerin yükselişte olduğu, akademide yer alan iktisatçılar/finansçılar arasında Keynesyen İktisat'ın giderek popülaritesini kaybettiği ve büyük ölçüde geri çekilmiş olan homo ekonomikusun yeniden sahneye ve teorik çalışmaların merkezine geri döndüğü görülmektedir. Keynes, Fisher ve Pareto gibi önemli isimlerin çalışmalarıyla tartışılmaya başlanan davranışsal

yaklaşımlar, 1970'lere kadar dikkate alınmamıştır (Tufan, 2008: 27). 1980'lerden itibaren standart finansın, “yatırımcılar rasyoneldir ve portföy yatırım sürecinde karşılaşılan tüm durumların mevcut standart finansın temel varsayımları ile açıklanabilir” tezi, başta psikologlar ardından da ekonomistler ve finansçılar tarafından daha şiddetli bir biçimde sorgulanmaya başlamıştır. Yatırımcıların karar verirken çeşitli bilişsel ve psikolojik hatalardan etkilendiklerini ve dolayısıyla rasyonel olamayacakları düşüncesinin ortaya atılmasıyla birlikte davranışsal finans olarak adlandırılan yeni bir finansal iktisat dalı gelişmeye başlamıştır. Davranışsal finansın tarihine baktığımızda; 1980'lerde standart finans teorileriyle çelişen ampirik bulguların diğer bir deyişle piyasa anomalilerinin keşfedilmesi ile başlayan, ardından Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin önerdiği davranışsal iktisadın temel fikirleriyle açıklama girişimleri ile devam eden yaklaşık kırk yıllık bir süreçten bahsedilmektedir. Herbert Simon, karar alma sürecindeki belirsizliğe sınırlı rasyonellik kavramıyla getirdiği açıklamalar ile erken dönem davranışsal iktisadın ve finansın ortaya çıkmasında ve yükselmesinde büyük rol oynamıştır. Ardından David Dreman, Robert Shiller, Hersh Shefrin, Werner De Bondt, Meir Statman ve Richard Thaler gibi finansçıların; Paul Andreassen, Daniel Kahneman ve Amos Tversky gibi bilişsel psikologların katkılarıyla ve yaptıkları çalışmalar sonucu davranışsal finans, bir alan olarak ortaya çıkmıştır (Kübilay, 2015: 4). Kahneman ve Tversky, insanların belirsizlik durumlarında karar verirken çeşitli zihinsel kısa yollara ve yanlılıklara (önyargılara) maruz kaldıklarını ortaya konan çalışmalarını (*Belirsizlik Altında Karar Verme: Sezgiler ve Önyargılar*) 1974 yılında *Science* dergisinde yayınlamışlardır. Bu iki psikolog, söz konusu çalışmalarından kısa bir süre sonra (1979) başta beklenen fayda teorisi olmak üzere standart finans teorilerini derinden sarsacak olan devrim niteliğinde başka bir çalışmaya (Beklenti Teorisi) imza atarak davranışsal finansın temellerini atmışlardır.

“Davranışsal” ifadesinin açıkça ekonomiye yerleştirilmesi ve son kırk yıl boyunca karar vermeyi inceleyen psikolojideki deneyler, çeşitli koşullar altında seçim yapma ve karar verme anlayışımıza çok ihtiyaç duyulan yeni bir yön vermiştir (Kuriakose, 2017: 3). Davranışsal finansın ismindeki “davranış”, bireylerin gerçek ekonomideki davranışlarının, çoğu akademik teorinin normalde varsaydıklarından temelde farklı olduğu anlamına gelmektedir. Davranışsal finans, finanstan ayrı bir disiplin değildir. Finans hâlâ finanstır ancak içine psikolojik bulguların dâhil edildiği gerçekçi temelleri olan finanstır. Davranışsal finansın, araştırmacıların kişisel bakış açıları ve ilgi alanlarına göre farklı tanımlamalarının yapıldığı görülmektedir. Thaler'in (2005) ifadesiyle “açık fikirli finans” olarak tanımlanan davranışsal finans; psikolojik olayların finansal davranışı nasıl etkilediğini araştıran (Shefrin, 2005) finansın nispeten yeni bir dalıdır. Yatırımcı davranışları veya yatırımcı beklentileri üzerine inşa edilmiş alternatif bir düşünce olan davranışsal finans, piyasa etkinliği ve yatırımcıların rasyonel olduğu varsayımlarını zorlamaktadır. Davranışsal finans; sınırlı insan rasyonalitesine odaklanarak, duygusal faktörlerin piyasadaki değişiklikler üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Standart ve davranışsal finans arasındaki temel fark da buradan kaynaklanmaktadır. Davranışsal finans, geleneksel finansın sormadığı (belki de sormadığı) “yatırımcılar bu kararı neden aldı?” sorusuna yanıt aramaktadır. Ek olarak; davranışsal finans, geleneksel finansın açıklama gereği duymadığı “Bir yatırımcı hangi sebeplerden ötürü işlem yapar?, Bir yatırımcı portföylerini nasıl oluşturur? Risk durumuna göre portföyler nasıl değişiyor/değişmiyor?” sorularına cevap aramaktadır (Bikas vd., 2013: 874). Davranışsal finans, “insanlar ne yapıyor, nasıl yapıyor?” sorularına cevap arayarak, psikolojinin hane halklarında ve piyasalarda alınan finansal kararları nasıl etkilediğini araştırmaktadır (De Bondt vd., 2008: 2–3). Davranışsal finans, yatırımcıların piyasaya gelen yeni bir habere tepkisini bu tepkinin finansal piyasalara yansımalarını da araştırmakta (Siddiqui ve Singh, 2009), böylelikle yatırımcı davranışları veya yatırımcı beklentileri üzerine inşa edilmiş alternatif bir düşünce olması dolayısıyla, piyasa etkinliği ve yatırımcıların rasyonel olduğu varsayımlarını zorlamaktadır.

Bu çalışmada, şirketlerin kamuyu aydınlatma amacıyla gerçekleştirdikleri bildirimlere, şirket ile ilgili haberlere ve duyurulara genelde bilgi kullanıcılarının özelde ise yatırımcıların vermiş oldukları tepkileri ortaya koyan ulusal ve uluslararası literatürü davranışsal finans perspektifinde ele almak ve değerlendirmek amaçlanmaktadır. Bu kapsamda; ilk olarak finansal ve finansal olmayan bilgilerin kullanıcılar açısından önemine, kamuyu aydınlatma kavramına ve kamuya yapılan bildirim türlerine değinilmiş, ardından literatürde yer alan çalışmaların teknik ayrıntıları ile bulguları gösterilmiş, son olarak literatürdeki çalışmalar kamuyu aydınlatma ve davranışsal finans perspektifinde davranışsal finans modellerini ve yatırımcı önyargılarını dikkate almak suretiyle değerlendirilmiştir.

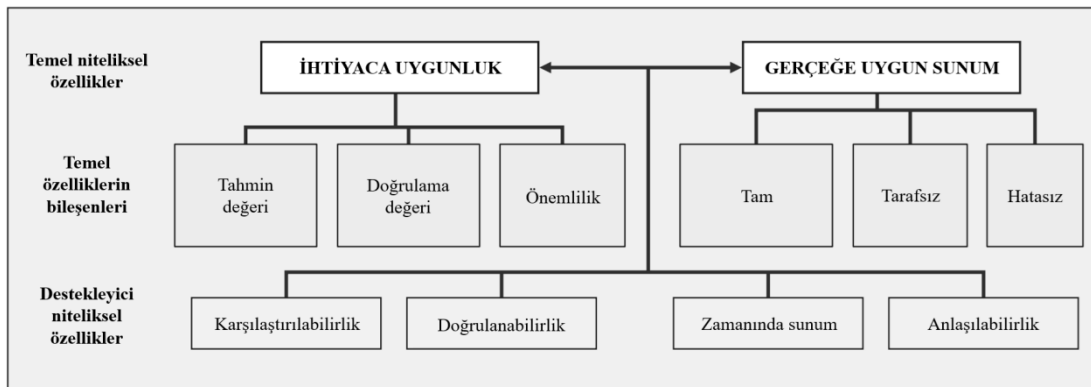
## 2. KULLANICILARI AÇISINDAN BİLGİNİN ÖNEMİ

Sermaye piyasalarında taraflar arasındaki rasyonel iktisadi davranışların temel unsuru “bilgidir”. Piyasaya bilgi aktarımının sağlanması halinde, piyasanın sermaye teminini daha iyi yerine getirme imkânı ortaya çıkacaktır. Söz konusu bilgilendirilmiş piyasanın ortaya çıkma imkânı, kamuya sunulan bilgilerin doğruluk, zamanlilik ve güvenilirlik esasları altında oluşabilecektir (Eyüboğlu, 2014: 11). İlgili ve güvenilir bilgiye duyulan ihtiyaç, muhasebe ve denetim hizmetlerine olan talebi doğurmuştur. Örneğin; parasını hisse senedine yatırmak isteyen bir yatırımcının, işletmeye kredi vermek durumunda kalan bir bankanın, hakkını almaya çalışan bir kamu kurumunun sağlıklı bir karar alabilmesi için kesinlikle güvenilir bilgiye ihtiyacı vardır (Ataman vd., 2001: 13). Hisse senedi yatırımlarında bilgi; yatırımcının yatırım yapmayı düşündüğü, hisse senedinin fiyatını etkileyebilecek, *makro* (enflasyon oranı, faiz oranı gibi çeşitli makroekonomik göstergeler) ve *mikro* (işletmelerin açıklamış olduğu kârlar, yatırım kararları, birleşmeler-devralmalar gibi işletmelere özgü haberler) anlamda, tüm olumlu/olumsuz, açıklanmış ya da açıklanacak veri ve haberleri kapsamaktadır (Barak, 2006: 12). Halka açık şirketler; yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek ihtiyaç duyulan bu bilgileri, zamanında kamuya açıklanmasını sağlamak ve bilgiyi eşanlı olarak ulaştırmakla yükümlüdür. Bu husustaki temel kural; fiyatları etkileyecek herhangi bir bilgiden, şirketin mali durumunda ortaya çıkan önemli bir değişiklik veya gelişmeden yatırımcıların haberdar edilmesidir (Borsa İstanbul).

### 2.1. Piyasalar Açısından Bilgi Türleri ve Bilginin Sahip Olması Gereken Özellikler

Etkin bir piyasada rasyonel bir yatırımcıya sunulan duyurunun/bildirim bilgi özelliğini taşıyabilmesi için yatırımcının gelecekteki fiyat hareketlerine yönelik öngördüğü olasılıklarda değişikliğe sebebiyet vermesi gerekmektedir (Beaver, 1968). Bilgiyi, bilginin finansal nitelikte olup olmamasına göre ikili bir sınıflandırmaya tabi tutmak mümkündür. Bu ayrıma göre sınıflandırmalardan birinde finansal bilgi yer alırken; diğesinde ise finansal bilgi dışındaki her türlü finansal olmayan bilgi yer almaktadır (Özdemir, 2013: 155).

*Finansal bilgi*; işletmenin muhasebe bilgi sisteminde üretilen ve işletmelerin mali durumları ve performanslarıyla ilgili, bağımsız denetimi yapılmış ve kamuya açıklanan niceliksel bilgilerdir (Bushman ve Smith, 2001). Finansal bilgi; tahminlerde kullanılabilme, teyit etme veya her iki özelliği birden taşıyorsa, verilen kararları etkileme gücüne sahiptir (Dabbağoğlu ve Can, 2018: 21). Aynı zamanda ihtiyaca uygun olması kaydıyla finansal bilgiler, bazı bilgi kullanıcılarının bilgiden faydalanmayı tercih etmemeleri veya bilgiye başka kaynaklardan elde etmiş olma durumlarında dahi, verilen kararları etkilediği görülmektedir. Bir bilginin iktisadi kararların alınması noktasındaki faydası, karar aşamasında söz konusu bilginin etkili olabilme gücüne bağlı olmaktadır. Finansal bilgilerin karar aşamasında etkili olabilme güçlerinin belirleyicileri ise; finansal bilgilerin sahip olması gereken temel niteliksel özellikleridir (Çağırın, 2019: 7). Finansal bilginin kullanıcılara faydalı olabilmesi için sadece ilgili olayları sunması yeterli değildir. Ayrıca, açıklamayı amaçladığı ekonomik olayları gerçeğe uygun bir şekilde sunması gerekmektedir. Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve’de ifade edildiği üzere; finansal bilgilerin niteliksel özellikleri, temel ve destekleyici niteliksel özellikler olmak üzere iki grupta sınıflandırılmaktadır (TFRS Kavramsal Çerçeve, pr. 2.4, pr. 2.5, pr. 2.23). Şekil 1’de faydalı finansal bilginin sahip olması gereken özellikler şematize edilmektedir.



Şekil 1. Faydalı Finansal Bilginin Özellikleri

**Kaynak:** Kieso vd. (2019: 2-11)

Finansal tablo kullanıcıları, analiz ve değerlendirmelerinde finansal bilgiler ile birlikte *finansal olmayan bilgilere* de ihtiyaç duymaktadırlar. Finansal bilgilerin üretilmesi için parayla ölçülebilir olması gerektiğinden ve bu ölçü itibariyle finansal olmayan bilgilerin finansal tablolarda yer alması söz konusu olmamaktadır. Özellikle işletmelerin gönüllü olarak açıklayacakları bilgiler çok çeşitli olmakla birlikte, sadece finansal bilgilerden oluşmamaktadır. Finansal bilgilerle birlikte finansal olmayan bilgiler de kamuyu aydınlatmada kullanılmaktadır. Ekonomik aktörlerin karar verme sürecinde hem finansal hem de finansal olmayan bilgilerin birleştirilmesi bireysel tercihleri doğru bir şekilde yansıtabilecek olan fiyatların oluşmasına olanak sağlayacaktır (Eccles ve Serafeim, 2014: 2).

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da ve çeşitli ülke borsalarında işlem gören şirketlere ilişkin finansal ve finansal olmayan bildirimlere/haberlere/duyurulara yatırımcıların vermiş oldukları tepkileri ortaya koyan çalışmalar değerlendirildiğinden ötürü; verilen bilgilere ek olarak hisse senedi yatırımcılarının ihtiyaç duyduğu bilgilerin de ayrıca belirtilmesinde fayda olduğu düşünülmektedir. Hisse senedi yatırımlarında kullanılan/ihtiyaç duyulan bilgi türleri genel olarak şunlardır (Kıyılar, 1997: 16–17):

- Hisse senetlerinin geçmiş fiyatlarına ilişkin bilgiler,
- Piyasaya ulaşan kâr açıklaması, sermaye artırımını, hisse senedi bölünmeleri, finansal piyasadaki gelişmelere ilişkin faiz oranlarındaki değişim, ekonomi politikalarındaki değişimler vb. biçimdeki halka açık tüm bilgiler,
- Şirketlerden ve borsadan elde edilmesi mümkün olan tüm bilgiler.

Sıralanan bu bilgilere şirketlere ait bağımsız denetim raporlarını, finansal tabloları ve uzman tavsiyelerini de eklemek doğru olacaktır. Özellikle sofistike yatırımcılar, bu sayılanlardan daha spesifik bilgilere ihtiyaç duymaktadırlar.

## 2.2. Piyasalarda Asimetrik Bilgi Oluşumu

Piyasaların etkinliğini bozan en önemli aksaklıklar; bilginin kamuya eksik, yanlış ve/veya geç sunulmasıdır. Finansal sistemlerde güven unsurunun sağlanabilmesi için bilginin eşit, zamanında, eksiksiz ve sürekli dağıtılması gerekmektedir. Ülke ekonomisi açısından düşünüldüğünde; finansal piyasaların etkin ve güvenilir olabilmesi için iki önemli şart söz konusudur. Birincisi; piyasaların işleyişi ve denetimi ile ilgili yasal düzenlemeler/uygulamalardır. İkincisi ise, finansal piyasalara duyulan güven ile birlikte piyasaların gelişmesi ve derinleşmesidir (Çağırın, 2019: 14). Finansal piyasaların gelişmesi için özellikle piyasalara gelen haber, bilgi ve yorumların etkin dağılması gerekmektedir. Aksinin olması durumunda (ki bu etkin olmayan piyasalarda çokça olmaktadır); *bilgi asimetrisi* ortaya çıkacak ve finansal varlıklar doğru biçimde fiyatlanmayacaktır.

Menfaat sahiplerinin karar almalarında önemli olan bilgiye erişimleri; bilginin maliyetli olması, bilgiye ulaşımdaki zorluk ve teknolojik imkânlardaki farklılıklardan dolayı tüm katılımcılar için farklı düzeyde olabilmektedir. Ekonomik faaliyette bulunan tarafların sözleşme yapılmadan önce veya sözleşme yapıldıktan sonra ticarete konu olan söz konusu mal veya hizmet ile ilgili eşit seviyede bilgiye sahip olmaları *simetrik bilgi* kavramı ile açıklanırken taraflardan biri diğerine göre daha fazla bilgiye sahipse *asimetrik bilgi* kavramıyla açıklanmaktadır (Ünsal, 2005: 538). Asimetrik bilginin, ilk olarak George A. Akerlof (1970) tarafından yayımlanan makalede geçen bir kavram olduğu görülmektedir. Piyasalardaki alıcılar ile satıcılar arasındaki malın kalitesine ilişkin bilgi farklılığının piyasaların etkinliğini nasıl bozabileceği, otomobil piyasası<sup>2</sup> örneğinden hareketle ifade edilmiştir (Akerlof, 1970).

Farklı kişilerin farklı bilgi sahibi olmalarının, bilgi asimetrisinin temel kaynağını oluşturduğu

<sup>2</sup> Akerlof; piyasada iyi ve kötü otomobiller bulunduğunu ancak alıcıların almayı düşündükleri otomobilin hangi kategoriye girdiğini bilmeden satın alma işlemi gerçekleştirdiğini belirterek, otomobil bir süre kullanıldıktan sonra daha fazla bilgiye sahip olunduğunu ve otomobilin iyi ya da kötü olduğuna karar verilebildiğini, satın alma gerçekleşmeden önce otomobilin iyi ya da kötü olduğunun bilinmemesinden ötürü piyasada bilgi asimetrisi oluştuğunu ifade etmiştir. Bu biçimdeki piyasalarda alıcıların yapacakları ödemenin, ortalama kalitede olan bir ürünün fiyatını geçmeyeceğini ileri sürmüştür.

düşünülmektedir (Stiglitz, 2002: 469). Asimetrik bilgi, piyasada taraflar arasında haksız kazanç transferlerine sebep olmakta, fırsat eşitliğini bozmakta ve işlem maliyetlerini artırmakta; bu şekilde, piyasa mekanizmasının başarısız olmasına ve yatırımların zarar görmesine yol açmaktadır (Canbaloglu, 2011: 11). Ayrıca bilgi asimetrisi ne kadar fazla olursa, anormal işlem hacmi ve volatilité de o kadar yüksek olacaktır (Wang, 1994).

Etkin olmayan piyasalarda sıklıkla karşılaşılan asimetrik bilginin, piyasalar için en önemli bilgi sağlayıcısı konumunda olan Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) gibi kuruluşların bildirimlerinde ortaya çıkıp çıkmadığı hususu; eşit düzeyde bilgilen(e)meyen yatırımcılarda çeşitli bilişsel ve duygusal yanlılıklar ortaya çıkarıp makro anlamda piyasalarda bir anomali meydana getirebileceğinden dolayı, bu çalışmanın konusu içerisine girmektedir.

### 3. KAMUYU AYDINLATMA KAVRAMI VE BİLGİ KULLANICILARI AÇISINDAN ÖNEMİ

Bilgi üretimindeki problemler ve bu nedenle bilginin sağlanamaması sonucu piyasa mekanizmasının çökmesi, gerekli ve yeterli bilginin piyasaya sağlanması için kamuya belli görevler yüklemektedir. Yapılan düzenlemelerle firmalar, şeffaflık ve kamuyu bilgilendirmeye yönlendirilmektedirler. Bu tür uygulamalar, günümüzde kamuyu aydınlatma ve kurumsal yönetim gibi nosyonların ortaya çıkmasına yol açmıştır (Efecik, 2006: 16–17). Kamunun aydınlatılması ilkesi, yatırımcılar başta olmak üzere çok geniş bir yelpazedeki kişi ve menfaat gruplarını yakından ilgilendirmektedir. Zaman içerisinde meydana gelen çeşitli olaylar, kamuyu aydınlatma ilkesinin; toplumu, devletin iktisadi düzenini, vergi yönüyle maliyeyi ve aynı derecede ortakların ve yatırımcıların korunmasını sağlayan özelliğini ortaya çıkarmıştır (Eroğlu, 2003: 7).

Kamuyu aydınlatma kavramını tanımlamaya geçmeden önce çokça karıştırılan bir hususu aydınlatmakta fayda vardır. *Kamuyu aydınlatma yükümlülüğü* ile *bilgi edinme hakkı* birbiri ile karıştırılabilmektedir. İki kavram arasındaki en temel farklılık; kamuyu aydınlatma yükümlülüğü, potansiyel hisse senedi yatırımcılarının hileli ve yanıltıcı durumlara karşı korunmasını, bilgi edinme hakkının ise mevcut hisse senedi sahiplerinin menfaatlerinin korunmasını sağlamasıdır (Kaya, 2001: 31; Keskin, 2018: 47). Kanun koyucu tarafından kamunun aydınlatılması kavramı üzerine, kamuya açıklanacak herhangi bir bilgiyi sınırlandırmamak ve mevcut durumda görece önemsiz olarak nitelendirilen bir bilginin önemli bir etkiye sahip olma olasılığını göz ardı etmemek için herhangi bir tanımlama yapılmamıştır (Duman, 2011: 97). “*Kamuyu aydınlatma*” kavramı, sözlük anlamı açısından “*açmak, açıklamak, ifşa etmek, göstermek, bilgi vermek, bildirmek, izhar etmek*” anlamlarını taşıyan İngilizce’de “*disclose*” fiilinin isim hâli olan ve “*açma, ifşa etme, haber verme*” gibi manalara gelen “*disclosure*” kelimesinin Türkçe karşılığı olarak kullanılmaktadır (İhtiyar, 2006: 59). Kamuyu aydınlatma konusunda tüm çevrelerce kabul gören ve aynı düzeyde algılanan tek bir tanım üzerinde yoğunlaşılmasının söz konusu olmadığı görülmektedir. Kamuyu aydınlatma; “*ülkenin finans piyasalarının etkinliğini artırarak ülke ekonomisine katkıda bulunarak amacıyla, işletme ile ilgili nicel ve nitel tüm bilgilerin bir rapor halinde kamuya sunulmasını*” (Önder, 2006: 9) ifade etmekte olup, “*sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlamak, tasarruf sahipleri, ortaklar ve diğer ilgililerin zamanında bilgilendirilmesini temin etmek amacıyla sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerin (özel durumların) kamuya açıklanması*” (Coşkun, 2018: 131) şeklinde geniş biçimde tanımlamak mümkündür.

Kamuyu aydınlatma konusunda ilk ciddi uygulamaların Batı toplumlarında ve Batı hukukunda uygulandığı görülmektedir. Özellikle Anglosakson kültürünün hâkim olduğu toplumlarda kamuyu aydınlatma, sistemin merkezinde yer alan bir faktördür. Şeffaflığın ve bilgi paylaşımı zorunluluğunun ön planda olduğu bu anlayışta, kamuoyunun bilgilendirilmesi sisteminin sağlıklı işlemesi ve kanuna uygunluk konusunda ön planda tutulmaktadır (Canbaloglu, 2011: 5–6). Kamuyu aydınlatma ilkesi ilk olarak 1800’lü yıllarda Birleşik Krallık’ta ortaya çıkmış, zamanla gelişmiş ve Avrupa ülkelerindeki hukuk sistemlerinde yer almaya başlamış (İhtiyar, 2006), günümüzde sermaye piyasalarının en önemli unsurlarından birisi haline gelmiştir. Birleşik Krallığın ardından bu kapsamda, ABD’de 1933 yılında Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act) çıkarılmıştır. ABD’de söz konusu kanuna kadar, sermaye piyasalarında “*Blue Sky Laws (Mavi Gök Kanunları)*”<sup>3</sup> isimli mevzuatın yer

<sup>3</sup> ABD’de 1933-1934 yıllarında çıkarılan kanunlardan önce, şirketlerin büyük bir gizlilik içerisinde çalışmasının sonucu olarak, piyasada çok büyük bir güvensizlik ortamının varlığına işaretle; “*Neredeyse mavi göğün bile satılmaya kalkıldığı*” ifadesinden dolayı yasaya bu

aldığı, fakat bu mevzuatında kamuyu aydınlatmadan ziyade, tam tersine kamuya açıklama yapmama ilkesini ifade ettiği görülmektedir. Bu kanunlar yatırımcıyı, kamuyu aydınlatarak değil şirketlerin denetimi ve çeşitli yasaklamalar (müeyyideler) ile korumayı hedefleyen kanunlardır. Ülkemizde kurumsal yönetim ve kamuyu aydınlatma uygulamalarına ilişkin yasal düzenlemelere ancak 1990'lı yıllarda başlanmış ve ilgili düzenlemeler 2000'li yıllarda hız kazanmıştır.

Türkiye'de kamuyu aydınlatma ilkesinin 1992 yılında çıkarılan Sermaye Piyasası Kanunu (bundan sonra SPKn şeklinde ifade edilecektir) ile yasal zeminine kavuştuğu görülmektedir. Zamanla SPKn piyasa düzenlemesi bakımından yetersiz kalmış ve ihtiyaç duyulan değişikliklerin giderilmesi amacıyla 06.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı SPKn 30.12.2012 tarihli Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. 6362 sayılı SPKn, sermaye piyasasının "güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların haklarının korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesini, denetlenmesini" amaçlamaktadır. Ülkemizde kamuyu aydınlatma yükümlülüğü ile alakalı olarak yalnızca SPKn yer almamaktadır. Bu kapsamda; SPK tarafından özel bir tebliğ<sup>4</sup> çıkarılmış ve bu tebliğle halka açık anonim şirketlerin özel durum açıklaması yükümlülükleri düzenlenmiştir.

Sermaye piyasalarında yatırımcılar esas olarak beklentiler ve kamuya açıklanan bilgiler çerçevesinde yatırım kararı almaktadırlar (Kılıç, 2019: 834). Kamunun aydınlatılması ile piyasa aktörleri, şirketlerin içinde bulunduğu ekonomik durumu, sahip oldukları bilgiyle varlıklarını ve konumlarını daha iyi yönetmekte ve korumaktadır (Kaya, 2001: 18). Kamunun aydınlatılması, menfaat sahiplerinin belirsizliklerden ve riskten tam olarak korunmasını sağlamamaktadır. Ancak, bilginin mümkün olduğunca ilgili kişilere simetrik bir biçimde, yani eşanlı ve eşit olarak sunulmasına katkıda bulunarak menfaat sahiplerinin eşit koşullarda değerlendirme yapmasına ve karar almasına imkân sağlamaktadır (Yaylaönü, 2004: 4). Günümüzde kamuyu aydınlatma ilkesi içerisinde, herhangi bir yatırımın ekonomik riskini ortadan kaldırmak gibi bir çaba yoktur. Buna karşın yatırımcının kararına etki edebilecek her türlü bilgiyi sağlayarak, mevcut riskin yatırımcı tarafından algılanmasında ve ölçülmesinde ona yardım etme çabası vardır (Altıntaş, 1989: 24).

Kamuyu aydınlatma süreci neticesinde, tüm bilgi kullanıcılarına ve piyasaların etkin olmasını sağlamaya yönelik çeşitli hedeflerin yerine getirilmesi amaçlanmaktadır. Kamuyu aydınlatma sisteminin genel amacı; sürecin doğrudan ve dolaylı olarak içerisinde yer alan tüm tarafların eksiksiz olarak bilgilendirilmesi ve herhangi bir olumsuzluğa neden olacak sorunların yaşanmasının önüne geçilmeye çalışılmasıdır (Duman, 2011: 98). Ayrıca sermaye piyasasının etkin çalışması ve tam rekabet koşullarının geçerliliğinin sağlanmasıdır (Akgüç, 1998: 497). Bu açıdan bakıldığında, kamuyu aydınlatma ile hem menkul kıymet piyasasında işlem yapan küçük yatırımcının korunmasını hem de küçük yatırımcının eşit bilgiye ulaşmasıyla piyasada adil düzenin sağlanması amaçlanmaktadır (Keskin, 2018: 35). Belirtilen amaçların yerine getirilmesi ile özellikle küçük yatırımcı gruplarının simetrik bilgi sahibi olmaları sağlanacak ve belli grupların şirketlere ilişkin olumlu veya olumsuz haberleri/bildirimleri/bilgileri önceden öğrenerek bu anlamda kendilerine maddi menfaat sağlayamayacaklardır. Yeterince kamuyu aydınlatmanın yapılmaması durumunda ise; *Insider Trading* ve asimetrik bilginin yoğun olduğu piyasalarda ortaya çıkmaya daha elverişli olan *manipülasyon* adı verilen iki tür sermaye piyasası suçu ortaya çıkmaktadır. Yeterince kamuyu aydınlatmamanın yanı sıra, şirketlerin değerlerini etkileyecek nitelikte bilgilerin zamanında açıklanmaması da yine aynı şekilde asimetrik bilgi ile bahsi geçen suçlar gibi sermaye piyasalarında adalet ortamının bozulmasına yol açan durumların ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Bilgilerin zamanından önce kamu ile paylaşılması, edinilen eksik bilgi neticesinde yatırım kararlarında yanıltıcı durumların ve bir takım spekülâtif olayların meydana gelmesine neden olabileceği gibi bilgilerin gecikilerek kamuya duyurulması da söz konusu bilgiyi daha önce öğrenenlere avantajlı yatırım pozisyonu almalarının önünü açabilmektedir.

Dünyanın en bilinen ve ülkemizdeki dört büyük uluslararası denetim firmalarından biri olan PWC (PriceWaterhouseCoopers) tarafından yapılan araştırmaya göre; değişik ülkelerdeki birçok yatırımcı aynı tip bilgiye ihtiyaç duymakla birlikte, ilgili ihtiyaç tek başına mevcut finansal tablolarla yer alan bilgilerle

isim verilmiştir.

<sup>4</sup> SPK II-15.1 Sayılı Özel Durumlar Tebliği (23/11/2014 Tarih ve 28891 Sayılı Resmî Gazete).

karşılanamamaktadır (Eccles ve Fletcher, 1999: 6). Bu husus, kamuyu aydınlatmanın piyasalar açısından ne denli önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Kamuyu aydınlatmanın gerçekleştirmeye çalıştığı ve bu doğrultuda piyasa sunduğu bilgilerin içerik ve özelliklerinden hareketle, sermaye piyasalarının gelişimi açısından önemi ortadadır. Kamuyu aydınlatmanın menfaat sahipleri dışında ekonomiye, piyasaların işleyişine de birçok katkısı bulunmaktadır. ABD Merkez Bankası (US SEC) komisyon üyesi Richard B. Smith, “*Disclosure, again disclosure and still more disclosure*” sözleriyle kamuyu aydınlatmanın önemini vurguladığı ve “*Kurumsal Yönetimde Kamuyu Aydınlatmanın Rolü*” ismini vermiş olduğu raporunda kamuyu aydınlatmanın sermaye piyasalarının işleyişine olan etkilerini şu şekilde özetlemiştir (Smith, US SEC Commision: 6-7, Erişim Tarihi: 03.02. 2021):

- Güçlü ve şeffaf bir kamuyu aydınlatma politikası, şirketlerin piyasa temelli izlenmesine ve hissedarların sahiplik haklarının korunmasına olanak sağlayarak, piyasanın etkinliğini artırmaktadır.
- Kamunun yeterli, zamanında ve doğru bir biçimde aydınlatılması; yatırımcıların kararlarını etkilemek için güçlü bir araçtır.
- Kamuyu aydınlatma; sermayeyi çekmeye ve piyasalarda güveni korumaya yardımcı olmaktadır.
- Yetersiz/Zayıf kamuyu aydınlatma, piyasalarda etik olmayan davranışlara (spekülatif işlemlere) ve piyasa bütünlüğünün bozulmasına yol açabilmekte ve bu durumun sadece şirketlere değil, bir bütün olarak ekonomiye zarar vermesine neden olabilmektedir.
- Yetersiz ve/veya yeterince açık olmayan bilgi, piyasaların işleyişini engelleyebilir, sermaye maliyetini artırabilir ve yetersiz kaynak tahsisine neden olabilir.
- Güvenilir ve zamanında verilmiş olan bir bilgi, şirket bünyesindeki karar vericiler arasında güveni artırarak, büyümeyi ve karlılığı doğrudan etkileyen doğru iş kararları almalarını sağlar. Ayrıca, tasarruflarını nereye ve hangi düzey riskle yatıracıklarına karar vermesi gereken kurum hissedarları, yatırımcılar ve borç verenler dışındaki karar vericileri de etkiler.
- Sağlanan bilgiler, karar vericilere ve dış gruplara şirketlerin yasal gereklilikleri karşılayıp karşılamadığını ve ne ölçüde karşıladığını gösterir.
- Kamuyu aydınlatma, bir şirketin faaliyetlerinin, politikalarının ve performansının çevresel ve etik standartlara ve ayrıca şirketin faaliyet gösterdiği topluluklarla olan ilişkisine (paydaşlarla ilişkilerine) yönelik kamuoyunun bilgilendirilmesine yardımcı olur.
- Kamuyu aydınlatmanın ve şeffaflığın yanı sıra uygun denetim; hile ve sahtekârlıklara karşı caydırıcı olarak hizmet eder, firmaların en iyi biçimde rekabet etmelerine ve kendilerini iyi kurumsal yönetim uygulamayan firmalardan farklılaştırmalarına olanak tanır.

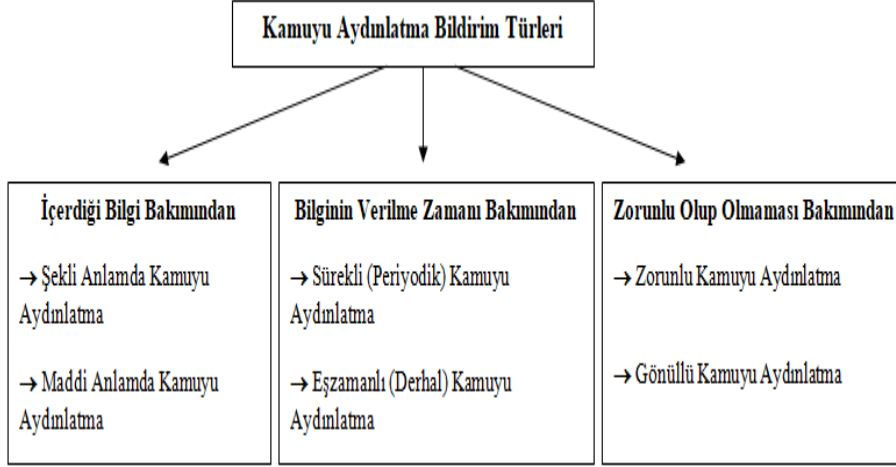
Piyasalarda etkin bir kamuyu aydınlatmanın varlığı ve piyasalarda şeffaflığın artması, eksik ya da yanlış bilgiden ortaya çıkabilecek risklerin önlenmesini, maliyetlerin düşürülmesini, yüksek işlem hacmiyle beraber yüksek likiditenin oluşmasını sağlayacaktır (Canbaloglu, 2011: 26). Sermaye piyasalarında işletme faaliyetlerine ilişkin bilgilerin doğru ve zamanında açıklaması, alınacak kararların doğru ve etkin olmasını sağlayacaktır.

#### 4. KAMUYU AYDINLATMA PLATFORMU VE ŞİRKET BİLDİRİMLERİ

Kamuyu aydınlatma, işletmelerin hazırlamış oldukları finansal ve finansal olmayan bilgiler içeren, belirli aralıklarla yayınlanan raporlar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir (Taliyev, 2011: 21). SPKn 15. Maddesi gereğince; “*Sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeler, ihraççılarca veya ilgili taraflarca kamuya açıklanır*”. Kamuyu aydınlatma uygulamalarının kapsamı birincil ve ikincil piyasalarda farklılık göstermektedir. Kamuyu aydınlatma, birincil piyasalarda; menkul kıymetin halka arz ve satışı aşamasında ihraççı ortaklık ve aracı kurum tarafından yapılmakta, yatırımcılara izahname, sirküler ve ilan gibi yollarla bilgi sunma şeklinde gerçekleştirilmektedir. İkincil piyasalarda ise; dönemsel rapor verme, mali tablo ve raporların dönemsel olarak yayımlanması, açıklanmış bilgi ticaretinin önlenmesi, vekaleten oy kullanma kurallarına uyulması, şirketlerin el değiştirmesi ve birleşmelerin kamunun bilgilendirilmesi şartıyla yapılması gibi konularda yürütülmektedir (Altıntaş, 1989: 23). Kamuyu aydınlatma bildirimleri; türlerine göre ve KAP’ta yer alan bildirim tiplerine göre iki alt başlıkta ele alınarak açıklanmaya çalışılmıştır.

#### 4.1. Kamuyu Aydınlatma Bildirim Türleri

Kamuyu aydınlatma bildirimlerini özelliklerine göre; içerdiği bilgi bakımından, bilginin verilme zamanı bakımından ve zorunlu olup olmaması bakımından üç tür olarak kategorize etmek mümkündür.



Şekil 2. Kamuyu Aydınlatma Bildirimleri

**Kaynak:** Çelik (2007: 62); Keskin (2018: 40)

Kamuyu aydınlatma bildirimleri, açıklamanın içerdiği bilgi bakımından *Şekli Anlamda Kamuyu Aydınlatma* ve *Maddi Anlamda Kamuyu Aydınlatma* olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Şekli anlamda kamuyu aydınlatma, kamuya açıklanacak bilgilerin tam olarak ilgili kişiye ve yatırımcıya şekli anlamda ulaştırılmasıdır. Bilginin yayınlanması, bildirilmesi, ilan edilmesi ve tescil edilmesidir (Keskin, 2018: 39). Şekli anlamda kamuyu aydınlatmada, işletmeler tarafından kamuya yapılan açıklamalar ve sunulan bilgilerin yayınlanıp ilan edilmesi söz konusudur. Türkiye’de bu kapsamda, bilginin şekli anlamda bilgi kullanıcılarına ulaştırılması için KAP kurulmuştur. Maddi anlamda kamuyu aydınlatma; şekli anlamda kamuyu aydınlatmanın tamamlayıcısı niteliğindedir. İşletmelerin kamuya yapacakları açıklamalar ve bilgi sunumlarında izlemeleri gereken prosedür ile ilgili iken; maddi anlamda kamuyu aydınlatma ise, açıklanan ve sunulan bilgilerin özülle ilgilidir (Çelik, 2007).

Kamuyu aydınlatma bildirimleri, bilginin açıklama zamanı bakımından *Sürekli (Periyodik) Kamuyu Aydınlatma* ve *Eşzamanlı (Derhal/Anında) Kamuyu Aydınlatma* olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Sürekli kamuyu aydınlatma, yıllık ve ara dönemler itibarıyla düzenlenen finansal tablo ve raporların gerek düzenleyici kurula gerek de borsaya gönderimi ve ilanını ifade etmektedir (İhtiyar, 2006: 164). Eşzamanlı kamuyu aydınlatma ise sermaye piyasası araçlarının değerlerini etkileyebilen gelişmelerle ortaya çıkan özel durumların oluşması halinde, işletmelerin bununla ilgili bilgileri kamuya açıklamaları gereğini ifade etmektedir (Çelik, 2007: 64). Bu tür açıklamalar, sürekli kamuyu aydınlatmalarda olduğu gibi belirli periyotlarda değil, şirketin hisse senedi fiyatını, dolayısıyla piyasa değerini etkileyecek nitelikte olan gelişmenin olduğu zaman derhal (anında) yapılmaktadır.

Kamuyu aydınlatma bildirimleri, açıklamanın zorunlu olup olmaması bakımından *Zorunlu Kamuyu Aydınlatma* ve *Gönüllü Kamuyu Aydınlatma* olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Zorunlu kamuyu aydınlatma, yapılan yasal düzenlemelerle ortaya çıktığından ötürü aslında hukuki anlamda kamuyu aydınlatmadır. Yasal bir düzenleme sonucunda kamu adına düzenleme yapan otoritelerce açıklaması istenen bilgilerin işletmeler tarafından açıklanması zorunlu kamuyu aydınlatma olarak ifade edilmektedir (Fishman ve Hagerty, 1997: 48). *Temel bilgilere eşit olarak ulaşmayı sağlayan kurallar* (Lev, 1992: 12) olarak ifade edilebilecek olan zorunlu kamuyu aydınlatma uygulamaları, ülkenin ilgili düzenleyici kurumu tarafından (Türkiye’de SPK) düzenlenerek, bir kanun ile yaptırım gücü kazandırılarak sunulmaktadır. Kamu içerisinde yer alan ilgililerin zamanında bilgilendirilmesi ve sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içerisinde işleyişinin sağlanması amacıyla yatırım kararlarını ve sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek her türlü bilginin ortaya çıktığı anda



açıklaması “zorunludur” (Duman, 2011: 115). Özel durumların, finansal raporların veya SPK ile BIST düzenlemeleri çerçevesinde talep edilen diğer bilgilerin kamuya açıklanması (aylık bildirimler, portföy tabloları vb.) zorunlu uygulamalara örneklerdir. Firmalar, herhangi bir hukuki zorunluluk olmadan, çeşitli finansal/finansal olmayan bilgileri uygulamış oldukları stratejileri, faaliyetleri ve hedefleri hakkındaki bilgileri kamuya açıklama isteği duyarlar. Bu tarz bilgilerin yer aldığı duyurulara gönüllü kamuyu aydınlatma denmektedir (FASB, 2001: 6). Gönüllü kamuyu aydınlatmada işletmeler, geleceğe ilişkin değerlendirmeler gibi hisse senetlerinin fiyatını etkilemesi muhtemel diledikleri konularda, diledikleri tarihlerde ve şekillerde bilgileri açıklamaktadırlar.

#### 4.2. KAP Bildirimleri

Günümüzde birçok ülkede, halka açık şirketlerin kamuyu aydınlatma yükümlülükleri; düzenleyici otoriteler, borsalar veya özel şirketler tarafından işletilen internet (web) tabanlı elektronik kamuyu aydınlatma sistemleri aracılığıyla yerine getirilmektedir (Çörtük ve Erten, 2016: 66). Bilgi ve iletişim teknolojilerinin en önemli aracı olan internetin kullanımı ile kamunun sürekli ve anında aydınlatılması imkânı elde edilmiştir (Duman, 2011: 96). Ülkemizde kamuyu aydınlatma, SPK’nın yapmış olduğu yasal düzenlemeler çerçevesinde Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından KAP aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. KAP, sermaye piyasası ve borsa mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli bildirimlerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik bir sistemdir (6362 Sayılı SPKn m3/1(k)). SPK ve BIST tarafından ortaklaşa gerçekleştirilen bu platformun işleyişi, MKK tarafından yürütülmektedir. Bu uygulama, tüm Türkiye’ye yayılmış 700’ü aşkın şirket ve 1000’den fazla yatırım fonu ile 4000’e yakın kullanıcıyı kapsamaktadır.

KAP; *BIST şirketleri, borsa yatırım fonları, yatırım kuruluşları, portföy yönetim şirketleri, derecelendirme şirketleri, yatırım fonları, emeklilik fonları ve yabancı fonlarla ilgili eksiksiz, tam, doğru ve anlaşılır bilgiye internet üzerinden eş zamanlı olarak erişebilme imkânı vermektedir. Ek olarak sistem, geçmişe dönük bilgilere ücretsiz olarak kolayca erişim olanağı veren bir elektronik arşiv niteliğine sahiptir* (KAP Yükümlülükleri ve Uygulamaları Broşürü: 13). KAP’ın kullanımı ile birlikte gerek otorite gerekse piyasadaki aktörler için birtakım faydalar sağlanmıştır. Bu faydalar özetle; güvenilirlik, bilgiye ulaşma, bilgide etkinlik, güncellik ve maliyetlerde azalma şeklinde ifade edilebilir (KAP, <https://kap.org.tr>; Borsa İstanbul, <https://borsaistanbul.com>). Ülkemizde KAP; yatırımcıların ihtiyaç duyduğu bilgileri karşıladığı gibi, şirketlerin kamuya açıkladıkları tüm bilgileri arşiv niteliğinde bünyesinde barındırmaktadır. Böylece yatırımcıya şirketler arasında kıyaslamalar yaparak bir portföy oluşturma olanağı sunmakta ve yatırımcılar daha bilinçli bir biçimde yatırım kararları alabilmektedirler. Bunun sonucunda da; piyasa derinleşmekte ve fiyatların doğru oluşması sağlanmaktadır (Çörtük ve Erten, 2016: 75).

Bilgi aktarım kanalları; hisse senedi ihraç eden şirketler tarafından zorunlu olarak yapılan açıklamalar (KAP bildirimleri), isteğe bağlı olarak yapılan açıklamalar (yatırımcı ilişkileri bölümleri) ve yatırımcıların şirketler dışındaki kaynaklardan (gazete, televizyon, dergi ve internet siteleri) elde edilen açıklamalar şeklinde sıralanabilir (Eyüboğlu, 2014: 4). KAP’a yapılan tüm bildirimler genel anlamda kamuyu aydınlatma olarak değerlendirilse de söz konusu kamuyu aydınlatma, farklı türleri ile birlikte kamuoyuna gerekli bilgi ve verileri ulaştırmaktadır. *Bu türlerin her birinde amaç, farklı açılardan kamuoyuna ve sürecin içerisindeki aktif aktörlere bilgi ve veri aktararak kendilerini bir sonraki adımlarına hazırlamalarının sağlanmasıdır* (Esüntimur, 2016: 18). KAP’a yapılan bildirimler; *finansal raporların kamuya açıklanması, özel durumların kamuya açıklanması ve diğer bildirimlerin kamuya açıklanması* olmak üzere üç tip olarak sınıflandırılmaktadır.

Şirketler; finansal durumlarını ve faaliyet sonuçlarını finansal durum tablosu, kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablolarıyla ve bunlara bağlı dipnotlarla birlikte periyodik olarak belirtilen sürelerde raporlamak ve sunmak zorundadırlar (Durukan ve Özkan, 2003). Şirketler, KAP’a kamuya açıklama yapma zorunluluğu olan bildirimleri, haberlerin/söylentilerin doğrulanması ya da yalanlanması ve geleceğe yönelik değerlendirmelerin açıklanması gibi gönüllü bildirimleri özel durum bildirimleri başlığında ilan ederler. Ayrıca; sermaye kaybı, birleşme veya bölünme, kayıtlı sermaye sistemi ve hisse senedi geri alımı gibi önemli nitelikteki işlemlere ilişkin özel durum bildirimlerinde bulunmaktadır. Diğer bildirimler olarak ifade edilen son bildirim tipi; SPK, Borsa İstanbul ve MKK düzenlemeleri çerçevesinde sermaye piyasası araçları Borsa İstanbul’da işlem gören ortaklıklar ve katılma payları işlem gören borsa yatırım fonları tarafından kamuya açıklanan bildirimlerdir (KAP, [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr)). Şirketler, hisse senedi fiyatlarını etkileyecek tüm gelişmeleri, belirtilen özellikleri taşıyacak biçimde bilgi kullanıcıları ile paylaşması, diğer bir deyişle KAP’a bildirmeleri gerekmektedir.

## 5. ŞİRKET BİLDİRİMLERİNE, HABERLERİNE VE DUYURULARINA İLİŞKİN LİTERATÜR

Halka açık şirketler kendileri ile ilgili tüm gelişmeleri kamuya duyurmak durumundadırlar. Bu duyuruların bazıları şirketlerin hisse senedi fiyatlarını etkilemezken, bazıları ise hisse senedi fiyatlarında pozitif ya da negatif etkiye neden olabilmektedir. Dolayısıyla bu duyuruların, şirketlerin hisse senedi fiyatlarına olan etkileri, araştırmacıların ilgisini çeken bir konu olmuştur (Küçükşille ve Mizrahi, 2015: 130). Söz konusu ilginin bir sonucu olarak yabancı ve yerli literatürde ortaya konan çalışmalar içeriklerine ve elde ettikleri bulgulara göre sıralanmıştır.

Literatürdeki öncü çalışmalar, hisse senedi fiyatlarının kazanç haberlerine olumlu tepki verdiğini, ancak bilgilerin kazançlara tam olarak yansımaları için birkaç çeyrek gerektiğini göstermektedir. Genel anlamda hisse senedi fiyatları; kazanç raporlarına hemen tepki vermekte, üç çeyrek boyunca aynı yönde hareket etmeye devam etmekte, ardından dördüncü çeyrekte kısmen tersine dönmektedir (Kothari vd., 2006). Ball ve Brown (1968) ve Beaver (1968), yapmış oldukları çalışmalarda; hisse senedi fiyatlarının kazanç duyurularından etkilendiği sonucuna ulaşmışlardır. Bu çalışmalar; hisse senedi yatırımcılarının muhasebe bilgileri ışığında, bu bilgileri kullanarak alacakları yatırım kararlarında normal üstü getiri elde edebileceklerini ortaya koyan ilk ampirik kanıtlar anlamını taşımaktadır. Ardından yapılmış olan kapsamlı başka bir çalışmada Aharony ve Swary (1980), toplam 140 firmanın 1963-1976 yılları arasındaki temettü duyuruları ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi inceleyerek, kapsamlı bulgulara ulaşmışlardır. Temettünün azalacağını duyuran firmaların hisse senetlerinin duyurudan önceki ve duyuru tarihinde önemli ölçüde düştüğünü, temettünün artacağını ilan eden firmaların hisse senetlerinin ise duyuru öncesi ve duyuru tarihinde önemli ölçüde arttığını tespit etmişlerdir. Şirketlerin kazanç bilgilerinin kamuoyu ile paylaşılmasının hisse senedi fiyatlarına yansımalarının tam olarak 6 ila 12 ay arasında değişen bir süre aldığı literatürdeki önemli çalışmalar ile ortaya konmuştur (Abarbanell ve Bushee, 1998; Bernard ve Thomas, 1989).

Dey ve Radhakrishna (2007); Hirshleifer vd., (2008); Lee (1992), bireysel yatırımcıların yoğun bir şekilde işlem gerçekleştirdikleri ve *haberlerin iyi ya da kötü olmasına bakılmaksızın kâr duyurularında net alıcı olduklarını* tespit etmişlerdir. Kandel ve Pearson (1995), iyi haber/kötü haber ve haberin olmadığı durumlarda kazanç duyurularında işlem hacminin arttığını göstermişlerdir. Bildirimler sonrasında, hisse senedi fiyatlarının çok fazla yükseldiğini (veya çok az düştüğünü) tespit etmişlerdir. Daha yakın zamanlı benzer çalışmalarda Lamont ve Frazzini (2007), kazanç duyurusu yapılan günlerde hisse senedi fiyatlarının ortalama olarak yükseldiğini, bu duyuruların hem önemli fiyat dalgalanmalarına hem de işlem hacminde önemli artışlara neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Suwanna (2012), Tayland Menkul Kıymetler Borsası (SET)'nda işlem gören finans sektöründe faaliyet gösteren 60 şirketin 2005-2010 dönemleri arasındaki temettü duyurularının hisse senedi fiyatı üzerindeki etkisini araştırmış ve hisse senedi fiyatlarının temettü duyurularından sonra önemli ölçüde yükseldiğini tespit etmiştir.

Literatürde, hisse senedi geri alım duyurularının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkileri çok sayıda çalışmayla test edilmiştir ve genel olarak geri alım duyurularının öncesinde hisse senedi fiyatlarının düştüğü, geri alım duyuruları sonrasında pozitif bir yatırımcı tepkisine yol açtığı ve olay sonrası normal üstü getiri görüldüğü sonucuna ulaşılmıştır. Ikenberry vd., (1995)'e dayanan, açık piyasada geri satın alma duyurularını takiben pozitif anormal getiri bulgusu, ampirik finans literatüründeki en sağlam ve en iyi bilinen sonuçlardan biridir. Bu bulgunun yaygın bir yorumu; yöneticilerin, şirketlerinin hisse senetlerinin değerinin düşük olduğu durumlarda geri alımları duyurması ve bu tür değer düşüklüğünün yavaşça düzeltilmesi şeklindedir (Lee vd., 2020: 1). Benzer biçimde Lie, (2005); Zhang, (2002), hisse senedi geri alım duyurularının yapıldığı tarihlerde kısa süre içerisinde ortalama %3 ila %5 arasında anormal getiri elde edildiğini tespit etmişlerdir. Bu konuda, şirketlerin piyasa değerini etkileme potansiyeli taşıyan başka bir unsur olarak satın alma ve birleşmelere yönelik olarak çeşitli çalışmalar yapılmış ve söz konusu duyuruların ardından şirketlerin hisse senedi fiyatlarında kısa süreli de olsa önemli ve pozitif yönlü hareketlilikler tespit edilmiştir. Bunlardan birinde Ma vd., (2009), gelişmekte olan Asya borsalarında "*satın alma ve birleşme*" duyurularının satın alan işletmelerin hisse senedi getirisine etkisini araştırdıkları çalışmalarında, duyuru öncesi iki gün ve birleşme duyurusu sonrası iki günlük süre içerisinde istatistiksel olarak anlamlı anormal getiriler elde edildiğini ortaya koymuşlardır.

Alanyazında, şirketlerin kamuyu aydınlatmaya yönelik yapmış oldukları bildirimlerin yanı sıra şirketler ile ilgili olarak yazılı/görsel/işitsel/sosyal medyada yer alan çeşitli haberlerin de hisse senedi fiyatlarını ve

yatırımcı tercihlerini etkilediğini ortaya koyan -oldukça ilginç bulgulara ulaşan- çalışmaların da olduğu görülmektedir. Nguyen vd., (2019), Google arama motorunda yapılan şirketlere ait aramaların, hisse senedi getirilerini açıklamada Fama ve French'in beş faktörlü modeline artı bir faktör olarak rol oynayabileceğini düşünmüştür. Bu düşünceden hareketle, gelişmekte olan beş piyasada (Endonezya, Filipinler, Malezya, Tayland ve Vietnam) 2009-2016 dönemindeki veriler ışığında Filipinler, Tayland ve Vietnam'da Google arama hacmindeki artışların hisse senedi getirileri üzerinde önemli bir olumsuz etkileri olduğunu tespit etmişlerdir. Bu durumu, yatırımcıların yatırım kararlarında iyi haberlere kıyasla kötü haberlere karşı daha duyarlı olabileceği şeklinde yorumlamışlardır. Benzer biçimde Bollen vd., (2011), bir sosyal medya aracı olan Twitter etkileşimlerinde yapmış oldukları çalışmalarında, Twitter aramalarında Dow Jones Sanayi Endeksi'nin günlük kapanış değerlerindeki artış ve azalışı %86.7 oranında ortaya koyduğunu tespit etmişlerdir. Gelişmiş piyasalarda yapılan başka bir çalışmada Joseph vd., (2011), şirketlere ait çevrimiçi hisse senedi aramalarının, anormal hisse senedi getirilerini ve işlem hacimlerini etkilediğini ileri sürmüşlerdir. Haftalık bir ufukta, çevrimiçi arama yoğunluğunun anormal hisse senedi getirinin ve işlem hacimleri tahmin edebileceğini ileri sürmüşlerdir. Bordino vd., (2012), dünyanın ünlü teknoloji endeksi NASDAQ 100'de işlem gören hisse senetlerinin günlük işlem hacimlerinin, aynı hisse senetleriyle ilgili günlük sorgularla/aramalarla ilişkili olduğunu ve bu durumun kullanıcılar arasında bir koordinasyon olmaksızın toplu bir davranıştan kaynaklandığını ileri sürmüşlerdir. Latoeiro vd., (2013), Google arama motorundaki hisse senetleri için web aramalarındaki artışın, volatilitede geçici bir artış, hacim ve kümülatif getirilerde bir düşüş olduğuna dair ayrıntılı kanıtlar elde etmişlerdir. Ek olarak; piyasa endeksi için web arama sorgulamalarının artması, endeks getirilerinde ve hisse senedi endeksi vadeli işlemlerinde düşüşe neden olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Son dönemlerde yapılan ampirik çalışmalarda, kamuya sunulan bilginin zamanlamasının ve detayının özkaynak ve borçlanma maliyetini düşürdüğü tespit edilmiştir. Bunun nedeninin; yatırımcıların ve borç verenlerin, gelecekte olumsuz bir durumla karşılaşmamak ve yatırım ve kredinin getirileri ile birlikte geri dönüşünü garantiye almak amacıyla; güvenilir, kamuyu aydınlatma konusunda şeffaf ve zamanında bilgi sunan şirketleri tercih etmek istemelerinden kaynaklandığı düşünülmektedir (Butler vd., 2007; Mazumdar ve Sengupta, 2005). Bushee ve Noe (2000), kamuya daha fazla bildirimde bulunan şirketlerin hisse senetlerinin, özellikle kurumsal yatırımcılar tarafından daha fazla tercih edildiklerini ileri sürmüşlerdir. Benzer çalışmalarında Healy vd., (1999), şirketlerin kamuyu aydınlatma düzeyleri arttıkça, hisse senetlerine olan taleplerinin ve işlem hacimlerinin arttığını tespit etmişlerdir.

*İyi haber* ve *kötü haber* anlamı taşıyan bildirimlerin şirketlerin hisse senedi fiyatı ve yatırımcı kararları üzerindeki etkisini belirlemeye yönelik çalışmaların da özellikle yabancı finans literatüründe kendisine yer bulduğu görülmektedir. Belirsiz Bilgi Hipotezi'ni ileri sürdükleri öncü çalışmalarında Schnusenberg ve Madura (2001), yatırımcıların iyi haberlere kıyasla kötü haberlere daha güçlü tepki gösterdiklerini tespit etmişlerdir. İhtiyatlı davranma eğilimi gösteren yatırımcıların tepkileri, olumsuz nitelikteki şokları takiben kaybeden hisse senetlerinin anlamlı ve pozitif geri dönüş, kazanan hisse senetleri için ise pozitif ya da hiç değilse negatif olmaması şeklinde kendini göstermektedir (Schnusenberg ve Madura, 2001: 186). Peterson (2002), çelişkili bir biçimde, hisse senedi fiyatlarının "beklentilere" eşit veya onlardan daha iyi olan bir olayın sonucunun ardından düştüğünün gözlemlendiğini ifade etmektedir. Yatırımcıların olumlu haber/bilgi/olay beklentilerinin risk ve satın alma davranışlarını motive ettiğini ve fiyatları olması gerekenin üzerine yükselttiğini, bu durumun da aslında bireylerin önyargı sürecinin bir sonucu olduğunu ileri sürmektedir. Chan (2003) yapmış olduğu çalışmasında, kamuoyuna kötü haber/bildirim veren şirketlere ait hisse senetlerinin getirilerinde negatif kaymalar olduğunu, buna karşın iyi haber/bildirim veren şirketlere ait hisse senetlerinin getirilerinde daha az oynaklık olduğunu tespit etmiştir. Bu durumun; fiyatların kötü kamu haberlerini yansıtmakta yavaş olduğu anlamına geleceğini ifade etmiştir. Ek olarak; hiçbir haber/bildirim içermeyen ayların ardından hisse senedi fiyatlarının sonraki ay tersine dönme eğilimi gösterdiğini ileri sürmüştür. Söz konusu olgunun daha çok piyasa değeri küçük olan şirketlerde meydana geldiğini de (firma büyüklüğü anomalisi) sonuçlarına eklemiştir. Suleman (2012), Pakistan Karaçi Borsası KSE100 Endeksi'nde ve sekiz sektör endeksi üzerinde iyi ve kötü haberlerin etkisini araştırdığı çalışmasında; 1992-2010 arası dönemlerdeki toplam 186 politik haberden hareketle, iyi ve kötü politik haberlerin hisse senedi getirilerini ve oynaklığını etkilediğini tespit etmiştir. İyi haberlerin hisse senedi getirileri üzerinde olumlu etkisi olduğu ve volatilitiyi azalttığı, kötü haberlerin ise getirileri olumsuz etkilediği bununla birlikte volatilitiyi de artırdığı sonucuna varmıştır. Asya borsalarında gerçekleştirilen başka bir çalışmada Yang ve Wu (2019), hem olumlu hem de olumsuz şokların, varlık fiyatını, fiyat istikrarını ve kamu bilgilendirmesini önemli ölçüde etkileyeceğini göstermişlerdir. Ayrıca, piyasada duyarlı yatırımcılar varsa; fiyatın kamuya açık bilgileri tam olarak yansıtılabileceği bir piyasa dengesinin mümkün olmayacağını ileri sürmüşlerdir.

Çalışma kapsamında, yerli literatürdeki çalışmalar titizlikle incelenmiş ve yabancı literatürle benzer biçimde ağırlıklı olarak *kazanç, temettü, geri satın alma, bedelli/bedelsiz sermaye artırımı, birleşme veya satın alma duyuruları, şirketlerin faaliyetleri ya da yeni yatırımları ile ilgili yapmış oldukları bilgilendirmeler*, daha azınlıkta olmakla birlikte *iyi ya da kötü haberler* ve son olarak gönüllü kamuyu aydınlatma biçiminde kendisini gösteren *daha çok bildirimde bulunmak* gibi başlıklardan oluştuğu tespit edilmiştir. Kamuyu aydınlatmanın etkisini/önemini ortaya koyması açısından söz konusu çalışmaların bir kısmına aşağıda yer verilmektedir.

Ertan vd. (2015), geçmiş *kazanç ilanı* getirilerinin, bir sonraki kazanç duyurusuna kadar olan dönemde bireylerin yatırım kararlarında belirleyici bir faktör olduğunu ileri sürmüşlerdir. Kaderli ve Başkaya (2014), Borsa İstanbul'da *kâr payı ödemesi duyurularının* hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. İstikrarlı kâr payı dağıtan şirketlerin, kâr payı duyurularının ilgili şirketlerin hisse senedi fiyatlarını etkilediğini, diğer bir deyişle; BIST'in yarı güçlü formda etkin olmadığını tespit etmişlerdir. Yatırımcıların, düzenli temettü ödemesi gerçekleştiren şirketlerin hisse senetlerine diğer şirketlere nazaran daha fazla değer verdiği düşünülmektedir. Dolayısıyla şirketlerin yapmış oldukları temettü ödemeleri, hisse senedini ve piyasa değerini etkileyen en önemli unsurlardan birisidir. Bu varsayımdan hareketle Sakarya vd., (2018); gerçekleştirmiş oldukları çalışmalarında, 2016 yılında *temettü* ödeyeceğini duyuran BIST'te işlem gören çimento sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin yapmış oldukları duyuruların hisse senedi fiyatlarını etkilediğini tespit etmişlerdir. Piyasaların yarı güçlü formda etkin olabilmesi için temettü ödemesi gibi önemli duyuruların dâhi hisse senetlerinde anormal fiyat hareketlerine yol açmaması gerekmektedir. Dolayısıyla, BIST'in söz konusu dönem için yarı güçlü formda etkin olmadığını ileri sürmüşlerdir. Kevser ve Doğan (2020), *temettü dağıtma ya da dağıtmama kararlarına ait duyuruların* yatırımcılar açısından öneminden hareketle yapmış oldukları çalışmalarında; BIST'te işlem gören dört büyük futbol kulübünün KAP'a yapmış oldukları temettü duyuruları ile hisse senedi getirileri arasında ilişkiyi analiz etmişlerdir. Temettü ödemesinin yapılacağını duyurmanın hisse senedi getirileri üzerinde önemli ve olumlu etkisinin olduğunu, aynı şekilde temettü ödemesi yapılamayacağı duyurusunun da hisse senedi getirileri üzerinde önemli ve olumsuz bir etkisi olduğunu tespit etmişlerdir.

Küçüksille ve Mizrahi (2015), 2012-2014 yılları arasında hisse senetleri BIST'te işlem gören şirketlerin *bedelsiz sermaye artırımı duyurularının*, hisse senedi getirilerini etkileyip etkilemediğini araştırdıkları çalışmalarında; bedelsiz sermaye artırımı duyuruları öncesinde (-5) ve sonrasındaki (+5) veriler ışığında, bedelsiz sermaye artırımı duyurularından yola çıkarak normal üstü bir getiri elde etmenin olası olmadığını, buna karşın duyuru yapıldığı tarihten sonraki 4.gün istatistiksel olarak anlamlı ve negatif anormal getirinin gerçekleştiği sonucuna ulaşmışlardır. İlgili dönem için piyasanın söz konusu duyurulardan etkilendiğini ve piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığını ileri sürmüşlerdir. Kaderli ve Başkaya (2016), Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin sermaye artırımı duyurularının hisse senedi üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında; 2015-2016 yılları arasında *bedelli veya bedelsiz sermaye artırımı duyurularının* BIST Yıldız Pazar'da işlem gören firmaların hisse senedi fiyatlarını etkilediğini tespit etmişlerdir. Arsoy (2017), Borsa İstanbul'da işlem gören ve 2010-2015 yılları arasında hisse senedi geri alımı yapacağını duyuran şirketlerin piyasa değerlerinin, bu duyurulardan etkilenip etkilenmediklerini test ettiği çalışmada; geri alım duyurusunda bulunan ve bulunmayan firmaların hisse senedi getirilerini karşılaştırmıştır. Hisse senedi geri alım duyurularından sonra istatistiksel olarak anlamlı kümülatif anormal getiri (CAR) elde edilmesinin mümkün olmadığı, bununla birlikte BIST'in incelenen dönem içerisinde yarı güçlü formda etkin olmadığı ve hisse senetlerinin geri alım duyurularından etkilendiği sonucuna ulaşmıştır.

Mandacı (2004), İMKB'de işlem gören ve 1998-2003 yılları arasında *birleşme ya da satın alma kararı* alan ve kamuoyuna duyuran firmaların hisse senedi fiyatlarını olay etüdü yöntemi ile incelediği çalışmada; birleşmeye ilişkin duyuruların öncesinde ve sonrasında normal üstü getiri elde edildiğini tespit etmiştir. Birleşme duyurusu öncesinde anormal getiri elde edilmesini, "içeriden öğrenenlere" bağlarken, birleşme sonrası dönemde normal üstü getiri elde edilmesini piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığı şeklinde yorumlamıştır. Kaderli ve Demir (2009), yatırım kararlarını kamuya duyuran firmaların hisse senedi getirilerini analiz ettikleri çalışmalarında; incelenen şirketlerin hisse senetlerinin olayın (duyurunun) gerçekleştiği tarihten itibaren normal üstü getiri elde ettiğini tespit etmişlerdir. Eyüboğlu (2014), şirketlerce açıklanan haberlerin hisse senetlerinden aşırı getiriler elde edilmesine imkân verip vermediğini olay çalışması yöntemi ile araştırdığı çalışmada; kurumsal yönetime, operasyonel, hukuki, finansal, genel ve yeniden yapılanmaya ilişkin haberleri tasnif ederek

incelemişlerdir. Bir anlamda BIST’te yarı güçlü formda etkinliği test ettikleri bu kapsamlı çalışmada, 2003:1-2012:2 dönemleri arasında BIST 30’da işlem gören şirketler tarafından duyurulan toplam 2363 haberin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Yatırımcıların en çok (5%) operasyonel haberlere tepki verdiğini, daha sonra sırasıyla; yeniden yapılanmaya ve finansal haberlere tepki verdiklerini, en az ise (0.4%) genel haberlere tepki verdikleri sonucuna ulaşmıştır. Literatürle benzer bulgular elde etmiş ve piyasanın söz konusu dönemler için zayıf formda etkin olduğu sonucuna varmıştır. Elbir ve Kandır (2017), BIST demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren 7 şirketin 2005-2015 yılları arasındaki döneme ait 23 adet yatırım duyurusunun hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında; yatırım duyurularını içeren bildirimlerin öncesinde anormal getirilere yol açtığını, dolayısıyla BIST’in söz konusu dönemler arasında yarı güçlü formda etkin olmadığını ortaya koymuşlardır. Kaderli vd., (2017), 2016 yılında KAP’a bildirilen ve *yeni iş bağlantılarını içeren bildirimlerin (duyuruların)* hisse senetleri üzerindeki kısa süreli etkisini araştırdıkları çalışmalarında; şirketlerin yeni iş ilişkisi duyurularının hisse senedi fiyatlarını etkilediğini ve dolayısıyla BIST’in ilgili dönem için yarı güçlü formda etkin olmadığını ileri sürmüşlerdir.

Atan ve Çınar (2019), Borsa İstanbul’da işlem gören BIST 30 şirketlerine ilişkin 2014 yılında yayınlanmış haberleri metin madenciliği ve duygu analizi teknikleri ile incelemiş; haber sayılarına ve içeriklerine (olumlu/olumsuz) ilişkin olarak elde ettikleri sayısal veriler ışığında finansal piyasalarda yayınlanan haberler ile finansal değerler arasında karşılıklı ilişkilerin var olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Karime ve Sayılır (2019), politik haberlerin (iyi ve kötü haber) BIST 100 Endeksi’nin getirileri ve oynaklığı üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında, 2008:1-2017:12 dönemleri arasındaki politik haberleri incelemişler ve politik haberlerin BIST 100 endeksi getiri ve oynaklığı üzerinde önemli bir etkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıntılı bulgular incelendiğinde; iyi haberlerin endeks ve getiri üzerinde önemli bir etkisinin olmadığını, kötü haberlerden kaynaklanan olumsuz şokların ise BIST 100’ün getiri ve oynaklığını önemli ölçüde etkilediği görülmektedir. Kılıç (2019), 2014:1-2019:1 dönemleri arasında BIST’te işlem gören şirketlerin, geleceğe yönelik değerlendirmeler kapsamında yapmış oldukları özel durum bildirimlerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini araştırdığı çalışmasında; söz konusu dönemler içerisinde 23’ü olumlu, 20’si olumsuz nitelikte olan toplam 43 adet bildirim ve etkisini analiz etmiştir. Geleceğe yönelik değerlendirmelere ilişkin özel durum bildirimlerinin genel olarak şirketlerin hisse senetlerinin getirisini ve yatırımcıların kararlarını etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Olumlu içerikli bildirimlerin etkisinin beş işlem gününe kadar, olumsuz içerikli bildirimlerin etkisinin ise çoğunlukla üç işlem gününe kadar fiyatlar üzerinde etkili olduğunu tespit etmiştir.

Efecik (2006), İMKB’de gerçekleştirdiği çalışmasında; kamuyu aydınlatma düzeyi ile firma değeri (F/K oranı, kurumsal yatırımcı oranı ve halka açık kısmın piyasa değeri) arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır. Babacan ve Özer (2013), İMKB 30 endeksinde işlem gören şirketlerin gönüllü açıklamalarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini araştırdıkları çalışmalarında; özellikle mal ve hizmet teknoloji değişim hızı ve piyasa değeri düşük firmalarda gönüllü açıklamaların hisse senedi getirilerini önemli ölçüde etkilediğini tespit etmişlerdir. Çörtük ve Erten (2016), Türkiye’de kamuyu aydınlatmanın sermaye piyasasına etkisini araştırdıkları çalışmalarında; KAP’ın faaliyete geçmesi ile birlikte hisse senedi piyasasında görülen getiri volatilitelerinin azaldığını ileri sürmüşlerdir. Kamuyu aydınlatmanın önemini ortaya koyan bu gibi çalışmalar; şirketlerin faaliyetleri, yatırım kararları, temettü duyuruları, bedelli/bedelsiz sermaye artırımı, birleşme veya satın alma, olumlu/olumsuz haberler ile ilgili hususlarda bilgi kullanıcılarını bilgilendirmelerinin önemini ortaya koymasına ek olarak, “*Kamuya bildirimlerde bulunulan günlerin getirileri ile bildirimlerde bulunmayan/şirkete ait bir haber vs. bulunmayan günlerin getirileri arasında anlamlı bir farklılık var mıdır?*” sorusuna da yanıt verilmesi gerektiğini düşündürmektedir.

Deneyimsiz birçok yatırımcı, şirketlerle ilgili herhangi bir haberin (Örn: olumlu bir olay sonucunun) mutlaka menkul kıymet fiyatlarının değerlendirilmesine neden olmadığını çoğu zaman farkında değildirler. Davranışsal finans literatürü bu durumu fiyat anomalisi başlığıyla ortaya koyan çok sayıda çalışmayı bünyesinde barındırmaktadır. Yatırımcıların, piyasaya gelen yeni bilgiye eski bilgilere oranla çok daha fazla önem verme eğiliminde oldukları, zararlara karşı duyarlılıklarının kazançlara kıyasla daha fazla olduğu ve haberlere/bilgilere/olaylara ilk aşırı tepkilerinin ardından daha gerçekçi ve ılımlı bir yaklaşımla değerlendirdikleri (Erdem, 2006: 76) çeşitli çalışmalarla ortaya konmuştur. De Bondt ve Thaler (1990), sadece tecrübesiz bireysel yatırımcıların değil, aynı zamanda sofistike yatırımcıların da piyasaya yeni gelen bilgiye eski bilgiden daha çok değer verdiğini ve yeni bilgiye aşırı tepki verdiklerini ileri sürmüşlerdir. Yatırımcıların hisse senedi değerini etkileyen bilgilere aşırı tepki vermesi fenomeni, öncelikle EPH’den açık bir sapma olduğu için son yıllarda birçok akademik çalışmanın konusu olmuştur. Fiyat anomalilerini tespit eden en geniş kapsamları

çalışmalarından birkaçına bakıldığında da literatürdeki genel kanyla benzer bulguların elde edildiği görülmektedir. Ketcher ve Jordan (1994), ilk tepkinin hisse senedi fiyatının tersine dönüşlerinin çoğunu yakaladığı günün, ertesi işlem günü olduğunu bildirmişlerdir. Başlangıçta yatırımcılar, bir şirket hakkındaki olumsuz haberlere/bildirimlere tepki vererek fiyatı düşürürler. Daha sonra, normalde bir veya iki gün sonra, yatırımcılar fiyatı çok düşürdüklerini fark ederler ve hisse senedini geri almaya başlarlar (Schaub vd., 2008: 4). Boubaker vd. (2015), Mısır borsasında kaybedenlerin (kötü haber portföyleri) kazananlardan (iyi haber portföyleri) önemli ölçüde daha iyi performans gösterdiği kısa vadeli aşırı tepkiyi tespit etmişlerdir. Gelişmekte olan Orta Doğu ve Kuzey Afrika borsalarından biri olan Tunus Borsası'nda momentum yatırım stratejisinin kazanç elde ettirip ettirmediğini ve momentum etkisinin bir açıklaması olarak düşük tepki hipotezini keşfetmek amacıyla yapmış olduğu çalışmasında Boussaidi ve Dridi (2020); 1999-2016 dönemleri arasında piyasanın kazanç duyurularına gereğinden düşük tepki verdiğini, hisse senedi fiyatlarının kademeli olarak beklenmedik kazançlarla aynı yönde ayarlandığını, beklenmedik yüksek kazançları pozitif anormal getiriler, düşük beklenmedik kazançları ise kazanç açıklamasını takip eden dönemde negatif anormal getirilerin izlediği ve düşük tepki anomalisinin geçerli olduğu EPH'yi zorlayan sonuçlara ulaşımlardır.

Ülkemiz borsasında gerçekleştirilen çalışmalarda da bağımsız denetim raporlarının/finansal tabloların önemine ve piyasa etkinliğine yönelik önemli bulguların elde edildiği görülmektedir. Aygören ve Uyar (2006), İMKB'de işlem gören şirketlerin 2000-2005 dönemleri arasındaki toplam 600 adet denetim raporunu inceledikleri çalışmalarında; denetim raporu sürekli olarak "olumlu" açıklanan şirketlerin, denetim raporları açıklanmadan bir gün önce ve altı gün sonra hisse senedi getirilerinin anormal seyir ettiğini ve yatırımcıların bağımsız denetim raporlarına dikkat ederek yatırım kararı aldıklarını tespit etmişlerdir. Kara (2015), BIST'te işlem gören finans sektörü dışındaki şirketlerin 2009-2014 yılları arasındaki bağımsız denetim raporlarının olanı öncesindeki ve sonrasındaki hisse senedi getirilerinin incelediği çalışmasında, bağımsız denetim raporu ilan ile hisse senedi getirileri arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmiştir. Yatırımcıların, ilan öncesi ve sonrasında anormal üstü getiri imkânına sahip olduklarını ileri sürmüştür. Bozkurt vd. (2015), finansal tablo ilanlarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini Borsa İstanbul'da test ettikleri çalışmalarında; yatırımcıların bağımsız denetim raporlarının kamuoyuna ilan edilmeden kısa süre öncesinde ve sonrasında anormal getiriler elde ettiklerini tespit etmişlerdir. Borsa İstanbul'un 2009-2012 dönemleri için yarı güçlü formda etkin olmaktan uzak olduğunu ileri sürmüşlerdir. Karkacier (2016), Borsa İstanbul'da kurumsal yatırımcıların yatırım kararı alırlarken bağımsız denetimin etkisini araştırdığı çalışmasında; olumsuz ve görüş bildirmekten kaçınılan denetçi görüşlerinin, olumlu ve şartlı denetçi görüşlerine göre kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarını daha çok etkilediği sonucuna varmıştır. Ek olarak; kurumsal yatırımcılardan sadece banka yöneticilerinin denetçi görüşlerinin şirketlerin hisse senedi fiyatları üzerinde etkisi olduğuna inandıklarını tespit etmiştir.

Beklenmeyen bir haberin/bilginin piyasaya gelmesinin hemen ardından hisse senedi getirilerinin davranışı, finans literatüründe kapsamlı bir şekilde incelenmiştir. Araştırmalar, yatırımcıların "haberlere/bildirimlere" aşırı tepki göstermesinin kısa vadede olma eğiliminde olduğunu göstermektedir (Schaub vd., 2008: 4). Ayrıca söz konusu aşırı tepkinin çoğunlukla kötü/olumsuz haberlere yanıt olarak gerçekleştiği tespit edilmiştir (Brown vd., 1988; Howe, 1986). Örneğin; Howe (1986), aşırı tepki hipotezini farklı bir biçimde ele aldığı çalışmasında; yatırımcıların hisse senedi fiyatlarındaki bir günlük büyük yüzdesel değişikliklere aşırı tepki verip vermediğini belirlemek amacıyla, 1963-1981 döneminde NYSE'de hisse senetlerinin elli haftalık günlük kapanış verilerini analiz etmiştir. Bir gün önceki kapanış fiyatına göre 50% ve üzerinde değer artışı yaşayan hisse senetlerinin, sonraki elli haftalık dönemde diğer hisse senetlerine nazaran yaklaşık 30% oranında daha az getiri sağladığını ve aşırı tepki anomalisinin geçerli olduğu sonucuna varmıştır. Ek olarak; ilk fiyat düşüşü 50% ve üzeri olan hisse senetlerinin anomali ile tutarlı biçimde ortalamadan daha fazla (14.6%) getiri sağladığını, ancak bu durumun beş haftalık dönemde ortaya çıktığını ve toparlanma sürecine girdiğini tespit etmiştir. Beklenmedik kötü haberlerin ardından hisse senetlerinde, kısa vadede getiri düşüşü ve ardından ortalamanın üzerinde getiri görülmüştür. Benzer nitelikteki başka bir çalışmada Brown ve Harlow (1988), yatırımcıların olumlu ve olumsuz haberlere tepkisini test etmektedir. Olumlu haberler için EPH'yi ve olumsuz haberler için aşırı tepki anomalisini destekleyen sonuçlara ulaşımlardır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymet borsalarında aşırı ve düşük tepki anomalilerinin geçerli olduğunu, şirketlere ait haberlerin ve kamuya açıklanan bildirimlere yatırımcıların gösterdikleri tepkilerin önemini ortaya koyan çok sayıda çalışmaya yukarıda yer verilmiştir. Literatürdeki söz konusu

çalışmalara ek olarak; bu çalışmanın bir sonraki başlığında yapılan değerlendirme kapsamına giren davranışsal finans literatüründeki Borsa İstanbul özelindeki çalışmaların bazılarının ayrıca ele alınmasının yerinde olacağı düşünülmüştür. Aşırı tepki anomalisine yönelik uluslararası yazında birçok çalışma bulunmakla birlikte; Türkiye’de bu konudaki araştırmaların 2000’li yılların başından itibaren ivme kazandığı ve sıklıkla kazandıran-kaybettiren portföy özelinde ele aldığı tespit edilmiştir. Bunun yanı sıra, şirket haberleri/bildirimleri ışığında test eden çalışmaların da görece daha az olsa da kendisine yer bulmaya başladığı görülmektedir. Bu çalışmalardan birinde Barak (2006), İMKB’de fiyat anomalilerini test ettiği çalışmasında; şirket birleşmeleri, temettü ödemeleri ve sermaye artırım kararları özelinde gerçekleştirdiği analizde genel olarak düşük tepki anomalilerinden faydalanmak suretiyle oluşturulan portföylerin, ortalama üstü bir getiri elde edebileceği sonucuna varmıştır. Düşük tepki anomalisi bulguları, yatırımcıların hisse senetleri fiyatları ile ilgili bazı bilgi ya da haberlere, 1-2 aylık dönemde düşük ilgi gösterdiğini ortaya koymaktadır (Barak, 2008: 209). Düşük tepki anomalisinde piyasaya gelen yeni bilgiler/haberler/bildirimler hisse senedi fiyatlarına yavaş etki etmekte ve pozitif bir otokorelasyon ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmada; Borsa İstanbul’da ve çeşitli ülke borsalarında işlem gören şirketlerin kamuyu aydınlatma maksadıyla yapmış oldukları bildirimlerin ve şirketlere ilişkin haberlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkileri ve söz konusu bildirimlere/haberlere yatırımcıların göstermiş oldukları tepkiler davranışsal finans perspektifinde değerlendirilmiştir. Literatürde ortaya konmuş olan hisse senedi piyasalarındaki normalden sapmalar (anomaliler), yatırımcıların irrasyonel davranışlarının yanı sıra davranışsal finans modellerinin ileri sürdüğü çerçevede ele alınmış ve izah edilmeye çalışılmıştır.

## 6. BULGULARIN DAVRANIŞSAL FİNANS PERSPEKTİFİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

Geleneksel olarak, piyasaların etkin olduğu düşüncesiyle finans teorileştirilmektedir. Standart finansçılar, finansal piyasaların istikrarlı ve etkin olduğu, hisse senedi fiyatlarının “rasgele bir yürüyüş” sergilediği, hisse senetlerinin temel değerini doğru bir biçimde yansıttığını, yatırımcıların geleceğe ilişkin rasyonel kararlar almak için mevcut tüm bilgilere sahip olduklarını ve onu kullandıklarını varsaymaktadır. EPH’ye göre fiyatlar, sadece bilgi değiştiğinde değişecektir (Burton ve Shah, 2012: 6). Fama, piyasaları fiyatların bilgiyi ya da gerçek durumu yansıtmaya derecesine, diğer bir ifade ile etkinlik açısından üç ayrı gruba ayırmaktadır (Fama, 1991: 1576):

- **Zayıf formda etkinlik:** Geçmiş getiriler gelecekteki getirileri ne kadar iyi tahmin ediyor?
- **Yarı güçlü formda etkinlik:** Hisse senedi fiyatları kamuoyunun duyurularını ne kadar hızlı yansıtıyor?
- **Güçlü formda etkinlik:** Herhangi bir yatırımcının piyasa fiyatlarına tam olarak yansıtılmayan özel bilgileri var mı?

En yaygın olarak kullanılan EPH tanımı, EPH’nin yarı güçlü formda etkinlik tanımıdır: *fiyatlar, halka açık olarak bilinen tüm bilgileri doğru bir şekilde özetlemektedir.* Bu tanım, bir yatırımcı yatırım yaptığı şirketleri dikkatle inceler ise bunun önemli olmayacağı anlamına gelmektedir. Hisse senedi fiyatlarının kamuya açıklanan/açıklanması gereken hisse bölünmeleri, finansal raporların duyurulması/ilan edilmesi, yeni hisse senedi ihracı vb. konuları ile ilgili bilgilerin tam olarak içerdiği piyasalar “*yarı güçlü formda etkin*” olarak ifade edilmektedir (Fama, 1970: 404). Bu etkinlik formunda, yatırımcıların, geri kalan yatırım topluluğunun hangi bilgilere sahip olduklarını bildikleri için piyasayı “yenemeyecekleri” düşünülmektedir.

Etkin bir piyasada olumlu bilgi girişi sonrasında fiyatların artması, olumsuz bir bilgi girişine bağlı olarak da fiyatların azalması yönünde eş zamanlı (Şimşek ve Yıldırım, 2020: 279), oldukça hızlı ve kısa süreli bir tepki beklenmektedir. EPH’ye göre, piyasanın yarı güçlü formda etkin olması için, şirketlerin herhangi bir konuda yapmış oldukları bildirimlerinin kamuya ulaşmasından itibaren, o şirketlerin hisse senetlerinden anormal bir getiri elde edilememesi gerekmektedir. Ancak çalışma sonucunda elde edilen bulgular göstermektedir ki durum EPH’nin varsaydığı aksine biçimindedir. Davranışsal finans modelleri bu durumun ortaya çıkmasının bireylerin rasyonel değil “normal” olduklarından ötürü piyasanın bir “normali” olduğunu ileri sürmekte, ancak bu durumu ortaya çıkaran bilişsel ve duygusal önyargılar konusunda farklı yaklaşımlar getirmektedir. Piyasaların yarı güçlü formda etkin olmadığını açık biçimde ortaya koyan bu bulgular, davranışsal finans modelleri ve literatürdeki benzer çalışmalarla karşılaştırılarak izah edilmeye çalışılmaktadır.

Davranışsal finans, literatürde ampirik bulgularla ortaya konan çok sayıda EPH'den sapmalar ile standart teorilerin iktisadi karar alıcıların rasyonel, piyasaların etkin olduğu temel varsayımlarına karşı çıkmaktadır. Söz konusu normalden sapmalar “anomali” olarak adlandırılmaktadır. Ampirik bir sonuç, “rasyonelleştirmek” zorsa veya onu paradigma içinde açıklamak için mantıksız (irrasyonel) varsayımlar gerekiyorsa anormaldir ve bu olgu “*anomali*” olarak nitelendirilir (Thaler, 1987a: 198). Hisse senedi piyasalarında, EPH ile uyumluluk göstermeyen, hipotezin tersi durumların ortaya çıktığı fiyat hareketlerinin varlığı söz konusu olabilmektedir. Piyasaya yeni gelen bilgiler menkul kıymet fiyatlarına tam olarak entegre edilmemiş ise; söz konusu piyasa tam olarak etkin olmayacaktır. Yerli ve yabancı literatür dikkatle incelendiğinde anomalilerin zamana dayalı/takvimsel, kesitsel ve fiyat anomalileri olmak üzere üç ayrı grupta listelendiği görülmektedir. Şirket haberlerine/duyurularına yatırımcıların vermiş oldukları tepkiler ve öncesindeki-sonrasındaki hisse senedi getirileri fiyat anomalilerinin konusunu oluşturmaktadır.

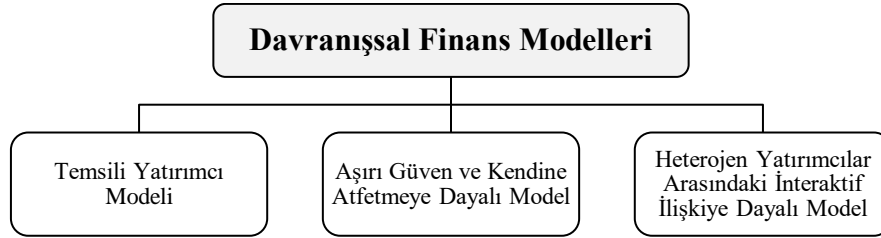
Anomalilerin ortaya çıkmasına yol açan pek çok faktör söz konusudur. Yatırımcıların söz konusu faktörlere göstermiş oldukları reaksiyonların zamanlaması ve süresi, hisse senedi piyasalarında fiyat anomalileri olarak ifade edilen aşırı ve düşük tepki anomalilerini meydana getirmektedir. Finans piyasalarındaki genel geçer davranış biçimlerinden birisi, yatırımcıların piyasaya gelen yeni bilgilere geç tepki vermesidir. Bu durum, geçmişte kazanan ya da kaybeden hisse senetlerinin gelecekte de kazanmaya ya da kaybetmeye devam etmesine neden olmaktadır. Bu durum literatürde “*düşük tepki anomalisi*” olarak adlandırılmaktadır (Altunöz ve Altunöz, 2018: 153). Düşük tepki, yatırımcılar kazançlarında bir yönde değişiklik olduğunda tekrar ortalamaya döneceğine inandıklarında; aşırı tepki ise art arda birkaç aynı yönde sürprizden sonra bir trend başladığına inandıklarında oluşmaktadır (Ülkü, 2001: 106–107). Anomali, kısa dönem hareketlerine karşı ortaya çıkabilecek uzun dönemli olağandışı tepki hareketleridir (Pompian, 2006: 8). Aşırı tepki anomalisi, şüphesiz bu anomali tanımına en çok uyan hisse senedi piyasalarındaki normalden sapmadır. *Aşırı tepki anomalisi*, olumlu haberlerden sonraki ortalama getirinin, olumsuz haberlerden sonraki ortalama getiriden daha düşük olması durumunda ortaya çıkan fiyat anomalisidir (Çömlekçi ve Özer, 2018: 327). Bu fenomen, literatürdeki EPH'nin en ciddi ihlallerinden birisini ifade etmektedir. Aşırı tepki anomalisi, yatırımcıların bir hisse senedi hakkındaki iyi haberlere çok olumlu tepki verdiğini veya bir hisse senedi için kötü haber konusunda çok karamsar davrandığını ifade etmektedir. Sermaye piyasası uygulamalı birçok çalışma; EPH'nin aksine, halka açık şirketlerin faaliyetleriyle ilgili kamuya duyurdukları gelişmelerin önemli bir kısmının, hisse senedi fiyatlarından volatiliteye neden olduğu ve çeşitli fiyat anomalilerinin meydana gelmesine yol açtığını göstermektedir (Erdoğan ve Elmas, 2010: 2).

EPH, kamuya açıklanan bilgilerin/haberlerin açıklandıktan hemen sonra fiyatlara yansıdığı varsaymaktadır. Bu varsayım, şirketlere ait bilgilerin ve bu bilgilerin açıklandığı kuruluşların piyasalar üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı anlamına gelmektedir (Peress, 2011: 2). Buna karşın bu çalışmanın teorik anlatımının yapıldığı ve literatür taramasının verildiği kısımlarda da görüleceği üzere şirketlere özgü haberlerin ve ilgili kuruluşlar yoluyla kamuoyuna ilan edilen çeşitli bildirimlerin yatırımcılar arasında hemen değil kademe kademe yayıldığı ve zaman aldığı, bu yayılımın da hisse senedi fiyatlarını etkilediği görülmektedir. EPH'ye karşı davranışsal finans çalışmalarının sunmuş en sağlam kanıtlardan birisi de; borsalarda gözlemlenen, sürekli tekrar ettiği vurgulanan ancak tam olarak izahı mümkün gözükmeyen yatırımcı davranışlarıdır. Borsada ortaya çıkan spekülatif fiyat kabarcıkları, aşırı tepki ve yeni bilgilere düşük tepki gibi fiyat anomalilerinin varlığı, finansal karar verme sürecinin hesaplayıcı rasyonel bireylerden daha fazlasını içerdiğinin bir kanıtıdır (Kapoor ve Prosad, 2017: 50–51). Piyasada ortaya çıkan yeni ve belirgin olaylar, yatırımcıların kısa vadeli getirilere yoğunlaşmasına yol açmaktadır. Uzun vadede ortaya çıkma ihtimali olan olasılıklar yeterince dikkate alınmadığı için ortaya çıkan sapmaların, karmaşık bilgi işleme süreci ile yeterince ilgilenilmediğinden kaynaklandığını söylemek mümkündür (Dizdarlar ve Can, 2017: 817). Düşük tepki anomalisinde, yatırımcıların yeni haberlere/bildirimlere, bir aydan bir yıla kadar olan dönemde yeteri kadar ilgi göstermemesi ve bunun sonucu olarak haberlerin hisse senedi fiyatlarına yavaş etki etmesi söz konusudur. Aşırı tepki anomalisinde; yatırımcıların, üç ila beş yıla kadar olan dönemde, aynı yöndeki haberlere tutarlı bir biçimde aşırı tepki göstermeleri ve bunun sonucu olarak uzun vadede iyi/olumlu haberlere sahip hisse senetlerinin olması gerekenden fazla değerlendirilmesi söz konusudur (Barberis vd., 1998).

Davranışsal finans, finansın ve yatırımın ne, niçin ve nasıldır insan eksenli bir bakış açısıyla açıklamaya ve karar verme sürecini ne ölçüde etkilediği de dâhil olmak üzere yatırımcıların akıl yürütme örüntülerini

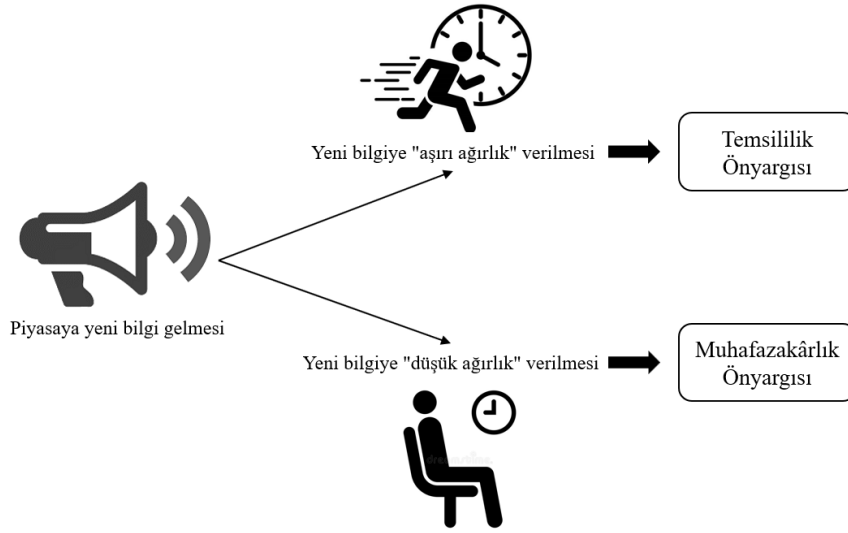


açıklamaya ve artırmaya çalışmaktadır (Ricciardi ve Simon, 2000: 2). Fiyat anomalilerinin ortaya çıkmasındaki en önemli etkenlerden biri hiç şüphesiz yatırımcı önyargılarıdır. Piyasalarda tespit edilen aşırı tepkiler, piyasada menkul kıymetleri işlem gören şirketlerle ilgili iyi ya da kötü haberlere dayanan gelişmelere aşırı tepki veren yatırımcıların rasyonel olmayan davranışları ile ilişkilidir (Caporale, Gil-Alana ve Plastun, 2018: 915). Yatırımcılar, en son elde ettikleri bilgilere aşırı, eski tarihli bilgilere zayıf/düşük ve kazançlara aşırı tepki vererek, hisse senedi fiyatlarının geçici olarak temel değerlerinden uzaklaşmalarına yol açabilmektedirler (De Bondt ve Thaler, 1987). Davranışsal finans, ortaya çıkan bu ve benzer içerikli fiyat anomalisi olarak nitelendirilen bulgulara, bilişsel ve duygusal önyargılar çerçevesinde davranışsal finans modelleri ile açıklama getirmeye çalışmaktadır. Piyasaların, yatırımcı davranışlarını temel aldığı teorik ve ampirik olarak ortaya koymaya çalışan başlıca davranışsal finans modelleri (Barak, 2008: 212; Güngör ve Demirel, 2018: 30; Kaldırım, 2016: 67-68; Karan, 2013) Şekil 3.'te gösterilmektedir.



Şekil 3. Davranışsal Finans Modelleri

Davranışsal finans, günümüze kadar birçok anomali için inka edici davranışsal açıklamalar sağlayarak, gerçek dünyada meydana gelen bu olguları açıklamada avantajları olan bir dizi model önermiştir. Davranışsal finans modelleri, hisse senedi piyasalarındaki tüm normalden sapmaları açıklama gücüne sahip olup, daha çok aşırı ve düşük tepki anomalilerini izah ederken kullanılmaktadır. Söz konusu modeller, yatırımcı davranışlarını piyasa koşullarına ek olarak insan psikolojisini de dikkate alıp açıklamaya çalışmaktadır. Barberis vd., (1998) tarafından ortaya konan temsili yatırımcı modeline göre yatırımcılar, muhafazakârlık ve temsiliyet önyargılarına kapılmakta, bu durum düşük tepki ve aşırı tepki anomalilerine yol açmakta, bunun sonucu olarak hisse senedi getirilerindeki pozitif ve negatif otokorelasyon ortaya çıkmaktadır. Bu davranışsal finans modeli, düşük tepki anomalisinin kaynağının muhafazakârlık önyargısı olduğunu öne sürmektedir. Yatırımcıların piyasaya gelen yeni bilgi ve haberlere göre yatırım kararlarını/stratejilerini değiştirmediklerini ifade etmektedir. Bu durumdan dolayı düşük tepki anomalisinin ve hisse senedi getirilerinde pozitif otokorelasyonun meydana geldiği görüşünü savunmaktadır. Yatırımcılar bazı durumlarda da temsiliyet önyargısına kapılmakta ve piyasaya gelen en son bilgi ya da gözlemlere önceki bilgilere nazaran daha fazla ağırlık vermektedirler. Bu durum hisse senedi fiyatlarında aşırı tepkiye sebep olmakta ve hisse senedi getirilerinde negatif otokorelasyon meydana gelmektedir (Barberis vd., 1998: 333). Temsiliyet önyargısına sahip yatırımcılar, son derece güvenilir bilgilerin güvenilirliğini abartmakta ve kamuya açıklanan son derece güvenilir bilgilerin önemini hafife almaktadırlar. Bu durum özellikle hisse senedi piyasalarında fiyat anomalilerinin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir (Bloomfield, Libby ve Nelson, 2000: 114). Temsili yatırımcı modeli; iyi haberlerin sadece az bir kısmını gören yatırımcıların bu iyi haberlere düşük tepki gösterdiğini, iyi haberlerin çoğunluğunu gören yatırımcıların ise aşırı tepki anomalisine yol açtığını ileri sürmektedir. Bu modele göre; yatırımcılar temsililik önyargısının etkisindedirler ise, hisse senetlerinin bazı kilit özelliklerine bakarak hisse senedini yükselecekler/düşecekler grubuna dâhil etmekte ve bunun olasılık durumunu ve hisse senedinin diğer özelliklerini dikkate almamaktadırlar. Bu tarz sınıflandırma ve yatırım davranışı rasyonel olmadığı gibi dikkate alınması gereken diğer faktörleri göz ardı ettiği için aşırı tepkiye yol açmaktadır (Doğan ve Faikoğlu, 2016). Şekil 4.te izah edilmeye çalışıldığı üzere yatırımcılar, en son ve en çarpıcı bilgilerin temsililik etkisi altında kalarak (örneğin; yakın geçmişteki üst üste gelen yüksek kazanç duyurularının etkisi ile uzun vadeli geleceğe dair bilgileri ve ihtimalleri göz ardı edebilmektedir) dikkat çeken bilgilere aşırı önem verilmesi, geleceğe dair olasılıkların göz ardı edilmesi, yanlış fiyatlandırmaya (piyasa etkin ise böyle bir durumun ortaya çıkmaması gerekir), diğer bir deyişle; aşırı tepkiye yol açmaktadır (Dreman ve Berry, 1995: 22).



**Şekil 4.** Temsili Yatırımcı Modeline Göre Yatırımcı Tepkisi

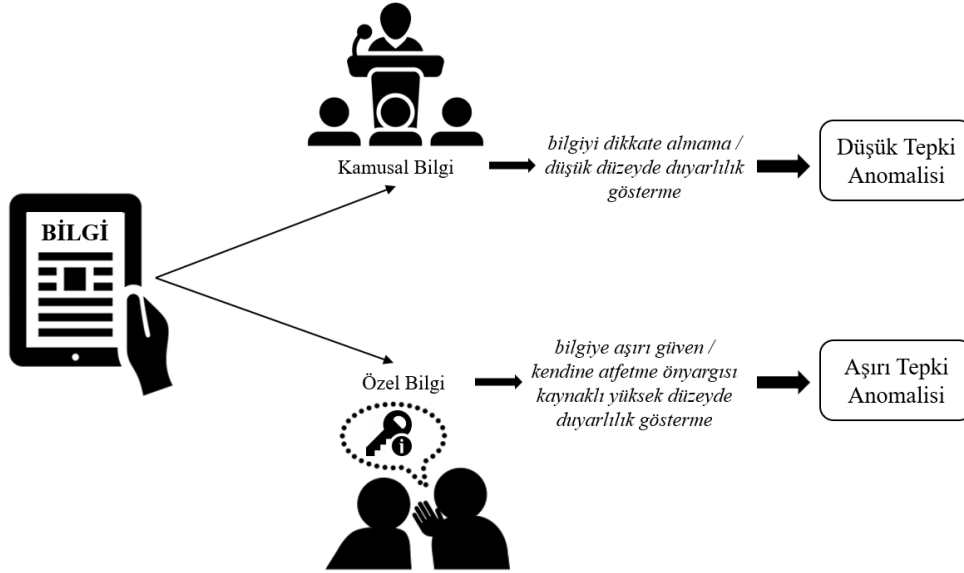
**Kaynak:** Yılmaz ve Cavlak (2021: 189)

Yatırımcıların piyasaya gelen en son bilgilere daha fazla, ondan önce gelen bilgilere daha az önem verdikleri görülmektedir. Örneğin; eğer en son haberler olumsuzsa, ondan önce gelen olumlu haberler unutulur. Eğer en son haberler olumluysa önce gelen olumsuz haberlere pek önem verilmez (Gallea ve Patalon, 2020: 51). Muhafazakârlık önyargısına sahip yatırımcılar, piyasaya gelen yeni haberlere karşı tutumlarını değiştirmekte zorlanırlar ve çoğu zaman değiştirmezler. Olumsuz içerikli bir haber piyasaya geldiğinde dâhi ilgili şirket(ler)in hisse senetlerini ellerinde tutmaya devam ederler. Temsililik önyargısına sahip yatırımcılar ise temel olasılık değerlerini göz ardı ederek piyasada oluşan ve bir süredir devam eden fiyat hareketlerini piyasanın genellemesi olarak dikkate alarak geçmiş bilgileri doğru biçimde analiz edememektedirler. Bazı araştırmalar, hisse senedi fiyatlarının birkaç aya kadar önemli kurumsal olaylardan sonra düştüğünü göstermektedir (Daniel vd., 1998; Fama, 1998; Kothari ve Warner, 1997). Bu durumun, piyasaya gelen yeni bilgiye yönelik düşük tepkilerden kaynaklandığı düşünülmektedir (Chan, 2003: 224). Bu modelde, yukarıda belirtilen söz konusu çalışmaların ardından özellikle kazanç duyurularının ortaya çıkardığı düşük tepki, çeşitli davranışsal önyargılarla, risk ve likidite olgularıyla izah edilmiştir. De Bondt ve Thaler'in, yatırımcıların şirketler ile ilgili haberlere vermiş oldukları tepkileri ölçen çok sayıda çalışması vardır. 1985 yılında yayınlamış oldukları aşırı tepki anomalisini ortaya koyan öncü ve 1987 yılındaki benzer nitelikteki çalışmalarında yatırımcıların tecrübesizliklerinden dolayı yeni haberlere eski haberlerden daha fazla önem verdiklerini tespit etmişlerdir. 1990 yılındaki çalışmalarında ise, sadece tecrübesiz yatırımcıların değil, sofistike olarak nitelendirilen yatırımcıların da karar alırken yeni (en son) haberlere/bilgilere eski haberlerden/bilgilerden daha çok ağırlık verdiklerini dolayısıyla temsili yatırımcı modelinde ayrıntılandırılan temsililik önyargısı ile hareket ettiklerini ileri sürmüşlerdir.

Daniel vd., (1998), yatırımcıların kendilerine daha fazla güven duydukları ve kendilerine atfedilebilecek bir önyargıdan muzdarip oldukları bir model ileri sürmektedirler. Söz konusu model, hisse senedi fiyatlarının aşırı güven ve kendine atfetme önyargısından kaynaklanan, risksiz bir yatırımcının inançlarını yansıtmaktadır. Yatırımcıları bilgili ve bilgisiz olarak iki kategoriye ayırdıkları söz konusu modele göre, bilgisiz yatırımcıların yatırım kararlarının piyasa üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı, bununla birlikte; bilgilendirilmiş yatırımcıların aşırı güvenleri nedeniyle piyasayı etkileyebilecekleri ileri sürülmektedir. Bu modelde; özel bilgi sahibi aşırı güvenli yatırımcılar, rasyonel fakat özel bilgiye sahip olmayanlara karşı alım-satım yaparken, kendi özel enformasyon sinyallerine, piyasanın açıklanmış bilgi setine dayanarak oluşturduğu fiyata göre gereğinden fazla ağırlık vermekte, böylece fiyatların kendi özel bilgilerine aşırı tepki göstermesine sebep olmaktadır (Barak, 2006: 184). Bu davranışsal finans modelinde yatırımcıların, kendi analizleri neticesinde elde ettikleri bilgilerin, piyasada mevcut olan bilgilerden daha güvenilir kabul ettikleri ve bu aşırı güvenin özel bilgilere aşırı tepki verilmesi ile sonuçlandığı, kamuya açık bilgilere ise düşük tepki verilmesi şeklinde kendini gösterdiği düşünülmektedir.

Bu modelde yatırımcılar, Şekil 5.'te gösterildiği gibi kendi öngörülerini ve değerlendirmelerine büyük

önem atfetmekte ve bunun sonucunda aşırı güven önyargısı ortaya çıkmakta, sadece kendi kanaatlerini baz alarak piyasadaki bilgileri ihmal etmektedirler. Kendine aşırı güvenen yatırımcı, kamuoyunda oluşan bilgiler yerine kendisine özel atfettiği yetenekleri sonucu elde ettiği özel bilgilere itimat etmektedir. Piyasada kamuya açık bilgilerle oluşan fiyatları dikkate almamaktadır. Bu durum beraberinde piyasada bir aşırı tepki anomalisinin ortaya çıkmasına yol açmaktadır (Daniel vd., 1998).



Şekil 5. Aşırı Güven ve Kendine Atfetmeye Dayalı Modele Göre Yatırımcı Tepkisi

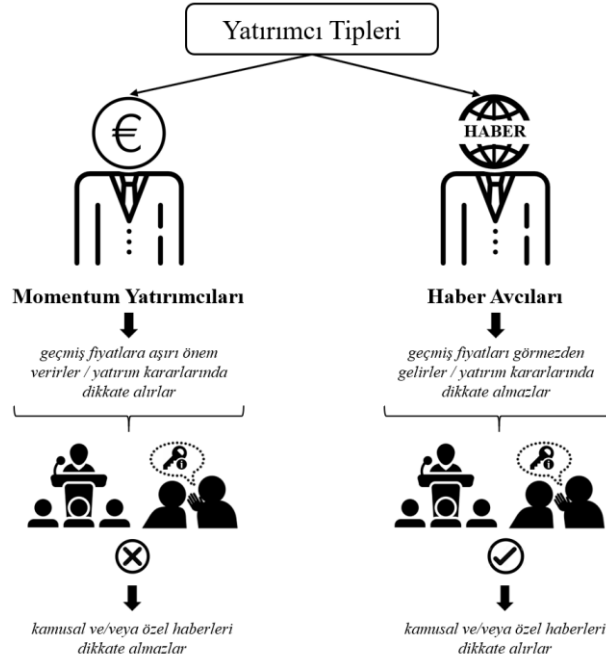
**Kaynak:** Yılmaz ve Cavlak (2021: 191)

Kendine aşırı güvenen yatırımcılar, halka açık bilgiler dışındaki özel sinyalleri fazla ağırlaştırarak hisse senedi fiyatlarının aşırı veya düşük tepki vermesine neden olurlar. Yatırımcıların aşırı güveni ve buna bağlı olarak ortaya çıkan kendine atfetme önyargısı, hisse senedi getirilerinde aşırı tepkiye yol açmaktadır (Das ve Krishnakumar, 2016: 63). Özetle; aşırı güven önyargısında yatırımcıların, sahip oldukları menkul kıymetleri gerçekte olduğundan daha değerli olarak gördükleri, böylece hata varyanslarını hafife aldıkları, kendi yeteneklerini abarttıkları ve kendilerini başkaları tarafından görülenden daha olumlu algıladıkları bir durum söz konusudur.

Literatürde yer alan davranışsal finans modellerinden heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkiye dayalı modelde Hong ve Stein (1999), özel bilgilerin yatırımcılar arasında yavaşça yayılacağını ve bu durumun kısa vadede düşük tepki meydana getireceğini, uzun vadede ise bu reaksiyonun aşırı tepkiye dönüşeceğini ileri sürmüşlerdir. Söz konusu model, işlemlerini özel olarak gözlemlenen temellere dayandıran piyasalardaki iki tip yatırımcıdan “haber avcıları” ile işlemlerini en son fiyat değişikliğine dayandıran “momentum yatırımcıları” arasındaki etkileşimi içermektedir. Bu model, Barberis vd., (1998) ve Daniel vd., (1998) ile aynı amacı gütmekle birlikte, temsili yatırımcı davranışlarını açıklamak yerine, heterojen yatırımcılar arasındaki interaktif ilişkiye vurgu yapmaktadır (Barak, 2006; Hong ve Stein, 1999). Bu davranışsal finans modeline göre düşük ve aşırı tepki, borsa yatırımcılarının belli bilişsel önyargılardan daha fazla birbirleriyle etkileşim gösteren haber avcıları ve momentum yatırımcılarının davranışlarına bağlıdır. Yatırımcıların sadece bir tür bilgi kullanabilen “sınırlı rasyonel” oldukları kabul edilmekte ve dolayısıyla iki tip yatırımcının da kamuya açık bilgiler ve alt bilgilerle işlem yapabilir niteliğe sahip oldukları ileri sürülmektedir. Temel analizciler olarak ifade edilen haber avcıları, gelecekte var olacak kamuya açık bilgi setine ilişkin özel olarak aldıkları bilgileri kullanarak tahmin yapabilmekte, mevcut ya da geçmiş fiyatları bir bilgi kaynağı olarak kullanamamaktadırlar (Hong ve Stein, 1999). Teknik analizciler olarak ifade edilebilecek olan momentum yatırımcıları ise temel bilgiyi dikkate almayarak, sadece geçmiş fiyatları kullanmaktadırlar.

Hong ve Stein (1999), Şekil 6’da gösterildiği gibi haberlerin kademeli olarak yayılmasının ani artışa neden olduğunu ve varlıkları geçmiş getirilere dayanarak satın alan yatırımcıların aşırı tepki davranışı sergilediğini ve bu nedenle çok fazla hisse satın aldıklarını öne sürmektedir. Şirketlere ait özel bilgilerin haber avcıları arasında aynı anda değil, kademeli olarak yayılmasından ötürü düşük tepki anomalisi ortaya çıkmakta, piyasada momentum yatırımcıları işlem yaptıkça zamanla düşük tepki anomalisi yerini aşırı tepki anomalisine

bırakmaktadır.



Şekil 6. Heterojen Yatırımcılar Arasındaki İnteraktif İlişkiye Dayalı Modele Göre Yatırımcı Tepkisi

**Kaynak:** Yılmaz ve Cavlak (2021: 193)

Bu davranışsal finans modelinde  $t$  (bildirim/haber günü) ile  $t+6$  süresi içerisinde verilen düşük tepkinin momentum yatırımcılarından kaynaklı,  $t+6$  ile  $t+18$  süresi içerisinde verilen aşırı tepkinin ise haber avcıları olarak isimlendirilen yatırımcı tipinden kaynaklandığı ileri sürülmektedir. Literatürdeki bildirimlerin/haberlerin/duyuruların hemen ardından anormal getirilerin elde edildiğinin tespit edildiği çalışmalar, piyasalarda bu modelin ileri sürdüğü gibi momentum yatırımcıları olduğunu, bir süre sonra gerçekleşen normalden sapma biçimindeki fiyat hareketlerinin ise haber avcıları olarak adlandırılan yatırımcılardan kaynaklandığını, hepsi özelinde ise piyasaların etkin olmamasından ötürü söz konusu fiyat hareketlerinin ortaya çıktığını düşündürmektedir.

Rasyonel ve irrasyonel yatırımcıların birlikte hareket ettiği bir piyasada, irrasyonelitenin fiyatlar üzerinde önemli ve uzun ömürlü bir etkisinin olabileceği düşünülmektedir. Eğer borsalar, hileli olmasa da tahmini kolaylaştırıcı kusurlar içeren bir zar gibi davranırsa; yatırımcılar kusurları fark eder ve onlara etki ederek belki kısa sürede belki de uzun sürede bu durumu ortadan kaldırır. Ancak bu husus, borsaların etkinliği ve rasyonel varsayımlarının sorgulanması için ziyadesiyle yeterli olacaktır. Geleneksel mükemmel sermaye piyasaları modellerinin varsayımları, az miktarda bilgi kusuruna ve küçük bir bilgi maliyetine bile izin verecek şekilde değiştirilir değiştirilmez, geleneksel teori savunulamaz hale gelecektir. Etkin piyasanın iki anlamı vardır. Birincisi, piyasayı yenmek için sistematik bir yol olmadığı anlamıdır. İkincisi, hisse senedi fiyatlarının rasyonel olduğudur. Etkin piyasa, "risk" gibi temel ve faydacı özellikleri yansıtırken; "duygu" gibi psikolojik özellikleri yansıtmamaktadır (Statman, 1999b: 22). EPH'nin varsayımlarının aksine davranışsal finans, menkul kıymet fiyatlarının bazı durumlarda temel değerlerinden sapmalar gösterdiğini ve bu sapmaların tam olarak rasyonel olmayan yatırımcıların varlığı sonucu ortaya çıktığını savunmaktadır. Friedman'a (1953) kadar uzanan bu görüşe uzun zamandır devam eden itiraz, rasyonel yatırımcıların irrasyonel yatırımcıların neden olduğu herhangi bir fiyat çıkışını hızla eski/olması gereken haline geri getireceğidir (Barberis ve Thaler, 2002: 3-4).

Yarı güçlü formda etkin piyasalarda, geçmiş fiyat bilgileri ile kamuya açıklanan bilgilerin (mali tablolar, bağımsız denetim raporları, yıllık raporlar gibi) kullanılması suretiyle ortalamanın üzerinde getiri elde edilemeyeceği belirtilmektedir. Ancak piyasalarda ortaya çıkan bilginin tüm yatırımcılar tarafından bilinmesi ile bilinmemesinin farklı fiyat seviyelerinin oluşmasına neden olacağı açıktır (Stephen ve Shin, 2002). Piyasa etkinliği açısından bakıldığında açıklama öncesi veya sonrası aşırı getirilerin varlığı piyasanın etkin olmadığı

biçiminde yorumlanmaktadır. Fiyat anomalilerinden aşırı tepki anomalisinde menkul kıymet fiyatlarındaki aşırı hareketleri, ters yönde önemli hareketler izleyecektir. Düşük tepki anomalisinde menkul kıymet fiyatlarındaki aşırı hareketleri, aynı yönde önemli hareketler izleyecektir. EPH'nin geçerli olması durumunda ise menkul kıymet fiyatlarındaki aşırı hareketleri, menkul kıymet fiyatlarındaki önemli hareketler takip etmeyecektir (Larson, 1998: 23). Ancak bir kısmı literatür başlığında ayrıntılandırılan çok sayıda çalışma göstermektedir ki, hisse senedi fiyatları şirketlere ilişkin haberlerin/bildirimlerin ve yatırımcıların söz konusu bilgilere vermiş oldukları çoğu zaman irrasyonel tepkilerle normalin dışında hareketler sergilemekte, bu durumda piyasaları etkin olmaktan uzaklaştırmaktadır. Genişlemekte olan davranışsal finans literatürü büyük bir açıklıkla göstermektedir ki, kamuya açıklanan bilgilerin öncesinde-anında-sonrasında yatırım pozisyonu alınarak ortalama üzeri getiri elde etme fırsatı hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke borsalarında mümkün görünmektedir. Diğer bir deyişle, EPH'nin aksine piyasalar yenilemez değil, zor da olsa yenilebilir görünmektedir.

## 7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Şirketler yürüttükleri faaliyetleri ve onların sonuçlarını değerlendirirken, mali tablolarını yorumlarken, şirket yöneticilerinin, şirket çalışanlarının ve müşterilerin “insan” olduğu gerçeğinden hareketle insan davranışlarının daha net anlaşılmasının önemini kavramaya başlamışlardır. Finansın, sosyal, politik ve kültürel bağlamdan bağımsız ele alınamayacağı ve olayları açıklarken psikoloji ve sosyoloji bilimleriyle multidisipliner çalışmalar yürütülerek bütünlük bir yaklaşımın benimsenmesi gerekliliği düşünölmeye başlanmış ve davranışsal finans; psikoloji, sosyoloji ve finans bilimlerinin bir sonucu olarak ortaya çıkmış, biyoloji, nöroloji ve hatta beslenme bilimleriyle ilişkili çalışmalarla gelişmiştir. Standart finans bireylerin rasyonel, piyasaların ise etkin olduğu temel varsayımları üzerine inşa edilmiş teoriler içermektedir. Geliştirilen modeller rasyonel bireylerin akla yatkın eylemleriyle piyasanın etkin işlemlerini sağladıklarını, fiyatları derhal olması gereken (doğru) değerine çektiklerini kabul etmektedir. Bir teorinin her şeyi açıklaması beklenemez. Yaygın kabul görmüş teorilerdeki kusurlara bakıldığında bu gerçek daha net biçimde okunmaktadır. Mandelbrot'un ifadesiyle ekonomi ve finasta yaygın biçimde kabul görmüş ne varsa çoğunun yakından incelendiğinde ne kadar sallantıda oldukları görülür. Söz konusu teorilerden olan EPH'nin üç etkinlik formundan da çeşitli sapmalar ve bu sapmaların hemen yok olmamakta ısrar eden yapısı davranışsal finans alanındaki çalışmalarla ortaya konmuştur. EPH, rasyonel yatırımcılar herhangi bir yanlış fiyatlamayı değerlendirmek için acele edeceklerinden dolayı arbitraj olanağının kısa sürede ortadan kalkacağını ileri sürerken, davranışsal finans çalışmaları çok sayıda irrasyonel yatırımcının yer aldığı finansal piyasalarda “kusurlu” işlemlerin oldukça fazla olduğunu ve bu durumun finansal piyasaların diğer piyasalardan daha fazla arbitraj olanağını sürekli olarak sunduğunu göstermektedir.

Davranışsal finansın mikro kısmı yatırımcıların karar alırken kullandıkları zihinsel kısa yollara ve bu doğrultuda ortaya çıkan bilişsel ve duygusal önyargılara yoğunlaşmaktadır. Davranışsal finansın makro kısmı ise EPH'deki ve uygulama sahası olan piyasalardaki normalden sapmalar anlamına gelen anomaliler ile ilgilenmektedir. Söz konusu anomalilerden birisi de yatırımcıların şirket bildirimlerine/haberlerine, geçmiş getirilerine ve finansal piyasaları etkileme potansiyeli taşıyan olaylara düşük ve aşırı tepkilerinden kaynaklanan fiyat anomalileridir. EPH, hisse senedi fiyatlarının herhangi bir anda şirkete ait mevcut tüm bilgileri tam olarak yansıttığını varsaymaktadır. Buna karşın aşırı tepki anomalisi; EPH'nin aksine yatırımcıların piyasaya gelen yeni bilgilere aşırı yönde tepki verdiğini ve bu tepkiye takiben şirket özelinde hisse senedi fiyatlarında, piyasa özelinde endekslerde tersi yönde hareketler gerçekleştiğini savunmaktadır. Bununla birlikte, yine EPH'nin aksine aşırı tepki anomalisinin tersi yönde fiyat hareketleri olacağını savunan bir diğer hipotez de düşük tepki anomalisidir. Piyasa katılımcılarının yeni bilgilere çoğu zaman olması gerekenden daha az tepki verdiğini ileri sürmektedir. Burada önemli olan husus; her iki hipotezde de piyasaya gelen yeni bilgilerin hisse senedi fiyatına/endekse derhal uyum sağlamaması ve yatırımcı önyargılarından kaynaklandığı düşünölen biçimde piyasalarda bir anomali ortaya çıkmasıdır. Davranışsal finans modelleri, yatırımcıların psikolojik, bilişsel ve duygusal faktörlerden etkilendiğini, hisse senedi fiyatlarının da bu faktörlere dayalı olarak değiştiğini savunmaktadır. Bu çerçeveden hareketle; Borsa İstanbul'un ve çeşitli ülke borsalarının yarı güçlü formda etkin olup olmadığı ve kamuyu aydınlatma kuruluşlarına yapılan bildirimlerin şirketlerin hisse senedi getirilerini etkileyip etkilemeyeceği hem araştırmacılar hem de yatırımcılar için oldukça çekici sorular olarak karşımıza çıkmaktadır. Yarı güçlü formda etkin bir piyasada, hisse senedi fiyatlarının yeni bir habere anında tepki vermesi beklenmektedir. Bu tip piyasada, haberler/bildirimler kamuya açıklandıktan sonra hiçbir piyasa katılımcısı bu

haberi/bildirimi kullanarak anormal/aşırı getiri elde edemeyecektir. Aşırı tepki ve düşük tepki anomalileri, tepki diğer anomalilerde olduğu gibi piyasa etkinliğinin olası ihlallerine örnek teşkil etmektedir. Yatırımcıların uzun vadede olumsuz bildirimde bulunan şirketlerin hisse senetlerini satın alarak ve olumlu bildirimde bulunan şirketlerin hisse senetlerini elden çıkararak (zıtlık stratejisi) ya da kısa vadede sırasıyla geçmişte olumlu bildirimliyi satın alarak ve olumsuz bildirimliyi satarak (momentum stratejisi) piyasayı yenebilecekleri ihtimalleri anlamına gelmektedir.

Bireysel yatırımcılar, kolaylıkla ulaşabildiği bilgilere söylentiler ya da şüpheli bilgilerden daha az önem verebilmektedirler. Diğer bildirimlerin analiz sonuçlarına bakıldığında, kamuya açıklanan bilgilere kolaylıkla ulaşabilen yatırımcıların, bu bilgilere herkes ulaşıyor diye (hiç rasyonel değil), yatırım yapmayı düşündükleri şirketlerin finansal tablolarında yer alan işlenmemiş ham verilere dâhi, bir söylentiden daha az önem verdiklerini göstermektedir. Araştırmalar, yatırımcıların “haberlere/bildirimlere” aşırı tepki göstermesinin kısa vadede olma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Beklenmedik kötü haberlerin ardından hisse senetlerinde, kısa vadede getiri düşüşü ve ardından ortalamanın üzerinde getiri görülmüştür. De Bondt ve Thaler’in aşırı tepki anomalisi ile ilgili öncü çalışmaları yatırımcıların tecrübesizliklerinden dolayı yeni haberlere eski haberlerden daha fazla önem verdiklerini ileri sürmektedir. Ardından geliştirdikleri diğer çalışmalarla sadece tecrübesiz yatırımcıların değil, sofistike olarak nitelendirilen yatırımcıların da karar alırken yeni (en son) haberlere/bilgilere eski haberlerden/bilgilerden daha çok ağırlık verdiklerini ifade etmişlerdir. Howe (1986), kötü haber hisselerinin kısa vadede (çoğunlukla ilk haftada) genel piyasa ortalamalarından daha iyi performans gösterdiğini ortaya çıkarmıştır. Benzer nitelikteki başka bir çalışmada Brown ve Harlow (1988), yatırımcıların olumlu ve olumsuz haberlere tepkisini test ederek olumlu haberler için EPH’yi, olumsuz haberler için aşırı tepki hipotezini destekleyen sonuçlara ulaşımlardır.

Finansın yeni araçlara ve yeni modellere ihtiyacı net biçimde ortadayken, standart finansın piyasa yenilmez argümanının eskisi kadar kabul görmemesine şaşırılmak gerekir. Gözlemlenen anomalilerin uzun vadede ortadan kaybolduğunu ve piyasaların kendi kendini düzelttiğini savunan standart finansçılar, anomalilerin EPH’nin geçerliliğini ortadan kaldırmadığını ileri sürmektedir. Buna karşın bir kısmı bu çalışmada da ortaya konan birçok piyasa anomalisi, çeşitli borsalarda tekrar eden ve kısa sürede ortadan kaybolmayan biçimde EPH’nin etkinlik formlarının geçerli olmadığını gösteren ciddi kanıtlar olarak durmaktadır. Aşırı tepki anomalisinin büyük oranda yatırımcı önyargılarından (temsillik, muhafazakârlık ve aşırı güven), yatırımcıların kayıplarını azaltma çabalarından, piyasaların etkin olmamasından ve son olarak piyasadaki az sayıdaki ve tutardaki işlemlerin büyük fiyat hareketlerine neden olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Literatürdeki bulgular genel çerçevede değerlendirildiğinde, piyasanın olumlu ve olumsuz içeriklerine göre sınıflandırılarak seçilen özel durum açıklamalarının tümüne bildirim öncesinde, bildirim anında ya da bildirim sonrasında değişen süreler göstermekle birlikte anlamlı tepkiler verdiği görülmektedir. Dolayısıyla yatırımcıların elde ettikleri yeni bilgilere normal üzeri tepki verdikleri tespit edilmiştir. Bu genel bulgu başlı başına EPH’nin yarı güçlü formda etkin formunu derinden sarsmaktadır. Ayrıca hisse senetlerinin çeşitli olumsuz bildirimlere/habere negatif anormal tepki verdiğini ölçen çalışmalara rastlanıldığı gibi, pozitif anormal tepkilere ya da tepkisizlik tespit eden çalışmalara da rastlanılmaktadır. Ortaya çıkış nedenlerine ilişkin yorumlamalar kısmi farklılıklar barındırır; bu konudaki kanı piyasaların en azından yarı güçlü formda etkin olmadığı yönündedir.

İnsanı ve psikolojisini dikkate almayan finans teorilerinin özellikle finansal piyasalarda ortaya çıkan önemli anormal olayları açıklayamadığı ve söz konusu olayları mevcut teorilerde ilişkilendirme konusunda yetersiz kalacağı ortadadır. Bu açıdan bakıldığında; anomalilere ilişkin kanıtlar, EPH’ye ve hisse senedi piyasalarının bilgi etkinliğine yönelik bir meydan okumayı temsil etmektedir. Yapılan araştırmalar, gelişmiş borsalar için bile bazı anomalilerin zaman içinde kalıcı olduğunu ve ekonomik önem taşıdığını göstermektedir. Özellikle son kırk yılda oluşan kapsamlı literatür göstermektedir ki; anomaliler tekrar etmekte ısrarcıdır ve çoğu türü uzun süre kalıcıdır. Ayrıca, geçerliliği defalarca kanıtlanmış olan farklı ekonometrik ve istatistikî modellerle aynı ya da benzer sonuçlar elde edilmektedir. Özetle, bu ve benzer içerikli çalışmalara ortaya konan anomalilerin tekrar eden yapısının piyasanın yenilmez değil zor olsa da yenilebilir olduğunu gösterdiğini, standart finans teorilerinin finansal karar almada oldukça iyi yapılandırılmış olmalarına rağmen borsalarda meydana gelen bu tip aksaklıkları açıklamada yetersiz kaldıkları, bununla birlikte bu tip normalden sapmaların varlığını kabul ve izah eden davranışsal finansın artık tüm dünyada ilgiyle takip edilen finansın bir yan dalı değil, bilakis finansın güncel ve gelecek literatürüne yön veren, standart teorileri ortadan kaldırmayı

amaçlamamakla birlikte onları psikolojik faktörleri dâhil ederek güçlendiren bir noktada olduğunu kabul etmek gerekmektedir.

Söz konusu kabul ile birlikte sonraki çalışmalar için araştırmacılara, çeşitli borsalardaki kamuyu aydınlatma kuruluşlarından seçilecek bildirim tiplerinin ve şirket haberlerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisinin karşılaştırmalı olarak ortaya konulması, anomalilerin tekrar eden bir yapıya sahip olmadığını tespit edilmesi, olay çalışması gibi yöntemlerle testler gerçekleştirilerek bu kapsamda yatırımcı tepkilerinin analiz edilmesi ve davranışsal finans modelleri perspektifinde yorumlanması önerilmektedir. Davranışsal önyargıların ortaya konularak yatırımcıların farkındalık düzeylerinin artırılacağı ve tamamen olmasa da kısmen bilişsel ve duygusal önyargılarını azaltabilecekleri, bu sayede finansal piyasaların etkinlik düzeyinin artırılacağı çalışmanın sonuçlarından hareketle düşünülmektedir.

### Yazar Katkı Oranı Beyanı

Çalışma yazarların eşit katkısı ile yazılmıştır.

### Çatışma Beyanı

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

### Destek Beyanı

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

## KAYNAKÇA

- Abarbanell, J. ve Bushee, B. (1998). Abnormal Returns to a Fundamental Analysis Strategy. *The Accounting Review*, 73, 19–45.
- Aharony, J. ve Swary, I. (1980). Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders Return: An Empirical Analysis. *Journal of Finance*, 35 (1), 1–12.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84 (3), 488–500.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. 7. Baskı, Muhasebe Enstitüsü Yayını, İstanbul.
- Altıntaş, M. B. (1989). *Sermaye Piyasalarında Kamunun Aydınlatılması ve Etkinlik Kurumu*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Altunöz, U. ve Altunöz, H. (2018). *Davranışsal Ekonomi (Nörofinans)*. 3. Baskı, Seçkin Yayınevi, Ankara.
- Arsoy, M. F. (2017). Hisse Geri Alım Programı Duyurularının Şirketlerin Piyasa Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 12 (2), 1–22.
- Ataman, Ü., Hacıüstemoğlu, R. ve Bozkurt, N. (2001). *Muhasebe Denetimi Uygulamaları*. Alfa Yayınları, İstanbul.
- Atan, S. ve Çınar, Y. (2019). Borsa İstanbul’da Finansal Haberler ile Piyasa Değeri İlişkisinin Metin Madenciliği ve Duygu (Sentiment) Analizi ile İncelenmesi. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 74 (1), 1–34.
- Aygören, H. ve Uyar, S. (2006). Türkiye’de Denetim Görüşleri ve Denetim Görüşlerinin Yatırımcı Kararlarına Etkisi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi (MÖDAV)*, 8 (4), 129–146.
- Babacan, B. ve Özer, G. (2013). Şirketlerin Gönüllü Açıklamalarının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkileri. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 20 (2), 91–104.
- Ball, R. ve Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2), 159–178.
- Barak, O. (2006). *Hisse Senedi Piyasalarında Anomaliler ve Bunları Açıklamak Üzere Geliştirilen Davranışsal Finans Modelleri-İMKB’de Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Barak, O. (2008). İMKB’de Aşırı Reaksiyon Anomalisi ve Davranışsal Finans Model Kapsamında Değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (1), 207–229.
- Barberis, N., Shleifer, A. ve Vishny, R. (1998). A Model of Investor Sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49, 307–343.
- Barberis, N. ve Thaler, R. H. (2002). *A Survey of Behavioral Finance*. NBER Working Paper Series, Cambridge, MA.
- Beaver, W. H. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcement. *Journal of Accounting Research*, 6 (Supplement), 67–92.
- Bernard, V. ve Thomas, J. (1989). Post Announcement Drift: Delayed Price Response or Risk Premium? *Journal of Accounting Research*, 27, 1–36.
- Bikas, E., Jureviciene, D., Dubinskas, P. ve Novickyte, L. (2013). Behavioural Finance: The Emergence and Development Trends. *Procedia - Social and Behavioral Science*, 82, 870–876.
- Bloomfield, R., Libby, R. ve Nelson, M. W. (2000). Underreactions, Overreactions and Moderated Confidence. *Journal of Financial Markets*, 3, 113–137.
- Bollen, J., Mao, H. ve Zeng, X. (2011). Twitter Mood Predicts the Stock Market. *Journal of Computational Science*, 2 (1), 1–8.
- Bordino, I., Battiston, S., Caldarelli, G., Cristelli, M., Ukkonen, A. ve Weber, I. (2012). Web Search Queries Can Predict Stock Market Volumes. *PLoS ONE*, 7 (7), 1–17.
- Boubaker, S., Farag, H. ve Nguyen, D. K. (2015). Short-term Overreaction to Specific Events: Evidence from an Emerging Market. *Research in International Business and Finance*, 35, 153–165.

- Boussaidi, R. ve Dridi, G. (2020). The Momentum Effect in the Tunisian Stock Market: Risk Hypothesis vs. Underreaction Hypothesis. *Borsa Istanbul Review*, 20 (2), 1–33.
- Bozkurt, İ., Öksüz, S. ve Karakuş, R. (2015). Finansal Tablo İlanlarının Hisse Getirileri Üzerindeki Etkisi: BİST’de Ampirik Bir Uygulama. *Maliye Finans Yazıları*, 103, 113–140.
- Brown, K. C. ve Harlow, W. V. (1988). Market Overreaction: Magnitude and Intensity. *The Journal of Portfolio Management*, 14 (2), 6–13.
- Brown, K. C., Harlow, W. V. ve Tinic, S. M. (1988). Risk Aversion, Uncertain Information, and Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, 22 (2), 355–385.
- Burton, E. T. ve Shah, S. N. (2012). *Behavioral Finance-Understanding the Social, Cognitive, and Economic Debates*. John Wiley & Sons, Inc.
- Bushee, B. J. ve Noe, C. F. (2000). Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility. *Journal of Accounting Research*, 38, 171–202.
- Bushman, R. M. ve Smith, A. J. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1–3), 237–333.
- Butler, M., Kraft, A. ve Weiss, I. S. (2007). The Effect of Reporting Frequency on the Timeliness of Earnings: The Cases of Voluntary and Mandatory Interim Reports. *Journal of Accounting and Economics*, 43 (2–3), 181–217.
- Çağırın, F. K. (2019). *Gönüllü Kamuyu Aydınlatma ile Bilgi Asimetrisi İlişkisi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ondokuz Mayıs Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Samsun.
- Canbaloglu, A. N. (2011). *Finans Sektöründe Kamunun Aydınlatılması ve Türkiye Uygulaması*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Caporale, G. M., Gil-Alana, L. ve Plastun, A. (2018). Short-Term Price Overreactions: Identification, Testing, Exploitation. *Computational Economics*, 51 (4), 913–940.
- Çelik, O. (2007). *İşletmelerde Muhasebe Bilgisi ve Şirket Demokrasisi*. Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Chan, W. S. (2003). Stock Price Reaction to News and No-News: Drift and Reversal After Headlines. *Journal of Financial Economics*, 70 (2), 223–260.
- Çömlekçi, İ. ve Özer, A. (2018). Behavioral Finance Models, Anomalies, and Factors Affecting Investor Psychology. İçinde H. Dinçer, Ü. Hacıoğlu ve S. Yüksel (Ed.), *Global Approaches in Financial Economics, Banking, and Finance* (ss. 309–330). Springer International Publishing.
- Çörtük, O. ve Erten, M. (2016). Türkiye’de Kamuyu Aydınlatmanın Sermaye Piyasasına Etkisi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 45 (1), 65–77.
- Coşkun, M. (2018). Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma. İçinde A. V. Akgiray ve F. Temizel (Ed.), *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar* (Yayın No: ss. 131–156). Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Dabbağoğlu, K. ve Can, G. (2018). *Bağımsız Denetim*. Eğitim Yayınevi, Konya.
- Daniel, K. D., Hirshleifer, D. ve Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions. *The Journal of Finance*, 43 (6), 1839–1885.
- Das, V. S. ve Krishnakumar, K. (2016). Overreaction and Underreaction in Indian Stock Market: Comparison Based on Analysis Considering Two Different Sets of Stocks - Short Term and Long Term Perspective. *International Journal of Industrial Engineering Research and Development*, 7 (2), 63–74.
- De Bondt, W. F. M. ve Thaler, R. H. (1987). Further Evidence On Investor Overreaction and Stock Market Seasonality. *The Journal of Finance*, 42 (3), 557–581.
- De Bondt, W. F. M. ve Thaler, R. H. (1990). Do Security Analysts Overreact? *The American Economic Review*, 80 (2), 52–57.
- De Bondt, W., Muradoğlu, G., Shefrin, H. ve Staikouras, S. K. (2008). Behavioral Finance: Quo Vadis?. *Journal of Applied Finance, Fall/Winter*, 1–15.
- Dey, M. K. ve Radhakrishna (Radha), B. (2007). Who Trades Around Earnings Announcements? Evidence from TORQ Data. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34 (1–2), 269–291.
- Dizdarlar, H. I. ve Can, R. (2017). Aşırı Tepki Hipotezinin Geçerliliğinin Test Edilmesi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Araştırma. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 16. ÜİK Özel Sayısı, 815–832.
- Doğan, M. ve Faikoğlu, S. (2016). *Davranışsal Finans ve Finansal Okuryazarlık*. Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Dreman, D. N. ve Berry, M. A. (1995). Overreaction, Underreaction and the Low-P/E Effect. *Financial Analysts Journal*, 51 (4), 21–30.
- Duman, H. (2011). Sermaye Piyasasının Etkinliği Açısından, Kamunun Aydınlatılması Sürecinde, Şirket Çevresinin İhtiyaç Duyduğu Bilginin Özellikleri: İMKB’de Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 50, 95–132.
- Durukan, B. ve Özkan, S. (2003). Finansal bilgi sunumunda bir araç olarak internet kullanımı: İMKB’de işlem gören şirketlerin web siteleri üzerine bir araştırma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 17 (1–2), 135–153.
- Eccles, R. G. ve Fletcher, J. K. (1999). *Value and Reporting in the Banking Industry*. PricewaterhouseCoopers (PWC).
- Eccles, R. G. ve Serafeim, G. (2014). Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective. *SSRN Electronic Journal*, 31 January, 1–21.
- Efecik, G. (2006). *Firma Değeri ve Kamuyu Aydınlatma İlişkisi: İMKB’de Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Elbir, G. ve Kandır, S. Y. (2017). Yatırım Duyurularının Pay Getirileri Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi: Demir-Çelik Sektörü Örneği. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 9 (1), 16–32.
- Erdem, M. S. (2006). *Getiri Öngörülebilirliği Kapsamında Aşırı Tepki Verme Hipotezinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Test Edilmesi*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat.
- Erdoğan, M. ve Elmas, B. (2010). Hisse Senedi Piyasalarında Görülen Anomaliler ve Bireysel Yatırımcı Üzerine Bir Araştırma. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14 (2), 1–22.
- Eroğlu, C. A. (2003). *Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Kamunun Aydınlatılması*. SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara.



- Ertan, A., Karolyi, S., Kelly, P. ve Stoumbos, R. (2015). *Pre earnings Announcement Over-extrapolation*. (Working Paper). [https://mendoza.nd.edu/wp-content/uploads/2019/01/2016\\_spring\\_finance\\_seminar\\_series\\_peter\\_kelly\\_paper\\_updated\\_3\\_22\\_2016.pdf](https://mendoza.nd.edu/wp-content/uploads/2019/01/2016_spring_finance_seminar_series_peter_kelly_paper_updated_3_22_2016.pdf)
- Esüntimur, Y. (2016). *Türkiye’de Kamuyu Aydınlatma ve Yatırımcıyı Korumada Bağımsız Denetimin Rolü*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Eyüboğlu, K. (2014). *Halka Açık Bilgilerin Hisse Senedi Performansına Etkisi: BİST-30 Şirketleri Örneği*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25 (2), 383–417.
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46 (5), 1575–1617.
- Fama, E. F. (1998). Market Efficiency, Long-term Returns, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, 49, 283–306.
- Fishman, M. J. ve Hagerty, K. M. (1997). Mandatory versus. Voluntary Disclosure in Markets with Informed and Uninformed Customers. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 19 (1), 45–63.
- Gallea, A. M. ve Patalon, W. I. (2020). *Karşıt Yatırım-Zor Dönemlerde Yatırım Stratejileri*. (A. Perşembe (çev.)). Scala Yayıncılık, İstanbul.
- Grossman, S. J. ve Stiglitz, J. E. (1980). On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *The American Economic Review*, 70 (3), 393–408.
- Güngör, S. ve Demirel, E. (2018). *Davranışsal Finanstta Yatırımcı Önyargıları*. Alfa Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.
- Healy, P. M., Hutton, A. P. ve Palepu, K. G. (1999). Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16 (3), 485–520.
- Hirshleifer, D. A., Myers, J. N., Myers, L. A. ve Teoh, S. H. (2008). Do Individual Investors Cause Post-Earnings Announcement Drift? Direct Evidence from Personal Trades. *The Accounting Review*, 83 (6), 1521–1550.
- Hong, H. ve Stein, J. (1999). A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading and Overreaction in Asset Markets. *Journal of Finance*, 54 (6), 2143–2184.
- Howe, J. S. (1986). Evidence on Stock Market Overreaction. *Financial Analysts Journal*, 42 (4), 74–77.
- İhtiyar, M. (2006). *Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi*. Beta Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.
- Ikenberry, D., Lakonishok, J. ve Vermaelen, T. (1995). Market Underreaction to Open Market Share Repurchases. *Journal of Financial Economics*, 39, 181–208.
- Joseph, K., Babajide Wintoki, M. ve Zhang, Z. (2011). Forecasting Abnormal Stock Returns and Trading Volume Using Investor Sentiment: Evidence from Online Search. *International Journal of Forecasting*, 27 (4), 1116–1127.
- Kaderli, Y. ve Başkaya, H. (2014). Halka Açık Firmalarda Kâr Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1 (1), 49–64.
- Kaderli, Y. ve Başkaya, H. (2016). Halka Açık Firmalarda Sermaye Arttırımı Duyurularının Hisse Senedi Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama. *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi*, 2 (1), 28–42.
- Kaderli, Y. ve Demir, S. (2009). Yatırım Kararı Duyurularının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Olay Etüdü Yöntemi. *Mali Çözüm Dergisi*, 91, 45–65.
- Kaderli, Y., Doğaner, M. ve Başkaya, H. (2017). Borsa İstanbul’da İşlem Gören Firmaların Yeni İş İlişkisi Duyurularının Hisse Senetleri Getirileri Üzerindeki Kısa Vadeli Etkisinin Olay Etüdü ile İncelenmesi. *TURAN-SAM Uluslararası Bilimsel Hakemli Dergisi*, 9 (33), 429–435.
- Kaldırım, Y. (2016). *Hisse Senedi Piyasalarındaki Anomaliler: BIST 100 Endeksine Yönelik Araştırma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kandel, E. ve Pearson, N. D. (1995). Differential Interpretation of Public Signals and Trade in Speculative Markets. *Journal of Political Economy*, 103 (4), 831–872.
- Kapoor, S. ve Prosd, J. M. (2017). Behavioural Finance: A Review. *Procedia Computer Science*, 122, 50–54.
- Kara, S. (2015). Denetim Görüşlerinin Hisse Senedi Anormal Getirileri Üzerine Etkisinin 2009-2014 Yılları Bazında Ölçülmesi. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 8 (2), 137–152.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. 4. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Karime, S. ve Sayılır, Ö. (2019). Political News and Stock Market Reactions: Evidence from Turkey over the Period 2008–2017. *International Journal of Management and Economics*, 55 (2), 83–98.
- Karkacıer, A. (2016). *Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarına Bağımsız Denetimin Etkisi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat.
- Kaya, A. (2001). *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı*. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara.
- Keskin, M. (2018). *Halka Açık Anonim Ortaklıkların Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Koç Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ketcher, D. N. ve Jordan, B. D. (1994). Short-Term Price Reversals Following Major Price Innovations: Additional Evidence on Market Overreaction. *Journal of Economics and Business*, 46 (4), 307–323.
- Kevser, M. ve Doğan, M. (2020). Analysis of the Relationship Between the Announcements of Dividend Payout Decisions of Football Clubs and the Returns of Shares Using the Event Analysis Method. *Pressacademia*, 12 (1), 31–34.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J. ve Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting: IFRS Edition*. John Wiley & Sons, Inc.
- Kılıç, S. (2019). Geleceğe Yönelik Değerlendirmelere İlişkin Özel Durum Açıklamalarının Pay Senedi Fiyatları Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Business and Economics Research Journal*, 10 (4), 833–844.
- Kıyılar, M. (1997). *Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB’de İrdelenmesi-Test Edilmesi*. Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Ankara.
- Kothari, S. P., Lewellen, J. ve Warner, J. B. (2006). Stock Returns, Aggregate Earnings Surprises, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, 79 (3), 537–568.
- Kothari, S. P. ve Warner, J. B. (1997). Measuring Long-Horizon Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*, 43, 301–339.
- Kübilay, B. (2015). *Yatırımcı Psikoloji Açısından Yatırımcı Önyargıları, Finansal Risk Toleransı ve Finansal Kişilik: Bireysel*

- Yatırımcılar Üzerine Bir Alan Araştırması*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muğla.
- Küçüksille, E. ve Mizrahi, R. (2015). Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyurularının Şirketlerin Piyasa Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 35, 129–149.
- Kuriakose, F. (2017). Behavioural Finance: Beginnings and Applications. *SSRN Electronic Journal*, May 2, 1–30.
- Lamont, O. ve Frazzini, A. (2007). *The Earnings Announcement Premium and Trading Volume*. Working Paper 13090, <http://www.nber.org/papers/w13090>.
- Larson, S. J. (1998). *Announcement-Specific Stock Market and Currency Market Overreaction and Under-reaction*. Doctor of Philosophy, Florida Atlantic University.
- Latoeiro, P., Ramos, S. B. ve Veiga, H. (2013). *Predictability of Stock Market Activity using Google Search Queries*. Statistics and Econometrics Series 05, Working Paper 13-06.
- Lee, C. M. (1992). Earnings News and Small Traders. *Journal of Accounting and Economics*, 15 (2–3), 265–302.
- Lee, I., Park, Y. J. ve Pearson, N. D. (2020). Repurchases After Being Well Known as Good News. *Journal of Corporate Finance*, 62, 1–59.
- Lev, B. (1992). Information Disclosure Strategy. *California Management Review*, 34 (4), 9–32.
- Lie, E. (2005). Operating Performance Following Open Market Share Repurchase Announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 39 (3), 411–436.
- Ma, J., Pagan, J. A. ve Chu, Y. (2009). Abnormal Returns to Mergers and Acquisitions in Ten Asian Stock Markets. *International Journal of Business*, 14 (3), 235–250.
- Mandacı, P. E. (2004). Şirketlerin Birleşme ve Satın Alma Duyurularının Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Etkileri. *İktisat, İşletme ve Finans*, 19 (225), 118–124.
- Mazumdar, S. C. ve Sengupta, P. (2005). Disclosure and the Loan Spread on Private Debt. *Financial Analysts Journal*, 61 (3), 83–95.
- Nguyen, C. P., Schinckus, C. ve Hong Nguyen, T. V. (2019). Google Search and Stock Returns in Emerging Markets. *Borsa İstanbul Review*, 19 (4), 288–296.
- Önder, Ş. (2006). *Türkiye’de Gönüllü Kamuyu Aydınlatma: İMKB’de Yer Alan İşletmeler Üzerine Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Özdemir, F. S. (2013). Finansal Bilginin Kapsamı ve Finansal Bilgi Türlerinin Sınıflandırılmasına Yönelik Bir Öneri. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 15 (4), 155–175.
- Özer, N. (1997). *Muhasebe Bilgileri ve Kamuyu Aydınlatma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Peress, J. (2011). *The Media and the Diffusion of Information in Financial Markets: Evidence from Newspaper Strikes*. No. 2012/36/FIN.; Faculty & Research.
- Peterson, R. L. (2002). “Buy on the Rumor:” Anticipatory Affect and Investor Behavior. *Journal of Psychology and Financial Markets*, 3 (4), 218–226.
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management*. John Wiley & Sons, Inc.
- Ricciardi, V. ve Simon, H. K. (2000). What is Behavioral Finance?. *Business, Education and Technology Journal*, Fall, 1–9.
- Sakarya, Ş., Çalış, N. ve Kayacan, M. A. (2018). Temettü Ödeme Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7 (2), 92–106.
- Schaub, M., Lee, B. S. ve Chun, S. E. (2008). Overreaction and Seasonality in Asian Stock Indices: Evidence from Korea, Hong Kong and Japan. *Research in Finance*, 24, 1–39.
- Schnusenberg, O. ve Madura, J. (2001). Do U.S. Stock Market Indexes Over- or Underreact?. *Journal of Financial Research*, 24 (2), 179–204.
- Shefrin, H. (2005). *A Behavioral Approach to Asset Pricing*. Academic Press.
- Siddiqui, S. ve Singh, S. (2009). Behavior Influence on Stock Market Investments: A Survey. *The Journal of Management Awareness*, 12 (2), 95–104.
- Şimşek, H. ve Yıldırım, D. (2020). İyi ve Kötü Kazanç İlanlarına Karşı Piyasanın Tepkisi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 22 (2), 276–295.
- Smith, R. B. (2021). *Role of Disclosure in Corporate Governance*. US SEC Commision. <https://traccc.schar.gmu.edu/wp-content/uploads/2020/09/borgia01.pdf>
- Statman, M. (1999). Foreign Stocks in Behavioral Portfolios. *Financial Analysts Journal*, March/April, 12–16.
- Stephen, M. ve Shin, H. S. (2002). Social Value of Public Information. *The American Economic Review*, 92 (5), 1521–1534.
- Stiglitz, J. E. (2002). Information and the change in the paradigm in economics. *The American Economic Review*, 92 (3), 460–501.
- Suleman, M. T. (2012). Stock Market Reaction to Good and Bad Political News. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 4 (1), 299–312.
- Suwanna, T. (2012). Impacts of Dividend Announcement on Stock Return. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 40, 721–725.
- Taliyev, R. (2011). *Kamuyu Aydınlatma ve Firma Değeri; Rusya Menkul Kıymetler Borsası’nda Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Thaler, R. H. (1987). Anomalies The January Effect. *Economic Perspectives*, 1 (1), 197–201.
- Thaler, R. H. (2005). *Advances in Behavioral Finance - Volume II*. Princeton University Press.
- Tufan, E. (2008). *Davranışsal Finans - Finansal Kararları Yönlendiren Sosyal Psikolojik Anomalilerin Davranışsal Finans Bağlamında İncelenmesi ve İMKB Açısından Değerlendirilmesi*. İmaj Yayınevi, Ankara.
- Ülkü, N. (2001). Finansta Davranış Teorileri ve İMKB’nin Dezenflasyon Programının Başlangıcında Fiyat Davranışı. *İMKB Dergisi*, 5 (17), 101–132.
- Ünsal, E. (2005). *Mikro İktisat*. İmaj Yayıncılık, Ankara.
- Wang, J. (1994). A Model of Competitive Stock Trading Volume. *Journal of Political Economy*, 102 (1), 127–168.

- Yang, C. ve Wu, H. (2019). Investor Sentiment with Information Shock in the Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1–15.
- Yaylaönü, U. (2004). *Kamunun Aydınlatılmasında ve Hisse Senedi Değerlemesinde Nakit Akım Tabloları*. SPK Yeterlilik Etüdü, SPK Yayınları, Ankara.
- Zhang, H. (2002). Share Repurchases Under The Commercial Law 212-2 in Japan: Market Reaction And Actual Implementation. *Pacific-Basin Finance Journal*, 10, 287–305.

**DÜŞMANLA İŞ BİRLİĞİ YAPMANIN MALİYET ANALİZİ: İKİNCİ DÜNYA SAVAŞI  
FRANSA ÖRNEĞİ\***

***COST ANALYSIS OF COOPERATION WITH THE ENEMY: THE CASE OF FRANCE IN  
WORLD WAR II***

**Süleyman YÜKÇÜ<sup>a</sup>, Ahmet KAYA<sup>b\*</sup>**

*a Prof. Dr., Dokuz Eylül Üniversitesi, suleyman.yukcu@deu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-1514-5953.*

*b\* Sorumlu Yazar, Dr. Öğr. Üyesi, Akdeniz Üniversitesi, ahmetkaya@akdeniz.edu.tr, ORCID: 0000- 0002-0822-4549.*

**MAKALE BİLGİLERİ**

*Makale Tarihiçesi:*

*Gönderilme Tarihi 27.07.2023*

*Düzenleme 02.09.2023*

*Kabul Tarihi 06.09.2023*

*Anahtar Kelimeler: İkinci dünya savaşı, iş birliği, maliyet muhasebesi, yönetim muhasebesi.*

*Jel Kodları: M40, M49*

**ARAŞTIRMA MAKALESİ**

**BENZERLİK/ PLAGIARISM**

Ithenticate: %15

**ARTICLE INFO**

*Article history:*

*Received 27.07.2023*

*Revised 02.09.2023*

*Accepted 06.09.2023*

*Keywords: Second world war, cooperation, cost accounting, management accounting .*

*Jel Codes: M40, M49*

**ÖZET**

*Tarihte yaşanan birçok savaşta düşman ile iş birliği örnekleri vardır. İkinci Dünya Savaşı'ndaki Almanya-Fransa savaşı da bunlardan bir tanesidir. Savaş esnasında bazı Fransızlar Almanlar ile iş birliği yapmışlardır. İş birliği yapan Fransızlar savaşın sonunda ya yargılanmadan halk tarafından linç edilmiş ya da yasal olmayan halk mahkemelerinde yargılanarak infaz edilmişlerdir. Bu çalışmanın amacı; Almanya-Fransa savaşında düşman ile iş birliği yapmanın iş birlikçiler, Fransa ve Almaya açısından fayda ve maliyetlerini tespit ederek maliyet ve yönetim muhasebesi açısından analiz etmektir.*

**ABSTRACT**

*There are examples of cooperation with the enemy in many wars in history. The German-French war in the Second World War is one of them. During the war, some French collaborated with the Germans. At the end of the war, the French collaborators were either lynched by the public without being tried or tried and executed in illegal public courts. This study aims to determine the benefits and costs of collaborating with the enemy in the German-French war in terms of collaborators, France and Germany and to analyze them in terms of cost and management accounting.*

\* Bu çalışma, 8-9 Temmuz 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilen “Bursa 4. Uluslararası Bilimsel Araştırmalar Kongresi”nde özet (sözlü) olarak sunulmuş olup, öneriler çerçevesinde geliştirilerek hazırlanmıştır.

**APA STİLİ KAYNAK KULLANIMI:** Yükçü, S. & Kaya, A. (202x). DÜŞMANLA İŞBİRLİĞİ YAPMANIN MALİYET ANALİZİ: İKİNCİ DÜNYA SAVAŞI FRANSA ÖRNEĞİ. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 6(2), 160 – 168 . DOI: 10.32951/mufider.1333573

## 1. GİRİŞ

Düşman, “Birbirine karşı kötü duygular besleyen, onun kötülüğünü isteyen, ona zarar vermeye çalışan, onu hiç sevmeyen (kimse)” ve “Aralarında birbiriyle silahlı çatışmaya varacak denli bir anlaşmazlık bulunan yanlardan” her biri” olarak tanımlanır. İş birliği ise “erekleri (amaçları) ve çıkarları bir olanların bu yolda çalışmalarını birleştirmeleri durumu” olarak tanımlanır.

Bazı düşmanlıklar sonsuza kadar devam eder. Taraflar birbirlerini yok ettiklerinde düşmanlık sona erer. Roma-Kartaca düşmanlığı böylesi bir düşmanlığa örnektir. Birçok kez savaş Romalıların Kartacalıları kesin olarak yenmeleri sonucu taraflardan birisi bertaraf edilmiş olmaktadır. Söylentiye göre; Romalılar Kartacalıları son kez Kartaca topraklarında yendikten sonra tekrar Kartaca Devleti'nin yeşermemesi için topraklarını sürüp içerisine tuz bastığı ifade edilir.

İnsanlar veya insan grupları tarihte çok az barış içinde yaşamışlardır. Uzlaşmazlık, çatışma veya savaş hep olmuştur. Çok az insan payına düşene razı olmuştur. Hep daha fazlasını istemişlerdir. Bu istek düşmanlık yaratmıştır. Daha fazla toprak, daha fazla kaynak isteği düşmanlık yaratmıştır.

Düşmanlıkta taraflar birbirlerine üstünlük kurmaya, karşı tarafa ait olan değerleri ele geçirmeye çalışmışlardır. En son ele geçirilen değer ise özgürlük olarak söylenebilir. Esir etmek; kişinin bir başka kişiyi esir alması, belki de köleleştirilmesi veya bir grubun bir başka grubu esir alıp köleleştirilmesi. Kaybeden kazananın oluşturduğu koşullarına razı olursa köle olarak hayatta kalmıştır. Aksi takdirde öldürülmüştür. Afrikalılar, Avrupalı veya Amerikalılar tarafından köleleştirilmiştir. Bazı Afrika Kabileleri düşmanlar (Avrupa ve Amerikalılar) ile iş birliği yaparak ırktaşlarını yakalayıp düşmana teslim ederek çıkar sağlamışlardır. Çıkar olarak onlardan içki ve silah sağlamışlardır.

Dünyada ölmeden görülmesi gereken yerlerden bir tanesi Auschwitz-Birkenau, Karakov, Polonya Nazi kampıdır. Yahudiler düşmanları (Almanlar) tarafından yakalanıp bu kampa getirilip çalıştırılmışlardır. Kampın koşulları çok kötü olduğundan kampa katılan Yahudilerin kampta hayatta kalma süresi ortalama bir ayın altındadır. Soğuk, kötü beslenme, sağlıksız koşullar insanların bir aydan daha kısa sürede ölmesine neden olmuştur. Savaş bittiğinde kampta hayatta kalan Yahudiler özgürlüklerine kavuşabilmişlerdir. Yapılan incelemede bazı Yahudilerin savaş bittiğinde aylardır hatta yıllardır o kampta ölmeden hayatta kaldıkları anlaşılmıştır. Diğerleri bir aydan kısa sürede koşullara dayanamayıp ölüyor, fırınlarda yakılıyorken, uzun süre hayatta kalan azınlık nasıl olmuştur uzun süre hayatta kalmıştır? Kendilerine “Diğerleri öldü, siz niye hayattasınız?” sorusu sorulmuştur. Cevap: İşbirliği.

Savaş bittiğinde hayatta kalanların düşman Almanlar ile iş birliği yaptığı ve onlara yardımcı olduğu, anlaşılmıştır. Zaten iş birliği teklifini getiren hakim kişi (ler) büyük ihtimalle, ya iş birliği ya da ölüm tehdidini sunmuşlardır. Ölümü tercih edemeyenler iş birliğini tercih etmek zorunda kalıp ırkdaşlarına ihanete zorlanmışlardır.

Bu makalenin amacı şöyle açıklanabilir: Hemen her işgal vakasında buna benzer iş birliği yaşanmış olabilir. İşbirliğinin yapan kişi ya da gruba, şehre, devlete bazı maliyetleri olduğu kadar getirileri de olmaktadır. Hayatta kalmak birinci çıkardır. İyi koşullar ikinci, özgürlük ve benzerleri biçiminde devam eder. İş birliği, iş birliği yapan kişi, grup ve iş birliğine zorlayan düşman tarafı maliyet ve getirisi açısından çok ilginç boyutlarda etkileyebilir. Bu farklı tarafların getiri ve maliyetleri öngörülerek çalışmanın taraflarını oluşturan Fransa, Almanya ve Fransızlar açısından konuyu maliyet ve yönetim muhasebesi açısından analiz etmektir. Literatürde daha önce yapılmış böyle bir çalışma bulunmamaktadır. Bu da çalışmanın özgün yanını oluşturmaktadır.

## 2. İKİNCİ DÜNYA SAVAŞI VE FRANSA

Birinci Dünya Savaşı, tarihin en yıkıcı çatışmalarından biri olarak bilinir ve toplumsal, siyasi, askeri ve ekonomik açıdan hem galip devletleri hem de mağlup devletleri olumsuz etkilemiştir. Bu savaş kitlesel işsizlik yaratmış, enflasyonun aşırı artmasına neden olmuş, ülkelerin altyapılarını çökertmiş, dış borçlarını ödeyemeyecekleri seviyelere yükseltmiş ve üretimde tüketim malzemelerinin yerine askeri ürünlerin artırılmasına yol açmıştır (Ozan, 2014: 199). Birinci Dünya Savaşı'nın ardından oluşturulan yenedünya düzeni, galip devletlerin mağlup devletlere dayattığı ağır antlaşmalar, bazı ülkelerin savaşta beklentilerini tam olarak

karşılıyamadıkları ve bunun sonucunda ortaya çıkan olaylar, İkinci Dünya Savaşı'nın nedenlerini açığa çıkarmıştır (Kalemler, 2016: 31).

İkinci Dünya Savaşı, 1 Eylül 1939 tarihinde Almanya'nın Polonya'ya saldırması ve İngiltere ile Fransa'nın Polonya'nın yanında yer almasıyla başladı. Bu savaş altı yıl sürdü ve 40 milyondan fazla insanın hayatını kaybettiği, milyonlarca kişinin sakat kaldığı ve beş milyondan fazla insanın toplama kamplarında ve gaz odalarında öldürüldüğü bir savaş olarak tüm dünya ülkelerini etkiledi. Bu savaş, insanlık tarihi açısından utanç verici bir olaydır. Hitler, Sovyetler Birliği ile bir saldırmazlık paktı imzaladıktan sonra (Yıldız, 2019: 65) 1 Eylül 1939 tarihinde Almanya, Polonya'ya saldırarak savaşı başlattı. 1939 Mart'ından itibaren İngiltere ve Fransa, Almanya'nın saldırgan tutumlarına karşı Polonya'nın yanında olduklarını beyan etmiş ve hatta garanti vermişlerdi. Ancak, 1 Eylül'de başlayan Alman işgaline İngiltere ve Fransa aynı gün savaş ilanı yapmamışlardı. İngiltere, 3 Eylül sabahı, Fransa ise aynı gün akşam saatlerinde Almanya'ya savaş ilan etti (Özal, 2019: 107-110).

Almanya, doğusunu ve kuzeyini güvenlik altına almak için Norveç ve Danimarka'yı işgal ettikten sonra batıya, Fransa'ya yönelmiştir. 10 Mayıs 1940 sabahı Alman orduları Hollanda, Belçika ve Lüksemburg'a saldırmıştır. İlk işgal edilen Lüksemburg olmuştur. Hollanda ve Belçika, kendilerini savunmalarına rağmen Hollanda 15 Mayıs 1940'ta, Belçika da 28 Mayıs'ta teslim olmak zorunda kalmıştır. Bu başarıların ardından Almanlar, İngiliz ve Fransız güçlerini Manş kıyılarında kuşatırken aynı zamanda Paris'e doğru ilerlemeye başlamışlardır. İtalya da Almanya'nın kesin bir şekilde başarılı olacağına inanarak 10 Haziran 1940'ta Fransa'ya savaş ilan ederek İkinci Dünya Savaşı'na katılmıştır. Sonuç olarak, Almanya bu olumlu gelişmelerin sonucunda 14 Haziran 1940'ta Paris'e girmiştir (Yıldız, 2019: 65-66).

Almanların Paris'e girmesinden sonra, Fransız ordusunun büyük birimlerinin ve henüz yenilmemiş önemli sayıdaki uçakların varlığına rağmen direniş zayıflamaya başladı. Belçika'nın teslim olması ve İngiltere'nin Dunkirk'ten tahliyesi, Fransa'yı Alman ilerleyişine karşı gösterdiği direnişte neredeyse yalnız bıraktı. Fransız hükümeti, 17 Haziran'da ateşkes istedi. Ancak, görüşmeler sürerken Alman zırhlı kuvvetleri hızla ilerlemeye devam etti. Hitler'in saldırısı sonucunda Fransızlar, yaklaşık doksan bin ölü ve bir milyon dokuz yüz bin savaş esiri verdi. Almanlar, beş gün sonra ateşkesi kabul ettiler ve 22 Haziran'da Fransız direnişi resmi olarak sona erdi. Hitler istediği sonuca ulaşmış ve Fransa'yı yenmişti (Özal, 2019: 144).

### 3. İŞGAL KUVVETLERİ VE AMAÇLARI

Birleşik Krallık, Fransa ve Polonya İkinci Dünya Savaşı'nın başlangıcında Müttefikler grubunda yer almıştır. Kanada, Avustralya, Yeni Zelanda ve Güney Afrika gibi bağımsız devletler savaşa sadece birkaç gün sonra katılmışlardır (Davies, 2006: 150-151). Müttefik-Mihver çatışması başladığında, Sovyetler Birliği öncelikle tarafsız kalmayı tercih etmiş ve Almanya ile iş birliği yapmıştır. Ancak 1941 yılında Almanya tarafından saldırıya uğradıktan sonra Müttefikler'e katılmıştır (Ueberschär, 2018). Amerika Birleşik Devletleri Japonya'nın Pearl Harbor'a saldırdığı 7 Aralık 1941'den sonra resmi olarak İkinci Dünya Savaşı'na katılmıştır. (Sülü, 2016: 46). 1941 yılında, Çin Cumhuriyeti resmi olarak Müttefiklere katıldı (Linebarger, 1941: 8). Müttefik güçlerine katılan ülkeler: Polonya, Avustralya, Yeni Zelanda, Büyük Britanya, Fransa, Nepal, Güney Afrika, Kanada, Norveç, Belçika, Lüksemburg, Hollanda, Yunanistan, Yugoslavya, SSCB, Tannu Tuva, Panama, Kosta Rika, Dominik Cumhuriyeti, El Salvador, Haiti, Honduras, Nikaragua, ABD, Çin, Guatemala, Küba, Meksika, Brezilya, Etiyopya, Irak Krallığı, Bolivya, İran, Kolombiya, Liberya, Peru, Romanya, Bulgaristan, San Marino, Arnavutluk, Macaristan, Bahawalpur, Ekvador, Paraguay, Uruguay, Venezuela, Arjantin, Şili ve Moğolistan olmuştur (Sülü, 2016: 46-48).

Mihver güçleri çoğunlukla Almanya ve Japonya tarafından yönetilip desteklendiyse de Mihver güçler tarafında olan daha küçük devletler de vardı. Mihver güçlerine katılan ülkeler: Almanya, İtalya Krallığı, Japon İmparatorluğu, Finlandiya, Vichy Fransası, Macaristan Krallığı, Romanya Krallığı, Bulgaristan Krallığı, Bağımsız Hırvatistan Devleti, Büyük Arnavutluk, Etiyopya, Mançukuo, Tayland, Myanmar, Hindistan, Filipinler, Moğol Özerk Hükümeti, Irak Krallığı, Slovakya, Sırbistan, Karadağ olmuştur (Sülü, 2016: 46). İkinci dünya savaşında işgal kuvvetlerinin amaçları aşağıdaki gibi özetlenebilir (Sülü, 2016: 49-51)

•Adolf Hitler, dünya üzerinde önemli ve stratejik noktaları ele geçirmeyi, komünizmi bitirmeyi ve özellikle Avrupa'daki Yahudi varlığının sonlandırmayı hedeflemiştir.

•Mussolini, İtalya'nın eski Roma İmparatorluğu gibi güçlü bir devlet olmasını istemiş ve bu yüzden Almanya tarafında yer almıştır.

•Japonya'nın hızlı bir şekilde büyümesi ve sanayileşmesi ve artık sömürgelerin bile Japonya için yetersiz olması ve daha fazla ekonomik kazanım için Almanya'nın yanında yer almıştır.

#### 4. İKİNCİ DÜNYA SAVAŞI'NIN GİZLİ YÜZÜ\*

İkinci dünya savaşında Fransa'nın direnişi 6 Haziran 1944 ile ateşkesin imzalandığı 8 Mayıs 1945 arası yaklaşık 11 ay sürmüştür. Direnişin başlangıcı her ne kadar Normandiya'ya ABD donanmasının çıkma tarihi olan 6 Haziran'a denk gelse de asıl direnişin başlangıcı General de Gaulle'ün halkı direnişe çağırmasıyla başlamıştır. Özgür Fransız kuvvetlerinin başkanı General de Gaulle birkaç gün önce geçici bir hükümet kurmuştur. Bu hükümet müttefikleri ABD dâhil hiç kimse tarafından kabul edilmemiştir. General de Gaulle 6 Haziran'da halkı direnişe çağırmıştır. General de Gaulle'ün konuşması direnişçiler tarafından her yerde dağıtılmış ve halk direnişe destek vermiştir. Tecrübeli Fransız askerleri esir düştüğü veya öldüğü için direnişe en fazla 20 yaşında olan genç siviller katılmıştır.

26 Ağustos 1944 tarihinde direnişçiler tarafından Paris düşmandan kurtarılmış ve General de Gaulle'ün kurmuş olduğu geçici hükümet müttefikler tarafından kabul edilmiştir. Paris'in kurtuluşundan sonra sebepsiz yere tutuklanmalar başlamış, tutuklanmak veya linç edilmek için birilerinin iş birlikçilik ile suçlaması yeterli olmuştur. O yıllarda henüz 19 yaşında olan Pierre Roux yaşananları şu şekilde anlatmaktadır: “Kurtuluştan sonraydı, henüz üzerinden birkaç gün geçmişti, herhangi bir nedenle tutuklamalar başlamıştı, komşumuzu tutuklatmak için onun kötü bir insan olduğunu söylemeniz yeterliydi, hemen tutuklardı.” Almanlarla yattığı söylenen kadınlar linç edilmiş, saçları kesilmiş ve dövülmüştür. Halkın büyük bir bölümü intikam peşinde olduğunu ifade eden Pierre Roux ülkenin dört bir yanında direniş mahkemelerinin kurulduğunu belirtmiştir. Direniş üyeleri kanun ve düzeni korumak için her türlü özgürlüğe sahipmiş ve bazıları bu gücü kullanmak için sınırlarını aşmıştır. Tarihçi yazar Franck Liaigre o dönem yaşananları şu sözlerle daha iyi anlatmaktadır: “Mağdurları dinlemediler bile, onlara göre yaptıkları her şey yasal sınırlar içindeydi.” Yine tarihçi yazar Jean-Marc Berliere yaşananları “Tutuklama yapan çok sayıda insan vardı, tutuklama yapanlar ile yargılayanlar hepsi aynıydı. Yaptıkları her şey tamamen kanunlara aykırı idi.” şeklinde özetlemiştir.

Vichy hükümeti döneminde Fransız polisi Almanya ile iş birliği yaptığı için güvenilirliğini kaybetmiştir. Direnişçiler polis merkezini ele geçirmiş ve direnişçiler tarafından halk mahkemeleri kurulmuştur. Özellikle Enstitü Dante halk mahkemesi olarak ün salmıştır. Rönesantük halk mahkemelerinin başına getirilmiş ve yargılama onun başkanlığında direnişçiler tarafından gerçekleştirilmiştir. Tarihçi yazar Franck Liaigre ve Jean-Marc Berliere Enstitü Dante ve Rönesantük ile ilgili görüşlerini şu şekilde ifade etmektedir: “Hepsinde bazen öfke nöbetleri geçiren ve son derece sert acımasız vahşi ve son derece soğuk bir adam izlenimi vardı. Adaletli olacakları izlenimine kapılmıyordunuz. Bunu hiç görmüyordunuz yüzlerinde, öncelik direnişin ve Komünist Partinin düşmanlarını temizlemek ve öldürmek olduğu için bu konuda hiç vakit kaybetmedi, görevini bir an önce yerine getirmeye çalıştı.” Bu süreçte yaklaşık 200 kişi tutuklanıp hapse atılmıştır. Hiçbir kanuna ve prosedüre uymadan söylentiler ve suçlamalar ile yapılmıştır. Bu durum masum insanların suçlandığı ve yargılandığı anlamına gelmekteydi. Örneğin 20 Mart 1946 tarihli polis tarafından yürütülen bir arşiv dosyasında Bayan Guah adında bir kadının ölümünün nedenleri incelenmiştir. Bu rapora göre 29 Ağustos 1944'te ölü bulunmuştur. Kadının cesedinin kurşunlarla delik deşik edildiği bilgisi yer alıyor. Polis raporlarında Enstitü Dante tarafından yanlışlıkla tutuklandığına yer verilmiştir. Başka ilginç bir örnek de çatıdan askerleri dürbün ile izleyen Max ve Madeline Guah çiftinin keskin nişancı sanılarak büyük bir kalabalık tarafından linç edilmesidir. Bu büyük bir yanlış anlaşılma ancak kimse çifti dinlemedi ve kalabalık tarafından dövülen Max Guah paletli bir tankın altında kalarak ölmüş ve Madeline Guah Enstitü Dante'de 16 gün tutuklu kalmış ve sonrasında

\* Bu bölüm Tarih TV'de yayınlanan 2. Dünya Savaşı'nın Gizli Yüzü adlı belgeselden yararlanılarak hazırlanmıştır.

kadın kurşuna dizilerek idam edilmiştir. İki yıl sonra polis tarafından yapılan incelemede çiftin masum olduğu ve gerçek vatansever olduğunu ortaya çıkarmıştır. İşgal sırasında direnişçilere yardım etmişlerdir. Direniş sırasında yüzlerce kişi kanunsuz adaletin cezasını çekmiştir.

Bu ölümcül tasfiyeyi kontrol etmek olanaksızdı. Birkaç haftadır Fransız geçici hükümetini yöneten de Gaulle için durum çok kötüleşmişti. General de Gaulle kanun ve düzeni sağlamak için polise başvurmuştu. 3 Eylül 1744 te Paris polis şefi tarafından yapılan haber ile polis dışında kimsenin gözaltı yapamayacağı ve bu tarihten sonra halk mahkemelerinin dağıtılması bildirilmiştir. Ancak Rönesantük'ün General de Gaulle'ü güvenilir olarak görmediği için tutukluların bir kısmını polise teslim etmemiştir. Kısa sürede yaklaşık 40 kişi daha idam edilmiş ve sonrasında Enstitü Dante direnişçiler tarafından terk edilmiştir. Kurtuluştan sonra Fransız mahkemeleri Rönesantük hakkında cezai soruşturma açmış ancak Rönesantük'ün soruşturması kapanmış ve yargılanmamıştır.

## 5. İŞGAL GÜÇLERİNE MUKAVEMET VEYA MUKAVEMETSİZLİK

Savaşta en önemli başarı göstergelerinden bir tanesi rakibin sahip olduğu, yaşadığı alan, bölge, şehir veya ülkeyi işgal etmektir, ele geçirmektir, bayrak dikmektir. İşgal edilen bölgedeki bayrağı değiştirmek en önemli başarı göstergesidir.

Bizans'ın işgalinde, Ulubatlı Hasan'ın Osmanlı bayrağını Bizans surlarına dikme anı başarı simgesi olarak bilinir. Aynı şekilde ABD Deniz Piyade Komutanlığı'nda olan altı askerin bayrak dikme anını fotoğraflayan Iwo Jima fotoğrafı sembolleştirilmiştir. Daha sonra birçok kez daha tekrar ettirilerek, tekrar tekrar fotoğraflanmıştır.

Bu vakaların aksine tarihte çok önemli bir yer olmasına karşın Japonların Pear Harbour saldırısı bir bombalama eylemidir. İşgal değildir. Japonlar bombalamış, zarar vermiş ancak Pear Harbour'u işgal etmemişlerdir. Aynı biçimde Japonların ABD'nin ana kıtasında herhangi bir saldırı veya işgali söz konusu değildir. Pear Harbour'da askeri tesisler ve askeri güçleri bombalayarak zarar vermeye çalışmışlar bir ölçüde başarılı olmuşlar, ancak nihai bir zafer söz konusu olmamıştır. ABD kısa sürede zarar gören askeri mühimmatı tamir ederek kullanılabilir hale getirmiştir. Zarar gören bir çok gemi kurtarılarak tekrardan deniz kuvvetlerinde kullanılabilmiştir. Japonların Pear Harbour'u bombalamaları daha sonra işin sonunu Hiroşima ve Nagazaki'ye atom bombası atılmasına vardırarak sonun başlangıcı olmuştur.

İşgal kuvvetleri bir bölgeyi işgal ettiklerinde, barınma ortamı, gıda maddesi, su, ilaç ve kendilerini güvende hissetme garantisi ararlar. Bunları da iş birlikçilerden sağlarlar.

İşgal kuvvetleri bir bölgeyi veya şehri işgal ettiğinde iki ihtimal söz konusudur. Mukavemet veya mukavemetsizlik. Aynı kavramlar direnç veya dirençsizlik kavramları ile de açıklanabilir. Bu iki kavram işgal sırasında nasıl yaşanabilir? Bu ihtimalleri aşağıdaki gibi gruplayabiliriz.

**Mukavemet:** İşgal edilen bölge halkının işgal kuvvetlerine karşı koymasüdür. Savaşı sürdürme, vur kaç taktiği ile zarar verme, malzeme ve gıda maddelerini saklayarak işgalcilere vermeme, silah ve mühimmatı direnişçilere aktarma, ev ve tesisleri direnişçilere teslim etmek istememe, önemli askeri ve sivil personeli saklama veya kaçırma, önemli bilgileri işgalcilerden gizleme.

**Mukavemetsizlik:** İşgal edilen bölge halkının işgal kuvvetlerine teslim olmasıdır. Savaş halini sonlandırma, silahları işgalcilere teslim etme, işgalciler ile iş birliği yapma, yataklık etme, ihbar etme, kucak açma, her türlü ekonomik imkanı işgalcilere sunma, işgalcilerin işlerini kolaylaştırma.

Tarih her iki seçeneğin örnekleriyle doludur. Her iki davranış biçiminin beklentileri ve sonuçları tamamen birbirinden farklıdır, zıttır. Bu davranış biçimlerini sergileyen davranışlarının sonuçlarına katlanır veya faydalanır. Örneğin; ölümler veya hayatta kalır. Kahraman olur veya hainlik ile suçlanır.



## 6. DÜŞMAN İLE İŞ BİRLİĞİ ÖRNEKLERİ

Gerek ülkemizde gerekse dünyada birçok düşman ile iş birliği örnekleri bulunmaktadır. Ülkemizde Yüzellilikler olarak adlandırılan Kurtuluş Savaşı sırasında düşman ile iş birliği yaptığı için vatandaşlıktan çıkarılan ve sürgün edilen yüz elli kişi bunlara bir örnektir. Bu yüz elli kişiden biri de isyan çıkaran Çerkez Ethem'dir. Bundan başka İzmir ve Ege'nin düşman işgaline uğramasında Yunanlar İzmir'e çıkınca gazeteci Hasan Tahsin kalabalık arasından İzmir'e ayak basan Yunanlara ilk kez silahla ateş ederek ilk kurşunu ateşlemişken, İzmir'de yaşayan Rum asıllı aileler işgale gelen Yunan askerlerini sevgiyle karşılamışlar ve onlara kucak açmışlardır.

Dünyada ise düşman ile iş birliği yapanlara örnek Pergamon Kralı III. Attalos'dur. Kral III. Attalos Pergamon Krallığı'nı Roma'ya vasiyetle bırakmıştır. III. Attalos doğrudan Roma halkını mirasçısı olarak belirlemiştir. Bu mülk sadece kendisinin özel servetini değil, aynı zamanda doğrudan krala bağımlı bulunan kentler yanında kraliyet topraklarını da kapsamıştır (Orhun, 2018:294-298).

## 7. DÜŞMAN İLE İŞ BİRLİĞİ YAPMANIN MALİYET FAYDA ANALİZİ

Bir olayda kararlar sonucu elde edilecek getiriler, parasal getirilerle sınırlı değildir. Parasal getiriler, maddi karşılığı olan getirilerdir. Parasal getirilerin yanında, kişiye veya topluma göre değeri değişen ve parayla ölçülemeyen getiriler de bulunmaktadır. Parasal olmayan maliyetler tüm dünya tarafından kabul görmüş; saygınlık, onur gibi değerlerin kayıpları ile de ortaya çıkabilmektedir. Parasal olmayan maliyetlere verilecek en nesnel örnek insan kayıplarıdır. İnsan bir orduda savaşırken hayatını kaybettiği zaman parasal olmayan bir maliyet olmaktadır. Parasal olmayan getiri ve maliyetler, bu değeri yaratan kişi, işletme veya milletin hedeflerine bağlıdır. Dolayısıyla bir olay içerisinde bu sosyal taraflar bir karar vermeden parasal değerleri hesaplarken parasal olmayan değerleri de kendileri için hesaplamalıdır (Yükçü, 2021:13-14)

Bu çalışmadaki amaç, düşman ile iş birliği yapıldığında farklı tarafların (iş birliği yapan kişiler, iş birliği yapan işgalciler ve işgale uğrayan ülke) elde ettiği gelirleri ve maliyetleri dikkate almaktır. Bu gelirler ve maliyetler parasal olabileceği gibi parasal olmayan gelir ve maliyetler de olabilir. Örneğin iş birliği yapana bir miktar para ödemesi parasal gelir olarak dikkate alınırken, diğerleri öldürülürken iş birliği yapmanın öldürülmemesi, hayatının bağışlanması da parasal olmayan bir gelir olarak dikkate alınabilir. Aynı biçimde iş birliği yapmanın sahip olduğu ekonomik değerlerin (para, mal) elinden alınması parasal bir maliyet iken, yakınlarının veya kendisinin öldürülmesi parasal olmayan bir maliyettir.

İkinci dünya savaşında Almanlar Fransa'yı işgal etmişler, işgal sırasında bazı Fransızlar Almanlar ile iş birliği yapmışlardır. Bazıları da yapmamışlardır. Savaşın sona iş birliği yapanlar cezalandırılmaya çalışılmıştır. Cezalandırma esnasında birçok hukuka uygun olmayan işlemler de gerçekleşmiştir. Mağduriyetler de yaşanmış olabilir. Düşman ile iş birliği yapmanın ve yapmamanın iş birlikçiler açısından maliyeti Tablo.1'de verilmiştir.

**Tablo.1** Düşman ile İş Birliği Yapmanın veya Yapmamanın İş Birlikçiler Açısından Maliyet Fayda Analizi (Alman Markı)

	İş Birliği Yapma	İş Birliği Yapmama
<b>Gelirler</b>		
<b>Parasal Gelirler</b>		
-Nakit Yardım veya Ücret	100	Yok
- Ekonomik Varlığını Koruma	100	Yok
<b>Parasal Olmayan Gelirler</b>		
-Hayatta Kalma	Var	Yok
-Gıda Yardımı	Var	Yok
-İlaç İmkani	Var	Yok
-Barınma Ortamı	Var	Yok
-Daha Refah Yaşam Koşulları	Var	Yok
-Ailesini Kurtarma İmkani	Var	Yok

-Kaçıp Kurtulma İmkânı	Var	Yok
<b>Maliyetler</b>		
<b>Parasal Maliyetler</b>		
-Para ve Benzerlerini İşgalcilere Verme	(10)	Yok
<b>Parasal Olmayan Maliyetler</b>		
-Hain Damgası Yeme	Var	Yok
-Kendini Kötü Hissetme	Var	Yok
-Aşağılanma Duygusu	Var	Yok
-Öldürülme İhtimali	Var	Var
<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>190</b>	<b>Var</b>

Düşman ile iş birliği yapan ile yapmayanın gelir ve maliyetlerini bir de savaş bittikten sonra analize tabi tutmak gerekir. İşgali atlatan iş birlikçiler işgalden sonra kendi vatandaşları tarafından ölüm cezasına kadar varan maliyetlere katlanabilmişlerdir. İşbirliği yapmayanlar ise savaş sonrası kahraman ilan edilip ödüllendirilmişlerdir.

Düşman ile iş birliği yapmanın Almanlar açısından da bir takım gelir ve maliyetleri vardır. Söz konusu maliyet fayda analizi Tablo.2'de verilmiştir.

**Tablo 2.** Düşman ile İş Birliği Yapmanın İşgalciler (Almanlar) Açısından Maliyet Fayda Analizi (Alman Markı)

<b>Gelirler</b>	
<b>Parasal Gelirler</b>	
-Askeri Malzeme Elde Etme ve Kurtarma	100.000
- Ekonomik Değer Elde Etme	100.000
<b>Parasal Olmayan Gelirler</b>	
-Asker Kaybının Önlenmesi	Var
-Gıda, İlaç Barınma İmkânı	Var
-Riskten Kaçınma Duygusu	Var
-Kahramanlık Duygusu	Var
-Hayatta Kalma	Var
<b>Maliyetler</b>	
<b>Parasal Maliyetler</b>	
-İşbirlikçilere Ödeme	(10.000)
<b>Parasal Olmayan Maliyetler</b>	
-Öldürmek Zorunda Kalma	Var
-İşkence veya Zor Kullanma	Var
-Savaş Suçu İşleme	Var
<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>190.000</b>

Düşman ile iş birliği yapmanın iş birliği yapmanın işgal edilen Fransızlar açısından bir takım gelir ve maliyetleri vardır. Düşman ile iş birliği yapmanın Fransızlar açısından maliyet fayda analizi Tablo.3'de verilmiştir.

**Tablo 3.** Düşman ile İş Birliği Yapmanın İşgal Edilenler (Fransızlar) Açısından Maliyet Fayda Analizi (Alman Markı)

<b>Gelirler</b>	
<b>Parasal Gelirler</b>	
-Nakit Getiri	Yok

**Parasal Olmayan Gelirler**

-İşbirliği yapmanın uygun Koşulları	Var
-------------------------------------	-----

**Maliyetler****Parasal Maliyetler**

-Kaybedilen Ekonomik Değerler	(100.000)
-------------------------------	-----------

-Kaybedilen Askeri Malzeme	(100.000)
----------------------------	-----------

**Parasal Olmayan Maliyetler**

-Direnlerin Hayatı	Var
--------------------	-----

-Kaybedilen Gıda	Var
------------------	-----

-Kaybedilen İlaç	Var
------------------	-----

-Kendini Kötü Hissetme	Var
------------------------	-----

-Adil Olmayan Mahkemeler	Var
--------------------------	-----

-İdam Cezaları	Var
----------------	-----

-Güvensizlik Duygusu	Var
----------------------	-----

<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>200.000</b>
----------------------	----------------

**7. SONUÇ**

İkinci dünya savaşı, insanlık tarihindeki en geniş etkileyen ve bedeli en yüksek savaştı. İkinci dünya savaşında yüz milyonlarca insan ölmüş ve öldürülen insanların üçte ikisi sivillerdi (Özal, 2019:17-21). Bu savaş kitlesel işsizlik yaratmış, enflasyonun aşırı artmasına neden olmuş, ülkelerin altyapılarını çökertmiş, dış borçlarını ödeyemeyecekleri seviyelere yükseltmiş ve üretimde tüketim malzemelerinin yerine askeri ürünlerin artırılmasına yol açmıştır (Ozan, 2014: 199). İkinci dünya savaşı sadece ekonomik olarak değil sosyolojik olarak da insanları etkilemiştir. Savaş esnasında insanlar düşman ile iş birliği yapmış yapmak zorunda kalmış ve bunun sonucunda direnişçiler tarafından linç edilmiş, yargılanmadan infaz edilmiştir. Bu açıklamadan da anlaşılacağı gibi savaş ülkelerin adalet sistemine de zarar vermiştir.

Bu çalışmada; İkinci dünya savaşından Almanya-Fransa savaşının bilinmeyen yüzü olan düşman ile iş birliği ele alınmıştır. Savaş esnasında bazı Fransızlar Almanlarla ile iş birliği yapmıştır. Fransa'nın düşmanlardan kurtulmasıyla iş birlikçiler halk tarafından ya linç edilerek öldürülmüş ya da kanunsuz kurulan halk mahkemelerinde usulsüz yargılamalar ile tutuklanmış ve idam edilmişlerdir. Çalışmada düşman ile iş birliği yapmanın iş birlikçi, Fransızlar ve Almanlar açısından fayda maliyet analizi yapılmıştır.

Düşman ile iş birliği yapmanın iş birlikçi açısından; parasal gelir olarak; nakit yardım/ücret ve ekonomik varlığını koruma gibi faydaları varken parasal olmayan gelirler olarak; hayatta kalma, gıda yardımı, ilaç imkanı, barınma ortamı, daha refah yaşam koşulları, ailesini kurtarma imkanı, kaçıp kurtulma imkanı vardır. Ayrıca iş birlikçilik yapan açısından da parasal maliyet olarak; para ve benzerlerini işgalcilere verme, parasal olmayan maliyetler olarak; hain damgası yeme, kendini kötü hissetme, aşağılanma duygusu ve öldürülme ihtimali vardır. Düşman ile iş birliği yapılmaması durumunda iş birlikçi açısından yukarıda sayılan gelirlerden hiç birini elde edilemeyecektir.

Düşman ile iş birliği yapmanın işgalciler (Almanlar) açısından; parasal gelirler olarak; askeri malzeme elde etme ve kurtarma, ekonomik değer elde etme, parasal olmayan gelirler olarak; asker kaybının önlenmesi, gıda, ilaç barınma imkanı, riskten kaçınma duygusu, kahramanlık duygusu, hayatta kalma imkanı vardır. Ayrıca Almanlar açısından; parasal maliyetler olarak iş birlikçilere ödeme, parasal olmayan maliyetler olarak; öldürmek zorunda kalma, işkence, zor kullanma ve savaş suçu işleme maliyetleri vardır.

Düşman ile iş birliği yapmanın işgal edilenler (Fransızlar) açısından; parasal gelirler olarak; nakit getiri, parasal olmayan gelirler olarak; iş birliği yapmanın uygun koşulları vardır. Düşman ile iş birliği yapmanın parasal maliyetler olarak; kaybedilen ekonomik değerler, kaybedilen askeri malzeme gibi maliyetleri yanında parasal olmayan maliyetleri ise; direnenlerin hayatı, kaybedilen gıda, kaybedilen ilaç, kendini kötü hissetme, adil olmayan mahkemeler, idam cezaları ve güvensizlik duygusu gibi maliyetleri vardır.

**Yazar Katkı Oranı Beyanı**

Çalışma yazarların eşit katkısı ile yazılmıştır.

**Çatışma Beyanı**

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

**Destek Beyanı**

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

---

**8. KAYNAKÇA**

- Davies, N. (2006). *Europe at War 1939–1945: No Simple Victory*. Londra: Macmillan.
- İkinci Dünya Savaşı'nın Gizli Yüzü, Belgesel, Tarih TV. (İzlenme tarihi: 23.05.2023)
- Kalemlı, H. (2016). Türkiye Paris Başkonsolosunun Raporuna Göre İkinci Dünya Savaşı Sırasında Almanların Paris'i İşgali. *CTAD: Journal of Modern Turkish History Studies*, 12(24): 29-56.
- Linebarger, P. M. A. (1941). The Status of the China Incident. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, May, 1941, Vol. 215, America and Japan (May, 1941), pp. 36-43.
- Orhun, M. (2018). Pergamon Kralı III. Attalos'un Bağıışı ve Roma'nın Asya Eyaleti'nin Kuruluşu. *Akademik Tarih ve Düşünce Dergisi*, 5 (14) , 275-324
- Ozan, E. (2014). Birinci Dünya Savaşı ve Uluslararası İlişkilerinin Doğuşu Üzerine Bir Değerlendirme. *Gazi Akademik Bakış*, (14), 197-214.
- Özal, İ. B. (2019). *Kısa II. Dünya Savaşı Tarihi*, İstanbul, Timaş Yayınları.
- Sülü, M. (2016). İkinci dünya savaşında aktif rol alan ülkeler arasındaki ilişkilerin graf teori ile modellenmesi ve ayrışımı (Yüksek Lisan Tezi, İnönü Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü).
- Ueberschär, G. R. (2018). About the German Invasion of the Soviet Union. Illinois Üniversitesi. Erişim adresi: <https://web.archive.org/web/20180729224114/http://www.english.illinois.edu/maps/ww2/barbarossa.htm> Erişim tarihi: 01.06.2023.
- Yıldız, Ö. (2019). II. Dünya Savaşına Genel Bir Bakış. *Uluslararası Yönetim ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(12): 62-75.
- Yükçü, S., Polat, T. B. ve Yükçü, C. (2021). Savaş Tarihi Muhasebesi: Bir Vaka Analizi. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, (2021 Özel Sayı), 11-24.

ÜNİVERSİTELERDE MUHASEBE EĞİTİMİNDE AKADEMİSYENLERİN PAKET  
PROGRAM TERCİHİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN İNCELENMESİ

INVESTIGATION OF FACTORS AFFECTING ACADEMICIANS' PREFERENCE OF  
PACKAGE PROGRAM IN ACCOUNTING EDUCATION IN UNIVERSITIES

Serkan YÜCEL <sup>a\*</sup>, Aydın BAĞDAT <sup>b</sup>

<sup>a\*</sup> Sorumlu Yazar, Dr. Öğr. Üyesi., Düzce Üniversitesi Akçakoca MYO, serkanyucel@duzce.edu.tr, ORCID: 0000-0002-8744-5779

<sup>b</sup> Dr. Öğr. Üyesi., Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi, Sakarya MYO, aydinbagdat@subu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-0183-9866

MAKALE BİLGİLERİ

Makale Tarihçesi:  
Gönderilme Tarihi 15.08.2023  
Düzenleme 30.08.2023  
Kabul Tarihi 13.09.2023

Anahtar Kelimeler:  
Muhasebe Eğitimi, Paket  
Programlar, BWM

Jel Kodları: M40, M49

ARAŞTIRMA MAKALESİ

BENZERLİK/ PLAGIARISM

Ithenticate: %13

ARTICLE INFO

Article history:  
Received 15.08.2023  
Revised 30.08.2023  
Accepted 13.09.2023

Keywords: Accounting  
Education, BWM

ÖZET

Bilgi ve iletişim teknolojilerinin önem düzeyi gün geçtikçe artmakta ve yazılım kullanımı her alanda zorunlu hale gelmektedir. Muhasebe alanında da uygulamada yazılımlar iş süreçlerini oldukça kolay hale getirdiği için muhasebe yazılımları da günden güne gelişim göstermektedir. Buna paralel olarak muhasebe eğitiminde bilgisayarlı muhasebe (muhasebe paket programları) derslerin önemi her geçen gün artmaktadır. Bu durum akademisyenlerin paket programı derslerinde geleceğe ve piyasaya yönelik olarak doğru yazılım tercihi yapmasını gerekli kılmaktadır. Bu çalışmanın amacı, üniversitelerde bilgisayarlı muhasebe eğitimi veren akademisyenlerin muhasebe paket programı tercihlerinde etkili olan kriterlerin önem düzeylerini belirlemektir. Çalışmada öncelikle bilgisayarlı muhasebe dersini veren akademisyenlerle yapılan pilot çalışmalar ile paket program tercihindeki kriterler oluşturulmuştur. Belirlenen tercih kriterleri kartopu örnekleme ile seçilen 8 akademisyen tarafından Best-Worst Metodu (BWM) yöntemi ile değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda akademisyenlerin bilgisayarlı muhasebe eğitiminde paket program tercihinde “web tabanlı kullanım (erişilebilirlik)” özelliğinin en önemli tercih kriteri olduğu, en az önemli kriterin ise “yazılım firmasının teknik desteği” olduğu tespit edilmiştir.

ABSTRACT

The importance of information and communication technologies is increasing day by day and the use of software is becoming mandatory in every field. In the field of accounting, accounting software also develops day by day, as software makes business processes very easy in practice. The importance of computerized accounting (accounting package programs) courses in accounting education is

Jel Codes: M40, M49

*increasing day by day. This situation makes it necessary for academicians to choose the right software for the future and the market in package program courses. The aim of this study is to determine the importance levels of the criteria that the academicians who give computerized accounting education at universities take into account when choosing the accounting package program. In the study, first of all, the criteria for choosing the package program were created with the pilot studies carried out with the academicians who teach the computerized accounting course. Determined preference criteria were evaluated by 8 academicians selected by snowball sampling using the Best-Worst Method (BWM). As a result of the study, it was determined that the "web-based use (accessibility)" feature was the most important preference criterion in the package program preference of the academicians in computerized accounting education, and the least important criterion was the "technical support of the software company".*

## 1. GİRİŞ

Muhasebe, iktisadi faaliyetlerle ilgili sistemli bilgiler üretme, bilgilerden sonuç çıkarma ve sonuçları ilgili taraflara sunma faaliyetidir. Ticari hayatın günden güne karmaşık bir hale gelen yapısı, her geçen gün yeni yöntemlerin ticari faaliyetlere dahil olması muhasebe mesleğini daha önemli bir konuma taşımıştır. Bu çok taraflı iktisadi yapı içerisinde işletmeler muhasebe tarafından üretilen bilgilere göre kararlar almaktadır. Bu nedenle muhasebe tarafından üretilen bilginin kalitesi finansal kararları da doğrudan doğruya etkilemektedir. Bununla birlikte muhasebenin ürettiği bilgilerin kalitesi de muhasebe eğitiminden etkilenmektedir (Gül ve Manap, 2020: 948). Üniversitelerde muhasebe eğitimi verilirken küreselleşen dünyadaki rekabet ortamı dikkate alınmalı, eğitimin içeriği doğrudan iş dünyasının ihtiyacını karşılayacak eleman yetiştirme eksenli olmalıdır (Bekçi vd., 2006: 167). Bunun için de üniversitelerdeki muhasebe müfredatının yasal mevzuat kadar bilimsel ve teknolojik gelişmelere de uyumlu şekilde sürekli güncellenmesi gerekmektedir.

Teknolojik gelişmelerle birlikte toplum yaşamında birçok açıdan önemli ilerlemeler sağlanmıştır. Örneğin iletişim alanında Alexander Graham Bell ile 1876'da başlayan telefon haberleşmesi günümüz teknolojisinde yerini görüntülü haberleşmeye bırakmıştır (Alpago, 2018: 412). Muhasebe alanında da kâğıt ortamında yapılan işlemler günümüz teknolojinde bilgisayarlar ve yazılımlar kullanılarak yapılmaya başlanmıştır. Doğal olarak muhasebe eğitiminde de günümüz teknolojisine uyumlu bilgisayarların ve muhasebe yazılımlarının kullanımına geçilmiştir. Muhasebe derslerini teoriden pratiğe aktarmak için yazılım programlarının kullanılması öğrencilerin başarısında kritik öneme sahiptir (Özpeynirci vd., 2013: 1187). Muhasebe eğitimi verilen bölümlerden mezun olan öğrenciler için müfredatların çok yönlü muhasebe yazılımları ile yeterli teorik ve pratik eğitimi içermesi gerekmektedir (Thottoli, 2021). Bilgisayarlı muhasebe eğitimi, öğrencilerin bilgisayarlı muhasebe konusundaki yetkinliğini geliştirmek için muhasebe yazılımı, öğretim yöntemleri, öğretim materyalleri ve genel ders tasarımını içermektedir (Thottoli, 2022).

Bilgi ve iletişim teknolojilerinin muhasebe süreçlerinde kullanımının üst düzeylere ulaştığı günümüzde, muhasebe eğitiminde de doğru yazılım tercihinin önemi oldukça büyüktür. Bu bakımdan çalışmada üniversitelerde muhasebe eğitimi verilen bölümlerde öğretilen muhasebe paket programlarının tercihinde akademisyenler için hangi kriterlerin ön plana çıktığının tespit edilmesi amaçlanmaktadır.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

Çalışmanın literatür taraması; muhasebe paket programları seçimini etkileyen faktörler, üniversitelerde bilgisayarlı muhasebe/muhasebe paket programları derslerine yönelik çalışmalar ve Best-Worst Metodu (BWM)'nin kullanıldığı çalışmalar olmak üzere üç başlık altında ele alınmıştır.

## 2.1. Muhasebe Paket Programları Seçimini Etkileyen Faktörlerin İncelendiği Bazı Çalışmalar

Literatürde işletmelerin ve muhasebe meslek mensuplarının muhasebe paket programları seçiminde etkili olan faktörlerin farklı yöntemler ile tespit edilmeye çalışıldığı birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalardan kavramsal (teorik) olarak yapılan çalışmaların bazıları şu şekildedir:

Collins (1999) bir işletme için en uygun muhasebe yazılımının nasıl seçilmesi gerektiği konusunu ele aldığı çalışmada bir kuruluş için uygun muhasebe yazılımını seçmenin birçok farklı alanın yakından araştırılmasını gerektirdiğini belirtmektedir. Collins (1999)'a göre bu alanlar temelde işletmenin ihtiyaçları, bireylerin program kullanma şekilleri, programın maliyeti gibi temel konuları içermektedir.

Parlakkaya (2003) muhasebe yazılımı seçimini etkileyen faktörlerin tespit edilmesini amaçlandığı çalışmasını teorik bir çerçevede ele almıştır. Parlakkaya (2003) çalışmada muhasebe yazılımı seçimini etkileyen faktörleri; (1) yazılımın işlevleri ve teknolojik özellikleri, (2) satıcı güvenilirliği ve destek gücü, (3) kullanım kolaylığı, (4) yazılım maliyetleri şeklinde dört başlık altında sınıflandırmıştır.

Abu-Musa (2004) çalışmada işletmelerde kullanılan paket programların seçiminde etkili olan faktörleri tespit etmeyi amaçlamıştır. Abu Musa bu çalışmada kavramsal bir yaklaşım benimsemiş olup işletmelerin muhasebe programı tercihindeki faktörleri; kullanıcı özellikleri, program özellikleri, çevre ve altyapı gereksinimleri ile satıcı güvenilirliği şeklinde dört temel grupta ele almıştır.

Abu-Musa (2005) yapmış olduğu çalışmada bir önceki çalışmaya ek olarak muhasebe paket programı seçiminde kullanılabilir matematiksel bir model önermektedir. Abu-Musa yapmış olduğu bu çalışmada matematiksel model değişkenleri olarak yer verdiği kriterler şu şekildedir; son kullanıcıların mevcut ve gelecekteki ihtiyaçları, iş türü, işletme büyüklüğü, muhasebe yazılımının özellikleri, bilgi teknolojisi ortamı ve altyapısı, satıcı güvenilirliği.

Carpenter vd. (2005) çalışmalarında muhasebe paket programı tercihi konusunda bir model oluşturmaya çalışmışlardır. Çalışmada ABD'de faaliyet gösteren üç hastane tarafından kullanılan muhasebe paket programlarının çeşitli açılardan karşılaştırılması yapılmış, programların birbirlerine olan üstün ve zayıf yönleri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Muhasebe paket programı tercih nedenlerinin tespit edilmesinin amaçlandığı çalışmalardan sonuca ulaşabilmek için elde edilen verilerin ÇKKV “Çok Kriterli Karar Verme” yöntemleri ile analiz edildiği çalışmaların bazıları şu şekildedir:

**Tablo 1.** Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi Kullanılan Çalışmalar

Yıl	Yazar-Yazarlar	Veri Toplama Yöntemi	Analiz Yöntemi	Örneklem
2012	Bastı ve Boyar	Anket	ANP	66 SMMM
2014	Ramazani vd.	Anket	ANP	200 SMMM
2015	Tunca vd.	Mülakat	AHP, TOPSİS, ELECTRE	10 SMMM
2017	Yürekli ve Haşiloğlu	Mülakat	AHP	21 SMMM
2019	Ayçin	Mülakat	MACBETH ve MABAC	2 mühendis
2020	Aşan ve Ayçin	Mülakat	Best-Worst metodu (BWM)	7 uzman (mühendis, akademisyen)

Tablodaki çalışmalardan Aşan ve Ayçin (2020) çalışmalarında işletmelerde kullanılan Kurumsal Kaynak Planlama Yazılımlarının (ERP) tercihinde etkili olan yöntemleri BWM yöntemi ile tespit etmeyi amaçlamıştır. Muhasebe paket programı tercihinde etkili olan faktörlerin belirlenmeye çalışıldığı ve diğer analiz yöntemlerinin kullanıldığı bazı çalışmalar ise şu şekildedir:

**Tablo 2.** Araştırma Konusu ile İlgili Diğer Muhasebe Çalışmaları

Yıl	Yazar-Yazarlar	Veri Toplama Yöntemi	Analiz Yöntemi	Örneklem
2007	Sürmen ve Daştan	Anket	Frekans Analizi	188 SMMM

2014	Muhrtala ve Ogundeji	Anket	Regresyon	178 işletme
2015	Çetin ve Eren	Anket	Frekans Analizi	180 SMMM
2015	Demir	Anket	Frekans Analizi	42 KOBİ
2015	Yılmaz ve Bağdigen	Anket	T-testi, regresyon	147 SMMM
2017	Aduamoah	Anket	Frekans Analizi	150 KOBİ
2019	Aydın ve Göğüş	Anket	Faktör analizi	1502 SMMM
2019	Bulut	Anket	T-testi, Tukey Testi	188 SMMM

Yukarıdakiler ve benzer çalışmalar incelendiğinde farklı şekillerde ele alınmaları ile birlikte muhasebe programı seçiminde etkili olan kriterlerin aşağıdaki şekilde üç ana başlık altında sınıflandırılabilir: görülmektedir:

1. Yazılımın özellikleri (raporlama ve diğer işlevleri, esnekliği, kullanım kolaylığı)
2. Satıcı firmanın özellikleri (güvenilirliği, destek gücü ve eğitim imkânları)
3. Yazılım maliyetleri (ilk edinme ve kullanım maliyetleri, çevre ve altyapı gereksinimleri)

Yapılan çalışmalar incelendiğinde bu kriterlerin önem derecelerinin işletmenin özellikleri (faaliyet türü, büyüklüğü, mevcut ve gelecekteki ihtiyaçları vb.) ile kullanıcı özelliklerine (eğitim durumu, yaşı, mesleki tecrübesi vb.) göre değişkenlik gösterdiğinin tespit edildiği görülmektedir.

## 2.2. Üniversitelerde Bilgisayarlı Muhasebe/Muhasebe Paket Programları Derslerine Yönelik Yapılmış Bazı Çalışmalar

Literatür incelendiğinde üniversitelerde bilgisayarlı muhasebe-paket programlar eğitime ilişkin yapılmış az sayıda çalışmaya rastlanmaktadır. Bu çalışmalardan bazıları şunlardır:

Aktaş ve Acar (2009) çalışmalarında, muhasebe eğitiminde bilgisayarlı muhasebe derslerinde klasik muhasebe programlarından ERP (kurumsal kaynak planlaması) uygulamalarına geçiş sürecini ele almış olup üniversitelerde müfredata eklenebilecek bir “ERP Eğitim Modülü” önerisi sunmuşlardır.

Örs ve Gücük (2009) yapmış oldukları çalışmada, bilgisayarlı muhasebe derslerinde üretim etkinliğini tespit etmeyi amaçlamışlardır. Üniversitelerde ve dersanelerde verilen bilgisayarlı muhasebe eğitiminin karşılaştırıldığı çalışmada dersanelerde verilen bilgisayarlı muhasebe eğitiminin üniversitelerde verileden daha yüksek performans etkinliğine sahip olduğunu tespit etmişlerdir.

Al-Khadash ve Al-Beshtaw (2009) muhasebe eğitiminde bilgi teknolojilerinin kullanımının öğrencilerin algıları üzerindeki etkisini araştırdığı bu çalışmada 463 öğrenciye anket uygulamışlardır. Çalışma sonucunda bilgisayarlı muhasebe eğitiminin öğrencilerin algıları açısından olumlu etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Yaftian vd. (2017) çalışmalarında, Avustralya Üniversitesi öğrencilerinin muhasebe paket programları derslerine yönelik motivasyonlarını incelemeyi amaçlamışlardır. 150 öğrenciden elde edilen verilerin değerlendirildiği çalışma sonucunda öğrencilerin muhasebe paket programlarını öğrenmeye karşı güçlü olumlu tutumlar sergilediğini ve muhasebe paket programı kullanmanın öğrenme süreçlerinde aktif öğrenci katılımını sağladığını tespit etmişlerdir.

Fidan (2020) yapmış olduğu çalışmasında lisans bölümlerinde öğrencilerin bilgisayarlı muhasebe derslerine olan ilgisini tespit etmeyi amaçlamıştır. 45 öğrenciden elde edilen verilerin analiz edildiği çalışma sonucunda öğrencilerin LUCA programının anlaşılmasının ve uygulanmasının kolay olduğunu düşündükleri belirlenmiştir. Ayrıca öğrencilerin çoğunluğunun “Bilgisayarlı Muhasebe” dersleri sayesinde muhasebe mesleğine ilgilerinin arttığı tespit edilmiştir.

Akın ve Onat (2020) çalışmalarında sosyal medya kullanımının bilgisayarlı muhasebe dersi üzerindeki etkilerini belirlemeyi amaçlamışlardır. 215 öğrenciden elde edilen verilerin analiz edildiği çalışma sonucunda sosyal medya kullanımının bilgisayarlı muhasebe derslerindeki başarıyı olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.



Literatürde akademisyenlerin bilgisayarlı muhasebe dersleri konusundaki görüşleri veya paket program tercihlerine ilişkin bir çalışmaya ise rastlanmamıştır.

### 2.3. Best-Worst Metodunun Kullanıldığı Bazı Çalışmalar

Bir kriter ağırlıklandırma yöntemi olan Best-Worst Metodu (BWM) ilk kez Rezaei (2015) tarafından geliştirilmiştir. BWM yönteminin Rezaei (2015)'den sonra birçok çalışmada farklı amaçlar için kullanıldığı görülmektedir. Bu çalışmaların bazılarının amacı doğrudan kriter ağırlıklandırma iken bazılarının amacı belirlenen kriterler çerçevesinde çeşitli konularda alternatifler arasında seçim yapılmasıdır.

BWM yöntemi bu çalışmaların bazılarında tek başına, bazı çalışmalarda diğer yöntemlerle karşılaştırma amacıyla, bazılarında da temel yöntemde kullanılacak kriter ağırlıklarının belirlenmesinde yardımcı olarak kullanılmıştır. Bu çalışmalardan bazıları şu şekildedir:

**Tablo 3.** Best-Worst Metodunun Kullanıldığı Çalışmalar

Yıl	Yazar-Yazarlar	Çalışmanın Konusu
2016	Guptia & Barua	Teknolojik yenilik belirleyicilerinin tespiti
2016	Rezaei vd.	Tedarikçi seçimi
2016	Salimi & Rezaei	Üniversite-sanayi doktora projelerinin etkinliğinin ölçülmesi
2017	Badri Ahmadi vd.	Tedarik zincirlerinin sosyal sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesi
2017	Chitsaz & Azarnivand	Su kıtlığı yönetimi
2017	Gupta & Barua	Tedarikçi seçimi
2017	Ren vd.	Arıtma teknolojilerin sürdürülebilirlik değerlendirmesinde kriterlerin ağırlıklandırılması
2017	Salimi	Bilimsel eserlerin kalite değerlendirmesi
2018	Askarifar vd.	Sahil bölgesindeki yatırım fırsatlarının değerlendirilmesi
2018	Rençber	Finansal oranların önem düzeylerinin hesaplanması
2018	Rezaei vd.	Lojistik performans endeks göstergelerinin göreceli önem değerlerinin ölçülmesi
2019	Çakır & Can	Dış kaynak seçiminde dikkate alınacak kriterlerin önem derecelerinin belirlenmesi
2019	Şenyiğit & Ünal	En iyi radyo frekanslı tanımlama sisteminin belirlenmesi
2020	Çetinkaya & Deveci	Sürdürülebilirlik göstergelerinin önem düzeyinin belirlenmesi
2020	Akyüz et al.	Hayat-dışı sigorta şirketlerinin performans değerlendirilmesi
2020	Aşan & Ayçin	Kurumsal kaynak planlama sistemi seçimindeki kriterlerin değerlendirilmesi
2020	Demir & Bircan	İdeal özel okul seçimini etkileyen kriterlerin önem derecelerinin belirlenmesi
2020	Kolat vd.	Lojistik sektörde hizmet kalitesinin ölçülmesi
2020	Kujlu vd.	Toprak arıtması için en iyi yönteminin seçilmesi
2020	Moslem vd.	Yol güvenliği ile ilgili sürücü davranış faktörlerinin değerlendirilmesi
2021	Arsu & Arsu	Personel seçim sürecinde kullanılan kriterlerin değerlendirilmesi
2021	Koca & Akçakaya	Giyilebilir teknolojik ürünlerin tasarımında etkili olan faktörlerin değerlendirilmesi
2022	Salihoğlu & Karakış	Finansal piyasalarda blockchain teknolojisinin benimsenmesinde kritik faktörler

Tablodaki çalışmalar incelendiğinde BWM yönteminin birbirinden farklı birçok bilimsel araştırmada kullanıldığı dikkati çekmektedir. Bu da yöntemin farklı alanlarda çalışan birçok araştırmacı tarafından benimsendiğini göstermektedir.

### 3. ARAŞTIRMA

#### 3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Bu çalışmanın amacı üniversitelerin lisans ve önlisans düzeyinde muhasebe eğitimi verilen bölümlerinde paket programlar/bilgisayarlı muhasebe derslerinde eğitimi verilen programların akademisyenler tarafından hangi kriterler dikkate alınarak seçildiğinin tespit edilmesidir. Çalışma sonucunda elde edilecek bilgiler ile program geliştiriciler tarafından yapılan çalışmalarda programların eğitimciler tarafından tercih edilme durumlarının da dikkate alınmasının sağlanması hedeflenmektedir.

#### 3.2. Araştırmanın Kapsamı ve Yöntemi

Çalışmanın kapsamını Batı Karadeniz Bölgesi'ndeki Üniversitelerde Paket Programlar/Bilgisayarlı muhasebe derslerini veren akademisyenler oluşturmaktadır. Literatürdeki çalışmalar ve akademisyen görüşleri çerçevesinde belirlenen kriterler kapsam dahilindeki üniversitelerden ulaşılan 8 akademisyen tarafından değerlendirilmiştir. Araştırma kapsamında ilk aşamada literatür incelemesi ile akademisyenlerin yazılım tercihinde etkili olan kriterler belirlenmiştir. İkinci aşamada bilgisayarlı muhasebe dersini veren akademisyenlerle yapılan yüzyüze ve uzaktan görüşmelerle kriterlerde elemeler yapılmıştır. Üçüncü aşamada mevcut kriterler; ana kriterler ve alt kriterler olarak sınıflandırılmıştır. Son aşamada ise bilgisayarlı muhasebe dersini veren 8 akademisyenden kriterlerin önem derecelerini, Best-Worst Metodu (BWM)'na göre sıralaması istenmiştir. Son olarak akademisyenlerin yapmış olduğu değerlendirmeler bir araya getirilerek ortalama kriter ağırlıkları belirlenmiştir.

#### 3.3. Best-Worst Metodu (BWM)

Araştırma yöntemi olarak belirlenen Best-Worst Metodu (BWM) şu aşamalardan oluşmaktadır (Rezaei, 2015: 51; Rezaei vd., 2016: 581-582; Çakır ve Can, 2019:1281-1282; Aşan ve Ayçin, 2020: 118-119, Arsu ve Arsu, 2021: 1956-1957);

##### Aşama 1- Kriterlerin Tespit Edilmesi

Bu aşamada değerlendirmede kullanılacak olan kriterlerin ( $C_1, C_2, \dots, C_n$ ) ve kullanılacaksa alt kriterlerin ( $C_{11}, C_{12}, \dots, C_{nj}$ ) tespit edilmesi gerekmektedir.

##### Aşama 2- En İyi ve En Kötü Kriterlerin Tespit Edilmesi

"Bu aşamada en önemli (best) ve en az önemli (worst) kriterin karar veren tarafından seçilmesi gerekmektedir. Bu aşama hem kriterler hem de varsa alt kriterler için uygulanacaktır."

##### Aşama 3- En İyi Kriterin Diğer Kriterlere Göre Tercihinin Tespit Edilmesi

"Bu aşamada karar verenlerin en önemli kriterin diğer kriterlerden ne kadar daha önemli olduğunu 1-9 derecenin bulunduğu değerlendirme skalasını (1- eşit önemli, 9- son derece daha önemli) kullanarak değerlendirmesi istenmektedir. Bu değerlendirme sonucunda en iyi kriterin diğer kriterlere göre üstünlüğünü gösteren Best-to-Others vektörü ( $A_B$ ) Eşitlik (1)'de gösterildiği gibi oluşturulur."

$$A_B = (a_{B1}, a_{B2}, \dots, a_{Bn}) \quad (1)$$

"Eşitlik (1)'de  $A_B$  vektöründe yer alan her bir  $a_{Bj}$  en iyi kriter olan B'nin j kriterinden ne kadar daha önemli olduğunu göstermektedir. Ayrıca  $a_{BB} = 1$ 'de kriterin kendisi ile karşılaştırıldığı anlamını taşımaktadır."

##### Aşama 4- Diğer Kriterlerin En Kötü Kritere Göre Tercihinin Tespit Edilmesi

"Bu aşamada da karar vericilerden 1-9 değerlendirme skalasına göre tercih düzeylerini belirlemeleri istenmektedir. Bu defa diğer kriterlerin en kötü kritere göre üstünlüğü belirlenerek Others-to-Worst vektörü ( $A_W$ ) oluşturulmaktadır. Bu vektör Eşitlik (2)'de gösterildiği şekilde oluşturulmaktadır."

$$A_W = (a_{1w}, a_{2w}, \dots, a_{nw}) \quad (2)$$

"Eşitlik (2)'de  $A_W$  vektöründe yer alan her bir  $a_{wj}$  j kriterinin en kötü kriter olan W'dan ne kadar daha önemli olduğunu göstermektedir. Ayrıca yine  $a_{ww} = 1$ 'de kriterin kendisi ile karşılaştırıldığı anlamına gelmektedir."

### **Aşama 5-Optimal Kriter Ağırlıklarının Hesaplanması**

“Kriterlerin optimal ağırlıklarını belirlemek için, tüm j’ler için maksimum mutlak fark en aza indirilmelidir. Bu yüzden öncelikle  $[w_B - a_{Bj}w_j]$  ve  $[w_j - a_{jw}w_w]$  farklarının maksimumunu minimum yapan doğrusal programlama modeli oluşturulmalıdır. Söz konusu doğrusal programlama modelini oluşturmak için öncelikle problem, Eşitlik (3)-(5)’de gösterilen min-max modeli şeklinde ifade edilmiştir.”

$$\min \max \{ [w_B - a_{Bj}w_j], [w_j - a_{jw}w_w] \} \quad (3)$$

$$\text{s.t.} \quad (4)$$

$$\sum_j w_j = 1$$

$$\text{Bütün } j\text{'ler için } w_j \geq 0 \quad (5)$$

“Oluşturulan min-max modeli Eşitlik (6)-(10)’da gösterildiği şekilde doğrusal programlama modeline dönüştürülmektedir.”

$$\min \xi \quad (6)$$

s.t.

$$[w_B - a_{Bj}w_j] \leq \xi, \text{ tüm } j\text{'ler için} \quad (7)$$

$$[w_j - a_{jw}w_w] \leq \xi, \text{ tüm } j\text{'ler için} \quad (8)$$

$$\sum_j w_j = 1 \quad (9)$$

$$\text{Bütün } j\text{'ler için } w_j \geq 0 \quad (10)$$

“Eşitlik (6)-(10)’daki doğrusal programlama modeli çözülerek optimal kriter ağırlıklarına ( $w_1, w_2, \dots, w_n$ ) ve tutarlılık oranını hesaplamak için kullanılan  $\xi$  değerine ulaşılmaktadır.”

### **Aşama 6- Tutarlılık Oranının Hesaplanması**

“Son aşamada  $\xi$  ve tutarlılık endeks değerleri (Tablo 4) kullanılarak tutarlılık oranı hesaplanmaktadır. Bu şekilde karar vericiden kaynaklanabilecek tutarsızlıklar ortaya çıkabilmektedir. Tutarlılık oranı hesaplanırken Eşitlik (11) kullanılmaktadır.”

**Tablo 4.** Tutarlılık Endeks Değerleri

$a_{BW}$	1	2	3	4	5	6	7	8
TE	0	0,44	1	1,63	2,3	3	4,47	5,23

$$\text{Tutarlılık Oranı (TO)} = \xi / \text{Tutarlılık Endeks Değeri (TE)} \quad (11)$$

“Tutarlılık endeks değerini belirlerken kullanılan  $a_{BW}$  en iyi kriterin en kötü kritere göre tercih düzeyini göstermektedir. Eşitlik (11) kullanılarak ulaşılan tutarlılık oranı sifıra yaklaştıkça tutarlılık artmakta, 1’e yaklaştıkça tutarlılık düşmektedir.”

### **3.4. Araştırmanın Bulguları**

Araştırma bulgularında ana ve alt kriterler ile bu kriterlerin değerlendirmeleri sunulmuştur. Akademisyenlerin yazılım tercihinde etkili olan kriterler; yazılımın teknik özellikler (K1), yazılım firmasında aranan özellikler (K2) ve eğitim özellikleri (K3) ana kriterleri ile Tablo 5’de gösterilen alt kriterler olarak belirlenmiştir.

**Tablo 5.** Ana Kriterler, Alt Kriterler ve Kodlar

Ana Kriterler	Alt Kriterler	Kodlar
Yazılımın Teknik Özellikleri (K1)	Arayüz tasarımı (Kullanım kolaylığı)	K11
	Kurulum ve güncelleme özellikleri	K12

	Veri güvenliği ve yedekleme özelliği	K13
	Raporlama ve analiz özellikleri	K14
	Web tabanlı kullanım (Erişilebilirlik)	K15
Yazılım Firmasında Aranan Özellikler (K2)	Piyasada programın kullanım düzeyi	K21
	Firmanın teknik desteği	K22
	Firmanın ürünlerini sürekli geliştirmesi	K23
Eğitim Özellikleri (K3)	Eğitim materyallerinin yeterliliği	K31
	Eğiticinin programı kullanım bilgisi	K32
	Eğitimde kısıtsız kullanım	K33
	Yetki ve kullanıcı tanımlama özellikleri	K34

Best-Worst Metodu (BWM)'na göre öncelikle ana kriterlerin kendi aralarında ve sonrasında alt kriterlerin grup içi değerlendirmeleri 8 akademisyen (Karar Verici-KV) tarafından yapılmıştır. Araştırmaya katılan akademisyenler KV1, KV2, KV3,...KV8 şeklinde kodlanmıştır. Karar vericilerin ana kriterler ile ilgili 1-9 arasında yapmış oldukları değerlendirme sonuçları Tablo 6'da sunulmuştur.

**Tablo 6.** Ana Kriterlerin Değerlendirmeleri

<b>K.V. 1</b>			
En önemli kriter:K3		En az önemli kriter:K2	
<b>İkili karşılaştırma</b>			
Değerlendirme	K1	K2	K3
(K3)'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	4	7	1
<b>İkili karşılaştırma</b>			
Değerlendirme	K1	K2	K3
(K2)'ye göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	3	1	7
<b>K.V. 2</b>			
En önemli kriter:K1		En az önemli kriter:K3	
<b>İkili karşılaştırma</b>			
Değerlendirme	K1	K2	K3
(K1)'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	3	6
<b>İkili karşılaştırma</b>			
Değerlendirme	K1	K2	K3
(K3)'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	6	3	1
<b>K.V. 3</b>			
En önemli kriter:K1		En az önemli kriter:K2	
<b>İkili karşılaştırma</b>			
Değerlendirme	K1	K2	K3
(K1)'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	3	2
<b>İkili karşılaştırma</b>			
Değerlendirme	K1	K2	K3
(K2)'ye göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	3	1	2
<b>K.V. 4</b>			
En önemli kriter:K1		En az önemli kriter:K2	
<b>İkili karşılaştırma</b>			
Değerlendirme	K1	K2	K3
(K1)'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	7	2
<b>İkili karşılaştırma</b>			
Değerlendirme	K1	K2	K3
(K2)'ye göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	7	1	5
<b>K.V. 5</b>			

En önemli kriter:K1		En az önemli kriter:K2		
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K1	K2	K3	
(K1)'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	8	6	
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K1	K2	K3	
(K2) 'ye göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	8	1	6	
<b>K.V. 6</b>				
En önemli kriter:K1		En az önemli kriter:K2		
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K1	K2	K3	
(K1)'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	6	3	
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K1	K2	K3	
(K2) 'ye göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	6	1	4	
<b>K.V. 7</b>				
En önemli kriter:K3		En az önemli kriter:K2		
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K1	K2	K3	
(K3)'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	5	8	1	
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K1	K2	K3	
(K2) 'ye göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	5	1	8	
<b>K.V. 8</b>				
En önemli kriter:K1		En az önemli kriter:K2		
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K1	K2	K3	
(K1) 'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	6	4	
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K1	K2	K3	
(K2) 'ye göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	6	1	4	

Karar vericilerin yazılımın teknik özellikleri ana kriterine ait alt kriterler için 1-9 arasında yapmış oldukları değerlendirme sonuçları Tablo 7'de sunulmuştur.

**Tablo 7.** Yazılımın Teknik Özellikleri Ana Kriterine Ait Alt Kriterlerin Değerlendirmeleri

<b>K.V. 1</b>					
En önemli kriter: K12			En az önemli kriter: K11		
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K12) 'nin diğer kriterlere göre tercih düzeyi	8	1	4	5	5
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K11) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	1	8	4	5	5
<b>K.V. 2</b>					
En önemli kriter: K15			En az önemli kriter: K11		
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K15) 'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	8	3	4	5	1
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K11) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	1	4	3	2	8
<b>K.V. 3</b>					
En önemli kriter: K11			En az önemli kriter: K13		
<b>İkili karşılaştırma</b>					

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K11) 'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	6	8	4	2

**İkili karşılaştırma**

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K13) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	8	2	1	3	7

**K.V. 4**

En önemli kriter: K11	En az önemli kriter: K13
-----------------------	--------------------------

**İkili karşılaştırma**

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K11) 'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	6	9	3	4

**İkili karşılaştırma**

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K13) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	9	4	1	6	4

**K.V. 5**

En önemli kriter:K15	En az önemli kriter:K13
----------------------	-------------------------

**İkili karşılaştırma**

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K15)'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	2	3	3	3	1

**İkili karşılaştırma**

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K13) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	5	7	1	6	8

**K.V. 6**

En önemli kriter:K13	En az önemli kriter:K12
----------------------	-------------------------

**İkili karşılaştırma**

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K13) 'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	3	5	1	2	3

**İkili karşılaştırma**

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K12) 'ye göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	4	1	5	4	3

**K.V. 7**

En önemli kriter:K15	En az önemli kriter:K12
----------------------	-------------------------

**İkili karşılaştırma**

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K15) 'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	5	8	6	3	1

**İkili karşılaştırma**

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K12) 'ye göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	4	1	5	7	8

**K.V. 8**

En önemli kriter:K12	En az önemli kriter:K13
----------------------	-------------------------

**İkili karşılaştırma**

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K12)'nin diğer kriterlere göre tercih düzeyi	3	1	6	2	2

**İkili karşılaştırma**

Değerlendirme	K11	K12	K13	K14	K15
(K13) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	4	5	1	3	3

Karar vericilerin yazılım firmasında aranan özellikler ana kriterine ait alt kriterleri için 1-9 arasında yapmış oldukları değerlendirme sonuçları Tablo 8'de sunulmuştur.

**Tablo 8.** Yazılım Firmasında Aranan Özellikler Ana Kriterine Ait Alt Kriterlerin Değerlendirmeleri

**K.V. 1**

En önemli kriter:K21		En az önemli kriter:K23		
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K21) 'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	4	6	
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K23) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	6	4	1	
<b>K.V. 2</b>				
En önemli kriter:K23		En az önemli kriter:K21		
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K23) 'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	4	2	1	
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K21) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	1	2	4	

<b>K.V. 3</b>				
En önemli kriter:K21		En az önemli kriter:K22		
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K21) 'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	5	3	
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K22) 'ye göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	5	1	3	

<b>K.V. 4</b>				
En önemli kriter:K23		En az önemli kriter:K22		
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K23) 'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	5	7	1	
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K22) 'ye göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	2	1	7	

<b>K.V. 5</b>				
En önemli kriter:K21		En az önemli kriter:K23		
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K21) 'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	2	2	
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K23) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	3	2	1	

<b>K.V. 6</b>				
En önemli kriter:K22		En az önemli kriter:K21		
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K22) 'nin diğer kriterlere göre tercih düzeyi	4	1	3	
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K21	K22	K23	
(K21) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	1	4	3	

<b>K.V. 7</b>				
En önemli kriter:K21		En az önemli kriter:K23		
<b>İkili karşılaştırma</b>				

Değerlendirme	K21	K22	K23
(K21) 'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	4	7
<b>İkili karşılaştırma</b>			
Değerlendirme	K21	K22	K23
(K23) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	7	4	1

**K.V. 8**

En önemli kriter:K21	En az önemli kriter:K23		
<b>İkili karşılaştırma</b>			
Değerlendirme	K21	K22	K23
(K21) 'in diğer kriterlere göre tercih düzeyi	1	3	5
<b>İkili karşılaştırma</b>			
Değerlendirme	K21	K22	K23
(K23) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	4	3	1

Karar vericilerin eğitim özellikleri ana kriterine ait alt kriterleri için 1-9 arasında yapmış oldukları değerlendirme sonuçları Tablo 9'da sunulmuştur.

**Tablo 9.** Eğitim Özellikleri Ana Kriterine Ait Alt Kriterlerin Değerlendirmeleri

<b>K.V. 1</b>				
En önemli kriter:K33	En az önemli kriter:K34			
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34
(K33)'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	3	4	1	6
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34
(K34) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	3	4	6	1
<b>K.V. 2</b>				
En önemli kriter:K33	En az önemli kriter:K31			
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34
(K33) 'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	5	3	1	2
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34
(K31) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	1	2	5	3
<b>K.V. 3</b>				
En önemli kriter:K33	En az önemli kriter:K34			
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34
(K33) 'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	3	2	1	4
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34
(K34) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	3	2	4	1
<b>K.V. 4</b>				
En önemli kriter:K33	En az önemli kriter:K34			
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34
(K33) 'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	2	2	1	4
<b>İkili karşılaştırma</b>				
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34
(K34) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	3	3	4	1



**K.V. 5**

En önemli kriter:K34		En az önemli kriter:K31			
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34	
(K34) 'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	3	3	4	1	
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34	
(K31) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	1	3	4	5	

**K.V. 6**

En önemli kriter:K33		En az önemli kriter:K34			
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34	
(K33) 'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	4	2	1	5	
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34	
(K34) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	4	4	5	1	

**K.V. 7**

En önemli kriter:K33		En az önemli kriter:K31			
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34	
(K33) 'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	8	6	1	2	
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34	
(K31) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	1	2	8	8	

**K.V. 8**

En önemli kriter:K33		En az önemli kriter:K34			
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34	
(K33) 'ün diğer kriterlere göre tercih düzeyi	2	2	1	2	
<b>İkili karşılaştırma</b>					
Değerlendirme	K31	K32	K33	K34	
(K34) 'e göre diğer kriterlerin tercih düzeyi	2	2	3	1	

Best-Worst Metodu (BWM)'na göre öncelikle ana kriterlerin kendi aralarında ve sonrasında alt kriterlerin grup içi değerlendirmelerine karşılık gelen oranları, ortalama ağırlıkları ve tutarlılık oranları Tablo 10, 11, 12 ve 13'de sunulmuştur.

**Tablo 10.** Ana Kriterlere Ait Ağırlıklar, Tutarlılık Oranları ve Ortalama Ağırlıklar

Karar Vericiler	WK1	WK2	WK3	ξ	Tutarlılık Oranı (TO)
<b>KV1</b>	0,197	0,091	0,712	0,076	0,076
<b>KV2</b>	0,660	0,240	0,100	0,060	0,060
<b>KV3</b>	0,542	0,167	0,292	0,042	0,042
<b>KV4</b>	0,596	0,077	0,327	0,058	0,058
<b>KV5</b>	0,767	0,067	0,167	0,233	0,233
<b>KV6</b>	0,655	0,091	0,255	0,109	0,109
<b>KV7</b>	0,184	0,071	0,745	0,173	0,173
<b>KV8</b>	0,697	0,091	0,212	0,152	0,152
<b>Son Ağırlıklar</b>	0,537	0,112	0,351		

Katılımcıların görüşlerine göre; ana kriterlerin arasında 0,537 oranı ile en yüksek ağırlığa sahip olan K1'in yani "yazılımın teknik özellikleri" ana kriterinin tercih düzeyinin daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo 11.** Yazılımın Teknik Özellikleri Alt Kriterlerine Ait Ağırlıklar, Tutarlılık Oranları ve Ortalama Ağırlıklar

Karar Vericiler	WK11	WK12	WK13	WK14	WK15	ξ	Tutarlılık Oranı (TO)
<b>KV1</b>	0,051	0,527	0,162	0,130	0,130	0,123	0,282
<b>KV2</b>	0,058	0,185	0,139	0,111	0,508	0,046	0,106
<b>KV3</b>	0,462	0,089	0,049	0,134	0,267	0,073	0,168
<b>KV4</b>	0,507	0,099	0,047	0,198	0,149	0,087	0,201
<b>KV5</b>	0,262	0,174	0,051	0,174	0,338	0,185	0,425
<b>KV6</b>	0,158	0,061	0,388	0,236	0,158	0,085	0,195
<b>KV7</b>	0,127	0,047	0,106	0,212	0,507	0,130	0,298
<b>KV8</b>	0,146	0,360	0,056	0,219	0,219	0,079	0,181
<b>Son Ağırlıklar</b>	0,221	0,193	0,125	0,177	0,285		

Katılımcıların görüşlerine göre; yazılımın teknik özellikleri ana kriterinin alt kriterleri arasında 0,285 oranı ile en yüksek ağırlığa sahip olan K15'in yani "web tabanlı kullanım" alt kriterinin tercih düzeyinin daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ayrıca kriterler arasında 0,125 ile en düşük ağırlığı o sahip olan kriter ise K13 yani "veri güvenliği ve yedekleme" özelliğinin olduğu görülmektedir.

**Tablo 12.** Yazılım Firması Özellikleri Alt Kriterlerine Ait Ağırlıklar, Tutarlılık Oranları ve Ortalama Ağırlıklar

Karar Vericiler	WK21	WK22	WK23	ξ	Tutarlılık Oranı (TO)
<b>KV1</b>	0,697	0,212	0,091	0,152	0,152
<b>KV2</b>	0,143	0,286	0,571	0,000	0,000
<b>KV3</b>	0,644	0,111	0,244	0,089	0,089
<b>KV4</b>	0,157	0,100	0,743	0,043	0,043
<b>KV5</b>	0,500	0,300	0,200	0,100	0,100
<b>KV6</b>	0,125	0,625	0,250	0,125	0,125
<b>KV7</b>	0,708	0,208	0,083	0,125	0,125
<b>KV8</b>	0,625	0,250	0,125	0,125	0,125
<b>Son Ağırlıklar</b>	0,450	0,262	0,288		

Katılımcıların görüşlerine göre; yazılım firması özellikleri ana kriterinin alt kriterleri arasında 0,450 oranı ile en yüksek ağırlığa sahip olan K21'in yani "yazılımın piyasada kullanım düzeyi" alt kriterinin tercih düzeyinin daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ayrıca kriterler arasında en düşük ağırlığa sahip kriter ise 0,262 ile K22 yani "firmanın teknik desteği" kriterinin olduğu görülmektedir. Bununla birlikte K23 kriterinin 0,288 ile K22 kriterine yakın olduğu, K21 kriterinin bu iki kriterden ciddi anlamda ayrıştığı dikkati çekmektedir.

**Tablo 13:** Eğitim Özellikleri Alt Kriterlerine Ait Ağırlıklar, Tutarlılık Oranları ve Ortalama Ağırlıklar

Karar Vericiler	W <sub>K31</sub>	W <sub>K32</sub>	W <sub>K33</sub>	W <sub>K34</sub>	ξ	Tutarlılık Oranı (TO)
<b>KV1</b>	0,220	0,165	0,543	0,071	0,118	0,193
<b>KV2</b>	0,092	0,169	0,485	0,254	0,023	0,038
<b>KV3</b>	0,182	0,273	0,455	0,091	0,091	0,148
<b>KV4</b>	0,238	0,238	0,429	0,095	0,048	0,078

<b>KV5</b>	0,078	0,224	0,168	0,530	0,142	0,232
<b>KV6</b>	0,151	0,302	0,477	0,070	0,128	0,208
<b>KV7</b>	0,053	0,105	0,526	0,316	0,105	0,172
<b>KV8</b>	0,231	0,231	0,385	0,154	0,077	0,125
<b>Son Ağırlıklar</b>	0,156	0,213	0,433	0,198		

Katılımcıların görüşlerine göre; eğitim özellikleri ana kriterinin alt kriterleri arasında 0,433 oranı ile en yüksek ağırlığa sahip olan K33'ün yani "eğitimde kısıtsız kullanım" alt kriterinin tercih düzeyinin daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ayrıca kriterler arasında en düşük ağırlığa sahip kriterin ise 0,156 ile K31 yani "eğitim materyallerinin yeterliliği" kriteri olduğu görülmektedir.

Tablo 14'de ana kriter ve alt kriterlerin hem yerel hem de genel ağırlıkları ile hem yerel hem de genel önem düzeyi sıralamaları verilmiştir. Tablo 14'e göre ağırlık değeri büyük olan kriterlerin akademisyenlerin yazılım tercihinde önem düzeyinin en yüksek kriterler olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

**Tablo 14.** Tüm Kriterlerin Yerel ve Genel Ağırlıkları

Ana Kriterler	Ana Kriterlerin Yerel Ağırlıkları	Alt Kriterler	Alt Kriterlerin Yerel Ağırlıkları	Alt Kriterlerin Yerel Sıralaması	Alt Kriterlerin Genel Ağırlıkları	Alt Kriterlerin Genel Sıralaması
K1: Yazılımın Teknik Özellikleri	0,537	K11: Arayüz Tasarımı (Kul.Kolaylığı)	0,221	2	0,119	3
		K12: Kurulum ve Güncelleme	0,193	3	0,104	4
		K13: Veri Güvenliği ve Yedekleme	0,125	5	0,067	8
		K14: Raporlama ve Analiz	0,177	4	0,095	5
		K15: Web Tabanlı Kullanım	0,285	1	<b>0,153</b>	1
K2: Yazılım Firmasında Aranılan Özellikler	0,112	K21: Piyasada Kullanım Düzeyi	0,450	1	0,050	10
		K22: Firmanın Teknik Desteği	0,262	3	0,029	12
		K23: Ürünleri Sürekli Geliştirme	0,288	2	0,032	11
K3: Eğitim Özellikleri	0,351	K31: Eğitim Materyalleri	0,156	4	0,055	9
		K32: Eğiticinin Prog. Kullanım Bilg.	0,213	2	0,075	6
		K33: Eğitimde Kısıtsız Kullanım	0,433	1	<b>0,152</b>	2
		K34: Yetki ve Kullanıcı Tanımlama	0,198	3	0,069	7

Tablo 15'de tüm alt kriterlerin ağırlık değerlerine, yani yazılım tercihinde önem düzeylerine göre alt kriterlerin sıralaması yapılmıştır.

**Tablo 15.** Alt Kriterlerin Sıralaması

Sıra	Kodlar	Kriterler
1	K15	Web tabanlı kullanım (Erişilebilirlik)
2	K33	Eğitimde kısıtsız kullanım
3	K11	Arayüz tasarımı (Kullanım kolaylığı)
4	K12	Kurulum ve güncelleme özellikleri
5	K14	Raporlama ve analiz özellikleri
6	K32	Eğiticinin programı kullanım bilgisi
7	K34	Yetki ve kullanıcı tanımlama özellikleri
8	K13	Veri güvenliği ve yedekleme özelliği

9	K31	Eğitim materyallerinin yeterliliği
10	K21	Piyasada programın kullanım düzeyi
11	K23	Firmanın ürünlerini sürekli geliştirmesi
12	K22	Firmanın teknik desteği

Tablo 15'deki sıralama incelendiğinde çalışma sonuçlarına göre; akademisyenlerin bilgisayarlı muhasebe eğitiminde yazılım tercihinde sırasıyla “web tabanlı kullanım (erişilebilirlik)” ve “eğitimde kısıtsız kullanım” özelliklerinin en önemli tercih kriterleri olduğu bulgusuna ulaşıldığı görülmektedir. En az önemli iki kriterin ise “yazılım firmasının teknik desteği” ve “firmanın ürünlerini sürekli geliştirmesi” olduğu görülmektedir.

Yapılan çalışma sonucunda ulaşılan bulguları değerlendirdiğimizde akademisyenler için programların eğitiminde ve sonuçların ölçümünde zaman, mekân olarak serbestlik sağlayan web tabanlı kullanımın en önemli kriter olduğunu görmekteyiz. Firmaların teknik desteğine ise fazla ihtiyaçları olmadığı dikkati çekmektedir.

#### 4. SONUÇ

Muhasebe işlemlerinin tüm süreçlerinde bilgisayarların, mobil cihazların, paket programların vb. teknolojilerin kullanımının yaygınlaşması muhasebe eğitiminde de bu teknolojilere adaptasyonu zorunlu kılmaktadır. Bunun yanısıra muhasebe eğitiminde mevcut piyasa koşullarına ve geleceğe en uygun olan teknolojilerin seçilmesi önem arz etmektedir. Bu bakımdan çalışmada muhasebe akademisyenlerinin bilgisayarlı muhasebe, muhasebe yazılımları gibi derslerde eğitimini verecekleri paket programların seçiminde önem verdikleri kriterler tespit edilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın ilk aşamasında literatür taraması ve muhasebe akademisyenleri ile yapılan pilot görüşmeler neticesinde paket program tercihinde etkili olan 12 kriter belirlenmiştir. Çalışmada belirlenen kriterler önem derecesine göre Best-Worst Metodu kullanılarak sıralanacağı için bu 12 kriter; yazılımın teknik özellikleri, yazılım firmasında aranan özellikler ve eğitim özellikleri ana kriterleri altında toplanmıştır. Çalışmanın ikinci aşamasında 8 akademisyenin Best-Worst Metodu ile ana kriterleri ve alt kriterleri önem derecelerine göre değerlendirmeleri sağlanmıştır. Çalışmanın son aşamasında ise, elde edilen bulgular hem yerel ağırlıklar hem de genel ağırlıklar itibarıyla ortaya konularak alt kriterlerin paket program tercihindeki önem derecesine göre sıralaması yapılmıştır.

Araştırma sonucunda Best-Worst Metodu'na göre üniversitelerde bilgisayarlı muhasebe derslerinde paket program tercihinde akademisyenlerin dikkate aldığı en önemli kriterlerin “web tabanlı kullanım (erişilebilirlik)” olduğu tespit edilmiştir. Web tabanlı kullanım (erişilebilirlik) özelliğinin öne çıkmasının en önemli nedeninin programların belirli bilgisayarlara kurulumunun gerekli olmaması ve her yerden erişim imkânı olması nedeniyle eğitimde hareket kabiliyetinin oldukça fazla olmasıdır. Çünkü web tabanlı olmayan programları ders dışında öğrenebilmesi için öğrencilerin programların yüklü olduğu okuldaki bilgisayarlara erişiminin olması veya kendilerine ait bilgisayarlara programları yüklemeleri gerekmektedir. Web tabanlı programlarda ise okul dışında herhangi bir bilgisayardan erişim imkânı olduğu için yapılan çalışmalar yarım kalsa bile okul dışındaki vakitlerde tamamlanabilmekte, sınavlar için çalışma konusunda öğrenciler geniş imkânlara sahip olabilmektedirler. Ayrıca yapılan çalışmaların eğitimciler tarafından okul dışında kolaylıkla değerlendirilebilmesi de mümkün olmaktadır.

Çalışma sonucunda ikinci önemli kriterin ise “eğitimde kısıtsız kullanım” olduğu tespit edilmiştir. Eğitim kurumlarının sınırlı bütçeleri olması nedeniyle eğitimde kullanılacak yazılımlara maddi destek fazla sağlanamamaktadır. Bu nedenle eğitim kurumlarında kullanılan programların kısıtlı “DEMO” özellikli programlar oldukları görülmektedir. Ancak “DEMO” programlar öğrencilerin iş hayatında ihtiyaç duyacakları yeterli özelliklere sahip olmadıkları için eğitimcilerin mümkün olduğu ölçüde tam özelliklere sahip programları tercih ettikleri düşünülmektedir.

Akademisyenler açısından muhasebe paket programı tercihinde en az önemli kriterin ise “yazılım firmasının teknik desteği” olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu durumun iki nedeni olabileceği söylenebilir. Bunlardan ilki eğitimcilerin program kullanımını konusunda yeterli düzeyde bilgi birikimi ve tecrübeye sahip

olmaları nedeniyle firmaların teknik desteğine ihtiyaçlarının az olacağıdır. İkincisi ise web tabanlı programların özelliklerinden dolayı kurulum ve bakım gerektirmedikleri için teknik desteğe ihtiyacın sınırlı olmasıdır.

Dijitalleşmenin ve yoğun internet kullanımının etkisi ile web tabanlı uygulamaların her alanda olduğu gibi muhasebe paket programlarında da önemli bir tercih nedeni olduğu görülmektedir. Gelecekte muhasebe süreçlerinde dijitalleşmenin daha da artması ile birlikte web tabanlı muhasebe yazılımlarının daha fazla tercih edileceği düşünülmektedir. Ayrıca eğitim çok yönlü yürütülmesi gereken bir faaliyet olduğundan, eğitim için ücretsiz olarak sunulan paket programlara kullanıcı sayısı, işlem sayısı ve tutarı gibi çeşitli kısıtların konulmaması ile programların eğitiminin tam olarak verilebileceği söylenebilir. Muhasebe yazılım firmalarının programlarını geliştirirken akademisyen tercihlerini de göz önünde bulundurması önem arz etmektedir. Sonraki çalışmalarda kapsam ve yöntem olarak literatüre katkı sağlayacak farklı araştırmalar da yapılabilir.

#### **Etik Kurul Beyanı**

Çalışmanın, Düzce Üniversitesi Rektörlüğü'nce 20.07.2023 tarihli Etik Kurul Toplantısı'nda Sayı 7 Karar 2023/243 ile kabulüne karar verilmiştir. Ayrıca ilgili belge, sorumlu yazar tarafından DergiPark sistemine yüklenmiştir.

#### **Yazar Katkı Oranı Beyanı**

Çalışmanın Giriş, Literatür Taraması, Amaç ve Yöntem bölümleri Dr. Öğr. Üyesi Serkan YÜCEL tarafından oluşturulmuştur. Çalışma verileri Dr. Öğr. Üyesi Aydın BAĞDAT tarafından toplanmıştır. Analiz-Yorum, Sonuç bölümleri yazarlar tarafından ortak olarak yazılmıştır.

#### **Çatışma Beyanı**

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

#### **Destek Beyanı**

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

## **5. KAYNAKÇA**

- Abu-Musa, A. A. (2004). The Criteria For Selecting Accounting Software: A Theoretical Framework., Proceeding of The 2nd Conference on Administration Sciences: Meeting The Challenges Of The Globalization Age, King Fahd University of Petroleum and Minerals, Saudi Arabia, 19-21 April., 19–21.
- Abu-Musa, A. A. (2005). The Determinates Of Selecting Accounting Software: A Proposed Model. Review of Business Information Systems (RBIS), 9(3), 85–110. <https://doi.org/10.19030/rbis.v9i3.4456>
- Aduamoah, M. (2017). Riding the Waves of Technology: A Study into How SMEs Select Computerized Accounting Software (CAS) supplier in Developing Countries. Archives of Business Research, 5(10), 19–40. <https://doi.org/10.14738/abr.510.3652>
- Al-Khadash, H. A. ve Al-Beshtawi, S. (2009). “Attitudes Toward Learning Accounting By Computers: The Impact on Perceived Skills”. Journal of Accounting and Taxation, Vol.1 (1), April, 001-007
- Akın, O., & Onat, O. K. (2020). Sosyal Medya Kullanımının Bilgisayarlı Muhasebe Dersi Başarısı Üzerine Etkisi. Bucak İşletme Fakültesi Dergisi, 3(2), 244–256.
- Aktaş, R., & Acar, V. (2009). Muhasebe Eğitiminde Bilgisayarlı Muhasebeden Kurumsal Kaynak Planlaması (ERP) Uygulamalarına Geçiş “ERP Eğitim Modül Önerisi.” Muhasebe ve Denetim Bakış, OCAK, 43–68.
- Akyüz, G., Tosun, Ö., & Aka, S. (2020). Performance Evaluation of Non-Life Insurance Companies With Best-Worst Method and TOPSIS. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 16(1), 108–125. <https://doi.org/10.17130/ijmeb.700907>
- Alpago, H. (2018). Bitcoin'den Selfcoin'e Kripto Para. Uluslararası Bilimsel Araştırmalar Dergisi, 3(2), 411-428. <http://dx.doi.org/10.21733/ibad.419462>
- Arsu, T., & Arsu, Ş. U. (2021). Personel Seçim Sürecinde Kullanılan Kriterlerin Best-Worst Metodu (BWM) İle Değerlendirilmesi. 3. Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi, 56(3), 1949–1967. <https://doi.org/10.15659/3.sektor-sosyal-ekonomi.21.09.1632>
- Aşan, H., & Ayçin, E. (2020). Kurumsal Kaynak Planlama Sistemlerinin Seçimindeki Kriterlerin Best- Worst Metodu ile Değerlendirilmesi. Akademik İzdüşüm Dergisi, 5(2), 114–124.
- Askarifar, K., Motaffef, Z., & Azaami, S. (2018). An investment development framework in Iran's seashores using TOPSIS and best-worst multi-criteria decision making methods. Decision Science Letters, 7(1), 55–64. <https://doi.org/10.5267/j.dsl.2017.4.004>
- Ayçin, E. (2019). Kurumsal Kaynak Planlama (KKP) Sistemlerinin Seçiminde MACBETH ve MABAC Yöntemlerinin Bütünleşik Olarak Kullanılması Kurumsal Kaynak Planlama (KKP) Sistemlerinin Seçiminde MACBETH ve MABAC Yöntemlerinin Bütünleşik Olarak Kullanılması. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 33(2), 515–532.
- Aydın, S., & Göğüş, G. (2019). Algılanan Değer ve Değiştirme Maliyetinin Muhasebe Yazılım Programı Bağlılığı Üzerine Etkileri : Muhasebe Meslek Mensuplarına Yönelik Bir Araştırma. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 33(2), 395–

413.

- Badri Ahmadi, H., Kusi-Sarpong, S., & Rezaei, J. (2017). Assessing the social sustainability of supply chains using Best Worst Method. *Resources, Conservation and Recycling*, 126(July), 99–106. <https://doi.org/10.1016/j.resconrec.2017.07.020>
- Bastı, M., & Boyar, E. (2012). Muhasebe Paket Programı Seçiminde Analitik Ağ Sürecinin Kullanımı. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 34(Aralık), 261–280.
- Bekçi, İ., Titiz, İ., & Ömürbek, N. (2006). Muhasebe Eğitimi Alan Öğrencilerin Bilgisayarlı Muhasebe Dersine Bakış Açılımlarına İlişkin Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 0(29), 166–175.
- Çakır, E., & Can, M. (2019). Best- Worst Yöntemine Dayalı ARAS Yöntemi ile Dış Kaynak Kullanım Tercihinin Belirlenmesi: Turizm Sektöründe Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(3), 1273–1300.
- Carpenter, C. G., Le Blanc, L. A., & Robson, G. S. (2005). Fixed Asset Accounting Software Evaluation: A Structured Methodology For The Mid-Market Firm. *Review of Business Information Systems (RBIS)*, 9(2), 55–68. <https://doi.org/10.19030/rbis.v9i2.4462>
- Çetin, H., & Eren, T. (2015). Muhasebe Meslek Mensupları Tarafından Bürolarda Kullanılan Muhasebe Paket Programı Seçimi: Konya İline Yönelik Bir Araştırma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(1), 83–100.
- Çetinkaya, V., & Deveci, D. A. (2020). Optimal Sürdürülebilir Rota Tespiti İçin Gerekli Göstergelerin Bir Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi İle Önem Düzeyi Tespiti. *Dokuz Eylül Üniversitesi Denizcilik Fakültesi Dergisi*, 12(1), 25–45. <https://doi.org/10.18613/deudfd.775117>
- Chitsaz, N., & Azarnivand, A. (2017). Water Scarcity Management in Arid Regions Based on an Extended Multiple Criteria Technique. *Water Resources Management*, 31(1), 233–250. <https://doi.org/10.1007/s11269-016-1521-5>
- Collins, B. J. C. (1999). How to Select the Right Accounting Software. *Journal of Accountancy*, <https://www.journalofaccountancy.com/issues/1999/avg/collins.html> (Erişim Tarihi: 05.06.2023), August.
- Demir, E. (2015). KOBİ'lerin Muhasebe Paket Programı Seçim Kriterleri ve Bu Alandaki Farkındalıkları. *The Journal of Academic Social Science Studies*, 33(Spring), 411–424.
- Demir, G., & Bircan, H. (2020). Kriter Ağırlıklandırma Yöntemlerinden BWM ve FUCOM Yöntemlerinin Karşılaştırılması ve Bir Uygulama. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 21(2), 170–185. <https://doi.org/10.37880/cumuiibf.616766>
- Fidan, M. E. (2020). Lisans Eğitiminde Bilgisayarlı Muhasebe Dersine Öğrencilerin İlgisi Ve Üniversitelerde İşletme Bölümlerinde Bilgisayarlı Muhasebe Dersinin Durumu. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 59, 95–120.
- Gül, H., & Manap, Ö. (2020). Meslek Yüksekokulu Öğrencilerinin Genel Muhasebe ve Bilgisayarlı Muhasebe Derslerine İlişkin Beklenti ve Tatmin Düzeylerinin Bazı Kategorik Değişkenlere Göre İncelenmesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(74), 947–962. <https://doi.org/10.17755/esosder.570533>
- Gupta, H., & Barua, M. K. (2016). Identifying enablers of technological innovation for Indian MSMEs using best-worst multi criteria decision making method. *Technological Forecasting and Social Change*, 107, 69–79. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2016.03.028>
- Gupta, H., & Barua, M. K. (2017). Supplier Selection among SMEs On The Basis of Their Green İnnovation Ability Using BWM and fuzzy TOPSIS. *Journal of Cleaner Production*, 152, 242–258. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.03.125>
- Koca, G., & Akçakaya, E. D. U. (2021). Giyilebilir Teknolojik Ürünlerin Tasarımında Etkili Olan Faktörlerin Best - Worst Metodu (BWM) İle Değerlendirilmesi. *BŞEÜ Fen Bilimleri Dergisi*, 8(1), 136–150.
- Kolat, D., Ajlan Kökçü, H., Kiranlı, M., Özbiltekin, M., & Öztürkoğlu, Y. (2020). Measuring Service Quality in the Logistic Sector by Using Servqual and Best Worst Method. In *Çinde: Lecture Notes in Mechanical Engineering* Ed: Numan M.Durakbasa, M.Güneş Gençyılmaz. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-31343-2\\_61](https://doi.org/10.1007/978-3-030-31343-2_61)
- Kujlu, R., Moslemzadeh, M., Rahimi, S., Aghayani, E., Ghanbari, F., & Mahdavianpour, M. (2020). Selecting the best stabilization/solidification method for the treatment of oil-contaminated soils using simple and applied best-worst multi-criteria decision-making method. *Environmental Pollution*, 263(114447), 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.envpol.2020.114447>
- Moslem, S., Farooq, D., Ghorbanzadeh, O., & Blaschke, T. (2020). Application of the AHP-BWM model for evaluating driver behavior factors related to road safety: A case study for Budapest. *Symmetry*, 12(243), 2–11. <https://doi.org/10.3390/sym12020243>
- Muhratala, O., & Ogundeji, M. G. (2014). Determinates of Accounting Software Choice: An Empirical Approach. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 2(1), 24–31. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2014.020103>
- Örs, H., & Gücük, E. B. (2009). Bilgisayarlı Muhasebe Dersinin (BMD) Üretim Etkinliğine İlişkin Ölçeğin Geliştirilmesi ve Bir Uygulama. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, Eylül, 67–86.
- Özpeynirci, R., Yücenur, M., Duman, H., & Apak, İ. (2013). The Underlying Reasons of Students ' Success or Failure in Accounting Lessons, A Suggested Model: The Case fo KMU - ASU. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 103, 1181–1188. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.10.445>
- Parlakkaya, R. (2003). İşletmelerde Muhasebe Yazılımı Seçimini Etkileyen Faktörler. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 6(1), 1–8.
- Ramazani, M., Askari, R., & Fazli, E. (2014). Application of ANP in Evaluating Accounting Softwares Based on Accounting Information Systems Characteristics. *SSRN Electronic Journal*, 5(5), 358–362. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2447433>
- Ren, J., Liang, H., & Chan, F. T. S. (2017). Urban sewage sludge, sustainability, and transition for Eco-City: Multi-criteria sustainability assessment of technologies based on best-worst method. *Technological Forecasting and Social Change*, 116, 29–39.

- <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2016.10.070>
- Rençber, Ö. F. (2018). Finansal Oranların Önem Düzeylerinin Hesaplanmasında AHP ve BWM Yöntemlerinin Karşılaştırılması. ICOAEF'18 IV. International Conference on Applied Economics and Finance & Extended with Social Sciences, November 28-29-30, 2018 / Kuşadası - Turkey, 715–731.
- Rezaei, J. (2015). Best-worst multi-criteria decision-making method. *Omega (United Kingdom)*, 53, 49–57. <https://doi.org/10.1016/j.omega.2014.11.009>
- Rezaei, J., Nispeling, T., Sarkis, J., & Tavasszy, L. (2016). A supplier selection life cycle approach integrating traditional and environmental criteria using the best worst method. *Journal of Cleaner Production*, 135, 577–588. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.06.125>
- Rezaei, J., van Roekel, W. S., & Tavasszy, L. (2018). Measuring the relative importance of the logistics performance index indicators using Best Worst Method. *Transport Policy*, 68(December 2017), 158–169. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2018.05.007>
- Salihoğlu, E., & Karakış, E. (2022). Finansal Piyasalarda Blockchain Teknolojisinin Benimsenmesinde Kritik Faktörler: Best-Worst Yöntemi (BWM) ile Bir Değerlendirme. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 7(19), 448–467.
- Salimi, N. (2017). Quality assessment of scientific outputs using the BWM. *Scientometrics*, 112(1), 195–213. <https://doi.org/10.1007/s11192-017-2284-3>
- Salimi, N., & Rezaei, J. (2016). Measuring efficiency of university-industry Ph.D. projects using best worst method. *Scientometrics*, 109(3), 1911–1938. <https://doi.org/10.1007/s11192-016-2121-0>
- Şenyiğit, E., & Ünal, Z. (2019). BWM-MOPA Yöntemi ile En İyi RFID Sisteminin Belirlenmesi. *Avrupa Bilim ve Teknoloji Dergisi, Özel Sayı*(October), 9–14. <https://doi.org/10.31590/ejosat.636169>
- Thottoli, M. M. (2021). Knowledge and use of accounting software: evidence from Oman. *Journal of Industry-University Collaboration*, 3(1), 2–14. <https://doi.org/10.1108/jiuc-04-2020-0005>
- Thottoli, M. M. (2022). The hunt for computerized accounting education in the GCC : a structured literature review. *Higher Education Evaluation and Development*, <https://www.emerald.com/insight/2514-5789.htm>, (Erişim Tarihi: 05/05/2023), July. <https://doi.org/10.1108/HEED-11-2021-0077>
- Tunca, M. Z., Aksoy, E., Bülbül, H., & Ömürbek, N. (2015). AHP Temelli TOPSIS ve ELECTRE Yöntemiyle Muhasebe Paket Program Seçimi. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(1), 53–71.
- Yılmaz, M. K., & Bağdıgen, S. (2015). Endüstriyel Hizmetlerde Marka Değeri: Muhasebe Yazılım Programı Kullanıcıları Üzerinde Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(3), 233–246.
- Yürekli, E., & Haşiloğlu, S. B. (2017). Evaluation of the Factors Affecting the Purchasing Decisions of Accounting Package Programs. *Journal of Internet Applications and Management*, 8(1), 47–64. <https://doi.org/10.5505/iuyd.2017.46330>

**FİRMALARA ÖZGÜ RİSKLERİN FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ:  
BİST İMALAT SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

**THE EFFECTS OF FIRMS-SPECIFIC RISKS ON FINANCIAL PERFORMANCE:  
AN INVESTIGATION ON BIST MANUFACTURING SECTOR**

**Murat DİLMAÇ<sup>a\*\*</sup>, Fırat ALTINKAYNAK<sup>b</sup>, Metehan KÜÇÜKER<sup>c</sup>**

<sup>a\*\*</sup> Sorumlu Yazar, Dr. Öğr. Üyesi, Atatürk Üniversitesi, mdilmac@atauni.edu.tr, ORCID: 0000-0002-2842-9875

<sup>b</sup> Doç. Dr., Atatürk Üniversitesi, afirat@atauni.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0960-2254

<sup>c</sup> Dr. Öğr. Üyesi., Malatya Turgut Özal Üniversitesi, metehan.kucuker@ozal.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5468-0465

**MAKALE BİLGİLERİ**

Makale Tarihiçesi:

Gönderilme Tarihi 17.08.2023

Düzenleme 28.08.2023

Kabul Tarihi 20.09.2023

Anahtar Kelimeler:

Firmaya Özgü Riskler,  
Finansal Performans, İş Riski,  
Panel Veri

JEL Kodları: G10, G30

**ARAŞTIRMA MAKALLESİ**

**BENZERLİK/ PLAGIARISM**

Ithenticate: % 15

**ÖZET**

Firmaların faaliyet gösterdikleri sektörlerde ya da genel ekonomik koşullarda yaşanabilecek bir takım değişimler, risk düzeylerini de değiştirebilmektedir. Risk düzeyini değiştirebilecek etkenler arasında; piyasa, rekabet koşulları vb. sektörel faktörlerle birlikte, makroekonomik koşullar (faiz, enflasyon, kur, işsizlik vb.), gelişmişlik düzeyi, dışa açıklık veya dışa bağımlılık gibi iktisadi faktörler bulunmaktadır. Bu bağlamda risk düzeyindeki değişimlerin bir kısmının firmanın kontrol edemeyeceği, firmanın kendi faaliyetlerinden kaynaklanmayan (sistemik) riskler olduğunu ve bir kısmının da kontrol edilebilir veya firmaya özgü (sistemik olmayan) riskler olduğunu söylemek mümkündür. Bu çalışmada, firmalar açısından önemli olduğu düşünülen ve firmaların müdahale olanağı bulunan firmaya özgü risklerin finansal performans üzerindeki etkilerinin özellikle de iş riski çerçevesinde incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, Borsa İstanbul A.Ş.'de (BİST) işlem gören imalat sektöründeki 91 firmanın Finnet Hisse Expert'den temin edilen 2009 – 2020 yıllarını kapsayan çeyrek dönemlik mali tablo verileri kullanılarak firmaların finansal performanslarıyla, satışların değişkenliği, borçlanma oranı, çalışma sermayesinin giderlere oranı, net döviz pozisyonunun aktiflere oranı ve Altman Z skoru arasındaki ilişki Panel Veri analizi ile incelenmiştir. Araştırmanın bulgularına göre firmaların, iş riskine ve döviz pozisyonu riskine daha duyarlı olduğu tespit edilmiştir. Bulgular, imalat sektörü firmalarının satış gelirlerindeki aşırı dalgalanmaya karşı üretim maliyetlerini daha etkin yönetmeleri, verimliliği artırmaları ve yönetim performansını mercek altına almaları gerektiğini göstermektedir.



**ARTICLE INFO**

Article history:

Received 17.08.2023

Revised 28.08.2023

Accepted 20.09.2023

**Keywords:** Unsystematic Risks, Financial Performance, Business Risk, Panel Data  
**JEL Codes:** G10, G30

**ABSTRACT**

*A number of changes that may occur in the sectors in which the companies operate or in the general economic conditions can also change the risk levels. Among the factors that can change the risk level are; market, competition conditions, etc. Along with sectoral factors, there are economic factors such as macroeconomic conditions (interest, inflation, exchange rate, unemployment, etc.), level of development, openness to foreign countries or foreign dependency. In this context, it is possible to say that some of the changes in the risk level are (systematic) risks that the company cannot control, that are not caused by the company's own activities, and that some of them are controllable or company-specific (non-systematic) risks. In this study, it is aimed to examine the effects of firm-specific risks on financial performance, which are thought to be important for firms and which firms have the opportunity to intervene, on financial performance, especially within the framework of business risk. For this purpose, data from 91 companies from the manufacturing sector listed on the Borsa Istanbul (BIST) for the 2009-2020 period were used and the relationship between the financial performance of the companies and the variability of sales, debt ratio, the ratio of working capital to expenses, the ratio of net foreign exchange position to assets, and Altman Z score was analyzed using panel data analysis. According to the findings of the research, it was found that companies are more sensitive to business risk and foreign exchange position risk. The findings show that manufacturing companies need to manage their production costs more effectively against excessive fluctuations in their sales revenues, increase efficiency and review their management performance.*

**1. GİRİŞ**

Finansal planlama, sermaye bütçelemesi ve varlıkların yönetimi gibi finansal yönetim kapsamında alınacak kararlarda riskin belirlenmesi, ölçümü ve yönetimi önemli bir yere sahiptir. Ayrıca geleceğe yönelik satış, üretim ve büyümeye ilgili stratejik kararlarda da risk önemli bir faktördür. Bu nedenle işletmeler, gelecekteki belirsizlikleri mümkün olduğunca azaltarak önünü görmeye çalışmaktadır. Ticari işlemlerin ayrılmaz bir parçası olan risk, genellikle koşullardaki değişiklikler de dahil olmak üzere bir olayın sonuçlarının ve o sonuçların gerçekleşme olasılığının bir kombinasyonu olarak ifade edilmektedir (Huff vd., 1997: 39, Nowicki, 2013: 267). Risk, firmanın ticari faaliyetleri ile ilgili olarak finansal kayıp veya varlık kaybı potansiyeli olarak da tanımlanabilir (Trifkovic, 2020: 186). Zaman perspektifinden bakıldığında riskin her dönemde farklı algılanması ve yönetimi söz konusu olmuştur. Bu durumu belirleyen faktörler ise teknolojiye, ekonomide ve ülkelerin iç-dış siyasetindeki gelişmeler veya değişimler gibi önceden tahmin edilmesi zor faktörlerdir. Zira geleceğin içinde barındırdığı belirsizliklerin, riskin doğasını oluşturduğunu söylemek mümkündür.

Firmalar, küresel piyasalarda sürekli ve hızlı bir değişimle karşı karşıyadırlar. Güçlü rekabet koşulları, artan bilgi talebi, belirsizliklerdeki artış, çalkantılı dönemler ve iş riski bu durumun belirleyicileri arasındadır. Bu bağlamda firmaların önceliklerini tespit ederek bunları nereye yönlendireceğine karar vermesi önem arz etmektedir. Bunun için firmalar, işletme hedeflerine ulaşabilmek için öncelikle en kritik faaliyetlerini belirlemeli ve bu faaliyetlerde yaşanacak bir aksamanın işletme hedeflerini nasıl etkileyebileceğinin farkında olmalıdırlar (Ferreira vd., 2017: 395). Diğer taraftan firmaların, maruz kaldıkları riskler karşısında, rekabet avantajı elde edip firma değerini maksimize etmeye çalışmalarının da önem arz ettiğini de belirtmek gerekmektedir (Öztürk vd., 2022: 420).

Firmayla ilgili çevresel faktörlerin istikrar düzeyinde yaşanan değişkenlikler, nakit akışları üzerinde olumlu veya olumsuz etkilere neden olabilmekte, bu da firmanın nakit akışında dalgalanmalar yaşanmasına yol açabilmektedir. (Amid ve Wernerfelt, 1990:522). Nakit akışlarında yaşanan dalgalanmalar öncelikle çalışma sermayesi ve nakit dönüşüm sürecini, sonrasında ise firmanın kendine göre belirlediği borçlanma düzeyini ve sermaye yapısını, borç ödeme gücünü veya net döviz pozisyonunu etkileyebilir. Firmanın değerini etkileyen bu değişimlerin yanında bir başka dikkat çekici durum ise firmanın risk seviyesinde yaşanabilecek değişimlerdir.

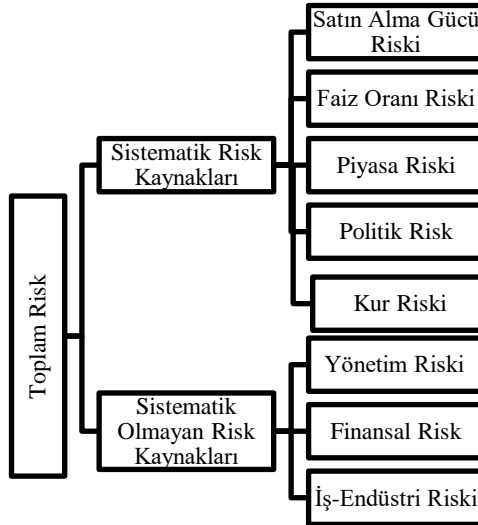
Firmalar içinde buldukları ekonomik, siyasi, coğrafi, sektörel veya operasyonel koşullara bağlı olarak riskle daima karşı karşıyadırlar. Bilindiği üzere bu riskler, sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak iki ana başlık altında incelenmektedir. Sistematik riskler, işletmenin kontrol edemeyeceği ekonomi, piyasa, siyaset vb. dışsal önemli faktörlerin işletmenin gelir düzeyine, karlılığına ve finansal yapısına etki edebilecek türdedirler. Sistematik olmayan riskler ise firmaya özgü risk olarak tanımlanabilir. Sistematik olmayan riskler, firmaların kendi iç süreçlerinden kaynaklanabilen finansal, yönetsel ve iş risklerinden oluşmaktadır.

Türkiye'deki imalat sektörünün 2009 (4. Çeyrek)-2020 (4. Çeyrek) dönemini kapsayan bu çalışmada, firmaya özgü risklerin firmaların finansal performansı üzerindeki etkilerinin özellikle iş riski çerçevesinde incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada, Türk ekonomisinin içinde bulunduğu mevcut durumun firmaların üzerindeki etkileri risk boyutundan ele alınmaya çalışılmıştır. Çalışma enflasyon, döviz kuru ve bunlara bağlı riskler ve firmanın iç dinamiklerinden kaynaklanan ve firmanın finansal yönetiminin etkinliğini dolayısıyla finansal performansını etkileyebilecek risklerin ele alınması, kapsadığı dönem, yöntem ve önceki çalışmalarda elde edilen bulgulardan farklı sonuçlar barındırması bakımından literatürdeki çalışmalardan ayrılmakta ve mevcut yazına katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Çalışmanın amacı doğrultusunda, ilgili literatür araştırılmış, veri seti ve yöntem açıklanmış, model ve değişkenler hakkında bilgi verilmiş ve nihayetinde verilere ait analiz bulguları ve sonuçlar değerlendirilmiş, firmalar ve/veya kamu düzeyinde uygulanabilecek politikalar kısaca ele alınmıştır.

## 2. FİRMALARA ÖZGÜ RİSKLER

Firmaların maruz kaldıkları riskler genel olarak iki başlık altında toplanmaktadır. Bunlar sistematik ve sistematik olmayan risklerdir. Sistematik riskler, firmaların kontrol edemediği veya yönetemediği bir diğer ifadeyle firmanın faaliyetlerinden kaynaklanmayan risklerdir. Bu tür riskler ekonominin veya piyasanın mevcut koşullarından kaynaklanmaktadır. Politik kararlar, ülkeler arası siyasi ve askeri krizler, salgınlar, enflasyon, işsizlik, döviz kuru şokları bu tip koşullara örnek verilebilir. Diğer taraftan firmaya özgü riskler (sistematik olmayan riskler), firmanın faaliyetleriyle ilgili alınan kararlardan kaynaklanabilmektedir. Bu kararlar sadece yönetimle alakalı olmayıp aynı zamanda fiyatlama, çalışma sermayesi kararları, nakit yönetimi, duran varlık yatırımları, satış politikaları ve sermaye yapısı gibi finansal konuları da kapsamaktadır.

Sistematik riskin kaynakları; satın alma gücü riski (enflasyon riski), faiz oranı riski, piyasa riski, politik risk, kur riski şeklinde sıralanırken, sistematik olmayan riskin kaynaklarını; yönetim riski, finansal risk ve iş riski olarak sıralamak mümkündür (Yıldırım, 2015:455-457). Aşağıdaki şekilde (Şekil 1) sistematik ve sistematik olmayan risk kaynakları gösterilmiştir.



Şekil 1: Risk Kaynakları

**Kaynak:** Yıldırım, 2015:455.

Sistematiik olmayan, firmaya övgü risklerden yönetim riski; en genel anlamı ile firma yöneticilerinin hatalarını ortaya koyan risk kaynağı olarak ifade edilebilir. Zira yönetimin aldığı tüm kararlar büyüme fırsatlarından yararlanma imkânının sınırlarını belirleyebilmektedir (Demireli, 2007:125). Yönetim riskinin özellikle de hisse senedi sahiplerini daha fazla etkileyen bir risk türü olarak ifade etmek mümkündür. Bu nedenle, hisse senedine yatırımcıları, yatırım yapacakları firma yöneticilerinin niteliksel özelliklerine önem vermektedirler. Bununla birlikte diğeri firmaya övgü riskler de olduğu gibi yönetim riskini de çeşitlendirilmiş portföy yöntemi ile azaltmak mümkün olabilmektedir (Yıldırım, 2015:457).

Firmalara övgü risk kaynaklarından bir diğeri olan finansal risk ise geniş anlamda, faiz oranları, döviz kurları, emtia ve hisse senedi fiyatları gibi başta piyasa olmak üzere farklı faktörlerin etkisiyle nakit akışlarında, finansal sonuçlarda ve şirketin değerinde meydana gelen dalgalanmalar olarak tanımlanabilir. Bu bağlamda, finansal riskin, firmaların finansal durumundaki herhangi bir değişiklikten sorumlu olduğu söylenebilir (Błach, 2010). Finansal riskin, firmaların yüksek seviyelerde borçlandığı ve artan ihracat potansiyeline sahip ekonomilerde artış eğiliminde olacağını söylemek mümkündür. Bununla birlikte Finansal riskler de farklı yatırım araçlarına yatırım yapılarak azaltılabilmektedir (Demireli, 2007:126).

Firmalara övgü risk kaynaklarından olan iş riskinin tanımlanmasında ise içerik olarak farklılıklar bulunmakla birlikte, firma faaliyetlerinde genel veya özel olarak belirsizlikler veya dalgalanmalar iş riski olarak ifade edilebilir. Literatürde ilgili tanımların bir kısmına göre iş riski; tüm risklerin toplamı olarak, tanımlanmış tüm risklerin kapsamının dışında kalan riskler olarak veya sermaye varlıklarını fiyatlama modelindeki sistematiik olmayan risklerin eşdeğeri olarak tanımlanabilmektedir. Stratejik yönetim kapsamında ise etkisiz bir stratejinin sürdürülmesi olarak tanımlanabilmektedir (Doff, 2008:320). Ray ise iş riskini, yatırımcının karşı karşıya olduğu, bir şirket yönetiminin vergiden sonra ve sabit faizin ödenmesinden önce yeterli net faaliyet karı üretebilme riski olarak tanımlamıştır (Ray, 1997:262).

Öte yandan yazındaki bazı çalışmalarda ise satış gelirleri veya faaliyet karı gibi nakit akışlarında meydana gelen dalgalanmalar veya değişimler iş riski olarak tanımlanmaktadır. Örneğin, Gabriel ve Baker (1980), net işletme gelirindeki veya net nakit akışlarındaki değişkenlik olarak tanımlamaktadırlar (Gabriel ve Baker, 1980:560). Sunardi, Husain ve Kadim (2020) iş riskini, bir firmanın gelecekte sağlayacağı gelirlerin belirsizliğinden kaynaklandığını belirtmektedirler (Sunardi vd., 2020:209-210). Ferliana ve Augustina (2018) ise karlılığa bağlı olarak şirket faaliyetlerinde meydana gelebilecek belirsizlikler olarak tanımlamaktadırlar (Ferliana ve Augustina, 2018:208). Alnajjar (2015) ise iş riskinin getirilerin oynaklığının artmasından etkilendiğini, üstelik çevresel koşulların belirsizliği arttıkça bu oynaklıkta daha fazla artmakta olduğunu vurgular (Alnajjar, 2015:3). Chaffai ve Dietsch, (2015:174) İş riskini, müşteri tercihlerindeki değişikliklerin, rekabet baskılarının artmasının veya iş ortamındaki diğeri değişikliklerin bir sonucu olarak iş hacmi, marjlar ve maliyetlerdeki olumsuz, beklenmedik değişikliklerden kaynaklanan potansiyel kayıplar olarak ifade etmektedir. Farklı bakış açılarına rağmen ortak görüş ise her firmanın iş riskine tabi olmasıdır.

### 3. LİTERATÜR

Literatürde yapılan çalışmalar incelendiğinde, firmalara övgü risklerden biri olan iş riski ve karlılık arasındaki ilişkiye ait bulgular iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Farklı çalışmalarda iş riski ile karlılık (veya finansal performans) arasında pozitif yönlü veya negatif yönlü anlamlı ilişki tespit edilmiştir.

Vasile ve Camelia (2017), Romanya'daki tarım sektörü holdinglerini inceledikleri çalışmalarda risk oluşumu ve mikro çevrede bulunabilecek faktörlerle finansal performans arasındaki ilişki ele alınmıştır. 2009-2014 dönemini kapsayan çalışmanın bulgularına göre, tarım holdinglerinin işletme riskinin finansal performansı pozitif yönde etkilediğini ifade etmiştir. Benzer şekilde Handayani ve Darma (2018), Endonezya Borsası imalat sektöründeki 69 firma üzerinde 2015-2016 dönemini kapsayan çalışmalarda, firma büyüklüğü ve iş riskinin firma karlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Bunun yanında Pham vd.'nin (2018), Vietnam borsasındaki 30 şirketin 2011-2015 yılları arası kapsayan mali verileri üzerinde yaptıkları araştırmanın bulgularına göre de finansal performansla iş riski arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir.

Öte yandan Data (2019), Endonezya borsasında varlık kullanım faaliyetlerinin sermaye yapısı, işletme riski, finansal performans ve kurumsal değer üzerindeki etkilerini incelemiştir. 2010–2015 dönemini kapsayan çalışmada veriler genelleştirilmiş yapısal bileşen analiziyle incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre, işletme riskinin firmanın finansal performansı üzerinde istatistiki olarak negatif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit

edilmiştir. Benzer şekilde Bandanuji ve Khoiruddin (2020), Endonezya Borsasında işlem gören emlak ve gayri menkul şirketlerinin 2014-2018 dönemi kapsamında inceledikleri çalışmada, iş riskinin firma değeri ve firmanın borçlanma politikası üzerinde negatif bir etkisi olduğunu tespit etmişlerdir.

İş riski farklı yöntem ve boyutlarla da ele alınmıştır. Örneğin Çera vd. (2019), Slovakya ve Çek Cumhuriyetindeki 641 küçük ve orta ölçekli işletme üzerinde 2017-2019 arası dönemini kapsayan girişimcilerin iş riski algısı üzerine yaptıkları çalışmada, sadece ekonomik faktörlerin değil, politik ve rekabetçi çevre ile tedarik zinciri aktörlerinin de iş riski üzerinde etkili olabileceğini ifade etmişlerdir. Öztürk vd. (2016) ise, BRICS-T ülkelerinde borsaya kayıtlı lojistik firmalarının 2011-2014 dönemini kapsayan çalışmalarında, iş riski finansal risk ve firma değeri arasındaki ilişkiyi çoklu regresyon analizi yöntemiyle incelemişlerdir. Çalışmanın bulgularına göre, Türkiye, Çin ve Hindistan da iş riski firma değerini, Rusya, Güney Afrika ve Brezilya'da finansal riskin firma değerini etkilediğini tespit etmişlerdir. Araştırmada ayrıca, Türkiye'deki firmaların satış gelirlerindeki artışın iş riskini azalttığı yönünde bir bulgu da elde edilmiştir. Topak (2010), imalat sanayindeki 129 firmanın Ocak 2004-Eylül 2009 dönemi finansal verilerini kapsayan çalışmasında, iş riski ve faaliyet karı/satışlar oranı ile faiz karşılama oranı arasında pozitif yönlü ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulmuştur. Farklı bir yöntem ve bakış açısı kullanan Adhikari ve Khanal (2023) ise, Amerika Birleşik Devletleri'nin Tennessee eyaletinde, küçük ölçekli tarım işletmelerinin hanehalkı üzerinde 2017 yılında yüz yüze anket yöntemiyle yürüttükleri araştırmanın bulgularına göre iş riskinin tasarrufları, borçlanmayı ve buna bağlı olarak borç öz kaynak oranını artırdığı tespit edilmiştir. Araştırmacılar ayrıca, iş riskinde yaşanacak bir artışa tepki olarak borçluluk oranının artabileceğini, bu durumun ise firmanın finansal riskini yükseltebileceğini belirtmişlerdir.

Hisao ve Wang (2022) ise, farklı olarak bankacılık sektörü üzerine bir araştırma yapmışlardır. Araştırmacılar, "Yeşil Şirket" anlayışının bankaların operasyonel riski ve finansal performansı arasında aracı bir role sahip olup olmadığını araştırmak için 2011-2020 döneminde Çin bankacılık sektörünü incelemişlerdir. Araştırma bulgularına göre, Çin bankacılık sektöründe "Yeşil Şirket" anlayışı kullanılan kredilerin kalitesine bağlı olarak, iş riskini yükseltmekte ve finansal performansı düşürmekte olduğunu tespit etmişlerdir.

Öte yandan çalışma kapsamında ele alınan diğer risk değişkenleriyle ilgili çalışmalara bakıldığında ise net döviz pozisyonun

Yıldız ve Yılmaz (2022), BIST Ulusal 100 endeksinde faaliyet gösteren firmalar üzerinde 2012:Ç1-2021:Ç3 dönemini kapsayan çalışmalarında yabancı para net pozisyonunun firma karlılığı üzerine etkilerini incelemişlerdir. Çalışmada, yabancı para net pozisyonunun firma karlılığı üzerinde negatif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Benzer şekilde Altunok, Aytun ve Oduncu (2015), Borsa İstanbul'da işlem gören 237 firmanın 2001-2013 dönemi verilerini kapsayan çalışmalarında, net döviz pozisyonunun firmaların aktif karlılığını istatistiki olarak anlamlı ve negatif yönlü etkilediği yönünde bulgular elde etmişlerdir. Yeboah ve Takacs (2019) ise 2000-2014 dönemini kapsayan çalışmalarında, Güney Afrika Cumhuriyetindeki madencilik ve imalat şirketleri üzerinde yürüttükleri çalışmanın bulgularına göre, aktif karlılığıyla döviz kurundaki dalgalanmalar ve kaldıraç arasında istatistiki olarak anlamlı ve negatif yönlü, aktif karlılığıyla duran varlık yatırımları arasında ise istatistiki olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

#### 4. YÖNTEM

Bu çalışmada, işletme içi bazı risk faktörleri ile firmanın finansal performansı arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin varlığı ve etkileri araştırılmıştır. Çalışmada kullanılan firmalara ait veriler zaman ve firmaya ait yatay kesit boyutuna sahip olmasına bağlı olarak panel veri analizi ile analiz edilmiştir. Genel olarak panel veri modeli aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Dilmaç ve Korkmaz, 2018:185).

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it} X_{2it} + \dots + \beta_{kit} X_{kit} \quad i=1, \dots, N; t=1, \dots, T \quad (1)$$

Burada, Y: bağımlı değişkeni, X: bağımsız değişkenleri,  $\beta$  eğim parametrelerini,  $\alpha$  sabit parametreyi ve  $\epsilon$  hata terimini ifade etmektedir.  $i$  birimleri,  $t$  ise zamanı ifade etmektedir. Panel veri analizinde, tahmincilerin belirlenebilmesi için F testi, Hausman testi ve LM testi gibi testlerden faydalanılmaktadır (Tatoğlu, 2012:172)

Bu testlerle, klasik modelin sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modeline karşı geçerliliğini, sabit etkiler modelinin tesadüfi etkiler modeline karşı geçerliliği test edilmektedir. Modelin belirlenmesinden sonra, heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon varlığı testler aracılığıyla araştırılır. Elde edilen bulgular çerçevesinde araştırma modeline uygun bir tahminci kullanılarak tahminleme yapılmaktadır.

#### 4.1. Evren ve Örneklem

Çalışmada firmaların faaliyetlerini devam ettiren karşılaştıkları risklerin firma karlılığı veya finansal performansı nasıl etkilediği sorusuna cevap aramaktadır. Bu soruya enflasyon, döviz kuru, satış hacmindeki değişim, finansal yönetim etkinliği veya yatırımların verimliliği gibi iç ve/veya dış dinamiklerden kaynaklanan risklere maruz kalan firmaların karlılıkları üzerindeki etkilerini inceleyerek cevap aranmıştır.

Bu amaçla, düzenli veriye sahip BIST’de hisseleri işlem gören imalat sektöründeki 91 firmayı kapsayan bir örneklem oluşturulmuştur. Söz konusu firmalara ait örneklem 2009: 4. Çeyrek - 2020: 4. Çeyrek dönemleri arası 45 dönemlik mali tablolardan elde edilen verileri kapsamaktadır. Veriler, panel veri analiz yöntemiyle analiz edilmiştir. Çalışmaya dahil olan firmaların BIST imalat sektöründeki kotasyon kodları Tablo 1’de sunulmuştur. Araştırmanın verileri, Finnet Hisse Expert’den temin edilmiştir. Verilerin analizinde Eviews 12 ve Stata 17 programlarından faydalanılmıştır.

**Tablo 1:** Analize Dâhil Edilen İmalat Sektörü Firmaları

ADEL	AEFES	AKCNS	AKSA	ALCAR	ALKA	ALKIM	ARCLK	ASUZU	AYGAZ
BAGFS	BAKAB	BANVT	BFREN	BOSSA	BRISA	BRSAN	BSOKE	BTCIM	BUCIM
CCOLA	CELHA	CIMSA	CMENT	DERIM	DEVA	DGKLB	DMSAS	DOKTA	DURDO
DYOBY	EGEEN	EGGUB	EGPRO	EGSER	EMKEL	ERBOS	EREGL	FMIZP	FROTO
GENTS	GOLTS	GOODY	GUBRF	HEKTS	KAPLM	KARTN	KATMR	KENT	KERTV
KLMSN	KNFRT	KONYA	KORDS	KOZAL	KRDMA	KRDMB	KRDMD	KRTEK	KUTPO
LUKSK	MNDRS	MRSHL	NUHCM	OLMIP	OTKAR	OYAKC	PARSN	PENGD	PETKM
PETUN	PNSUT	PRKAB	SARKY	SASA	SILVR	SKTAS	SNPAM	TATGD	TBORG
TIRE	TOASO	TTRAK	TUPRS	ULKER	USAK	VESBE	VESTL	VKING	YATAS
YUNSA									

#### 4.2. Model ve Değişkenler

Çalışma kapsamında, iş riskine dâhil edilen değişkenler ile kurulan model ise denklem 2’de sunulmuştur. Çalışmada kullanılan değişkenler ve hesaplanmalarına dair kısa bilgiler ise Tablo 2’de sunulmuştur.

$$ROA = f(SVAR, KLDRC, \text{ÇSG}, DV/A, NDP/A, ALTZ) \quad (2)$$

**Tablo 2:** Değişkenler

	Değişken Adı	Açıklama
<b>Bağımlı Değişken</b>	ROA	Aktif Karlılığı, Net Kar/Toplam Aktifler
	SVAR	Satışların Değişkenliği (Vasile ve Camelia, 2017:778). (Satış Gelirleri – Ortalama Satışlar) /Ortalama Satışlar
<b>Bağımsız Değişkenler</b>	KLDRC	Kaldıraç Oranı, Toplam Borçlar/Toplam Pasifler
	ÇSGO	Çalışma Sermayesi- Giderler Oranı
	DV/A	Duran Varlıkların Aktiflere Oranı, Net Duran Varlıklar / Toplam Aktifler
	NDP/A	Net Döviz Pozisyonunun Aktiflere Oranı (Döviz Alacaklar-Döviz Yükümlülükler ) / Toplam Aktifler
	ALTZ	Altman Z Skoru

Çalışma kapsamında oluşturulan modelin bağımlı değişkeni olarak aktif karlılığı (ROA) kullanılmıştır. ROA literatürde sıklıkla kullanılan ve firmanın sahip olduğu varlıkların etkinliğini/verimliliğini de gösteren, önemli bir finansal performans göstergesi olarak kabul edilir.

Çalışmanın bağımsız değişkenleri olarak ise iş riskinin göstergelerinden biri olan satışların değişkenliği (SVAR) kullanılmıştır. SVAR, satış performansı değişkenliğini ölçen ve firmanın ekonomik faaliyetini kesin bir şekilde etkileyebilen önemli bir karlılık göstergesi olduğundan çalışmaya dahil edilmiştir (Vasile ve Camelia, 2017:778).

Bir başka önemli risk göstergesi olarak borçluluk oranı (KLDRC) kullanılmıştır. Borçluluk oranı, firmaların borçluluk oranını göstermekle beraber kısa ve orta vadede ortaya çıkabilecek finansal olumsuzluklara karşı firmanın mali dayanıklılığının bir göstergesi olarak kabul edilebilir.

Bağımsız değişken olarak kullanılan çalışma sermayesinin giderlere oranı (ÇSG) ise, likidite riskinin karlılık üzerindeki etkilerini ölçebilmek amacıyla çalışmaya dahil edilmiştir. ÇSG, firmanın çalışma sermayesinin giderlerinin kaç katı olduğunu göstermekle beraber, günlük faaliyetlerini finanse etmekte yeterli çalışma sermayesi bulundurup bulundurmadığını da göstermektedir. Yetersiz bir çalışma sermayesi, günlük faaliyetlerin finansmanını aksatabilir, bu durum da firmanın ek kaynağa ihtiyacı olacaktır. Doğru yönetilemeyen bir çalışma sermayesi firmanın likidite riskini artırabilmektedir.

Çalışmada kullanılan bir diğer bağımsız değişken ise duran varlıkların aktiflere oranıdır (DV/A). DV/A, duran varlıklara aktarılan sermaye yatırımlarının etkinliğini ölçmektedir. Sektörel özelliklere bağlı olarak firmalar duran varlıklarına yatırım yapmaktadırlar. İmalat sektörü bu bakımdan diğer sektörlerden oldukça farklı bir konumda olabilir. Bu durum, imalat sektöründeki duran varlık (üretim faktörlerine yapılan yatırımlar) yatırımlarının firmaların faaliyet sonuçlarına önemli etkilerinin olmasından kaynaklanmaktadır. Duran varlık yatırımlarıyla ilgili yanlış kararlar sonucunda, firma orta ve uzun vadede üretim, satış hacmi daralması veya yeniden yatırım yapılması zorunluluğu gibi riskleri beraberinde getirebilmektedir.

Net döviz pozisyonunun aktiflere oranı NDP/A, firmanın döviz alacaklarıyla yükümlülüklerinin arasındaki farkın toplam aktiflere bölünmesiyle elde edilen bir orandır. Firmalar ithalat veya ihracat yapma durumunda, duran varlıklara yapılan yatırımlarda veya yabancı para cinsinden yatırım/finansman kaynağı temin etmeleri gibi durumlarda döviz pozisyonlarında değişimler olabilmektedir. Bu değişimler, ekonomik koşulların olumsuz bir şekilde gelişmesi durumunda döviz pozisyonuna bağlı olarak kur riskinin artışı, firmanın karlılığı veya piyasa değeri gibi önemli finansal çıktıları doğrudan etkileyebilmektedir.

Finansal başarısızlığı önceden tahminlemede ve firmaların finansal sağlamlığını da ölçmekte kullanılan Altman Z skoru, çalışmada kullanılan bir diğer bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. Altman ve Hotchkiss (2006) 'da modeli ilk halinden farklı olarak aşağıdaki gibi revize etmişlerdir. Çalışmada, Altman ve Hotchkiss (2006) 'da revize ettikleri model kullanılmıştır.

$$Z\text{-Skor}=3.25 + 6.56(X1) + 3.26(X2) + 6.72(X3) + 1.05(X4) \quad (2)$$

Altman ve Hotchkiss (2006) tarafından revize edilen modelin değişkenleri sırasıyla;

$X_1$  = Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar

$X_2$  = Dağıtılmamış Kârlar / Toplam Varlıklar

$X_3$  = Faiz ve Vergi Öncesi Kâr / Toplam Varlıklar

$X_4$  = Öz Sermaye Defter Değeri / Toplam Borç

### 4.3. Araştırma Etiği

BIST'de işlem gören imalat sektörü firmalarının iş riski ve finansal performans ilişkisi inceleyen bu çalışma, etik ve alıntılama kurallarına uygun olarak hazırlanmıştır. Araştırmada kullanılan veriler Finnet Hisse Expert'den sağlanmıştır. Ayrıca araştırma sonuçları objektif olarak sayısal yöntemlerle elde edilip değerlendirilmiştir.

## 5. BULGULAR

Çalışmada öncelikle modelin yatay kesit bağımlılığı incelenmiştir. Yatay kesit bağımlılığı, durağan olmayan bir paneldeki tüm birimlerin boş hipotezinin test edilmesinde ciddi sorunlar yaratabilir (Bai ve Ng, 2009:1088). Panel veri modellerinin, hata teriminin bir parçası haline gelen ortak şoklar ve gözlemlenemeyen bileşenlerin varlığı nedeniyle ortaya çıkabilecek hatalarda yatay kesit bağımlılığının ortaya çıkmasına sebep olabilmektedir (De Hoyos ve Sarafidis, 2006:482). Yatay kesit bağımlılığının mevcut olduğu halde bu durumu göz ardı ederek yapılacak analizlerin sonuçlarını sapmalı ve tutarsız olacaktır (Mercan, 2014:235). Literatürde yatay kesit bağımlılığının tespitinde kullanılan birçok yaklaşım bulunmaktadır. Bu çalışmada, söz konusu yaklaşımlardan Breusch ve Pagan'ın (1980) LM testi, Pesaran (2004) ve ölçeklendirilmiş Pesaran LM (2008) testleri yatay kesit bağımlılığının incelenmesinde kullanılmıştır. Test bulguları Tablo 3'te sunulmuştur.

**Tablo 3:** Yatay Kesit Bağımlılık Testi

Test	İstatistik	Olasılık
Breusch-Pagan LM	8135	0.0000
Pesaran ölçeklendirilmiş LM	138,1	0.0000
Pesaran CD	18,49	0.0000

Breusch-Pagan LM, Pesaran ölçeklendirilmiş LM ve Pesaran CD test sonuçlarına göre Ho hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir, bir diğer ifadeyle modelde yatay kesit bağımlılığı mevcuttur. Bu bulgu aynı zamanda analiz kapsamındaki firmalardan herhangi birinde araştırma kapsamındaki değişkenlerinden birinde meydana gelebilecek şokun diğer firmaları da etkileyebileceğini göstermektedir.

Yatay kesit bağımlılığının tespitinden sonra panel veri analizinde serilerin durağanlığına bakılmaktadır. Modeli oluşturan birimler arasında bir yatay kesit bağımlılığının mevcut olmaması halinde birinci nesil birim kök testleri, olması durumunda ise ikinci nesil birim kök testleri kullanılmaktadır. Bu çalışmada, değişkenler için ikinci nesil birim kök testlerinden Pesaran CIPS testi uygulanmıştır. Test bulguları ise Tablo 4'te sunulmuştur.

**Tablo 4:** Pesaran CIPS Birim Kök Testi

Değişken	Sabit I(0)	Sabit ve Trendli I(0)
ROA	-11,754***	-11,827***
SVAR	-11,074***	-12,416***
KLDRC	-9,144***	-4,105***
ÇSG	-37,016***	-37,882***
DV/A	-5,693***	-3,110***
NDP/A	-8,485***	-9,297***
ALTZ	-7,583***	-4,111***

**Not:** \*, \*\*ve\*\*\* sırasıyla: %10 düzeyinde, %5 düzeyinde ve %1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Elde edilen bulgulara göre, analiz kapsamındaki değişkenlerin tamamının düzeyde durağan olduğu tespit edilmiştir. Panel veri analizinde, birim kök testlerinden sonra modelin tahmin edilmesinde kullanılacak tahmincinin belirlenmesi gerekmektedir. Panel veri analizinde klasik, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler olmak üzere üç tip tahmin yöntemi (model) bulunmaktadır (Tatoğlu, 2013:161). Bu yöntemlerden hangisinin tercih edileceği hususunda bazı testler uygulanmaktadır. Literatürde birçok test kullanılmakla beraber bu çalışmada, klasik modelin sabit etkiler modeline karşı sınanmasında kullanılan F testi, tesadüfi etkilerin klasik modele karşı sınanmasında Breusch-Pagan LM testi ve sabit etkiler modeline karşı tesadüfi etkilerin sınanmasında Hausman testi kullanılmıştır. Yapılan testlerle ilgili bulgular, Tablo 5'te sunulmuştur.

**Tablo 5:** F, LM ve Hausman Testi Bulguları

Test	Test İstatistiği
F testi (70, 2475)	13.00***
LM	3015.37***
Hausman	52.14***

**Not:** \*, \*\*ve\*\*\* sırasıyla: %10 düzeyinde, %5 düzeyinde ve %1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

F testinde Ho hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Sabit etkiler modelinin klasik modele karşı geçerli olduğu tespit edilmiştir. Breusch-Pagan LM testine göre, Ho hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Yani, klasik model uygun değildir. Hausman testine göre Ho hipotezi kabul edilmektedir. Bir diğer ifadeyle, tesadüfi etkiler modeli tutarsız olduğu modelin tahmin edilmesinde sabit etkiler modelinin geçerli olduğuna karar verilmektedir. Çalışmanın sonraki aşamasında, modelin ekonometrik varsayımları test edilmiştir. Modelde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon testleri yapılmış, bunun için Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin Watson otokorelasyon testi, heteroskedasitenin varlığını tespit etmek için Değiştirilmiş Wald testi ve birimler arası korelasyon için de Pesaran, Frees ve Friedman testlerinden faydalanılmıştır. Elde edilen bulgular Tablo 6'da sunulmuştur.

**Tablo 6:** Heteroskedasite, Otokorelasyon ve Birimler Arası Korelasyon Testleri

Test	Test	Test İstatistiği
Bhargava, Franzini ve Narendranathan'ın Durbin Watson Otokorelasyon testi	Durbin-Watson	1.2622484
Değiştirilmiş Wald Testi	Baltagi-Wu LBI	1.346845
	$\chi^2$	10639.93***
	Pesaran	71.000***
Birimler Arası korelasyon	Frees	10.662***
	Friedman	844.478***

**Not:** \*, \*\*ve\*\*\* sırasıyla: %10 düzeyinde, %5 düzeyinde ve %1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 6'daki bulgulara göre, modelde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon olduğu tespit edilmiştir. Buna bağlı olarak, model dirençli tahminci kullanılarak çalışma modelinin tahmini yapılmıştır. Modele ait bulgular ise Tablo 7'de sunulmuştur.

**Tablo 7:** Model Tahmin Sonuçları (Bağımlı Değişken ROA)

Değişkenler	Prais-Winsten Dirençli Tahminci	Standart Hata	Z İstatistiği
SVAR	2.449536***	0.1656392	14.79
KLDRC	-0.0114376**	0.0054157	-2.11
ÇSG	-0.0092248**	0.0036994	-2.49
DV/A	0.0373011***	0.0061457	6.07
NDP/A	5.77573***	1.243156	4.65
ALTZ	0.6490891***	0.0596088	10.89
Gözlem Sayısı	4095		
Birim sayısı	91		
R2	0.5484		
Wald testi	340.94***		

**Not:** \*, \*\*ve\*\*\* sırasıyla: %10 düzeyinde, %5 düzeyinde ve %1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 7'de ki bulgular incelendiğinde, modelin bağımsız değişkenlerinin aktif karlılığını %54.84 oranında açıklama gücüne sahip olduğu görülmektedir. Wald testine göre %1 anlamlılık düzeyinde model anlamlı çıkmıştır.

Bağımsız değişkenlerin aktif karlılığı ile olan ilişkileri incelendiğinde ise satışlardaki değişkenliğin, duran varlıkların aktiflere oranı, net döviz pozisyonunun aktiflere oranı ve Altman Z Skoru pozitif yönlü ve istatistiki olarak anlamlı, kaldıraç oranı ve çalışma sermayesinin giderlere oranı için ise negatif yönlü istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Satışlardaki 1 birimlik değişim finansal performansta yaklaşık olarak 2.45 birimlik bir değişime sebep olmuştur. Net döviz pozisyonunda 1 birimlik değişim firmanın finansal performansını 5.77 birim arttırmaktadır. Finansal sağlık 1 birim artarsa finansal performans yaklaşık 0.65 birim artmaktadır. Duran varlık yatırımları 1 birim arttığında ise finansal performans 0,037 birim artmaktadır. Diğer yandan, borçlanma ve çalışma sermayesi ise firmanın finansal performansını negatif yönde etkilemektedir. Borçlanmada her bir birimlik artış, finansal performansta 0.01 birimlik azalışa, çalışma sermayesindeki bir birimlik artış ise finansal performansta 0.009 birimlik bir azalışa sebep olmaktadır.



Çalışmadan elde edilen bulguları literatürle karşılaştırdığımızda, satışların değişkenliği bulgusu Vasile ve Camelia (2017) ile uyumlu olduğu, kaldıraç oranına ait bulgu Öztürk, Şahin ve Aktan (2016), Vasile ve Camelia (2017) ile uyumlu ve Handayani ve Darma (2018)'nin bulgularından farklı olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca çalışma sermayesine ait bulgu Vasile ve Camelia (2017) ile uyumlu, duran varlık yatırımları ile ilgili bulgu ise Vasile ve Camelia (2017) 'nin bulgularından farklı çıkmıştır. Net döviz pozisyonuyla ilgili bulgu Yıldız ve Yılmaz (2022), Altunok, Aytun ve Oduncu (2015) ile Yeboah ve Takacs (2019) bulgusundan farklı çıkmıştır.

## 6. SONUÇ

Zorlu piyasa koşullarının iyi yönetilmemesi, firmaların karlılığını olumsuz yönde etkileyebilmekle birlikte, firma sürdürülebilirliğin sağlanmasında önemli işlevlerin etkisiz hale gelmesine neden olabilir. Bu nedenle rekabetin yoğun yaşandığı ve ekonomik dalgalanmaların hızlandığı günümüzde firmalar, riskle yaşamayı ve maruz kaldıkları riskleri yönetmeyi öğrenmek zorundadırlar. Bununla birlikte reel ekonominin önemli bir kısmını oluşturan imalat sektörü, girdi ve çıktılarının fiyat değişkenliği ya da üretim maliyetleri/verimlilik düzeyinde çeşitli risklere maruz kalabilmektedir. Bu noktada özellikle de sistematik olmayan, firmaya özgü risklerin imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların performansı açısından değerlendirilmesinin önem arz ettiğini belirtmek gerekmektedir. Bu önemden hareketle kaleme alınan bu çalışmada, imalat sektörünün maruz kaldıkları ve öne çıkan riskler ele alınmıştır. Araştırmadan elde edilen bulgulara göre, imalat sektöründeki firmaların finansal performansının, iş riski ve döviz pozisyon riskine karşı çalışma kapsamındaki diğer risklerden daha fazla duyarlı olduğu tespit edilmiştir. Özellikle imalat işletmelerinde kullanılan girdi tedarikinin yabancı para birimi üzerinden yapıldığı göz önünde bulundurulduğunda finansal performansın döviz riskine karşı duyarlı olması beklenen sonuçtur. İmalat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler söz konusu riskin etkilerinden kendilerini koruyabilmek ya da etkisini minimuma indirmek için türev sözleşmeler yapabilirler. Ayrıca firma performansını etkileyen bir diğer değişken olan satışların değişkenliği ile döviz kuru arasında da ilişki bulunmaktadır. Döviz kurundan etkilenen firmaların üretim süreci sonucunda oluşan satışlarının değişkenlik görülmesi olası bir durumdur.

Firmaların üretim sürecine devam edebilmesi için kısa ve uzun vadeli borçlanması normal kabul edilmektedir. Ancak firmaların özellikle kısa vadeli borçlarının çalışma sermayesinden fazla olması istenmeyen bir durumdur. Çalışmadan elde edilen sonuçlar incelendiğinde kaldıraç oranı ile finansal performansı arasında negatif bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Firmalar kaldıraç oranını azaltarak kaynak yapısını daha dengeli bir duruma getirebilir. Dikkat çeken bir diğer durum ise işletmenin net çalışma sermayesinin giderlere oranının işletmenin performansını negatif yönde etkilemesidir. Bu sonuç ile kaldıraç oranının firmaların finansal performansını negatif yönde etkilemesi sonucu tutarlıdır. Nitekim çalışma sermayesinin daha çok firmaların kısa vadeli borçlarını kısa vadeli borçlarını ödemek için kullandıkları yorumu yapılabilir.

Çalışma kapsamında ele alınan değişkenler bir zincirin halkaları gibi birbirleri ile ilişkidir. Bir değişkende meydana gelen değişim diğer değişkenleri de etkilemektedir. Ele alınan değişkenlerin firmaların finansal performansları üzerindeki etkileri göz önünde bulundurulduğunda firmalar geleceğe yönelik planlama ve maruz kalacakları risklere karşı strateji oluştururken değişkenlerin arasındaki etkileşimi göz önünde bulundurarak tüm değişkenleri bütüncül bir şekilde değerlendirmeleri önerilmektedir.

Finansal piyasalarda, makro göstergelerin olumlu, finansman kaynaklarına erişimin kolay olduğu ve tüketici harcamalarının yüksek olduğu dönemlerde işletme riski düşük seviyelerde gerçekleşebilir (Çera vd. 2019:425). Araştırmanın kapsadığı dönemin ekonomi ve piyasa koşullarını incelediğimizde, genel olarak agresif kur hareketlerinin olmadığı ve talebin giderek güçlendiği bir piyasadan bahsedilebilir. Ancak, dengesiz bir ekonomik büyüme modelinin ve büyüme rakamlarının önem verildiği bir piyasada firmaların finansal performanslarının artmasıyla beraber risk düzeyleri de artabilir.

Bunlardan ayrı olarak, Türkiye'nin bulunduğu coğrafi konumla alakalı olarak dış ve iç faktörlerden kaynaklanan risklerde artışın göz ardı edilemeyeceği bir dönem de sürekli büyümeye bağlı olarak artan döviz talebi kur riskini firmalar açısından daha önemli bir noktaya getirmiştir. Bu açıdan bakıldığında, araştırmadan elde edilen bulgulardan biri olan kur riskinin, diğer risklere göre daha yüksek çıkması şaşırtıcı olmamıştır.

İş riskinin finansal performansla pozitif ve istatistiki olarak anlamlı ilişkisi, firmaların satış gelirlerine bağlı olarak yüksek riske maruz kaldığını göstermektedir. Yüksek risk, ekonomik koşulların iyi olduğu

dönemlerde yüksek getiri veya finansal performansa sebep olabileceği gibi, koşulların kötüye gittiği durumlarda da finansal başarısızlıklara ve iflaslara yol açabilir. Bu durum, yukarıda da bahsedildiği üzere yüksek oranda girdi çıktı fiyatlarındaki değişkenliğin yüksekliğine ve buna bağlı olarak verimlilik veya üretim düzeylerindeki değişkenliğe bağlayabiliriz. Bazı durumlarda ise yatırım kararlarına ve firma yönetiminin etkinliği de etkilemiş olabilir. İmalat sektöründeki firmaların satışlarla ilgili olarak günümüzdeki gibi enflasyonun baskıladığı talep daralmalarında, yeni pazarlar bulma veya kredili satışlar gibi satışları artırıcı yöntemleri düşünmeleri gerekmektedir.

Gelecekte, iş riskini etkileyen firma içi ve dışı faktörlerin sektörel bazda karşılaştırmalı ve farklı ekonomik dönemleri ele alarak yapılacak çalışmalar, iş riski konusunda sektörel bazda bir risk haritası oluşturulmasına ve ilgili kamusal otoritelere politika geliştirmede yardımcı olabileceği düşünülmektedir. Çalışmada sadece bir sektörün ele alınması ve iş riskinin sadece finansal boyuttan ele alınması çalışmanın kısıtlarındandır. Sonraki çalışmalarda sektörel karşılaştırmalı ve iş riskinin yönetim, pazarlama vb boyutlardan bütüncül bir perspektifte ele alacak çalışmaların firmalara ve literature önemli katkılar yapacağına inanılmaktadır.

### **Etik Kurul Beyanı**

Bu çalışmanın yazarları, Etik Kurul İznine gerek olmadığını beyan etmektedir.

### **Yazar Katkı Oranı Beyanı**

Çalışmaya tüm yazarlar eşit oranda katkı sağlamıştır.

### **Çatışma Beyanı**

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

### **Destek Beyanı**

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

## **KAYNAKÇA**

- Adhikari, S. ve Khanal, A. R. (2023). Business risk, financial risk and savings: Does perceived higher business risk induce savings among small agricultural operations in the USA?. *Agricultural Finance Review*, 83(1). 107-123. <https://doi.org/10.1108/AFR-01-2022-0006>
- Alnajjar, M. I. (2015). Business risk impact on capital structure: A case of jordan industrial sector. *Global Journal of Management and Business Research*, 15(C1). 1-7. Retrieved from <https://journalofbusiness.org/index.php/GJMBR/article/view/1651>
- Altman, E. I. ve Hotchkiss, E. (2006). *Corporate financial distress and bankruptcy: Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt*. 3rd Edition. New Jersey: John Wiley&Sons.
- Altunok, F., Aytug, H. ve Oduncu, A. (2015). Understanding exchange rate exposure through net foreign exchange position channel. Cheung, Y-W., & Westermann, F. (Eds.) (2017). *International Currency Exposure*. (CESifo Seminar Series). MIT Press. [https://www.efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2015-Amsterdam/papers/EFMA2015\\_0519\\_fullpaper.pdf](https://www.efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2015-Amsterdam/papers/EFMA2015_0519_fullpaper.pdf)
- Amit, R. ve Wernerfelt, B. (1990). Why do firms reduce business risk? *Academy of Management Journal*, 33(3), 520-533. <https://doi.org/10.5465/256579>
- Bai, J. ve Ng, S. (2009). Panel unit root tests with cross-section dependence: A further investigation. *Econometric Theory*, 26(04), 1088-1114. <https://doi.org/10.1017/s0266466609990478>
- Bandanuji, A. ve Khoiruddin, M. (2020). The effect of business risk and firm size on firm value with debt policy as intervening variable. *Management Analysis Journal*, 9(2). 200-210. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i2.37812>
- Blach, J. (2010). Financial risk identification based on the balance sheet information, in: 5th International Scientific Conference on Managing and Modeling of Financial Risk, September 8-9 2010, Technical University of Ostrava, Ostrava Czechia.
- Breusch, T.S. ve Pagan, A.R. (1980). The lagrange multiplier test and its applications to model specification tests in econometrics. *Review of Economic Studies*, 47(1), 239-53. <https://doi.org/10.2307/2297111>
- Chaffai, M. ve Dietsch, M. (2015). Modelling and measuring business risk and the resiliency of retail banks. *Journal of Financial Stability*, 16(Feb-2015), 173-182, <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2014.08.004>
- Çera, G., Belás J. ve Strnad Z. (2019). Important factors which predict entrepreneur's perception in business risk. *Problems and Perspectives in Management*, 17(2), 415-429. [https://doi.org/10.21511/ppm.17\(2\).2019.32](https://doi.org/10.21511/ppm.17(2).2019.32)
- Data, A. (2019). The effect of asset use activities on capital structure, business risk, financial performance and corporate value (Study of

- manufacturing industry companies in the Indonesia Stock Exchange). *European Journal of Business and Management*, ISSN 2222-1905 (Paper) ISSN 2222-2839 (Online), 11(36). <https://doi.org/10.7176/EJBM/11-36-07>
- De Hoyos, R. E. ve Sarafidis, V. (2006). Testing for cross-sectional dependence in panel-data models. *The Stata Journal*, 6(4), 482–496. <https://doi.org/10.1177/1536867X0600600403>
- Demireli, E. (2007). Finansal Yatırım Ve Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(1). 122-134. <http://hdl.handle.net/20.500.12397/5398>
- Dilmaç, M. ve Korkmaz, Ö. (2018). Firma piyasa değerini etkileyen finansal faktörler: banka ve sigorta işletmeleri üzerine bir uygulama. *Journal of Management and Economics Research*, 16(2), 179-201. <https://doi.org/10.11611/yead.410554>
- Doff, R. (2008). Defining and measuring business risk in an economic-capital framework. *Journal of Risk Finance*, 9(4), 317-333. <https://doi.org/10.1108/15265940810894990>
- Ferliana, N. ve Agustina, L. (2018). Profitability moderates the effect of company growth, business risk, company size, and managerial ownership on capital structure. *Accounting Analysis Journal*, 7(3), 207-214. <https://doi.org/10.15294/aaj.v7i3.22821>
- Ferreira R. M., Silva, R. ve Santos, G. (2017). The integration of standardized management systems: managing business risk. *International Journal of Quality & Reliability Management*, 34(3), pp. 395-405. <https://doi.org/10.1108/IJQRM-11-2014-0170>
- Gabriel, S. C. ve Baker, C. B. (1980). Concepts of business and financial risk. *American Journal of Agricultural Economics*, 62(3), 560–564. <https://doi.org/10.2307/1240215>
- Handayani, K. A. T. ve Sri Darma, G. (2018). Firm size, business risk, asset structure, profitability, and capital structure. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 15(2), 48-57. <https://doi.org/10.38043/jmb.v15i2.591>
- Hommel U. ve Gerner M. (2011). Linking strategy to finance and risk-based capital budgeting. In: Hommel U., Fabich M., Schellenberg E., Firnkorn L. (eds) *The Strategic CFO*. Springer, Berlin, Heidelberg. [https://doi.org/10.1007/978-3-642-04349-9\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-642-04349-9_2)
- Hsiao, C.-Y. ve Wang, J.-W. (2022). The moderating role of green credit between business risk and financial performance – a case study of chinese commercial banks. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 22(10), 23-33. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2022/v22i1030599>
- Huff, R. A., Keil, M., Kappelman, L., ve Prybutok, V. (1997). Validation of the Sitkin-Weingart business risk propensity scale. *Management Research News*, 20(12), 39-48. <https://doi.org/10.1108/eb028584>
- Mercan, M. (2014). Feldstein-Horioka hipotezinin AB-15 ve Türkiye ekonomisi için sınanması: Yatay kesit bağımlılığı altında yapısal kırılmalı dinamik panel veri analizi. *Ege Akademik Bakış*, 14(2), 231- 245.
- Nowicki, P. (2013). Risk management – an important issue in quality management systems. 7th International Quality Conference, Center for Quality, Faculty of Engineering, University of Kragujevac, Kragujevac, May 24th 2013. <http://www.cqm.rs/2013/cd/7iqc/pdf/32.pdf>
- Öztürk, M. B., Çelik, M. S. ve Daştan, D. (2022). Finansal Risklerin Firma Değeri Üzerine Etkileri: Borsa İstanbul Gıda, İçecek Ve Tütün Sektöründe Bir Uygulama. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(2), 419–429. <http://doi.org/10.25287/ohuiibf.1075437>.
- Öztürk, M. B. Şahin, E. E. ve Aktan, C. (2016). Relationship between financial risk and business risk with firm values in the logistics industry: An analysis on Brics-T countries. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, ICAFR 16 Özel Sayısı, 532-547. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijmeh/issue/54621/745057>
- Pesaran, M. H., Smith, L. V. ve Yamagata, T. (2013). Panel unit root tests in the presence of a multifactor error structure. *Journal of Econometrics*, 175(2), 94-115. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2013.02.001>.
- Pesaran, M. H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. *Cambridge Working Papers in Economics*, No:435. <https://doi.org/10.17863/CAM.5113>
- Pesaran, M., H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22, 265-312. <https://doi.org/10.1002/jae.951>
- Pham, C. D., Tran, Q. X., ve Nguyen, L. T. N. (2018). Effects of internal factors on financial performance of listed construction-material companies: The case of Vietnam. *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(10), 2018, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3291392>
- Ray, D. (1976). Physical distribution as a business risk. *International Journal of Physical Distribution*, 6(5), pp. 262-274. <https://doi.org/10.1108/eb014377>
- Sunardi, N., Husain, T., ve Kadim, A. (2020). Determinants of debt policy and company's performance. *International Journal of Economics and Business Administration*, Volume 8(4), 204-213, 2020. <https://doi.org/10.35808/ijeba/580>
- Tatoğlu, F.Y. (2012). *Panel Veri Ekonometrisi*, 1. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları.
- Tatoğlu, F.Y. (2013). *Panel Veri Ekonometrisi* 2. Baskı İstanbul: Beta Yayınları.
- Topak, M. S. (2011). İmalat sanayinde firma risklerinin belirlenmesi: Kümeleme analizi yöntemiyle ampirik bir çalışma. *Istanbul University Econometrics and Statistics e-Journal*, 0(11), 100-127. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/iuekois/issue/8984/112084>
- Trifkovic, N. (2020). Certification and business risk. In J. Rand & F. Tarp (eds.). *Micro, small and medium enterprises in Vietnam*, Oxford University Press, New York. <https://doi.org/10.1093/oso/9780198851189.001.0001>
- Vasile, B. ve Camelia, B., (2017). Financial performance and the business risk in agricultural sector of Romania. *Annals - Economy Series*, Constantin Brancusi University, Faculty of Economics, 3(June), 75-82. [https://www.utgjiu.ro/revista/ec/pdf/2017-3/09\\_BURJA%20VASILE,%20BURJA%20CAMELIA.pdf](https://www.utgjiu.ro/revista/ec/pdf/2017-3/09_BURJA%20VASILE,%20BURJA%20CAMELIA.pdf)
- Yeboah, M. ve Andras Takacs, A., (2019). Does exchange rate matter in profitability of listed companies in south africa? An empirical

approach. *International Journal of Energy Economics and Policy, Econjournals*, vol. 9(6), pages 171-178.

Yıldırım, M. (2015). *Getiri, Risk ve Risk Türleri*, F. Kaya (Ed.) *Finansal Yönetim içinde*. 1. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları.

Yıldız, B. ve Yılmaz, T. (2022). Yabancı para pozisyonunun firma kârlılığına etkisi: Borsa İstanbul örneği. *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 12 (2), 1399-1418. <https://doi.org/10.48146/odusobiad.1089207>

**PARA YÖNETİMİNDE FİNANSAL OKURYAZARLIĞIN ROLÜ: AMPİRİK BİR  
ARAŞTIRMA**

**THE ROLE OF FINANCIAL LITERACY IN MONEY MANAGEMENT: AN EMPIRICAL  
RESEARCH**

**Aslı ÇETİNKAYA<sup>a\*\*</sup>**

<sup>a\*\*</sup> Sorumlu Yazar, Öğr. Gör. Dr., Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, aslicetinkaya@comu.edu.tr, ORCID:  
0000-0002-4001-9852

**MAKALE BİLGİLERİ**

*Makale Tarihi:*  
*Gönderilme Tarihi* 21.08.2023  
*Düzenleme* 11.09.2023  
*Kabul Tarihi* 20.09.2023  
*Anahtar Kelimeler:* Para  
Yönetimi, Temel Düzey  
Finansal Okuryazarlık, İleri  
Düzey Finansal Okuryazarlık.  
*Jel Kodları:* D14, G53.

**ARAŞTIRMA MAKALESİ**

**BENZERLİK/ PLAGIARISM**

Ithenticate: %13

**ÖZET**

*Para yönetimi bireylerin parayı nasıl elde ettiği, bütçelendirdiği, biriktirdiği ve harcadığı ile ilgilidir. Bireyler parayı etkin yönettiğinde finansal refaha ulaşabilecekleri için hem aile hem iş hem de sosyal yaşamlarında rahat edebilirler. Sağlıklı finansal kararlar alabilme becerisi olarak tanımlanan finansal okuryazarlığın ise para yönetiminde önemli bir rol oynayacağı düşünülmektedir. Buradan yola çıkarak çalışmada öncelikle finansal okuryazarlık düzeyi ile para yönetimi ilişkisinin belirlenmesi amaçlanmış ve korelasyon analizi yapılmıştır. Buna ek olarak katılımcıların finansal okuryazarlık düzeylerinin ve para yönetimi davranışlarının demografik değişkenlere göre farklılaşma durumunu belirlemeye yönelik analizlere yer verilmiştir. Ayrıca katılımcıların finansal okuryazarlık düzeyleri temel ve ileri düzey olmak üzere iki kategoride incelenmiş ve katılımcıların finansal okuryazarlık düzeyleri gözlemlenmiştir.*

*Yapılan analizler sonucunda finansal okuryazarlık ve para yönetimi arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların finansal okuryazarlık düzeylerinin ve para yönetimi davranışlarının farklı demografik özelliklere göre farklılaştığı görülmüştür. Son olarak katılımcıların temel düzey finansal okuryazar oldukları, ileri düzey finansal okuryazarlık becerilerine kısmen sahip oldukları gözlemlenmiştir.*

## ABSTRACT

### ARTICLE INFO

Article history:

Received 21.08.2023

Revised 11.09.2023

Accepted 20.09.2023

Keywords: Money Management, Basic Financial Literacy, Advanced Financial Literacy.

Jel Codes: D14, G53.

*Money management refers to how individuals acquire, budget, save, and spend money. When individuals effectively manage their money, they can achieve financial well-being and experience comfort in their family, work, and social lives. Financial literacy, defined as the ability to make healthy financial decisions, is believed to play a significant role in money management. Based on this, the study aims to determine the relationship between financial literacy levels and money management and conducts correlation analysis. Additionally, analyses are conducted to examine how participants' financial literacy levels and money management behaviors differ according to demographic variables. Moreover, participants' financial literacy levels are categorized into basic financial literacy and advanced financial literacy levels, and their financial literacy levels are observed.*

*The analyses reveal a positive relationship between financial literacy and money management. It is observed that participants' financial literacy levels and money management behaviors differ according to different demographic characteristics. Lastly, participants are found to have basic financial literacy and partial skills in advanced financial literacy.*

## 1. GİRİŞ

Para yönetimi, bireylerin kısa vadeli mali hedeflerine ulaşmak için bütçeleme, tasarruf, yatırım ve harcamalarını kontrol etme becerilerini kapsamaktadır (Hamid ve Loke, 2020: 237). Bireylerin mevcut mali durumunu gösterirken nakit ve kredi yönetimi, kredi kartları, çek hesapları, tasarruf hesapları, vergi planlaması, sigorta ve risk yönetimi, yatırım, sosyal güvenlik yardımları, emeklilik ve emlak planlaması ile ilgili finansal ihtiyaçlarını yönetme kapasitelerini yansıtmaktadır (Boon vd. 2011: 150; Setyawati ve Suroso, 2017: 412).

Hamid ve Loke (2020: 236) çalışmalarında iyi para yönetimi becerilerinin bireyleri aşırı harcama yapmaktan da ve borca girmekten de koruyacağını ifade etmişlerdir. Çünkü bireylerin para yönetimindeki yetersizlikleri paranın kontrolsüz, aşırı, gereksiz harcanmasına yol açmakta ve bireylerin zarara uğramasına neden olmaktadır (Setyawati ve Suroso, 2017: 411).

Finansal okuryazarlık terimi ilk kez 1787 yılında ABD’de John Adams tarafından kullanılmıştır. John Adams, Thomas Jefferson’a yazdığı mektupta paranın doğası hakkında temel bilgilere duyulan acil ihtiyaçtan bahsetmiştir (Garg ve Singh, 2018: 174; Goyal ve Kumar, 2020: 81; Gezen ve Elagöz, 2021: 1; Mwarangu, 2022: 4). Finansal okuryazarlık ile ilgili ilk çalışmaların Bakken (1966) “Money Management Understandings of Tenth Grade Students” ile Danes ve Hira (1987) “Money Management Knowledge of College Students” olduğu düşünülmektedir (Goyal ve Kumar, 2020: 81).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), finansal okuryazarlığı “sağlıklı finansal kararlar almak ve nihayetinde bireysel finansal refahı elde etmek için gerekli olan bilgi, beceri, tutum ve davranışların bir kombinasyonu” olarak tanımlamaktadır (OECD, 2018: 4). French ve McKillop (2016: 5) bilginin kişisel ve daha geniş finansal konuları anlama yeteneğini, becerinin bu bilgiyi günlük yaşamda uygulama yeteneğini, tutum ve davranışın ise uygun finansal kararlar alma konusunda özgüvene sahip olmayı ifade ettiğini belirtmişlerdir.

Finansal okuryazarlık, sağlıklı finansal kararlar almak ve nihayetinde bireylerin finansal refahını sağlamak için gerekli olan farkındalık, bilgi, beceri, tutum ve davranışların bir bileşimi olarak değerlendirilebilir (Setyawati ve Suroso, 2017: 413). Finansal kavramlar ve riskler hakkında bilgi sağlarken bireylerin ve toplumun finansal refahını iyileştirmeye yönelik beceri ve motivasyon ile ekonomik hayata katılımı sağlamaktadır (Farinella, 2017: 4). Finansal okuryazarlık bireylerin finansal durumları incelemek, değerlendirmek, kontrol etmek (Mwarangu, 2022: xi), ömür boyu finansal refah için finansal kaynakları etkin bir şekilde yönetmek (Remund, 2010: 285) ve finansal kararlar verebilmek (Öztürk ve Demir, 2015: 116; Sundaesen vd., 2016: 142)

için finansal becerilerini ve bilgisini kullanma yeteneğidir. Finansal okuryazarlık, bireylerin finansal risk ve getiri ile ilgili farkındalığını artırırken bireylerin kendilerini riskleri değerlendirebilmelerine ve risklerden korumalarına yardımcı olmaktadır.

Bireyler bütçe hazırlayabildikleri, borçlarını yönetebildikleri, banka hesaplarında gelir gider dengesi sağlayabildikleri ve alacakları yatırım kararlarında doğru finansal araçları tercih edebildikleri ölçüde finansal okuryazar olarak nitelendirilebilirler (Şimşek vd., 2021: 119). Öztürk ve Demir (2015: 115-116) yanlış alınan finansal kararların bireylerin geleceğini tamamen etkileyebildiğini ve bireylerin yaşamlarındaki finansal refahı sağlayabilmeleri için finansal okuryazarlıklarını geliştirmeleri gerektiğini vurgulamışlardır. Düşük finansal okuryazarlık finansal sorunlarla başa çıkmayı zorlaştırırken, bilinçsiz tüketim ve yanlış borçlanmalarla yüksek maliyetlere katlanılmasına sebep olabilmektedir. Bu durum bireylerin hem iş hem aile hem de emeklilik dönemi yaşantılarında olumsuz etkilere sebep olabilmektedir (Sarigül, 2020: 154). French ve McKillop (2016: 2) düşük finansal okuryazarlık ile borç sorunları arasında pozitif bir ilişki olduğunu; finansal okuryazarlık eksikliğinin daha yüksek borç yükleri, daha yüksek ücretler ve kredi temerrütleri ile ilişkili olduğunu vurgulamışlardır.

Finansal okuryazarlık düzeyi ile para yönetimi ilişkisinin belirlenmesi bu çalışmanın ana amacını oluşturmaktadır. Buna ek olarak Türkiye’de ikamet eden 18 yaş üstü bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinin ve para yönetimi davranışlarının demografik değişkenlere göre farklılaşma durumunun belirlenmesi de amaçlanmıştır. Lusardi, finansal okuryazarlığı temel düzey ve ileri düzey finansal okuryazarlık olarak ikiye ayırmaktadır (Lusardi, 2008). Çalışmada, literatürdeki birçok çalışmadan farklı olarak katılımcıların finansal okuryazarlık düzeyleri temel ve ileri düzey olmak üzere iki kategoride incelenmiş ve katılımcıların finansal okuryazarlık düzeyleri hakkında bilgi verilmiştir.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

Finansal okuryazarlık literatürü incelendiğinde bireylerinin finansal okuryazarlık düzeylerinin ve finansal okuryazarlığın farklı değişkenler ile ilişkisinin açıklanmasının birçok çalışmaya konu olduğu görülmektedir. Bu çalışmada ise finansal okuryazarlık para yönetimi ilişkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu bölümde önce finansal okuryazarlık ile ilgili çalışmalara yer verilmiş, sonrasında finansal okuryazarlık ve para yönetimi ilişkisini araştıran çalışmalar incelenmiştir.

Lusardi ve Mitchell (2011) “Financial Literacy Around The World: An Overview” başlıklı çalışmalarında bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinin yaşadıkları ülkelerin gelişmişlik düzeyi ile ilgisi olmadığını, gelişmiş ülkelerde dahi finansal okuryazarlık düzeyinin düşük olduğunu belirtmişlerdir. Aynı çalışmada tüm ülkelerde yüksek eğitim düzeyinin finansal bilgi ile güçlü bir şekilde ilişkili olduğunu ancak en yüksek eğitim seviyesinde bile finansal okuryazarlık düzeyinin düşük olma eğiliminde olduğunu ifade etmişlerdir. Lusardi ve Mitchell (2007) finansal okuryazarlığın toplumun her kesimi için gerekli olduğunu ancak yapılan araştırmaların düşük finansal okuryazarlık düzeyinde olan bireylerin hem eğitim hem de gelir düzeyinde geride olduklarını gösterdiğini ve finansal okuryazarlık ile sosyo-ekonomik durum arasında güçlü bir ilişki olduğunu belirtmişlerdir.

Türkiye’de finansal okuryazarlık ile ilgili çalışmaların genellikle üniversite öğrencilerinin finansal okuryazarlık düzeyleri ile demografik özellikleri ilişkisi üzerine yoğunlaştığı görülmektedir. Sarigül (2020) finansal okuryazarlık ile ilgili lisansüstü tezlerin içerik analizini yaptığı çalışmasında söz konusu tez çalışmalarının %31,74’ünün üniversite öğrencileri ile yapıldığını belirtmiştir. Ayrıca finansal okuryazarlığın en çok finansal bilgi düzeyi, finansal tutum ve finansal davranış bağımlı değişkenleri üzerine yoğunlaştığını ve bağımsız değişken için demografik verilerin kullanıldığını belirtmiştir. Sarigül (2020) incelediği tez çalışmalarının büyük kısmında erkek öğrencilerin finansal okuryazarlık düzeylerinin daha yüksek olduğu sonucuna ulaştığını gözlemlemiştir. Kılıç vd. (2015); Alkaya ve Yağlı (2015); Çinko vd. (2017); Kıran vd. (2018); Baltacı ve Kütük (2020); Sarigül (2020); Gezen ve Elagöz (2021) de çalışmalarında erkeklerin finansal okuryazarlık düzeylerinin kadınların finansal okuryazarlık düzeylerinden daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir.

Goyal ve Kumar (2020), 2000-2019 yılları arasında finansal okuryazarlık ile ilgili yayımlanmış 502 makeleyi incelemişlerdir. Bu çalışmalarda katılımcıların finansal okuryazarlık düzeylerinin, finansal okuryazarlığın finansal planlama ve finansal davranış üzerindeki etkisinin ve finansal eğitimin finansal okuryazarlığa etkisinin araştırıldığını belirtmişlerdir. Boon vd. (2011) yaptıkları çalışmada bireylerin finansal planlama yapmak için finansal okuryazarlığa ihtiyaç duyduklarını belirtmişler; finansal okuryazarlığı yüksek

olan bireylerin, orta ve düşük finansal okuryazarlık düzeyindeki akranlarına göre daha iyi finansal planlama yaptıklarını gözlemlemişlerdir. Totenhagen vd. (2015) gençlerin finansal okuryazarlık düzeylerini olumlu etkileyebilecek finansal eğitim programlarının özelliklerini belirleyebilmek amacıyla mevcut literatürün kapsamlı bir incelemesini yaparak önerilerde bulunmuşlardır. Kaiser ve Menkhoff (2017) finansal eğitimin finansal okuryazarlığı güçlü bir şekilde etkilediğini ve verilen finansal eğitimin özelliklerinin fark yaratabileceğini gözlemlemişlerdir. Dewi vd. (2020) çalışmalarında, finansal okuryazarlık ile finansal farkındalık, finansal davranış, finansal deneyim, finansal beceriler, subjektif finansal bilgi, finansal yetenek, finansal amaçlar ve finansal kararlar arasındaki ilişkileri doğrulamıştır. Lusardi ve Mitchell (2007), Lusardi (2008) ve Lusardi ve Mitchell (2011) de Türkiye’de yapılan birçok çalışmayı destekler şekilde erkeklerin kadınlardan daha yüksek seviyede finansal okuryazar olduklarını vurgulamışlardır. Rooij vd. (2011) yaptıkları araştırmaya katılan bireylerin çoğunun, temel düzey finansal okuryazar olduğunu ancak ileri düzey finansal okuryazarlık ile ilgili konularda bilgi sahibi olmadığını belirtmişlerdir. Klapper vd. (2013) Rusya’da 2009’da yaşanan finansal kriz ile birlikte borçlanma oranlarının hızla arttığını ve bu durumdan daha az zarar gören bireylerin finansal okuryazarlıklarının daha yüksek düzeyde olduğunu gözlemlemişlerdir. Hamid ve Loke (2020) finansal okuryazarlığı düşük ve orta düzeyde olanların, finansal okuryazarlığı yüksek olanlara göre kredi kartı borçlarının geri ödemelerinin daha düzensiz olduğunu ifade etmişlerdir. Grohmann vd. (2018) finansal tabana yayılmanın ülkelerin finansal kalkınmaları için önemli hedeflerinden biri olduğunu belirttikleri çalışmalarında, finansal okuryazarlık ve finansal tabana yayılma arasında pozitif ve önemli bir ilişki tespit etmişlerdir.

Lea vd. (1995), French ve McKillop (2016), Sundarasan vd. (2016) ve Bland (2017) finansal okuryazarlık ile para yönetimi arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu, yüksek finansal okuryazarlığın para yönetimi becerilerini geliştirdiğini belirtmişlerdir. Sundarasan vd. (2016) ile Pappang ve Anastasia (2019) finansal okuryazarlık düzeyinin para yönetiminde önemli bir rol oynadığını özellikle vurgulamışlardır. French ve McKillop (2016) finansal okuryazarlık düzeyinin bireylerin bilişsel becerileri ile ilişkili olduğunu para yönetiminin ise bireylerin davranışsal becerilerine vurgu yaptığını belirtmişlerdir. Singh ve Malik (2022) daha yüksek finansal bilginin para yönetimi becerilerini arttıracığını, finansal bilgileri arttırmak için ise finansal okuryazarlık programlarının uygulanması gerekliliğine dikkat çektikleri çalışmalarında finansal okuryazarlığın bireylerin finansal refahı ve bilinçli finansal kararlar almasının da önünü açtığını ifade etmişlerdir.

### 3. YÖNTEM

#### 3.1. Evren ve Örneklem

Çalışmanın evrenini Türkiye’de ikamet eden 18 yaş üstü hane halkı oluşturmaktadır. Çalışma kapsamında hazırlanan anket formu 300 katılımcıya online olarak gönderilmiştir. İlgili formların 235 adedi geri dönmüş ve analizler 235 anket formu ile elde edilen verilerle gerçekleştirilmiştir.

#### 3.2. Veri Toplama Yöntemi

Anket formunda literatürde yer alan geçerliliği ve güvenilirliği sağlanmış ölçeklerden yararlanılmıştır. İlgili form üç bölümden oluşmaktadır. Formun birinci bölümünde Mwarangu (2022) tarafından uygulanan ve 3 boyutlu 21 ifadeden oluşan para yönetimi ölçeği yer almaktadır. Ölçeğe ilişkin veriler 5’li Likert tipi derecelendirme (1=Kesinlikle Katılmıyorum, 2=Katılmıyorum, 3=Kararsızım, 4= Katılıyorum, 5=Kesinlikle Katılıyorum) ile elde edilmiştir. Formun ikinci bölümde Boon vd. (2011) tarafından uygulanan, katılımcıların finansal okuryazarlık düzeylerini ölçmeyi hedefleyen finansal okuryazarlık ölçeği bulunmaktadır. Formun son bölümünde ise katılımcıların demografik özelliklerini belirlemeye yönelik sorulara yer verilmiştir.

#### 3.3. Çalışmanın Modeli ve Soruları

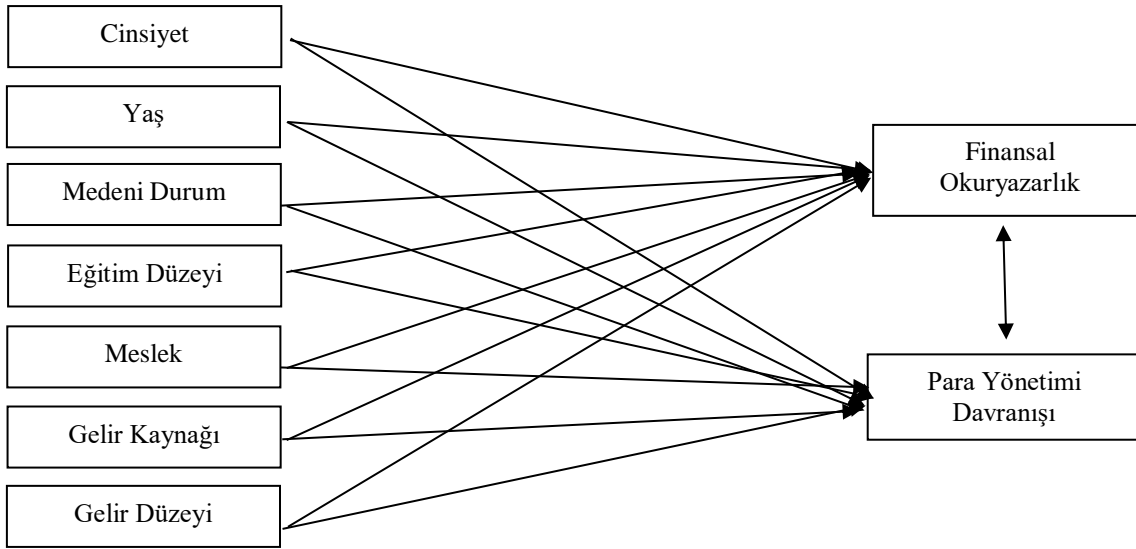
Çalışmanın amacı ve modeline ilişkin sorular aşağıdaki gibidir:

- Para yönetimi davranışı demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Yüzde bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Bölme bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Faiz bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Paranın zaman değeri bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?



- Enflasyon bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Borsanın işlevi bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Yatırım fonları bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Risk çeşitlendirmesi I bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Risk bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Uzun dönem getirileri bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- En yüksek dalgalanmalar bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Risk çeşitlendirmesi II bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Faiz oranları ve tahvil fiyatları bilgisi demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?
- Türkiye’de ikamet eden 18 yaş üstü bireyler temel düzey finansal okuryazar mıdır?
- Türkiye’de ikamet eden 18 yaş üstü bireyler ileri düzey finansal okuryazar mıdır?
- Finansal okuryazarlık düzeyi ve para yönetimi arasında anlamlı bir ilişki var mıdır?

Çalışmaya ilişkin model aşağıda gösterilmektedir:



Şekil 1. Çalışmanın Modeli

#### 4. BULGULAR

Çalışmanın bu bölümünde, araştırma örnekleminde yer alan katılımcıların demografik özelliklerine yönelik tanımlayıcı istatistiklere, çalışmada kullanılan para yönetimi ölçeğinin geçerlilik, güvenilirlik ve açıklayıcı faktör analizine, finansal okuryazarlık ve para yönetimi değişkenlerinin demografik özellikler açısından farklılaşma analizlerine, katılımcıların finansal okuryazarlık düzeyini gösteren yüzdelere ve son olarak da para yönetimi ile finansal okuryazarlık değişkenleri arasında olabilecek muhtemel bir ilişkiyi test eden korelasyon analizine yer verilmiştir. İlgili verilerin analizinde SPSS for Windows 22 paket programından yararlanılmıştır.

Gerçekleştirilen bu analizler sırasıyla ilerleyen başlıklarda özetlenmektedir. Para yönetimi ve finansal okuryazarlık değişkenlerinin demografik özellik değişkenleri ile farklılaşma durumunu içeren testlerde sadece anlamlı farklılaşma içeren bulgulara yer verilmiştir. Son kısımda ise bu analizlerin sonuçları üzerinden hazırlanan ve çalışmanın hipotezlerinin doğrulanma/ doğrulanmama durumlarını içeren bir değerlendirme yer almaktadır.

##### 4.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışma kapsamında incelenen değişkenler olan cinsiyet, yaş, medeni durum, eğitim düzeyi, meslek, gelir kaynağı ve gelir düzeyine dair tanımlayıcı istatistikler Tablo 1.'de yer almaktadır. Araştırma örnekleminde yer alan 235 katılımcının %59,6'sının kadın, %40,4'ünün erkek ve %48,1'inin evli, %51,9'unun ise bekar olduğu görülmektedir. 18-25 yaş arası katılımcılar örneklemin %28,1'ini oluştururken diğerleri sırasıyla %32,3

(26-33 yaş arası), %21,7 (34-41 yaş arası), %8,9 (42-49 yaş arası) ve %8,9 (50 yaş ve üzeri) oranlarında örnekleme yer almaktadır. Katılımcıların eğitim düzeyi dağılımı incelendiğinde %43 ile lisans, %28,1 ile ön lisans, %22,6 ile lisansüstü, %5,5 ile lise ve dengi ve son olarak %0,9 ile ilk ve orta öğretim mezunlarının örnekleme yer aldığı görülmektedir. Örneklemin %35,7'lik bir kısmını özel sektör çalışanları oluştururken diğer meslek kategorileri sırasıyla %28,9 (devlet memuru), %19,6 (öğrenci), %6,4 (ev hanımı), %5,1 (girişimci) ve %4,3(emekli) oranlarında araştırmada yer almıştır. Katılımcıların gelir kaynakları aylık maaş (%68,9), ebeveyn desteği (%13,6), diğer (%10,3) ve ticari kar (%7,2) olarak dağılım göstermektedir. Son olarak katılımcıların aylık gelir düzeylerine bakıldığında ise 8.507 TL-15.500 TL, 15.500-20.500 TL ve 25.501 TL ve üzeri gelir aralıklarının her birinin örneklemin %20,9'unu, asgari ücret ve altı gelire sahip katılımcıların örneklemin %19,6'sını ve 20.501-25.500 TL gelir aralığına sahip katılımcıların ise örneklemin %17,9'unu temsil ettiği görülmektedir.

**Tablo 1.** Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Frekans	Yüzde	Değişkenler	Frekans	Yüzde
<b><u>Cinsiyet</u></b>			<b><u>Meslek</u></b>		
Erkek	95	40,4	Öğrenci	46	19,6
Kadın	140	59,6	Özel sektör çalışanı	84	35,7
Toplam	235	100	Devlet memuru	68	28,9
<b><u>Yaş</u></b>			Girişimci	12	5,1
18-25 yaş arası	66	28,1	Emekli	10	4,3
26-33 yaş arası	76	32,3	Ev hanımı	15	6,4
34-41 yaş arası	51	21,7	Toplam	235	100
42-49 yaş arası	21	8,9	<b><u>Gelir Kaynağı</u></b>		
50 ve üzeri	21	8,9	Aylık maaş	162	68,9
Toplam	235	100	Ticari kar	17	7,2
<b><u>Medeni Durum</u></b>			Ebeveyn desteği	32	13,6
Evli	113	48,1	Diğer	24	10,3
Bekar	122	51,9	Toplam	235	100
Toplam	235	100	<b><u>Gelir Düzeyi</u></b>		
<b><u>Eğitim Düzeyi</u></b>			Asgari ücret ve altı	46	19,6
İlk ve orta öğretim	2	0,9	8.507 TL-15.500 TL	49	20,9
Lise ve dengi	13	5,5	15.501-20.500 TL	49	20,9
Ön lisans	66	28,1	20.501-25.500 TL	42	17,9
Lisans	101	43	25.501 TL ve üzeri	19	20,9
Lisansüstü	53	22,6	Toplam	235	100
Toplam	235	100			

#### 4.2. Değişkenlerin Geçerlilik ve Güvenirlilik Analizi Sonuçları

Çalışma çerçevesinde 235 katılımcıdan elde edilen verilerin geçerlik analizine geçmeden önce normallik testleri gerçekleştirilmiştir. Testler sonrasında elde edilen çarpıklık ve basıklık katsayılarına göre para yönetimi değişkenine ait verilerin normal dağılım gösterdiği, bunun aksine finansal okuryazarlık değişkenine ait verilerin normal dağılım göstermediği sonucuna ulaşılmıştır.

Çalışmada yer alan para yönetimi ölçeğinin geçerliliğini test etmek, bu değişkeni oluşturan faktörlerin neler olduğunu ve bu faktörlerden her birinin değişkeni hangi seviyede açıkladığını belirlemek için açıklayıcı faktör analizi gerçekleştirilmiştir. İlgili ölçeğin orijinal halinde 21 ifade yer almaktadır; bununla birlikte gerçekleştirilen AFA sonucunda i)“Para durumum ile ilgili endişeliyim.”, ii) “Bir emeklilik yatırım fonuna sahibim.” ve iii) “Ailem ile para yönetimi konularını konuşurum.” olarak yer alan 3 ifadenin faktör yükleri kabul edilebilir değer olan 0,50'nin altında kaldığından bu maddeler analizlere dahil edilmemiştir. Para yönetimi değişkenine ait AFA sonuçları Tablo 2.'de yer almaktadır.

**Tablo 2.** Para Yönetimi Değişkenine Ait AFA Sonuçları

İfadeler	Faktör 1	Faktör 2	Faktör 3
1. Bir tasarruf hesabına sahibim.	0,608		
2. Aylık gelirimden mutlaka tasarruf ederim.	0,755		
3. Gelirim artarsa tasarruf miktarım da artar.	0,582		
4. Uzun vadeli hedeflerim için birikim yaparım.	0,745		
5. Zor zamanlarım için mutlaka kenarda bir miktar param vardır.	0,696		
6. Herhangi bir yatırımdan önce her ay mutlaka bir bütçe yaparım.	0,587		
7. Harcamalarımı bütçeme göre yaparım.		0,741	
8. Harcama yapmadan önce fiyat karşılaştırması yaparım.		0,603	
9. Genellikle aylık gelirimden fazlasını harcarım.		0,611	
10. Paramın kontrolünü yaparım.		0,801	
11. Giderlerimi takip ederim.		0,740	
12. Kişisel para yönetimi ile ilgili bilgi sahibiyim.		0,594	
13. Paramı birden çok yatırım aracında değerlendiririm.		0,672	
14. Paramı birden çok yatırım aracında değerlendiririm.			0,721
15. Kazandığım her paradan yatırım yaparım.			0,610
16. Para yönetimim ile ilgili hedeflerime her zaman ulaşıyorum.			0,517
17. Yatırım araçları hakkında bilgi sahibiyim (hisse senedi, tahvil, yatırım fonu gibi).			0,736
18. Hisse senedi, tahvil ve yatırım fonu gibi yatırım araçları yatırıмым var.			0,729
Toplam Açıklanan Varyans			<b>%54,356</b>
KMO Örneklem Yeterliliği			<b>0,864</b>
	Ki-Kare		<b>1725,544</b>
Bartlett Küresellik Testi	Df		<b>153</b>
	Sig.		<b>,000</b>

Tablo 2.'de görülebileceği üzere AFA sonucunda tasarruf, bütçeleme ve yatırım olmak üzere teorik yapıya uygun üç boyutlu bir yapı elde edilmiş olup bu üç faktör toplam varyansın %54,356'sını temsil etmektedir. Örneklem yeterliliğini ifade eden KMO değerinin 0,50'nin üzerinde olduğu ve madde yapısından anlamlı faktörler çıkartılabileceğini gösteren Barlett küresellik testinin ise anlamlı olduğu saptanmıştır. AFA sonucunda maddelerin faktör yüklerinin %51,17 ile %80,1 arasında ve kabul edilebilir düzeyde oldukları görülmektedir.

Çalışmanın modelinde yer alan iki ayrı değişken için araştırmalarda sıklıkla kullanılan güvenilirlik ölçütlerinden Cronbach's Alpha ( $\alpha$ ) ve Kuder-Richardson 20 (KR-20) katsayıları incelenmiş ve ölçeklerin güvenilirlikleri test edilmiştir. İlgili katsayılar Tablo 3.'te yer almaktadır.

**Tablo 3.** Para Yönetimi ve Finansal Okuryazarlık Değişkenleri Güvenirlik Analizi Sonucu

	Güv. Değeri	Soru Sayısı
<b>Para Yönetimi</b>		
Cronbach's Alpha ( $\alpha$ )	0,878	18
<b>Finansal Okuryazarlık</b>		
Kuder-Richardson 20 (KR 20)	0,695	13

Para yönetimi ölçeğinin Cronbach's Alpha ( $\alpha$ ) değeri 0,878, finansal okuryazarlık ölçeğini006E Kuder-Richardson 20 (KR-20) değeri 0,695 olarak elde edilmiştir.

#### 4.3. Para Yönetimi Değişkeninin Katılımcıların Demografik Özelliklerine Göre Farklılaşma Durumu

"Para yönetimi davranışı demografik özelliklere göre farklılaşma gösterir mi?" sorusunu test etmek amacıyla cinsiyet ve medeni durum demografik özellikleri için t-testi yapılmıştır. Katılımcıların para yönetimi davranışının demografik özelliklerden yaş, eğitim düzeyi, meslek, gelir kaynağı ve gelir düzeyi değişkenleri ile arasında farklılaşma durumları ise ANOVA aracılığıyla test edilmiştir.

Yapılan t-testi ve ANOVA testi sonucunda para yönetimi davranışının sadece gelir düzeyi değişkeni ile arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların para yönetimi davranışı ile gelir düzeyi değişkenleri ile arasında farklılaşma durumlarının incelendiği ANOVA sonuçları Tablo 4.'te yer almaktadır.

**Tablo 4.** Para Yönetimi ve Gelir Düzeyi Değişkenleri ANOVA Sonucu

	Değişkenler	N	Ortalama	F	Anlamlılık (P)
Gelir Düzeyi	Asgari ücret ve altı	46	3,2560	2,538	0,041*
	8.507 TL – 15.500 TL	49	3,4637		
	15.501 TL – 20.500 TL	49	3,3084		
	20.501 TL – 25.500 TL	42	3,6415		
	25.501 TL ve üzeri	49	3,4989		

Anlamlılık Düzeyi: \* $p < .05$  \*\* $p < .01$

#### 4.4. Finansal Okuryazarlık Değişkeninin Katılımcıların Demografik Özelliklerine Göre Farklılaşma Durumu

Bu bölümde finansal okuryazarlık değişkeninin demografik özelliklere göre farklılık gösterip göstermediğini tespit edebilmek amacıyla uygulanan ki-kare testinin sonuçlarına yer verilmiştir. Finansal okuryazarlık düzeyi; temel ve ileri düzey olmak üzere iki kısımda incelenmiştir. Temel düzeyi ölçen 5 soru (yüzde, bölme, faiz, paranın zaman değeri, enflasyon), ileri düzeyi ölçen 8 soru (borsanın işlevi, yatırım fonları bilgisi, risk çeşitlendirmesi I, uzun dönem getirileri, en yüksek dalgalanmalar, risk çeşitlendirmesi II, faiz oranları ve tahvil fiyatları arasındaki ilişki) bulunmaktadır.

İleri düzey finansal okuryazarlığı ölçen “faiz oranları ve tahvil fiyatları arasındaki ilişki” bilgisi [Faiz oranı düşerse tahvil fiyatları; (Artar. / Düşer. / Aynı kalır. / Hiçbiri / Fikrim yok.)] demografik değişkenlerin hiçbirine göre farklılık göstermediği için tablolarda yer verilmemiştir.

Yapılan ki-kare testi sonucunda temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen yüzde bilgisi ile sadece cinsiyet ve eğitim düzeyi değişkenleri arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen yüzde bilgisi ile cinsiyet ve eğitim düzeyi demografik değişkenleri arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 5.'te yer almaktadır.

**Tablo 5.** Temel Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni Yüzde Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu

**Yüzde:** Bir hastalığa yakalanma şansı %10 ise, 1.000 kişiden kaç tanesinin bu hastalığa yakalanması beklenir? (100 / 10 / 11 / Fikrim yok.)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		x <sup>2</sup>	p
		n	%	n	%		
Cinsiyet	Kadın	119	50,63	21	8,93	7,842	0,049
	Erkek	88	37,44	7	2,97		
Eğitim Düzeyi	İlk ve Ortaöğretim	1	0,42	1	0,42	28,236	0,005
	Lise ve dengi	9	3,82	4	1,70		
	Önlisans	54	22,97	12	5,10		
	Lisans	92	39,14	9	3,82		
	Lisansüstü	51	21,70	2	0,85		

Anlamlılık Düzeyi: \* $p < .05$  \*\* $p < .01$

Yapılan ki-kare testi sonucunda temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen bölme bilgisi ile sadece eğitim düzeyi değişkenleri arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen bölme bilgisi ile eğitim düzeyi demografik değişkenleri arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 6'da yer almaktadır.

**Tablo 6.** Temel Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni Bölme Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu

**Bölme:** 2 milyon TL ödüllü bir piyangoda 5 kişinin kazanan numarası var ise, bu 5 kişinin her biri ne kadar ödül alır? (40.000 TL / 400.000 TL / 2.000.000 TL / Fikrim yok.)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		x <sup>2</sup>	p
		n	%	n	%		
<b>Eğitim Düzeyi</b>	İlk ve Ortaöğretim	1	0,42	1	0,42	29,869	0,003
	Lise ve dengi	10	4,25	3	1,27		
	Önlisans	53	22,55	13	5,53		
	Lisans	95	40,42	6	2,55		
	Lisansüstü	52	22,12	1	0,42		

Anlamlılık Düzeyi: \*p<.05 \*\*p<.01

Yapılan ki-kare testi sonucunda temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen faiz bilgisi ile sadece cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi, meslek ve gelir düzeyi demografik değişkenleri arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen faiz bilgisi ile cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi, meslek ve gelir düzeyi demografik değişkenleri arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 7.'de yer almaktadır.

**Tablo 7.** Temel Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni Faiz Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu

**Faiz:** Diyelim ki bir tasarruf hesabınızda 200 TL var. Hesap yılda %10 faiz alıyor. İlk yıl boyunca parayı ve faizi almadığınızı varsayarsak, iki yılın sonunda hesabınızda ne kadar olur? (220 TL / 242 TL / 240 TL / Fikrim yok.)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		x <sup>2</sup>	p
		n	%	n	%		
<b>Cinsiyet</b>	Kadın	51	21,70	89	37,87	14,686	0,002
	Erkek	56	23,82	39	16,59		
<b>Yaş</b>	18-25	17	7,23	49	20,85	22,084	0,037
	26-33	41	17,44	35	14,89		
	34-41	32	13,61	19	8,08		
	42-49	8	3,40	13	5,53		
	50 ve üzeri	9	3,82	12	5,10		
<b>Eğitim Düzeyi</b>	İlk ve Ortaöğretim	1	0,42	1	0,42	34,306	0,001
	Lise ve dengi	5	2,12	8	3,40		
	Önlisans	14	5,95	52	22,12		
	Lisans	54	22,97	47	20		
<b>Meslek</b>	Lisansüstü	33	14,04	20	8,51	28,438	0,019
	Öğrenci	14	5,95	32	13,61		
	Özel sektör çalışanı	41	17,44	43	18,29		
	Devlet memuru	36	15,31	32	13,61		
	Girişimci	7	2,97	5	2,12		
	Emekli	3	1,27	7	2,97		
<b>Gelir Düzeyi</b>	Ev hanımı	6	2,55	9	3,82	30,306	0,003
	Asgari ücret ve altı	12	5,10	34	14,46		
	8,507 TL-15.500 TL	16	6,80	33	14,04		
	15.501 TL-20.500 TL	26	11,06	23	9,78		
	20.501 TL- 25.500 TL	20	8,51	22	9,36		
25.501 TL ve üzeri	33	14,04	16	6,80			

Anlamlılık Düzeyi: \*p<.05 \*\*p<.01

Yapılan ki-kare testi sonucunda temel düzey finansal okuryazarlığını ölçen paranın zaman değeri bilgisi ile sadece gelir kaynağı değişkeni arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen paranın zaman değeri bilgisi ile gelir kaynağı demografik değişkeni arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 8.'de yer almaktadır.

**Tablo 8.** Temel Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni Paranın Zaman Değeri Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu

**Paranın Zaman Değeri:** Diyelim ki bugün 10.000 TL miras aldınız. Bir arkadaşınız ise bundan 3 yıl sonra 10.000 TL miras aldı. Şu an kim daha zengindir? (Ben / Arkadaşım / Eşit derecede zenginiz / Fikrim yok)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		x <sup>2</sup>	p
		n	%	n	%		
<b>Gelir Kaynağı</b>	Aylık maaş	122	51,91	40	17,02	17,008	0,049
	Ticari kar	13	5,53	4	1,70		
	Ebeveynler	19	8,08	13	5,53		
	Diğer	15	6,38	9	3,82		

*Anlamlılık Düzeyi: \*p<.05 \*\*p<.01*

Yapılan ki-kare testi sonucunda temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen enflasyon bilgisi ile sadece yaş, medeni durum, eğitim düzeyi, meslek ve gelir kaynağı değişkenleri arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen enflasyon bilgisi ile yaş, medeni durum, eğitim düzeyi, meslek ve gelir kaynağı demografik değişkenleri arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 9.'da yer almaktadır.

**Tablo 9.** Temel Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni Enflasyon Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu

**Enflasyon:** Tasarruf hesabınızdaki faiz oranının yıllık %1 ve enflasyon oranının yıllık %2 olduğunu hayal edin. 1 yıl sonra bu hesaptaki parayla bugün satın alabileceğinizden daha fazlasını alabilir misiniz? (Evet / Hayır)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		x <sup>2</sup>	p
		n	%	n	%		
<b>Yaş</b>	18-25	43	18,29	23	9,78	23,819	0,022
	26-33	64	26,89	12	5,10		
	34-41	44	18,72	7	2,97		
	42-49	16	6,80	5	2,12		
	50 ve üzeri	20	8,51	1	0,42		
<b>Medeni Durum</b>	Evli	94	40	19	8,08	8,090	0,044
	Bekar	93	39,57	29	12,34		
<b>Eğitim Düzeyi</b>	İlk ve Ortaöğretim	1	0,42	1	0,42	35,530	0,000
	Lise ve dengi	7	2,97	6	2,55		
	Önlisans	44	18,72	22	9,36		
	Lisans	86	36,59	15	6,38		
<b>Meslek</b>	Lisansüstü	49	20,85	4	1,70	33,916	0,003
	Öğrenci	31	13,19	15	6,38		
	Özel sektör çalışanı	66	28,08	18	7,65		
	Devlet memuru	63	26,80	5	2,12		
	Girişimci	9	3,82	3	1,27		
	Emekli	8	3,40	2	0,85		
<b>Gelir Kaynağı</b>	Ev hanımı	10	4,25	5	2,12	28,109	0,001
	Aylık maaş	137	58,29	25	10,63		
	Ticari kar	14	5,95	3	1,27		
	Ebeveynler	22	9,36	10	4,25		
	Diğer	14	5,95	10	4,25		

*Anlamlılık Düzeyi: \*p<.05 \*\*p<.01*

Yapılan ki-kare testi sonucunda ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen borsanın işlevi bilgisi ile sadece cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi ve meslek değişkenleri arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir.

Katılımcıların ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen enflasyon bilgisi ile cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi ve meslek demografik değişkenleri arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 10.'da yer almaktadır.

**Tablo 10.** İleri Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni Borsanın İşlevi Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu

**Borsanın İşlevi:** Aşağıdaki ifadelerden hangisi borsanın temel işlevini tanımlar? (Borsa, hisse senedi kazançlarını tahmin etmeye yardımcı olur. / Borsa, hisse senedi fiyatlarının artmasına neden olur. / Borsa, hisse senedi almak isteyenler ile hisse senedi satmak isteyenleri buluştur. / Hiçbiri. / Fikrim yok.)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		x <sup>2</sup>	p
		n	%	n	%		
Cinsiyet	Kadın	99	42,12	41	17,44	10,489	0,033
	Erkek	78	33,19	17	7,23		
Yaş	18-25	40	17,02	26	11,06	43,789	0,000
	26-33	65	27,65	11	4,68		
	34-41	44	18,72	7	2,97		
	42-49	11	4,68	10	4,25		
	50 ve üzeri	17	7,23	4	1,70		
Eğitim Düzeyi	İlk ve Ortaöğretim	2	0,85	0	0	46,906	0,000
	Lise ve dengi	8	3,40	5	2,12		
	Önlisans	36	15,31	30	12,76		
	Lisans	85	36,17	16	6,80		
Meslek	Lisansüstü	46	19,57	7	2,97	46,989	0,001
	Öğrenci	28	11,91	18	7,65		
	Özel sektör çalışanı	67	28,51	17	7,23		
	Devlet memuru	57	24,25	11	4,68		
	Girişimci	11	4,68	1	0,42		
	Emekli	5	2,12	5	2,12		
Ev hanımı	9	3,82	6	2,55			

Anlamlılık Düzeyi: \*p<05 \*\*p<.01

Yapılan ki-kare testi sonucunda ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen yatırım fonları bilgisi ile sadece cinsiyet, eğitim düzeyi, meslek, gelir kaynağı ve gelir düzeyi değişkenleri arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen enflasyon bilgisi ile cinsiyet, eğitim düzeyi, meslek, gelir kaynağı ve gelir düzeyi demografik değişkenleri arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 11.'de yer almaktadır.

**Tablo 11.** İleri Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni Yatırım Fonları Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu

**Yatırım Fonları Bilgisi:** Aşağıdaki ifadelerden hangisi doğrudur? (Yatırım fonuna bir kez yatırım yapıldığında, ilk yıl para çekilemez. / Yatırım fonları aracılığıyla birden fazla varlığa yatırım yapılabilir, örneğin hem hisse senetlerine hem de tahvillere yatırım yapılabilir. / Yatırım fonları, geçmiş performanslarına bağlı olarak garantili bir getiri oranı sağlarlar. / Hiçbiri. / Fikrim yok.)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		x <sup>2</sup>	p
		n	%	n	%		
Cinsiyet	Kadın	50	21,27	90	38,29	15,929	0,003
	Erkek	57	24,25	38	16,17		
Eğitim Düzeyi	İlk ve Ortaöğretim	0	0	2	0,85	30,851	0,014
	Lise ve dengi	6	2,55	7	2,97		
	Önlisans	23	9,78	43	18,29		
	Lisans	48	20,42	53	22,55		
Meslek	Lisansüstü	30	12,76	23	9,78	39,442	0,006
	Öğrenci	11	4,68	55	23,40		
	Özel sektör çalışanı	40	17,02	44	18,72		

	Devlet memuru	40	17,02	28	11,91		
	Girişimci	7	2,97	5	2,12		
	Emekli	6	2,55	4	1,70		
	Ev hanımı	3	1,27	12	5,10		
<b>Gelir Kaynağı</b>	Aylık maaş	87	37,02	75	31,91		
	Ticari kar	10	4,25	7	2,97	41,463	0,000
	Ebeveynler	5	2,12	27	11,48		
	Diğer	5	2,12	19	8,08		
<b>Gelir Düzeyi</b>	Asgari ücret ve altı	11	4,68	35	14,89		
	8.507 TL-15.500 TL	24	10,21	25	10,63		
	15.501 TL-20.500 TL	17	7,23	32	13,61	39,283	0,001
	20.501 TL- 25.500 TL	24	10,21	18	7,65		
	25.501 TL ve üzeri	31	13,19	18	7,65		

Anlamlılık Düzeyi: \* $p < .05$  \*\* $p < .01$

Yapılan ki-kare testi sonucunda ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen risk çeşitlendirmesi I bilgisi ile sadece cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi ve meslek değişkenleri arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen enflasyon bilgisi ile cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi ve meslek demografik değişkenleri arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 12.'de yer almaktadır.

**Tablo 12.** İleri Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni Risk Çeşitlendirmesi (I) Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu

**Risk Çeşitlendirmesi (I):** Sadece bir şirket hissesi satın almak, genellikle yatırım fonundan daha güvenli bir getiri sağlar. (Doğru / Yanlış / Fikrim yok.)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		$\chi^2$	p
		n	%	n	%		
<b>Cinsiyet</b>	Kadın	61	25,95	79	33,61	12,220	0,002
	Erkek	57	24,25	38	16,17		
<b>Yaş</b>	18-25	25	10,63	41	17,44	23,309	0,003
	26-33	42	17,87	34	14,46		
	34-41	25	10,63	26	11,06		
	42-49	12	5,10	9	3,82		
	50 ve üzeri	14	5,95	7	2,97		
<b>Eğitim Düzeyi</b>	İlk ve Ortaöğretim	0	0	2	0,85	17,959	0,022
	Lise ve dengi	5	2,12	8	3,40		
	Önlisans	26	11,06	40	17,02		
	Lisans	55	23,40	46	19,57		
	Lisansüstü	32	13,61	21	8,93		
<b>Meslek</b>	Öğrenci	18	7,65	28	11,91	19,693	0,032
	Özel sektör çalışanı	44	18,72	40	17,02		
	Devlet memuru	41	17,44	27	11,48		
	Girişimci	5	2,12	7	2,97		
	Emekli	6	2,55	4	1,70		
	Ev hanımı	4	1,70	11	4,68		

Anlamlılık Düzeyi: \* $p < .05$  \*\* $p < .01$

Yapılan ki-kare testi sonucunda ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen risk bilgisi ile sadece cinsiyet ve eğitim düzeyi değişkenleri arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen enflasyon bilgisi ile cinsiyet ve eğitim düzeyi demografik değişkenleri arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 13.'te yer almaktadır.



**Tablo 13.** İleri Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni Risk Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu**Risk:** Hisse senetleri tahvillerden daha risklidir. (Doğru / Yanlış / Fikrim yok.)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		x <sup>2</sup>	p
		n	%	n	%		
Cinsiyet	Kadın	54	22,97	86	36,59	8,541	0,014
	Erkek	42	17,87	53	22,55		
Eğitim Düzeyi	İlk ve Ortaöğretim	0	0	2	0,85	17,907	0,022
	Lise ve dengi	1	0,42	12	5,10		
	Önlisans	27	11,48	39	16,59		
	Lisans	39	16,59	62	26,38		
	Lisansüstü	29	12,34	24	10,21		

*Anlamlılık Düzeyi: \*p<05 \*\*p<01*

Yapılan ki-kare testi sonucunda ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen uzun dönem getirileri bilgisi ile sadece cinsiyet değişkeni arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen uzun dönem getirileri bilgisi ile cinsiyet demografik değişkeni arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 14.'te yer almaktadır.

**Tablo 14.** İleri Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni Uzun Dönem Getirileri Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu**Uzun Dönem Getirileri:** Uzun bir zaman dilimi (örneğin 10 yıl) düşünüldüğünde en yüksek getiriyi hangi varlık sağlar? (Tasarruf hesapları. / Tahviller. / Hisse senetleri. / Fikrim yok.)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		x <sup>2</sup>	p
		n	%	n	%		
Cinsiyet	Kadın	38	16,17	102	43,40	11,483	0,009
	Erkek	40	17,02	55	23,40		

*Anlamlılık Düzeyi: \*p<05 \*\*p<01*

Yapılan ki-kare testi sonucunda ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen en yüksek dalgalanmalar bilgisi ile sadece meslek değişkeni arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen en yüksek dalgalanmalar bilgisi ile meslek demografik değişkeni arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 15.'te yer almaktadır.

**Tablo 15.** İleri Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni En Yüksek Dalgalanmalar Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu**En Yüksek Dalgalanmalar:** Hangi varlık en yüksek dalgalanmaya sahiptir? (Tasarruf hesapları. / Tahviller. / Hisse senetleri. / Fikrim yok.)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		x <sup>2</sup>	p
		n	%	n	%		
Meslek	Öğrenci	32	13,61	14	5,95	27,814	0,023
	Özel sektör çalışanı	40	17,02	44	18,72		
	Devlet memuru	42	17,87	26	11,06		
	Girişimci	4	1,70	8	3,40		
	Emekli	7	2,97	3	1,27		
	Ev hanımı	7	2,97	8	3,40		

*Anlamlılık Düzeyi: \*p<05 \*\*p<01*

Yapılan ki-kare testi sonucunda ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen risk çeşitlendirmesi II bilgisi ile sadece cinsiyet, eğitim düzeyi, meslek ve gelir düzeyi değişkenleri arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların ileri düzey finansal okuryazarlığı ölçen risk çeşitlendirmesi II bilgisi ile cinsiyet,

eğitim düzeyi, meslek ve gelir düzeyi demografik değişkenleri arasındaki farklılaşma durumlarının incelendiği ki-kare testi sonuçları Tablo 16.'da yer almaktadır.

**Tablo 16.** İleri Düzey Finansal Okuryazarlık Değişkeni Risk Çeşitlendirmesi (II) Bilgisi Ki-Kare Testi Sonucu

**Risk Çeşitlendirmesi (II):** Bir yatırımcı parasını farklı yatırım araçları arasında dağıttığında, para kaybetme riski; (Artar. / Düşer. / Aynı kalır. / Hiçbiri / Fikrim yok.)

		Doğru Cevap Verenler		Doğru Cevap Veremeyenler		x <sup>2</sup>	p
		n	%	n	%		
<b>Cinsiyet</b>	Kadın	77	32,76	63	26,80	9,881	0,042
	Erkek	64	27,23	31	13,19		
<b>Eğitim Düzeyi</b>	İlk ve Ortaöğretim	1	0,42	1	0,42	41,803	0,000
	Lise ve dengi	4	1,70	9	3,82		
	Önlisans	25	10,63	41	17,44		
	Lisans	67	28,51	34	14,46		
	Lisansüstü	44	18,72	9	3,82		
<b>Meslek</b>	Öğrenci	22	9,36	24	10,21	45,534	0,001
	Özel sektör çalışanı	42	17,87	42	17,87		
	Devlet memuru	55	23,40	13	5,53		
	Girişimci	10	4,25	2	0,85		
	Emekli	6	2,55	4	1,70		
	Ev hanımı	6	2,55	9	3,82		
<b>Gelir Düzeyi</b>	Asgari ücret ve altı	18	7,65	28	11,91	33,040	0,007
	8.507 TL-15.500 TL	25	10,63	24	10,21		
	15.501 TL-20.500 TL	32	13,61	17	7,23		
	20.501 TL- 25.500 TL	27	11,48	15	6,38		
	25.501 TL ve üzeri	39	16,59	10	4,25		

*Anlamlılık Düzeyi: \*p<.05 \*\*p<.01*

#### 4.5. Katılımcıların Finansal Okuryazarlık Düzeyleri

Tablo 17.'de katılımcıların finansal okuryazarlık düzeyini ölçen sorulara verdikleri doğru ve yanlış cevapların dağılımı yer almaktadır. Katılımcıların %70'ten fazlasının temel finansal okuryazarlık düzeyini ölçen beş sorunun dördüne doğru yanıt verdiği görülmektedir. Ayrıca katılımcıların yarısından fazlasının ileri finansal okuryazarlık düzeyini ölçen sekiz sorunun beşini doğru yanıtladığı gözlemlenmiştir.

**Tablo 17.** Finansal Okuryazarlık Sorularına Verilen Doğru ve Yanlış Cevapların Dağılımı

Temel Düzey Finansal Okuryazarlık	Doğru Yanıt Veren Katılımcı Sayısı	Yüzde (%)	Yanlış Yanıt Veren Katılımcı Sayısı	Yüzde (%)
Yüzde	207	88,09	28	11,91
Bölme	211	89,79	24	10,21
Faiz	107	45,53	128	54,47
Paranın Zaman Değeri	169	71,91	66	28,09
Enflasyon	187	79,57	48	20,43
İleri Düzey Finansal Okuryazarlık	Doğru Yanıt Veren Katılımcı Sayısı	Yüzde (%)	Yanlış Yanıt Veren Katılımcı Sayısı	Yüzde (%)
Borsanın İşlevi	177	75,32	58	24,68
Yatırım Fonları Bilgisi	107	45,53	128	54,47
Faiz Oranları ve Tahvil Fiyatları Arasındaki İlişki	128	54,47	107	45,53
Risk Çeşitlendirmesi I	118	50,21	117	49,79
Risk	96	40,85	139	59,15
Uzun Dönem Getirileri	78	33,19	157	66,81
En Yüksek Dalgalanmalar	132	56,17	103	43,83
Risk Çeşitlendirmesi II	141	60,00	94	40,00

#### 4.6. Para Yönetimi ve Finansal Okuryazarlık Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

Tablo 18.'de para yönetimi ile finansal okuryazarlık arasındaki ilişkiyi saptamak için uygulanan Spearman Korelasyon testinin sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 18.** Para Yönetimi ve Finansal Okuryazarlık Korelasyon Analizi Sonucu

	Spearman's rho	Para Yönetimi	Finansal Okuryazarlık
<b>Para Yönetimi</b>	Correlation Coefficient	1,000	,300**
	Sig. (2-tailed)	.	,000
	N	235	235
<b>Finansal Okuryazarlık</b>	Correlation Coefficient	,300**	1,000
	Sig. (2-tailed)	,000	.
	N	235	235

Analiz sonucunda Spearman Sıra Korelasyon Katsayısı (rho) 0,300 olarak hesaplanmıştır. Bu sonuç söz konusu iki değişken arasında pozitif korelasyonun bulunduğunu göstermektedir ( $p=0,000<0,05$ ).

## 5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışmada para yönetiminde finansal okuryazarlığın rolünün tespit edilmesi, para yönetimi ve finansal okuryazarlığın demografik değişkenlerle farklılaşma durumunun incelenmesi ve katılımcıların finansal okuryazarlık düzeylerinin hem temel hem de ileri düzeydeki durumunun değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda öncelikle para yönetimi ile demografik özellikler arasındaki farklılaşma durumunun tespit edebilmek için t-testi ve ANOVA; finansal okuryazarlık ve demografik özellikler arasındaki ilişkiyi inceleyebilmek için ise Ki-kare bağımsızlık testi yapılmıştır. Para yönetimi ve finansal okuryazarlık değişkenlerinin ilişkisi Spearman korelasyonu ile incelenmiştir. Son olarak katılımcıların temel ve ileri düzey finansal okuryazarlık bilgisini ölçen sorulara verdikleri doğru ve yanlış cevapların frekans ve yüzdeleri gözlemlenmiştir.

Demografik değişkenler ile para yönetimi değişkeninin farklılaşma durumu incelendiğinde sadece gelir düzeyi ile anlamlı bir farklılaşma olduğu tespit edilmiştir. Cinsiyet değişkeninin temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen yüzde ve faiz bilgileri ile ileri düzeyi ölçen borsanın işlevi, yatırım fonları bilgisi, risk çeşitlendirmesi I, risk bilgisi, uzun dönem getirileri ve risk çeşitlendirmesi II bilgileri ile arasında anlamlı bir farklılaşma olduğu görülmüştür. Yaş değişkeninin temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen faiz ve enflasyon bilgileri; ileri düzeyi ölçen borsanın işlevi ve risk çeşitlendirmesi I bilgileri ile arasında anlamlı bir farklılaşma

saptanmıştır. Meslek değişkeninin temel düzey finansal okuryazarlıkta yaş değişkeni gibi faiz ve enflasyon bilgileri; ileri düzeyde ise borsanın işlevi, yatırım fonları bilgisi, risk çeşitlendirmesi I, en yüksek dalgalanmalar ve risk çeşitlendirmesi II bilgileri ile arasında anlamlı bir farklılaşma gözlemlenmiştir. Medeni durum değişkeninin sadece temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen enflasyon bilgisi ile arasında anlamlı bir farklılaşma saptanmıştır. Eğitim düzeyi değişkeninin paranın zaman değeri dışındaki temel düzey finansal okuryazarlığı ölçen tüm sorularla arasında anlamlı farklılık varken ileri düzeyde ise borsanın işlevi, yatırım fonları bilgisi, risk çeşitlendirmesi I, risk bilgisi ve risk çeşitlendirmesi II bilgileri ile arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Gelir kaynağı değişkeni temel düzeyde paranın zaman değeri ve enflasyon bilgileri ile anlamlı bir farklılaşma gösterirken ileri düzey finansal okuryazarlıkta sadece yatırım fonları bilgisi ile anlamlı bir farklılaşma göstermiştir. Gelir düzeyi değişkeninin temel düzey finansal okuryazarlıkta sadece faiz bilgisinde; ileri düzeyde ise yatırım fonları bilgisi ve risk çeşitlendirmesi bilgisinde anlamlı bir farklılaşma gösterdiği gözlemlenmiştir.

Finansal okuryazarlık ile para yönetimi arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuç Lea vd. (1995), French ve McKillop (2016), Sundarasan vd. (2016), Farinella (2017) ve Setyawati ve Suroso (2017) tarafından yapılan çalışmaların sonuçlarını desteklemektedir. Bu durumda finansal okuryazarlığın para yönetiminde önemli bir rol oynadığı söylenebilir. Buradan yola çıkarak, bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerini arttırdıkça parayı daha etkin yönetebilecekleri, dolayısıyla da finansal refaha finansal okuryazarlığı düşük bireylerden daha rahat ulaşabilecekleri düşünülmektedir.

Çalışmada katılımcıların temel düzey finansal okuryazarlıklarını ölçmeyi hedefleyen beş sorudan üçüne (yüzde bilgisi, bölme bilgisi ve enflasyon bilgisi) %80'inden fazlasının doğru yanıt verdiği; paranın zaman değeri bilgisine ise %72'sinin doğru yanıt verdiği görülmüştür. İleri düzeyi ölçen borsanın işlevi bilgisi sorusuna doğru yanıt verenlerin tüm katılımcılar içindeki oranının %75 olduğu; faiz oranları ve tahvil fiyatları arasındaki ilişki, risk çeşitlendirmesi I, en yüksek dalgalanmalar ve risk çeşitlendirmesi II sorularına ise katılımcıların %50'sinden fazlasının doğru yanıt verdiği görülmektedir. Bu sonuçlar incelendiğinde katılımcıların temel düzey finansal okuryazar olduğu ancak ileri düzey finansal okuryazarlıkla ilgili becerilenin temel düzeyde olduğu kadar yüksek olmadığı söylenebilir. Sonuçlar katılımcıların kısmen de olsa ileri düzey finansal okuryazar olduğu şeklinde de yorumlanabilir.

Geçmişte yapılan çalışmalarda genellikle bireylerin finansal okuryazarlıklarının düşük veya orta düzeyde olduğuna vurgu yapıldığı görülmektedir (Lusardi ve Mitchell, 2007; Lusardi ve Mitchell, 2011, Rooij vd., 2011; Akben-Selcuk ve Altıok-Yılmaz, 2014; Kılıç vd. 2015; Baltacı ve Kütük, 2020; Gezen ve Elagöz, 2021; Şimşek vd., 2021). Bu çalışmada ise katılımcıların temel düzey ve kısmen ileri düzey finansal okuryazar olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye'de özellikle son dönemlerde fenomen finans ve ekonomi uzmanlarının sosyal medya aracılığı ile yaptıkları paylaşımların bireylerin finans bilgisini arttırırken finansal okuryazarlıklarını da arttıran faktörlerden biri olabileceği düşünülmektedir. Türkiye'de borsada işlem yapmanın popülerliğinin gün geçtikçe arttığı görülmektedir. Popülerlik dolayısıyla sermaye piyasalarında işlem yapmaya yönelik artan ilgi ve merak da katılımcıların finansal okuryazarlık düzeylerinin yükselmesindeki faktörlerden biri olarak açıklanabilir. Katılımcıların %75'inin borsanın işlevi bilgisine sahip olması bunun bir kanıtı niteliğindedir. Ancak katılımcıların %67'sinin uzun dönem getirileri bilgisine sahip olmamasının, Türkiye'de küçük yatırımcıların sermaye piyasalarında genel olarak kısa vadeli al-sat işlemleri yapmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Bu çalışma zaman kısıtı nedeniyle büyüklüğü 235 olan örneklem grubu ile yapılmıştır. Bundan sonraki çalışmalarda daha büyük örneklem grupları ile ve daha da önemlisi örneklem gruplarını öğrencilerle kısıtlamadan finansal okuryazarlığı hem temel hem de ileri düzeyde ölçerek bireylerin temel ve ileri finansal okuryazarlık düzeylerinin ne durumda olduğu ve var olan durumun nedenlerinin neler olabileceği ile ilgili sonuçların tartışıldığı araştırmalara yer verilebilir. Üniversitelerin tüm bölümlerinde finansal okuryazarlık dersinin en azından seçmeli ders olarak verilmesi ile birlikte parasını daha iyi yönetebilen, bireysel finansal refaha ulaşmanın yollarını bilen bir toplum yaratılırken finansal tabana yayılma da hızlandırılabilir.

**Etik Kurul Beyanı**

Bu çalışmanın yazarı, Etik Kurul İznine gerek olmadığını beyan etmektedir.

**Yazar Katkı Oranı Beyanı**

Çalışmanın tamamı yazar tarafından hazırlanmıştır.

**Çatışma Beyanı**

Çalışmada çıkar çatışması yoktur.

**Destek Beyanı**

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

**KAYNAKÇA**

- Akben-Selcuk, E. ve Altıok-Yılmaz, A. (2014), Financial Literacy Among Turkish College Students: The Role Of Formal Education, Learning Approaches, and Parental Teaching. *Psychological Reports*, 115(2), pp. 351-3711.
- Alkaya, A. ve Yağlı, İ. (2015). Finansal Okuryazarlık-Finansal Bilgi, Davranış ve Tutum: Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi İİBF Öğrencileri Üzerine Bir Uygulama. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(40), 585-599.
- Bakken, M. R. (1966). *Money Management Understandings of Tenth Grade Students*. Master's Thesis of Graduate Studies of Alberta University, Alberta-Canada.
- Baltacı, N. ve Kütük, E. (2020). Üniversite Öğrencilerinin Finansal Okuryazarlık Seviyelerinin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma: Doğu Akdeniz Örneği. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 11(3), 846-857.
- Boon, T. H.; Yee, H. S. and Ting, H. W. (2011). Financial Literacy and Personal Financial Planning in Klang Valley, Malaysia. *International Journal of Economics and Management*, 5(1), 149-168.
- Çinko, M.; Avcı, E; Ergün, S. ve Tekçe, M. (2017). Üniversite Öğrencilerinin Finansal Okuryazarlık Düzeyleri: Marmara Üniversitesi Örneği. *Marmara Business Review*, 2(1), 25-50.
- Danes, S. M. and Hira, T. K. (1987). Money Management Knowledge of College Students. *Journal of Student Financial Aid*, 17(1), 4-16.
- Dewi, V. I.; Febrian, E.; Effendi, N.; Anwar, M. and Nidar, S. R. (2020). R. Financial Literacy and Its Variables: The Evidence from Indonesia. *Economics and Sociology*, 13(3), 133-154.
- Farinella, J.; Bland, J. and Franco, J. (2017). The Impact of Financial Education on Financial Literacy and Spending Habits. *International Journal of Business, Accounting and Finance*, 11(1), 1-12.
- French, D. and McKillop, D. (2016). Financial Literacy and Over-Indebtedness in Low-Income Households. *International Review of Financial Analysis*, 48, 1-11.
- Garg, N. and Singh, S. (2018). Financial Literacy Among Youth. *International Journal of Social Economics*, 45 (1), 173-186.
- Gezen, A. ve Elagöz, İ. (2021). Finansal Okuryazarlık Düzeyi: Üniversite Öğrencileri Üzerine Bir Çalışma. *Güncel Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları*, Livre De Lyon, Lyon-France.
- Goyal, K. and Kumar, S. (2020). Financial literacy: A Systematic Review and Bibliometric Analysis. *International Journal of Consumer Studies*, 45, 80-105.
- Grohmann, A.; Klühs, T. and Menkhoff, L. (2018). Does Financial Literacy Improve Financial Inclusion? Cross Country Evidence. *World Development*, 111, 84-96.
- Hamid, F. S. and Loke, Y. J. (2020). Financial Literacy, Money Management Skill and Credit Card Repayments. *International Journal of Consumer Studies*, 45, 235-247.
- Kaiser, T. and Menkhoff, L. (2017). Does Financial Education Impact Financial Literacy and Financial Behavior, and If So, When?. *The World Bank Economic Review*, 31(3), 611-630.
- Kılıç, Y.; Ata, H. A. ve Seyrek, İ. H. (2015). Finansal Okuryazarlık: Üniversite Öğrencilerine Yönelik Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 66, 129-150.
- Kıran, F.; Çetinkaya Bozkurt, Ö. ve Tunç, H. (2018). Finansal Okuryazarlık ve Girişimcilik Niyeti Arasındaki İlişki: Üniversite Öğrencileri Üzerine Bir Araştırma. *Bucak İşletme Fakültesi Dergisi*, 1(1), 29-51.
- Klapper, L.; Lusardi, A. and Panos, G. A. (2013). Financial Literacy and Its Consequences: Evidence from Russia during the Financial Crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37, 3904-3923.

- Lea, S. E. G.; Webley, P. and Walker, C. M. (1995). Psychological Factors in Consumer Debt: Money Management, Economic Socialization, and Credit Use. *Journal of Economic Psychology*, 16(4), 681-701.
- Lusardi, A. (2008). Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice. *Joint Center for Housing Studies*, 14084, 1-30.
- Lusardi, A. and Mitchell, O. S. (2007). Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implications for Financial Education. *Business Economics*, 42(1), 35-44.
- Lusardi, A. and Mitchell, O. S. (2011). Financial Literacy Around The World: An Overview. *PEF Cambridge University Press*, 10(4), 497-508.
- Mwarangu, F. W. (2022). *Financial Literacy and Personal Financial Management among Finance Managers of Insurance Companies in Kenya*. Master's Thesis of Business Administration (Finance Option) of Kenyatta University, Nairobi-Kenya.
- OECD (2018). *Oecd/Infe Toolkit for Measuring Financial Literacy and Financial Inclusion*. OECD Publishing, Paris-France.
- Öztürk, E. ve Demir, Y. (2015). Finansal Okuryazarlık ve Para Yönetimi: Süleyman Demirel Üniversitesi Akademik Personel Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 68, 113-134.
- Pappang, R. and Anastasia, N. (2019). The Impact of Perceived Financial Literacy and Parental Norm towards Money Management of Bidikmisi Student. *International Journal of Business Studies*, 2(2), 71-77.
- Remund, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276-295.
- Rooij, M.; Lusardi, A. and Alessie, R. (2011). Financial Literacy and Stock Market Participation. *Journal of Financial Economics*, 101, 449-472.
- Sarıgül, H. (2020). Türkiye’de Finansal Okuryazarlık Alanında Yazılan Lisansüstü Tezlerin İçerik Analizi. *Yükseköğretim ve Bilim Dergisi*, 10(1), 153-165.
- Setyawati, I., ve Suroso, S. (2017). Does the Sharia Personal Financial Management Require? Study of Sharia Financial Literacy Among Lecturers. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 411-417.
- Singh, K. N. and Malik, S. (2022). An Empirical Analysis on Household Financial Vulnerability in India: Exploring The Role of Financial Knowledge, Impulsivity and Money Management Skills. *Managerial Finance*, 48(9/10), 1391-1412.
- Sundarasan, S. D. D.; Rahman, M. S.; Othman, N. S. and Danaraj, J. (2016). Impact of Financial Literacy, Financial Socialization Agents, and Parental Norms on Money Management. *Journal of Business Studies Quarterly*, 8(1), 140-156.
- Şimşek, T.; Hithit, M. ve Şimşek, N. (2021). Finansal Okuryazarlık ve Para Yönetimine İlişkin Tutum ve Davranışların Belirlenmesi. *Enderun Dergisi*, 5(2), 117-143.
- Totenhagen, C. J.; Casper, D. M.; Faber, K. M.; Bosch, L. A.; Wiggs, C. B. Ande Borden, L. M. (2015). Youth Financial Literacy: A Review of Key Considerations and Promising Delivery Methods. *Journal of Family and Economic Issues*, 36, 167-191.

**YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERİN TMS-40 KAPSAMINDA  
DEĞERLENDİRİLMESİ**

**VALUATION OF INVESTMENT PROPERTIES UNDER IAS-40**

**Cihat SAVSAR** <sup>a\*</sup>

*a\* Sorumlu Yazar, Dr. Öğretim Üyesi, Hitit Üniversitesi İİBF Finans ve Bankacılık Bölümü, cihatsavsar@hitit.edu.tr, ORCID: 0000-0002-8152-1590*

**MAKALE BİLGİLERİ**

*Makale Tarihiçesi:  
Gönderilme Tarihi 29.08.2023  
Düzenleme 04.09.2023  
Kabul Tarihi 20.09.2023*

*Anahtar Kelimeler:  
Gayrimenkul, TMS-40,  
Yatırım Amaçlı  
Gayrimenkuller, Muhasebe  
Standartları.  
Jel Kodları: M40, M41*

**ARAŞTIRMA MAKALESİ**

**BENZERLİK/ PLAGIARISM**

Ithenticate: %13

**ÖZET**

*Bilindiği gibi 2005 yılından itibaren hisse senetleri borsada işlem gören işletmeler finansal tablolarını Türkiye Finansal Raporlama Standartları ile uyumlu olarak hazırlamak durumundadırlar. Birçok yeni kavram gibi yatırım amaçlı gayrimenkul kavramı da Türkiye Muhasebe Standartlarının ülkemizde uygulanmaya başlaması ile ortaya çıkmıştır. Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) çerçevesinde yatırım amaçlı gayrimenkullerin finansal tablolarda sunum ilkeleri önemli bir konudur. Bu standart, yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesinde kullanılan yöntemleri, değer düşüklüğü testlerini ve finansal tablolardaki sunumunu kapsamaktadır. TMS 40'a göre yatırım amaçlı gayrimenkuller, değerlendirme ve finansal tablolarda sunum ilkelerine uygun bir şekilde ele alınmalıdır. TMS 40 Standardı, işletmelerin yatırım amaçlı gayrimenkullerini doğru ve şeffaf bir şekilde raporlamasını sağlar ve finansal tablolarda doğru ve gerçeğe uygun değerleriyle yer almasını amaçlamaktadır. Bu çalışmada, yatırım amaçlı gayrimenkullerin ilk defa muhasebeleştirilmesi, sonraki dönemlerde değerlemesi, sınıf değişikliği ve elden çıkarılmaları durumunda finansal tablolarda nasıl raporlanacağı üzerinde durulmuş ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin TMS 40'a göre muhasebeleştirme sürecini açıklamak amaçlanmıştır.*

**ABSTRACT****ARTICLE INFO**

Article history:

Received 29.08.2023

Revised 04.09.2023

Accepted 20.09.2023

Keywords: Real Estate, IAS-40, Investment Properties, Accounting Standards  
Jel Codes: M40, M41.

*As it is known, companies whose stocks are traded in the stock exchange since 2005 have to prepare their financial statements in accordance with Turkish Financial Reporting Standards. Like many new concepts, investment property emerged with the implementation of Turkish Accounting Standards in our country. Within the framework of Turkish Accounting Standards (TAS), the presentation of the principles of investment properties in financial statements is an important issue. In the uniform accounting system currently in use, real estate is reported in the tangible assets group, whether for investment or use. According to TAS 40, investment properties should be handled in accordance with the principles of valuation and presentation in financial statements. TAS 40 Standard enables businesses to report their investment properties accurately and transparently and aims to include them in the financial statements with their correct and fair values. The subject discussed in this study is the first-time accounting of investment properties, their valuation in the following periods, and how they will be reported in the financial statements in case of class change and disposal. The aim of the study is to explain the accounting process of investment properties according to the TAS 40.*

**1. GİRİŞ**

Küreselleşme ve iletişim teknolojisinde yaşanan gelişmelerin de etkisiyle ülkelerin sadece coğrafi sınırlarının kaldığı, ekonomik ve sosyal hayata dair sınırların ise azaldığı söylenebilir. Bunun sonucu olarak ülkelerin finansal piyasalarının birbirine bağımlılık derecesi artmaktadır. Uluslararası fon hareketlerinin ve çok uluslu şirket evliliklerine olan talebin artması da bu gelişmelerin bir sonucu olarak değerlendirilebilir. Bir işletme dili olarak kabul edilen muhasebe de bu gelişmelere karşı ortak bir anlayış geliştirmek zorunda kalmıştır. Sonuçta finansal raporlamada uluslararası düzeyde kabul gören bir dile ihtiyaç duyulmuştur. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) dünya genelinde en yaygın olarak kullanılan finansal raporlama çerçevesi olarak kabul görmektedir (Ercan ve Kılınc, 2014: 66). Nitekim Avrupa Birliği, 2000 yılında tüm halka açık şirketlerin 2005 yılından itibaren finansal tablolarını Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na (UFRS) göre hazırlamalarını öngören bir düzenleme getirmiştir. Söz konusu düzenleme muhasebe ve finansal raporlama dünyasında yeni bir dönemin başlangıcı kabul edilmektedir (Kocamaz, 2012: 111). Diğer taraftan, 18 Eylül 2002 tarihinde Amerikan Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) ve Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB), Amerikan standartlarının uluslararası muhasebe standartlarıyla uyumlu hale getirilmesi için bir anlaşma imzalamışlardır. Söz konusu anlaşma iki kurulun mevcut ve gelecekte ortaya çıkabilecek finansal raporlama konularına yönelik olarak kaliteli ve aynı zamanda uyumlu çözümler üretmelerini de taahhüt etmektedir. Anlaşmanın, küresel muhasebe uygulamaları açısından önemli bir dönüm noktası olduğu ifade edilebilir (Kaya, 2003: 1).

Yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi işletmelerin finansal durum tablosunda yer alan ve önemli bir yatırım alanını oluşturan bir unsurdur. Standartların uygulanmaya başlamasından önce dünya geneline bakıldığında yatırım amaçlı gayrimenkul niteliğinde bir sınıflandırmadan söz edilmemekteydi. Bu varlıklar, maddi duran varlıklar içerisinde yer alan arazi ve binalar niteliğindeki varlıklar olarak raporlanmaktaydı. Ülkemizde 2006 yılında yayımlanan TMS - 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı ile birlikte bu kapsamda edinilen varlıkların finansal durum tablosunda ayrı bir başlıkta raporlanması esası getirilmiştir. İşletmeler tarafından kira geliri, sermaye kazancı veya her ikisini elde etmek amacıyla sahip olunan varlıklar yatırım amaçlı gayrimenkuller olarak ifade edilmektedir. Ülkemiz muhasebe literatürüne 17/03/2006 tarih ve 26111 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak giren TMS-40 "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı" ile işletmeler 2005 hesap döneminden itibaren standart kapsamına giren varlık yatırımlarına ilişkin finansal raporlamalarını söz konusu standart hükümlerine göre yapmaktadırlar. TMS-40 standardı; yatırım amaçlı gayrimenkullerin ilk edinimi, ileriki dönemlerdeki değerlemesi ve benzeri konularda kullanım niteliği açısından rehberlik sağlayan bir standarttır (TMS-40, M.7).



Bu çalışmada öncelikle, uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartlarının uygulamaya geçmesiyle birlikte ortaya çıkan yatırım amaçlı gayrimenkul kavramı üzerinde durulacaktır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller, gayrimenkul varlıklarının yatırım amacıyla kullanılmasını ifade etmektedir. Ayrıca işletmelerin söz konusu standart kapsamına giren varlık yatırımlarını Yerel Finansal Raporlama Çerçevesi Taslağına göre nasıl muhasebeleştirilmesi gerektiği tartışılmaktadır. Diğer taraftan mevcut Tek Düzen Hesap Planı ve Hesap Çerçevesinde yatırım amaçlı gayrimenkuller için bir hesap grubunun bulunmaması nedeniyle, yeni bir hesap grubu önerisi sunulmaktadır. İşletmelerin edindiği veya edineceği yatırım amaçlı gayrimenkullerin bu hesap grubu içinde nasıl izlenmesi gerektiği açıklanmaktadır. Muhasebe uygulama örneklerinde KGK tarafından yayımlanan “Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Örnek Hesap Planı” da yer alan hesap kodları önerilmiştir.

## 2. GAYRİMENKUL VE YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKUL KAVRAMI

Gayrimenkul terimi, Arapça kökenli "gayr" (olmayan, yabancı, başka anlamında) ve "menkul" (nakletmek anlamında) kelimelerinin birleştirilmesiyle oluşmuştur (Kızılot vd., 2007: 34). Gayrimenkul, genel anlamda arazi veya üzerine inşa edilmiş yapılardan oluşan fiziksel varlıkları ifade etmektedir. Maliye literatüründe ise taşınmaz teriminin genellikle arazi ve onun tamamlayıcı parçası olan binalar için kullanıldığı görülmektedir (Kayabaşı, 2007, alıntı Yomralıoğlu ve Nişancı, 2006: 3). Gayrimenkul kavramını, doğal olarak var olan unsurları ve insanlar tarafından yapılan tüm eklemeleri içeren geniş bir yelpazede ele almak gerekir (Üreten, 2007: 21). TMS 40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı'na göre; işletmelerin varlıkları içerisinde yer alan gayrimenkuller elde tutulma niyetine bağlı olarak iki grupta değerlendirilmektedir. Bu sınıflandırmaya göre işletmeler, gayrimenkulleri kira geliri elde etmek veya değer artışından yararlanmak amacıyla edinmiş olabilirler. Bunun dışında işletme faaliyetlerinde kullanmak amacıyla da gayrimenkul yatırımları yapabilirler. Dolayısı ile gayrimenkuller yatırım amaçlı gayrimenkuller ve işletme faaliyetlerinde kullanılmak amacıyla elde tutulan gayrimenkuller olarak iki gruba ayrılmaktadır (Yılmaz, 2013: 274-275).

Diğer bir sınıflandırma gayrimenkulleri tarımsal, endüstriyel, konut amaçlı, ticari ve özel amaçlı şeklinde ele almaktadır (Karakuş, 2011: 44-45). Bu sınıflandırma şekli, gayrimenkullerin farklı kullanım alanlarını ve özelliklerini dikkate almaktadır. Diğer finansal raporlama standartları incelendiğinde, gayrimenkullerin oluşum amacına yönelik farklı gruplamaların yapılabileceği de görülmektedir (Yılmaz, 2013: 274-275);

- İşletmenin temel konusu gayrimenkul alım satımı veya yapım satımı ise, arsa satışı veya bina inşası amacıyla satın alınan gayrimenkuller stok olarak kabul edilir ve TMS 2 Stoklar Standardı'na göre muhasebeleştirilir.

- İnşaat taahhüt sözleşmesiyle başkası adına inşa edilen yapılar, gayrimenkul olarak kabul edilir, ancak işletmenin aktifinde yer almaz. Bu durumda, maliyetler ve gelirler TMS 11 İnşaat Sözleşmeleri Standardı'na göre muhasebeleştirilir.

- İşletmelerin olağan faaliyetlerinde kullanılan gayrimenkullerin, TMS 16 Maddi Duran Varlıklar Standardı kapsamında raporlanması esastır.

- Kayıtlı bir gayrimenkulün satılmasına karar verilmesi durumunda, TFRS 5 Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar Standardı'na göre finansal raporlama yapılması gerekir.

- İşletmenin kira geliri veya değer artışı elde etmek amacıyla elinde bulundurduğu gayrimenkuller, yatırım amaçlı gayrimenkuller olarak kabul edilir ve TMS-40 Standart hükümlerine göre raporlanır.

Bir işletmenin, değer artış kazancı veya kira geliri elde etmek amacıyla edindiği bir gayrimenkulü yatırım amaçlı gayrimenkul olarak tanımlayabilmesi inşa ve geliştirme faaliyetlerine başlaması ile mümkün olabilmektedir. Aksi durumda söz konusu gayrimenkulün yatırım amaçlı olarak kabul edilmesi ve finansal durum tablosunda yatırım amaçlı gayrimenkul olarak tanımlanması mümkün değildir. Benzer şekilde gayrimenkulü kullanım amacıyla elinde bulunduran işletme, söz konusu varlığı başka nedenlerle kiraya vermesi durumunda; gayrimenkulü yatırım amaçlı olarak sınıflandırmamalıdır. Diğer taraftan işletmenin gelecekte gayrimenkulü kullanma, kısa dönemde satma veya değer artış kazancı elde etme konusunda kararsız olduğu zamanlar olabilir. Böyle durumlarda bu yatırımlar yatırım amaçlı gayrimenkul niteliğinde değerlendirilir. Bazı durumlarda, gayrimenkullerin bir bölümü değer artışlarından yararlanmak ya da kira getirisi sağlamak amacıyla

bulundurulurken, diğer bölümleri mal veya hizmet üretimi, tedariki veya idari amaçlar gibi nedenlerle bulundurulabilir. Eğer bu bölümler birbirinden bağımsız olarak satılabilir veya finansal kiralama yoluyla ayrı olarak kiralanabilirse, işletme bu bölümleri ayrı olarak muhasebeleştirerek finansal tablolarda göstermelidir. Ancak, söz konusu bölümlerin ayrı olarak satılmasının mümkün olmadığı ve sadece önemsiz bir bölümünün mal ya da hizmet üretimi, tedariki veya yönetsel amaçlar için kullanılması durumunda yatırım bir bütün olarak yatırım amaçlı gayrimenkul olarak kabul edilir (Kulanşı, 2008).

Yatırım amaçlı gayrimenkuller, işletmenin diğer varlıklarından önemli ölçüde bağımsız nakit akışları yaratan varlık unsurlarıdır. Başka bir ifade ile yatırım amaçlı gayrimenkuller, işletme içinde bütünden bağımsız olarak nakit yaratma kapasitesine sahiptir. Bu yönüyle yatırım amaçlı gayrimenkuller işletme faaliyetlerinde kullanılan gayrimenkullerden ayrılmaktadır. Diğer taraftan işletme faaliyetlerinde kullanılan gayrimenkullerin, mal veya hizmet sağlanması, tedariki veya yönetsel amaçlara yönelik kullanımı durumunda, nakit akışlarının sadece gayrimenkullerle değil, aynı zamanda üretim veya tedarik sürecinde kullanılan diğer varlıklarla da ilişkilendirilmesi mümkün olmaktadır. Bu sebeple, işletme faaliyetlerinde kullanılan gayrimenkuller, TMS 16 Maddi Duran Varlıklar Standardının kapsamına girmekte ve muhasebeleştirilmektedir (TMS 40, Paragraf 7).

TMS 40 standardı, yatırım amaçlı gayrimenkulleri "kira geliri veya değer artış kazancı ya da her ikisini birden elde etmek amacıyla elde tutulan gayrimenkuller" olarak tanımlamaktadır. Bu tanım doğrultusunda, yatırım amaçlı gayrimenkuller, uzun vadede kira getirisi sağlamak ya da oluşan değer artışlarından kazanç sağlamak amacıyla elde tutulan gayrimenkulleri ifade etmektedir. Bunun yanı sıra, belirsiz bir tarihte satılması planlanan gayrimenkuller dışında, faaliyet kiralaması amacıyla kullanılan veya kiralanması düşünülen binalar, geleceğe yönelik yatırım amaçlı kullanım üzerine inşası devam eden gayrimenkuller de TMS 40 standardı kapsamında ele alınmaktadır. Önemli olan özellik yatırım amaçlı gayrimenkullerin işletmenin temel faaliyetinin bir parçası olmamasıdır (TMS 40, Paragraf 8).

Standarda göre, işletme bazı durumlarda gayrimenkullerin kullanıcılarına yardımcı hizmetler sunabilir. Ancak, bu hizmetlerin sözleşmede belirtilen toplam hizmetlerin önemsiz bir kısmını oluşturması beklenmektedir. Örneğin, bir ofis binası sahibi, binayı kullananlara güvenlik ve bakım hizmetleri sunabilir. Bu durumda, işletmenin söz konusu gayrimenkulleri, "yatırım amaçlı gayrimenkuller" olarak sınıflandırması ve standart hükümlerine göre muhasebe işlemlerini yürütmesi gerekir (TMS 40, Paragraf 11). Ancak, işletmenin sahip olduğu otelde eş zamanlı olarak işletme faaliyetlerini yürütmesi örneğinde, sunulan hizmetlerin müşterilere yönelik kullanımın önemli bir kısmını oluşturduğu söylenebilir. Bu durumda işletmenin otel binasını esas faaliyetlerine yönelik olarak kullandığı kabul edilir. Dolayısı ile örnekteki otel binası işletme faaliyetlerinde kullanılan varlık olarak TMS 16 kapsamında değerlendirilir ve raporlanır (TMS 40, Paragraf 12).

### 3. YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERİN TMS 40'A GÖRE FİNANSAL TABLOLARDA SUNUM ESASLARI

Çalışmanın bu bölümünde, TMS 40 Standardına göre yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesi ve finansal tablolara yansıtılma esasları üzerinde durulacaktır. Standart, yatırım amaçlı gayrimenkullerin sınıflandırılmasını, sonraki dönemlerdeki ölçümünü ve finansal tablolarda doğru bir şekilde raporlanmasını amaçlamaktadır. Bu kapsamda standart; yatırım amaçlı gayrimenkullerin sınıflandırılmasından başlayarak, uygun değerlendirme yöntemlerinin belirlenmesine, değer düşüklüğü testlerinin nasıl uygulanacağına kadar ayrıntıları içeren bir rehber niteliğindedir. Bu esasların titizlikle uygulanması ile birlikte, finansal tabloların doğruluk ve güvenilirliği artacak bu da karar alıcıların daha doğru karar almalarına imkân sağlayacaktır.

#### 3.1. Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin İlk Ölçümü ve Raporlanması

UMS/UFRS standartlarının kabul edilmesiyle birlikte, yatırım amaçlı gayrimenkullerin finansal tablolarda nasıl raporlanması gerektiği konusunda farklı uygulamalar görülmektedir. Bazı ülkeler, yatırım amaçlı gayrimenkulleri finansal durum tablosunda ayrı bir kalem olarak sınıflandırırken, bazı ülkeler de bu varlıkları maddi duran varlıklar grubunda raporlamaktadır (Yıldız, 2010:36). Türkiye'de halen geçerliliği olan Tekdüzen Hesap Planında yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesine yönelik bir düzenleme yapılmamıştır. Ancak, ancak KGK tarafından kamuoyu ile paylaşılan "Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Örnek Hesap Planı"nda Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerle ilgili işlemlerin raporlanacağı hesap grupları

önerilmektedir. Bilindiği gibi TMS/TFRS'ler ilke bazlı bir yaklaşıma dayanırken, halen kullanılan Tekdüzen Muhasebe Sistemi ise kural bazlı yaklaşımı benimsemiştir. Dolayısı ile TMS/TFRS standartlarını doğrudan Tekdüzen Muhasebe Sistemi içine sıkıştırmak doğru bir yaklaşım olmayabilir (Örten vd, 2012:62). Diğer taraftan bu farklılıkların göz önünde bulundurulması, yatırım amaçlı gayrimenkullerin doğru bir şekilde raporlanmasını ve finansal tablolarda doğru bir şekilde sunulmasını sağlamak için önemlidir.

Değer, sözlük anlamında bir şeyin önemini belirlemeye yarayan soyut bir ölçü ya da para karşılığı olarak ifade edilen kıymet anlamına gelir. Muhasebe literatüründe ise değer, bir varlık veya yükümlülüğün para cinsinden ifade edilmesidir (Ataman, 1994:17). Değer kavramından hareketle değerlendirme ise işletme faaliyetlerine yönelik olarak varlık-yükümlülük unsurlarının anlamlı parasal karşılıklarının belirlenmesi sürecidir (Akdoğan ve Aydın, 1987: 388). Değerleme, işletme olaylarına ve varlıklara-yükümlülüklerle parasal bir değer atama işlemidir. Öte yandan değerlendirme, finansal tablo kalemlerinin gerçeğe uygun değerlerini belirlemeyi böylece gerçeğe uygun kar tutarının tespitine yardımcı olmayı da amaçlar. Bu nedenle, işletmelerin değerlendirme sürecinde net gerçekleştirilebilir değer, gerçeğe uygun değer ve maliyet değeri gibi değerlendirme ölçütlerinden hangisini kullanacaklarını belirlemeleri büyük önem taşımaktadır.

Gayrimenkul değerlendirme, belirli bir zamanda sahip olunan gayrimenkulün veya gayrimenkule dayalı bir hakkın değerinin tespit edilmesi sürecini ifade etmektedir. Bu süreçte, gayrimenkulün özellikleri, piyasa koşulları ve çevresel faktörler gibi etkenler analiz edilerek objektif bir değer belirlenir. Değerleme, gayrimenkulün, bir projenin veya bir hakkın muhtemel değerini, değeri etkileyen faktörleri de dikkate alarak fiyatlandırma amacına yöneliktir. Değerleme sürecinde maliyet değeri veya gerçeğe uygun değer kullanılabilir. Maliyet değeri, bir varlığın edinimi veya inşası sırasında ödenen toplam maliyeti ifade etmektedir (Deran, Savaş, & Süner, 2014). Gerçeğe uygun değer ise gayrimenkulün piyasa fiyatını temsil eden tahmini bir değerdir. Gayrimenkul değerlemesinin doğru yöntemler ve teknikler kullanılarak yapılmasının yanında bağımsız değerlendirme uzmanları tarafından standartlara uygun olarak yapılmış olması ile güvenilir sonuçlar elde etmek mümkündür. Satın alınan bir yatırım amaçlı gayrimenkulün maliyeti, satın alma fiyatıyla ilişkili doğrudan harcamalardan oluşur. Bunlar avukatlık hizmetleri için ödenen ücretler, gayrimenkul alım vergisi ve diğer işlem maliyetlerini içerebilir. İşletme, gelecekte değer artışından faydalanmak amacıyla bir gayrimenkul satın aldığı anda, gayrimenkulün maliyetine dâhil edilmesi gereken harcamalar arasında yiktırma maliyetleri, emlakçı komisyonu, tapu harcı ve alım satım vergisi gibi masraflar bulunabilir.

TMS 40, yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesi konusunda belirli prensipler sunmaktadır. Buna göre gayrimenkulün günlük hizmet giderleri, gayrimenkulün defter değerine eklenemez. Bu tür giderler, gerçekleştirildikleri dönemin gideri olarak kaydedilir ve kar/zarar tablosunda gösterilir (TMS 40, Paragraf 16). İşletme, bir varlığı yatırım amaçlı gayrimenkul olarak tanımlandığı tarihte, bu gayrimenkulü maliyet değeriyle finansal durum tablosunda raporlamalıdır. Yatırım amaçlı gayrimenkulün ilk kez muhasebeleştirilmesi sürecinde varlığı elde etmek için katlanılan tüm parasal fedakârlıkların söz konusu varlığın maliyetine dâhil edilmesi esastır (TMS 40, Paragraf 17).

Diğer taraftan yatırım amaçlı gayrimenkullere ileriki dönemlerde yapılan ek harcamaların, değişikliklerin veya hizmet maliyetlerinin, belirli durumlarda maliyete eklenmesi de mümkündür. Nitekim bir işletme, bir varlığı yatırım amaçlı gayrimenkul olarak tanımladığında, TMS 16 standardına uygun olarak diğer maddi duran varlıklarla aynı şekilde maliyet değeriyle finansal durum tablosunda raporlar. Başka bir deyişle, yatırım amaçlı gayrimenkulün ilk kaydedildiği anda, gayrimenkulü elde etmek için yapılan tüm maddi fedakârlıkların parasal değeri maliyete dâhil edilir. Ancak, faiz, vade farkı ve kur farkları gibi unsurların nasıl muhasebeleştirileceği konusunda TMS 23 Borçlanma Maliyetleri Standardına başvurulması gerekmektedir. Bu unsurların muhasebeleştirme yöntemleri ve kaydedilme şekilleri ilgili standart hükümlerine göre olacaktır. Yukarıda ifade edildiği gibi yatırım amaçlı gayrimenkullere sonradan yapılan eklemeler, değişiklikler veya hizmet maliyetleri, bazı durumlarda maliyete dâhil edilmesi gereken unsurlardır. Bu unsurların maliyete dâhil edilip edilmemesi, TMS 16 ve diğer ilgili standartlar dikkate alınarak belirlenmelidir.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller, yenileme çalışmaları sonucunda elde edilen bölümler gibi bazı kısımlarıyla ilgili maliyetleri muhasebeleştirme ilkesine göre işletme defter değerine ekleyebilir. Ancak, bu yenilenen bölümlerin maliyetleri, finansal durum tablosunda ayrı bir şekilde sunulmalıdır (TMS 40, Paragraf 19). Bir işletme tarafından satın alınan yatırım amaçlı gayrimenkulün maliyeti, satın alma bedeli ve ilişkili harcamalardan oluşmaktadır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller, ilk muhasebeleştirme esnasında maliyet bedeliyle

finansal tablolara alınır. Maliyet bedeli genellikle gayrimenkulün gerçeğe uygun değerine neredeyse eşit veya çok yakın bir değerdir.

Standartta göre yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirilmesi ve varlık olarak finansal tablolarda gösterilmesi için iki önemli koşul bulunmaktadır. İlk olarak, gayrimenkulün işletmeye gelecekte ekonomik faydalar sağlama olasılığının yüksek olması gerekmektedir. Yani, gayrimenkulün işletme için değer yaratma potansiyeli bulunmalıdır. İkinci koşul işletme tarafından yatırım amaçlı gayrimenkulün maliyetinin tarafsız ve güvenilir bir şekilde ölçülebilmesi gerekliliğidir. Bu da gayrimenkulün maliyetinin doğru bir şekilde belirlenmesi ve güvenilir bir şekilde kaydedilmesini ifade eder. Bu iki koşulu sağlayan yatırım amaçlı gayrimenkuller, finansal durum tablosunda bir varlık olarak raporlanabilir (TMS 40, Paragraf 16).

**Örnek:** İşletme kiraya vermek amacıyla 18/01/2023 tarihinde 2.000.000 TL + %18 KDV ile bir bina satın almıştır. Binanın alımında 80.000 TL tapu masrafına katlanılmıştır. Tüm ödemeler nakden gerçekleştirilmiştir.

18/01/2023		BORÇ	ALACAK
245 GERÇEĞE UYGUN DEĞERLE ÖLÇÜLEN YAT.AMAÇLI GAYR. HESABI		2.080.000	
191 İNDİRİLECEK KDV		360.000	
100 KASA HESABI			200.000
Yatırım Amaçlı Bina Satın Alınması			

Yukarıdaki örnekte satın alınan gayrimenkul maliyet yöntemine göre izlenilmesine karar verilen bir gayrimenkul olsaydı "245 GERÇEĞE UYGUN DEĞERLE ÖLÇÜLEN YAT.AMAÇLI GAYR. HESABI" yerine "246 MALİYETLE ÖLÇÜLEN YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER" hesabı kullanılacaktı. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerek maliyet yöntemine göre gerekse gerçeğe uygun değer yöntemine göre ölçülen olmasında ilk muhasebeleştirme açısından fark bulunmamaktadır.

### 3.2. Sonraki Dönemlerde Ölçüm

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin, ilk defa muhasebeleştirmeyi takiben sonraki dönemlerde ölçümü için istisnai durumlar hariç maliyet ve gerçeğe uygun değer modellerinden birisi seçilmelidir. Burada tercih işletmeye bırakılmıştır ve işletme benimsemiş olduğu muhasebe politikalarına uygun olarak bir seçim yapacaktır. Seçilen değerlendirme modelinin işletmenin sahip olduğu bütün yatırım amaçlı gayrimenkullere uygulanması esas olmaktadır (TMS 40, Paragraf 30). Seçilen muhasebe politikasına bağlı olarak maliyet veya gerçeğe uygun değer modeli bir kez belirlendiğinde, sonraki dönemlerde isteğe bağlı olarak değiştirilmesi mümkündür. Ancak, bu değişiklik TMS 8 Muhasebe Politikaları, Muhasebe Tahminlerinde Değişiklikler ve Hatalar Standardı gerekliliklerine uygun olarak yapılmalıdır. Bu standartta göre, muhasebe politikalarında isteğe bağlı değişiklik yapılabilmesi için, değişikliğin finansal tabloların güvenilir ve daha uygun bilgi sunma etkisine sahip olan işlemler, olaylar veya koşullarla ilişkili olması gerekmektedir (Koçyiğit, 2013: 258).

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlemesinde, iki temel yöntem kullanılır bunlar, "maliyet yöntemi" ve "gerçeğe uygun değer yöntemi"dir. Maliyet yöntemi gayrimenkulün maliyetine dayalı olarak değerlemesini esas alarak edinim maliyeti ve ilişkili harcamalar dikkate alır. Gerçeğe uygun değer yöntemi ise gayrimenkulün piyasa değerine dayalı olarak değerlemesini sağlar ve bu yöntemde gayrimenkulün değeri gelecekteki nakit akımları, risk faktörleri ve piyasa koşulları göz önünde bulundurularak tahmin edilir. İşletme, bu iki yöntem arasından birini seçerek yatırım amaçlı gayrimenkullerini değerlemeye tabi tutar. Aşağıda bu yöntemlere ayrıntılı olarak yer verilmiştir.

#### 3.2.1. Maliyet Yöntemi

Maliyet yöntemi, yatırım amaçlı gayrimenkullerin finansal durum tablosuna ilk defa kaydedildiği dönemden itibaren kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntemde, yatırım amaçlı gayrimenkul, birikmiş amortisman ve varsa değer düşüklüğü zararı düşüldükten sonraki değeri ile finansal durum tablosunda raporlanır. Her dönem sonunda yatırım amaçlı gayrimenkullerin amortismanına tabi tutulması gerekir. Değer düşüklüğü riskinin olması

durumunda ise TMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü Standardı kapsamında değer düşüklüğü testine tabi tutulmalı ve olası bir değer düşüklüğü zararı ilgili dönemin kar/zarar tablosunda yer almalıdır. Bu yöntemde olası değer artışları için herhangi bir işlem yapılmaz, ancak önceki dönemlerde bir değer düşüklüğü meydana gelmişse ve cari dönemde gayrimenkulün değerinde artış yaşanmışsa, bu artış kar/zarar tablosunda gelir olarak raporlanır. Bu durum, değer düşüklüğünün geri alınması anlamına gelir ve bu nedenle değer artışı, varlığın maliyet değerini aşmamalıdır (TMS 40, Paragraf 62).

**Örnek:** XXX İşletmesi 16/03/2023 tarihinde kayıtlı değeri 4.000.000 TL, Birikmiş Amortismanı 2.400.000 TL olan bir işyerini yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırmaya ve sonraki dönemlerde maliyet yöntemine göre izlemeye karar vermiştir. İşyerinin kalan ömrü iki yıldır.

18/01/2023	BORÇ	ALACAK
246 MALİYETLE ÖLÇÜLEN YATIRIM AMAÇLI GAYRİMEN. HS	1.600.000	
258 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HESABI*	2.400.000	
252 BİNALAR HESABI		4.000.000
Faaliyetlerde kullanılan işyerinin yatırım amaçlı gayrimenkullere devri.		

\*Bilindiği gibi Tek Düzen Hesap planında maddi duran varlıkların amortismanı için kullanılan hesap "257 Birikmiş Amortismanlar" hesabıdır. Ancak KGK tarafından taslağı yayımlanan Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Hesap Planı'nda bu hesap için 258 kod numarası önerilmiştir. Dolayısı ile örnekteki işletmenin taslakta yer alan hesap kodunu kullandığı varsayılmıştır.

Yatırım amaçlı gayrimenkule amortisman ayrılması;

31/12/2023	BORÇ	ALACAK
657 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERDEN KAYNAKLANAN GİDER VE ZARARLAR	800.000	
248 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR		800.000
Maliyet yöntemi ile izlenen yatırım amaçlı gayrimenkul için amortisman ayrılması		

### 3.2.2. Gerçeğe Uygun Değer Yöntemi

Gerçeğe uygun değer yöntemini tercih eden işletmeler ilk değerlendirme tarihini takip eden dönemlerde, bazı istisnai durumlar dışında tüm yatırım amaçlı gayrimenkullerini gerçeğe uygun değeriyle değerlemek zorundadır (TMS 40, Paragraf 33). Gerçeğe uygun değer, bir varlığın satışında elde edilecek tutar veya bir borcun devrinde ödenecek bedel olarak tanımlanmaktadır (TMS 40, Paragraf 5).

Bu tanımda, "piyasa katılımcıları" terimi, alıcıları ve satıcıları ifade etmektedir. Alıcı ve satıcılar, varlığın fiziksel özellikleri, kullanım kabiliyeti ve fiyatı hakkında yeterli bilgiye sahip olan, alıcının istekli olduğu, herhangi bir baskı veya zorlama altında olmadığı ve piyasa fiyatından daha yüksek bir fiyat vermeyeceği kabul edilen kişilerdir. Bu bağlamda, gerçeğe uygun değer yöntemi kullanılarak yatırım amaçlı gayrimenkuller değerlendirildiğinde, işletmelerin piyasa koşullarını dikkate alması ve gayrimenkullerin piyasa değerini objektif bir şekilde belirlemesi önemlidir. Gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcılarının bir varlığa verdikleri değeri yansıtır ve varlığın finansal tablolarda doğru bir şekilde sunulmasına imkân tanır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer yöntemi kullanılarak değerlendirilmesi yapıldığında ortaya çıkan değer artışı veya değer azalışıyla ilişkili kazanç veya kayıplar dönemin kar/zarar tablosunda kâr veya zarar olarak raporlanır (TMS 40, Paragraf 35). Yani, varlığın değerinde meydana gelen değişiklikler finansal durum tablosunda yer almalıdır.

Yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değerinin belirlenmesinde izlenmesi gereken yol öncelikle varlığın etkin piyasa koşullarında oluşan fiyatının olup olmadığıdır. Şayet varlığın etkin bir piyasada belirlenen fiyatı varsa bu değer gerçeğe uygun değer olarak dikkate alınır ve varlık bu değer üzerinden finansal durum tablosunda raporlanır. Aktif bir piyasa ise, alıcı ve satıcıların etkin bir şekilde alım satım yapabildiği, fiyatların şeffaf bir şekilde belirlendiği ve piyasa katılımcılarının bilgiye kolaylıkla erişebildiği bir piyasadır. Bu yöntemle yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlendirilmesi, finansal tablolarda doğru ve güvenilir bilginin

sunulmasını sağlar. Değer artışları veya değer azalışları, ilgili dönemin kar/zarar tablosunda kâr veya zarar olarak raporlanarak işletmenin finansal performansını yansıtır (TMS 40, Paragraf 35).

Gerçeğe uygun değer yöntemi seçildiğinde varlığa ilişkin olası değer düşüklüğü için karşılık ayrılmadığı gibi amortismanda ayrılmaz. Çünkü gerçeğe uygun değer yönteminde, fiziki koşullardan, kullanımdan, teknolojik ortamdaki veya ekonomik konjonktür gibi herhangi bir nedenden kaynaklanan değer azalışları doğrudan gider olarak kar/zarar tablosunda raporlanmaktadır. Diğer taraftan bu işlemin iktisat kuramındaki amortisman tanımına uygun olduğu ifade edilebilir. Esasen gerçeğe uygun değer yaklaşımı ile güncel değer elde edilmesi amaçlandığından bir nevi amortisman sürece dahil edilmiş olmaktadır. Gerçeğe uygun değer yöntemi seçildiğinde varlıkların gerçeğe uygun değerlerine ulaşılır ve bu değerleriyle finansal tablolarda raporlanır. Gerçeğe uygun değer en iyi temsil edildiği fiyat genellikle piyasa fiyatıdır. Ancak varlığın türüne bağlı olarak yatırım amaçlı gayrimenkuller için piyasada fiyat oluşmayabilir. Bu durumda, gerçeğe uygun değer belirlenmesinde sahip olunan varlıkla benzer özelliklere sahip diğer gayrimenkullerin piyasa fiyatları taban alınabilir. Eğer uygun bir karşılaştırma noktası bulunamazsa, gelecekte beklenen nakit akışlarının bugünkü değeri kullanılarak gerçeğe uygun değer hesaplanabilir.

Konuyu bir örnek yardımıyla açıklamak mümkündür. Bir işletme kiraya verdiği gayrimenkulün gerçeğe uygun değerini hesaplamak istemektedir. Söz konusu gayrimenkul ile ilgili aktif bir piyasa bulunmadığından gerçeğe uygun değer piyasada oluşan fiyat olarak alınamamaktadır. Bu durumda, işletme gayrimenkulün gerçeğe uygun değerini belirlemek için varlıkla ilişkili gelecekte elde edilecek nakit akımlarını bugünkü değerine indirgeme yöntemini tercih etmektedir. İşletme yıllık 110.000 TL kira geliri elde edeceği bir gayrimenkulü gerçeğe uygun değerle değerlemek istemektedir. Gayrimenkulle ilgili beklenen yıllık giderin 10.000 TL, yıllık iskonto oranının % 10 ve faydalı ömrün 40 yıl olduğunu varsayalım. Bu durumda, işletme gelecekte elde edilecek nakit akımlarını iskonto oranıyla bugüne indirger ve böylece gayrimenkulün bugünkü gerçeğe uygun değerini hesaplar (Güngör, 2002: 52).

Buna göre, yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$GUD = \text{Net Nakit Değer} * [1 - (1/(1+i)^n)]/i$$

Burada:

*GUD*: Gerçeğe Uygun Değer

*i*: İskonto Oranı

*n*: Faydalı Ömür (Yıl)

Örnekteki hesaplama için:

$$GUD = 100.000 * [1 - (1/(1+0,10)^40)] / 0,10$$

$$GUD = 977.905 \text{ TL}$$

İşletmeler bazen yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerini her zaman güvenilir bir şekilde ölçemeyebilirler. Bu durumlarda, işletme TMS 16 standardına uygun olarak ve maliyet yöntemini kullanarak gayrimenkulün değerini belirler. Yatırım amaçlı gayrimenkulün kalıntı değerinin sıfır olarak kabul edildiği bu yöntemde gayrimenkul elden çıkarılana kadar maliyet yönteminin uygulamasına devam edilir (TMS 40, Paragraf 53). Eğer bir işletme yatırım amaçlı gayrimenkulünü daha önce gerçeğe uygun değer üzerinden ölçmüş ise söz konusu varlığı elden çıkarana kadar gerçeğe uygun değer üzerinden ölçmeye devam etmelidir. Şayet piyasa fiyatlarına önceki dönemlere göre daha az erişilirse işletme önceki değerlemeyi temel alarak gayrimenkulü gerçeğe uygun değeri ile raporlamaya devam etmelidir (TMS 40, Paragraf 55).

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin zaman içerisinde niteliklerinde değişiklik olabilir. Nitelik değiştirme ile kastedilen daha önce yatırım amacıyla elde tutulan varlığın kullanım amacıyla elde tutulması, ya da tam tersi durumu ifade etmektedir. Bu değişiklik, sadece varlığın kullanım amacında meydana gelen değişiklikle gerçekleşebilir (Örten vd., 2012: 627). Diğer taraftan gayrimenkulün yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılması veya bu sınıftan başka bir sınıfa geçebilmesi için aşağıdaki süreçlerin gerçekleşmesi gerekir; (TMS 40, Paragraf 57);

- Yatırım amaçlı gayrimenkulden sahibi tarafından kullanılan gayrimenkule transferi amacıyla, sahibi tarafından kullanılmasına başlanması;
- Yatırım amaçlı gayrimenkulden stoklara transfer için satış amacıyla, geliştirilmeye başlanması;
- Sahibi tarafından kullanılan gayrimenkulden yatırım amaçlı gayrimenkule transferi amacıyla, sahibi tarafından kullanılmasına son verilmesi veya
- Stoklardan yatırım amaçlı gayrimenkullere transfer için, bir başkasına faaliyet kiralaması suretiyle kiralamanın başlaması.”

Bu kanıtlar, bir gayrimenkulün nitelik değişikliğini gösteren belirtilerdir. İşletmeler, bu belirtilere dayanarak yatırım amaçlı gayrimenkullerin nitelik değişikliklerini doğru bir şekilde değerlendirebilir ve ilgili finansal tablolarda uygun şekilde raporlayabilirler.

Örnek: YYY İşletmesi 01/08/ 2023 tarihinde kayıtlı değeri 6.000.000 TL, birikmiş amortismanı 3.600.000 TL olan ofis binasını bundan sonrası için yatırım amaçlı olarak sınıflandırmaya ve gerçeğe uygun değerle değerlemeye karar vermiştir. Transfer tarihindeki net değer aynı zamanda gerçeğe uygun değer olarak kabul edilmiştir. Söz konusu ofisten 2023 yılında 380.000 TL + % 18 kira geliri elde edilmiştir. 31Aralık 2023 tarihi itibarıyla de işyerinin gerçeğe uygun değeri 2.850.000 TL olarak belirlenmiştir.

Ofisin yatırım amaçlı olarak sınıflandırılması;

01/08/2023	BORÇ	ALACAK
245 GERÇEĞE UYGUN DEĞERLE ÖLÇÜLEN YAT.AMAÇLI GAYR. HESABI	2.400.000	
258 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HESABI*	3.600.000	
252 BİNALAR HESABI		6.000.000
Faaliyetlerde kullanılan işyerinin yatırım amaçlı gayrimenkullere dvr.		

Yatırım amaçlı ofis binasından kira geliri elde edilmesi;

31/12/2023	BORÇ	ALACAK
100 KASA	448.400	
647 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERDEN ELDE EDİLEN GELİR VE KAZANÇLAR		380.000
391 HESAPLANAN KDV		68.400
Yatırım amaçlı ofis binası kira geliri .		

Yatırım amaçlı ofis binasının gerçeğe uygun değerinde artış olması

31/12/2023	BORÇ	ALACAK
245 GERÇEĞE UYGUN DEĞERLE ÖLÇÜLEN YAT.AMAÇLI GAYR. HESABI	450.0000	
647 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERDEN ELDE EDİLEN GELİR VE KAZANÇLAR		450.000
Yatırım amaçlı gayrimenkulün gerçeğe uygun değer farkının gelir tablosuna alınması		

**Örnek:** XYZ işletmesi kayıtlı değeri 3.000.000 TL olan yatırım amaçlı gayrimenkullerinin dönem sonunda değerinin belirlenmesi amacıyla bir taşınmaz değerlendirme şirketi ile anlaşmıştır. Değerleme raporuna göre söz konusu ofis binasının gerçeğe uygun değeri 2.900.000 TL'dir. Değerleme şirketinden alınan hizmet karşılığında 1.500 TL + %18 KDV bedeli ödenmiştir.

31/12/2023	BORÇ	ALACAK
657 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLERDEN KAYNAKLANAN GİDER VE ZARARLAR HESABI	100.000	
770 GENEL YÖNETİM GİDERLERİ HESABI	1.000	
191 İNDİRİLECEK KDV HESABI	270	
245 GERÇEĞE UYGUN DEĞERLE ÖLÇÜLEN YATIRIM AMAÇLI GAYR. HESABI		100.000
102 BANKALAR HESABI		1.770
Yatırım amaçlı ofis binasının gerçeğe uygun değerinde artış olması		

### 3.3. Gayrimenkullerde Sınıf Değişikliği

TMS 40 standardına göre, bir işletme, satış amacıyla elde bulundurulmuş bir gayrimenkulü kiraya vermek amacıyla elde tutmaya başladığında, gayrimenkulün finansal durum tablosunda stoktan kiralamaya geçiş tarihindeki gerçeğe uygun değeri ile önceden belirlenmiş olan defter değeri arasındaki farkı kâr veya zarar olarak muhasebeleştirir (TMS 40, Paragraf 63). Bu transfer işleminde, stokların satışında uygulanan muhasebeleştirme işlemi benzer şekilde kullanılır (TMS 40, Paragraf 64). TFRS'lerin uygulanması ile bir gayrimenkulün yatırım amaçlı gayrimenkul olup olmadığının belirlenmesi işletme tarafından söz konusu gayrimenkulün edinme ve elde tutulma amacına göre değişmektedir. Yatırım amaçlı gayrimenkuller sınıfında yer alan gayrimenkullerin ölçümü, kaydedilmesi ve raporlanmasının TMS40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı'na göre yapılması, diğer gayrimenkullere ise TMS16 Maddi Duran Varlıklar Standardının uygulanması gerekmektedir (Vargün, 344:2021).

İşletmenin hali hazırda yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırdığı varlığın elde bulundurulma niyetinde değişiklik olması durumunda yeniden sınıflandırma yapılması gerekir. Örneğin, daha önce kiraya vermek amacıyla bulundurulmuş bir varlığın işletme faaliyetlerinde kullanımı veya satılması düşünülüyorsa artık yatırım amaçlı gayrimenkul olarak değerlendirilmez. Bu durumda söz konusu varlık ya TMS 16'ya göre ya da TFRS 5' göre sınıflandırılmalı ve raporlanmalıdır. Bu değişiklik, ilgili standartlar çerçevesinde değerlendirilmeli ve etkisi kapsamlı gelir tablosuna veya finansal durum tablosuna yansıtılmalıdır. Böylece, işletme finansal tablolarında varlığın yeni kullanım amacına uygun olarak doğru şekilde raporlama yapabilecektir.

TMS 40 standardına göre, bir işletme yatırım amaçlı gayrimenkulünü sonraki ölçümlerde gerçeğe uygun değer yöntemini kullanarak değerlendirirken ve gayrimenkulün kullanım şekli değişirse, gayrimenkul "sahibi tarafından kullanılan gayrimenkul" veya "stok" gruplarına transfer edilecektir. Bu durumda, muhasebeleştirme işleminde gayrimenkulün tahmini maliyeti, kullanım şeklindeki değişikliğin gerçekleştiği tarihteki gerçeğe uygun değerine eşit olacaktır. Bu transfer işlemi TMS 16 Maddi Duran Varlıklar veya TMS 2 Stoklar standartlarına göre muhasebeleştirilecektir ve gayrimenkulün tahmini maliyeti kullanılacaktır. Aynı zamanda, maliyet yöntemini kullanan bir işletme, yatırım amaçlı gayrimenkulün kullanım şeklinde değişiklik olması durumunda gayrimenkulü "sahibi tarafından kullanılan gayrimenkul" veya "stok" gruplarına transfer ederken, gayrimenkulün defter değerinde herhangi bir değişiklik yapmayacaktır. Bu durumda, transfer işlemi sadece sınıflandırmayı etkileyecek ve defter değeri aynı kalacaktır (Netek, 2012).

TMS 40 standardına göre, bir işletme kendi inşa ettiği veya geliştirdiği yatırım amaçlı gayrimenkulün inşa veya geliştirme sürecini tamamladığında, gayrimenkulün tamamlanma tarihindeki gerçeğe uygun değeri ile daha önce belirlenmiş olan defter değeri arasındaki farkı kâr veya zarar olarak muhasebeleştirir (TMS 40, Paragraf 65). Bu durumda, işletme gayrimenkulün gerçeğe uygun değerini kaydederek kazanç veya kayıp belirler. Öte yandan, işletme tarafından kullanılan bir gayrimenkulün, gerçeğe uygun değer yöntemine göre değerlemeye tabi tutulan bir yatırım amaçlı gayrimenkule dönüşmesi halinde, işletmenin değişiklik tarihine



kadar TMS 16 standardını uygulaması gerekmektedir. Bu tarihte, gayrimenkulün defter değeri ile gerçeğe uygun değeri arasındaki fark TMS 16'ya göre yeniden değerlendirilmesine tabi tutulur (TMS 40, Paragraf 61). Bu konuya ilişkin örnek bir uygulama aşağıda yer almaktadır.

**Örnek:** YYY İşletmesi 01/06/2023 tarihinde kayıtlı değeri 8.000.000 TL, birikmiş amortismanı 3.200.000 olan bir işyeri binasını faaliyetlerinde kullanılmaya ve yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırmaya karar vermiştir. Gerçeğe uygun değer ile izlenecek gayrimenkulün sınıf değişikliği tarihindeki değeri 6.000.000 TL'dir.

Varlığın net defter değeri	8.000.000 TL - 3.200.000 TL=4.800.000 TL
Varlığın gerçeğe uygun değeri	6.000.000 TL
Gerçeğe uygun değer ile net değer farkı	6.000.000 TL - 4.800.000 TL=1.200.000 TL

01/06/2023	BORÇ	ALACAK
245 GERÇEĞE UYGUN DEĞERLE ÖLÇÜLEN YAT.AMAÇLI GAYR. HESABI	6.000.000	
258 BİRİKMİŞ AMORTİSMANLAR HESABI	3.200.000	
252 BİNALAR HESABI		8.000.000
801 MADDİ DURAN VARLIKLARA İLİŞKİN DÖNEMDE ORTAYA ÇIKAN YENİDEN DEĞERLEME ARTIŞLARI HESABI		1.200.000
Sahibi tarafından kullanılan gayrimenkulden, yatırım amaçlı gayrimenkullere transfer		

İşletmelerde üretilip satılmakta olan veya alınıp satılan gayrimenkul niteliğindeki varlıkların işletme yönetimi tarafından kira geliri sağlama veya değer artış kazancı sağlama amacıyla değerlendirilmesi mümkündür. Bu durumda stok niteliğindeki gayrimenkullerin yatırım amaçlı gayrimenkullere aktarılmasında söz konusu varlıkların öncelikle gerçeğe uygun değerinin ölçülmesi ve bu çerçevede sınıf fark kaydının yapılması gerekmektedir.

**Örnek:** Duru A.Ş. 02/05/2023 tarihinde defter değeri 6.500.000 TL olan stok niteliğindeki binasının değer artış kazancı ve kira getiri elde etmek amacıyla 3 yıllığına kiraya vermiştir. Yapılan gerçeğe uygun değer hesaplamasına göre söz konusu varlığın değerinin 6.100.000 TL olduğu belirlenmiştir.

02/05/2023	BORÇ	ALACAK
245 GERÇEĞE UYGUN DEĞERLE ÖLÇÜLEN YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER HESABI	6.100.000	
621 SATIŞLARIN MALİYETİ HESABI	400.000	
153 STOKLAR HESABI		6.500.000
Stok niteliğindeki gayrimenkullerin yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırma kaydı		

#### 4. SONUÇ

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirilme süreçleri maliyet veya gerçeğe uygun değer modelinin tercih edilmesine göre değişiklik göstermektedir. İşletmelerin seçtiği muhasebe politikasına bağlı olarak belirlenen bu sınıflandırma, tüm yatırım amaçlı gayrimenkullere uygulanır. Maliyet modeli, gayrimenkulün maliyet bedeliyle değerlemesini içerirken, gerçeğe uygun değer modeli, gayrimenkulün gerçeğe uygun değerinin belirlenmesi esasına dayanır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller ilk defa muhasebeleştirildiğinde, maliyet bedeliyle finansal tablolarda gösterilir. İşletmeler, gayrimenkulleri edinmek için yapılan tüm maddi fedakarlıkların parasal değerini maliyete dahil ederler. Sonraki dönemlerde ise yatırım amaçlı gayrimenkuller, maliyet veya gerçeğe uygun değer modeline göre yeniden değerlemeye tabi tutulurlar. Finansal tablolarda yatırım amaçlı gayrimenkuller ayrı bir hesap kalemi olarak gösterilir ve ilgili dipnotlarda önemli bilgiler sunulur. Bu bilgiler arasında, gayrimenkullerin kullanım amacı, brüt kiralama ilişkisi, yatırım mülklerinden elde edilen kira gelirleri ve değer değişiklikleri yer alabilir. Gayrimenkuller, işletmelerin finansal

durumunu ve kapsamlı gelir tablosunu önemli ölçüde etkileyen varlıklardır. Bu nedenle, gayrimenkullerin doğru bir şekilde değerlendirilmesi ve muhasebeleştirilmesi büyük önem taşır. Gayrimenkuller, kullanım amaçlarına bağlı olarak farklı muhasebeleştirme ve değerlendirme standartlarına tabidir. İşletmelerin, yatırım amaçlı gayrimenkulleri muhasebeleştirmeleri ve finansal tablolarda doğru bir şekilde raporlamayabilmeleri için gelecekte beklenen ekonomik faydaları tahmin etmeleri ve gayrimenkulün maliyetini güvenilir bir şekilde ölçmeleri gerekir. Finansal tablolarda yatırım amaçlı gayrimenkuller maliyet veya gerçeğe uygun değer üzerinden gösterilebilir. Gerçeğe uygun değer modeli kullanılıyorsa, değer artış azalışları kar/zarar kar veya zarar olarak yer alır. Ayrıca, finansal tablolarda yatırım amaçlı gayrimenkullerin brüt kira bilgileri ve kira gelirleri gibi önemli bilgiler de sunulmalıdır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin finansal tablolarda doğru ve etkili bir şekilde sunulması için işletmeler, yatırım amaçlı gayrimenkullerin muhasebeleştirme ve değerlendirme sürecinde uygun muhasebe politikalarını belirlemelidir. Bu politikalar, işletmenin özelliklerine ve ihtiyaçlarına uygun olarak seçilmelidir. İşletmeler, seçtikleri yöntemi tutarlı bir şekilde uygulamalı ve değerlendirme sürecinde doğru ve güvenilir verileri kullanmalıdır. Finansal tablolarda yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin dikkat edilmesi gereken bilgilerin sunulması önemlidir. Bu bilgiler, gayrimenkullerin kullanım amacını, brüt kiralamaya ilişkin bilgileri, kira gelirlerini ve değer değişikliklerini içerebilir. Dipnotlar aracılığıyla detaylı bilgiler sağlanmalıdır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin finansal tablolarda doğru bir şekilde sunulması için işletmelerin sürekli güncelleme ve kontrol mekanizmaları oluşturması önemlidir. Değerleme süreci düzenli olarak gözden geçirilmeli ve varlıkların değerleri doğru bir şekilde güncellenmelidir. İşletmelerin yatırım amaçlı gayrimenkullerinin finansal tablolarda doğru bir şekilde sunulması için uygun denetim süreçlerinin uygulanması da önemlidir. Bağımsız denetim kuruluşları, işletmelerin finansal tablolarını denetlerken yatırım amaçlı gayrimenkullerle ilgili doğruluk ve uyumluluk konularına odaklanmalıdır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin finansal tablolarda doğru bir şekilde sunulması, işletmelerin finansal performansını ve durumunu anlamak için önemlidir. Bu nedenle, işletmelerin Türkiye Muhasebe Standartlarına uygun olarak yatırım amaçlı gayrimenkulleri muhasebeleştirme ve sunma süreçlerine dikkat etmeleri gerekmektedir.

#### **Etik Kurul Beyanı**

Çalışma içerik itibarıyla etik kurul beyanına ihtiyaç duymamaktadır.

#### **Yazar Katkı Oranı Beyanı**

Veri, analiz, literatür taraması, sonuç ve tartışma bölümünün tamamı yazar tarafından yazılmıştır

#### **Çatışma Beyanı**

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

#### **Destek Beyanı**

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

## **KAYNAKÇA**

- Akdoğan, N. ve Aydın, H. (1987). Muhasebe Teorileri, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ankara.
- Ataman, Ü. (1994). Muhasebede Dönem Sonu İşlemleri, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, İstanbul.
- Deran, A., Savaş, İ., ve Sürer, A. (2014). Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Finansal Tablolarda Sunulum Esasları ve Muhasebe Mensuplarının Bilgi Düzeyini Tespit Etmeye Yönelik Bir Araştırma, Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 4(28), 2148-3043
- Ercan, C. ve Kılınç, E. (2014). Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin TMS 40 ve Kobi TFRS Bölüm 16 Açısından Değerlendirilmesi, ASSAM Uluslararası Hakemli Dergi, 1, 66-78.
- Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Örnek Hesap Planı Taslağı, KGK, [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TFRS/EK2\\_Finansal%20Raporlama%20Standartlar%C4%B1na%20Uygun%20Hesap%20Plan%C4%B1%20Tasla%C4%9F%C4%B1.pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TFRS/EK2_Finansal%20Raporlama%20Standartlar%C4%B1na%20Uygun%20Hesap%20Plan%C4%B1%20Tasla%C4%9F%C4%B1.pdf).
- Güngör, A. N. (2011). Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Muhasebeleştirilmesi. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- IFRS Vakfı: IFRS for SMEs Eğitim Materyali, “Modül 16 – Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller”, 0 Tarihi, 18.06.2023).

- Karakuş, H. H. (2011). Kentsel Alanlarda Gayrimenkul Değerlemesi ve Balıkesir Örneği. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Balıkesir.
- Kaya, İdil (2003). FASB-IASB Anlaşması ve Global Finansal Muhasebe Standartlarına Doğru, VI. Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu, 16-20 Nisan 2003. Belek/Antalya.
- Kayabaşı, S. (2007). Genel Olarak Taşınmaz Değerleme İşlemleri ve Hazine Taşınmazları Kıymet Takdirlerinde Uygulanan Değerleme İşlemleri ile Karşılaştırılması. Milli Emlak Uzmanlığı Tezi, Milli Emlak Genel Müdürlüğü. Denizli.
- Kızılot, Ş., Sarısu, E., Özcan, S. ve Kızılot, Z. (2007). Gayrimenkul Rehberi, Yaklaşım Yayıncılık, Ankara.
- Kocamaz, H. (2012). Uluslararası Muhasebe Standartlarının Dünyada ve Türkiye’de Oluşum ve Gelişim Süreci, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Dergisi, 2 (2), 105-120.
- Koçyiğit, S. Ç. (2013). İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Finansal Tablo Dipnotlarında Açıklanan Muhasebe Politikalarının TMS 40 (Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı) Açısından Değerlendirilmesi, İşletme Araştırmaları Dergisi, 5 (4), 254-272.
- Netek, O. (2012). TMS 40-Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı, <https://www.ozdogrular.com/v1/content/view/19984/>
- Örten, R., Kaval, H. ve Karapınar, A. (2012). Türkiye Muhasebe – Finansal Raporlama Standartları: Uygulama ve Yorumları, Gazi Kitabevi, Ankara.
- TMS-40 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Standardı, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK).
- Üreten, A. (2007). Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Değer Tespiti. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Vargün, H. (2021). Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Gerçeğe Uygun Değer Hiyerarşisine Göre Sınıflandırılması ve BDS620 Kapsamında İncelenmesi, Cilt 1, Gece Kitaplığı, Ankara.
- Yıldız, S. (2010). Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (TMS-40) ve Bir Uygulama. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yılmaz, E. (2013). Gayrimenkullerin Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Sınıflandırılması ve Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin TMS-40 Standardı Kapsamında Muhasebeleştirilmesi, İşletme Araştırmaları Dergisi, 5(4), 273-289.
- Yomralıoğlu, Tahsin ve Recep Nişancı (2006). Türkiye’den Harita Mühendisliğinin Taşınmaz Mal Değerlemesindeki Yeri ve Rolü, Rapor, Karadeniz Teknik Üniversitesi - Mühendislik Fakültesi Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisliği Bölümü Kamu Ölçmeleri (Arazi Yönetimi) Anabilim Dalı.

ŞEREFİYE'NİN VERGİ USUL KANUNU(VUK) VE TÜRKİYE MUHASEBE  
STANDARTLARI(TMS) VE TÜRKİYE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI(TFRS)  
AÇISINDAN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

ACCOUNTING OF GOODWILL IN TERMS OF TAX PROCEDURES (VUK) AND TURKISH  
ACCOUNTING STANDARDS (TMS) AND TURKISH FINANCIAL REPORTING STANDARDS  
(TFRS)

Seval ELDEN ÜRGÜP<sup>a</sup>, Deniz SELÇUK<sup>b\*</sup>

<sup>a</sup> Doç. Dr., Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, sevalelden@hotmail.com, ORCID: 0000-0002-7464-3485

<sup>b\*</sup> Sorumlu Yazar, Dr.Öğr.Üyesi, Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi, denizcubuklu@gmail.com, ORCID: 0000-0003-3490-9776

MAKALE BİLGİLERİ

Makale Tarihi: 07.03.2023  
Gönderilme Tarihi: 07.03.2023  
Düzenleme: 04.08.2023  
Kabul Tarihi: 26.09.2023  
Anahtar Kelimeler: Şerefiye,  
Vergi Usul Kanunu(VUK),  
Türkiye Muhasebe  
Standartları(TMS) ve Türkiye  
Finansal Raporlama  
Standartları(TFRS)  
Jel Kodları: M00,M49

ARAŞTIRMA MAKALESİ

BENZERLİK/ PLAGIARİZM

Ithenticate: %19

ÖZET

İş ortaklıklarının ekonomi kadar eski olduğuna şüphe yoktur. Ancak, ekonomi geliştikçe işletme birleşmelerinin şekli de değişmiştir. Diğer işletmelerin doğrudan birleşmesi şeklindeki birleşme, biçim değiştirip kapsamını genişletmiş ve nihayetinde bugünkü şeklini almıştır. Günümüzde ortaklıklar, başka bir birleşik şirketin mülkiyet haklarını temsil eden hisselerin satın alınmasıyla gerçekleştirilir, bu nedenle yönetim hakları ekonominin gerektirdiği şekilde değişir. Şirket birleşmeleri konusunda etkili bir diğer gelişme ise, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nun kurulması ve Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarının bu kurul tarafından Türk standardı olarak kabul edilmesidir. Bu rehberler kapsamında şirket birleşmeleri başta olmak üzere bazı ekonomik olaylara uygulanması gereken muhasebe yöntemleri, halen yürürlükte olan vergi ve ticaret kanunları ile örtüşmemektedir. Bu, akademisyenler için teoride, muhasebe meslek mensupları için de uygulamada birçok standardın nasıl uygulayacağı konusunda sorunlar ortaya çıkarır. Bu bağlamda standartların uygulanmasında karşılaşılan sorunlardan biri, iş ortaklığı kapsamında ortaya çıkan şerefiyenin muhasebeleştirilmesidir. Çalışmamızın amacı şerefiyenin, Vergi Usul Kanunu (VUK) ve Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) açısından muhasebeleştirilmesini bir örnekle açıklamak ve farklılığı ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda yapılan çalışma sonucunda, Vergi Usul Kanunu (VUK) şerefiyenin muhasebeleştirilmesinde satın alma değeri ve piyasa değeri arasındaki farkı şerefiye olarak kayıt altına alıp amortismanına tabi tutan daha basit ve detaycı olmayan yöntemler kullanırken, Türkiye Muhasebe Standartları(TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları(TFRS) açısından şerefiyenin muhasebeleştirilmesinde eliminasyon kayıtları ile, bilanço kalemlerinin gerçeğe uygun değerleriyle görülmesini sağlayan farklı hesaplama

yöntemlerinin kullanıldığı sonucuna ulaşılmıştır.

## ARTICLE INFO

Article history:

Received 07.03.2023

Revised 04.08.2023

Accepted 26.09.2023

Keywords: Goodwill, Tax Procedure Law (VUK), Turkish Accounting Standards (TMS) and Turkish Financial Reporting Standards (TFRS)  
Jel Codes: M00,M49

## ABSTRACT

*There is no doubt that business partnerships are as old as the economy. However, the form of business combinations has changed as the economy has developed. The merger, as a direct merger of other businesses, changed shape and expanded its scope and eventually took its present form. Today, partnerships are accomplished through the purchase of shares representing ownership rights in another combined company, so management rights change as the economy requires. Another effective development regarding company merger is that the establishment of the Turkish Accounting Standards Board and the adoption of the International Accounting and Financial Reporting Standards as a Turkish standard by this board constitute a separate stage. The accounting methods that should be applied to some economic events, especially to mergers, within the scope of these guides do not coincide with the tax and commercial laws that are still in effect. This poses problems for academics in theory and for professional accountants as to how to apply many standards in practice. One of the problems encountered in the application of the standards in this way is the accounting of the goodwill arising within the scope of the joint venture. The aim of our study is to explain the accounting of goodwill in terms of Tax Procedure Law (VUK) and Turkish Accounting Standards (TMS) and Turkish Financial Reporting Standards (TFRS) with an example and to reveal the difference. As a result of the study carried out for this purpose, while the Tax Procedure Law (VUK) uses simpler and non-detailed methods that record the difference between purchase value and market value as goodwill and depreciate it while accounting for goodwill, Turkish Accounting Standards (TAS) and Turkish Financial Reporting Standards, in terms of Turkish Accounting Standards (TMS) and Turkish Financial Reporting Standards (TFRS), it has been concluded that different calculation methods are used in the accounting of goodwill, allowing to see the fair values of the balance sheet items with elimination records.*

## 1. GİRİŞ

Küreselleşme pek çok alanda olduğu gibi muhasebe uygulamaları alanında da değişime sebep olmuştur. Küreselleşmenin muhasebe üzerindeki etkisi, uluslararası muhasebe standartları ve bağımsız denetim alanına da yansımaktadır. AB ülkelerinde 2005 yılında, NYSE'den yararlanma baskısı sonucu muhasebe standartlarının uygulanmaya başlanması Türkiye'nin de bu standartları uygulamasında etkili olmuştur. Ayrıca bu standartların yaygınlaştırılması ile uluslararası kuruluşların da ihtiyaçları karşılandığından Türkiye de bu konuda araştırmalar hız kazanmıştır. Son yıllarda Türk Ticaret Kanunu hükümlerindeki değişiklikler ve Kamu Gözetim Kurumu, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'nun kurulması, Türk Muhasebe Standartlarının geliştirilmesini ve uygulanmasını daha etkin bir şekilde gündeme getirmiştir.

Diğer taraftan endüstriyel genişleme ve kitle iletişim araçlarının yayılmasıyla birlikte ortaya çıkan küreselleşme olgusuyla beraber, şirketler giderek artan bir şekilde küreselleşmenin değişen dinamiklerine maruz kalmaktadır. Bu nedenle işletmelerin performanslarının gerçekçi bir şekilde ölçülmesi ve küresel ölçekte karşılaştırılabilirliğinin sağlanması için muhasebe standardizasyonuna olan ihtiyaç hızla artmakta, dolayısıyla Türkiye Muhasebe Standartları(TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları(TFRS) önemli kavramlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, Vergi Usul Kanunu (VUK) ve Türkiye Muhasebe Standartları(TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları(TFRS) açısından şerefiyenin oluşturulması, hesaplanması ve muhasebeleştirilmesini örneklerle açıklamak, karşılaştırmak ve tartışmaktır.

## 2. ŞEREFİYE KAVRAMI

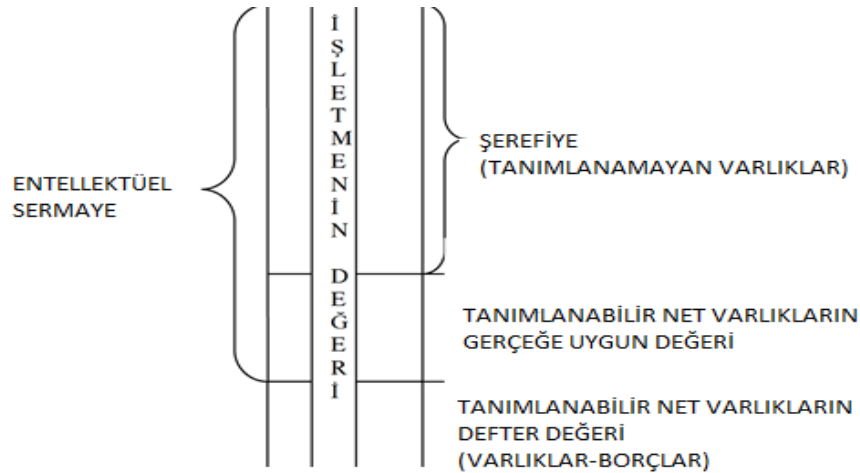
İşletme varlıklarının satın alma maliyeti ve piyasa fiyatı sabittir. İşletmeler, bu varlıkları kullanmadıkları zamanlarda elinden çıkarmak gibi olanaklara sahiptirler. Söz konusu bu varlıklar işyerlerinden ayrı olarak satılabilir. Bu tür varlıklar tanımlanabilir varlıklar olarak adlandırılır. Bunlar, bir işletmenin bilançosundaki varlıklardır ve ayrıca işletmenin envanter defterine kaydedilmiştir (Demir & Bahadır, 2008: 26).

Bir işletmenin çeşitli nedenlerle, fayda sağlamasına rağmen bilançosuna dâhil edemediği unsurlar da vardır. Bu unsurlara bazı örnekler şunlardır (Önce, 2008: 52);

- İşletmede çalışanların kazanılan deneyim ve eğitim nedeniyle diğer işletmelerdeki işçilerden daha verimli çalışabilmeleri,
- İşletmenin kuruluş yerinin üretimde kullanılan girdilere kolay ulaşımı, ürettiği ürünler ve çok sayıda alıcıyı memnun etmesi açısından avantajlı bir konumda olması,
- Bankacılık, sigortacılık, iletişim vb. diğer alanlarda faaliyet gösterilmesinin çok fazla sermaye gerektirmesi, yeni şirketlerin ilgili alanlara girmesini zorlaştırmaktadır. Bu durumda yukarıda sayılan sektörlerde uzun süredir faaliyet gösteren firmalar sektörde olmayanlara göre daha değerli bir konumdadır.

Yukarıda yer alan tüm unsurlar işyerlerinin verimlilik açısından kârlı çalışmasına ve işyeri organizasyonlarının devamlılığını sağlanmasına katkı sağlasa da bunların değeri saptanamamakta ve dolayısıyla işyerinin bilançosunda varlık olarak yer alamamaktadır (Kahraman, 2006: 68).

Özetle şerefiye kavramı, entelektüel sermayenin tanımlanamayan varlıklarla ilgili kısmı, ya da işyerinin gerçek değeri ile defter değeri arasındaki pozitif farktır. Şerefiye ve entelektüel sermaye arasındaki ilişki şekil olarak aşağıdaki gibi özetlenebilir.



Şekil 1.Şerefiye - Entelektüel Sermaye İlişkisi

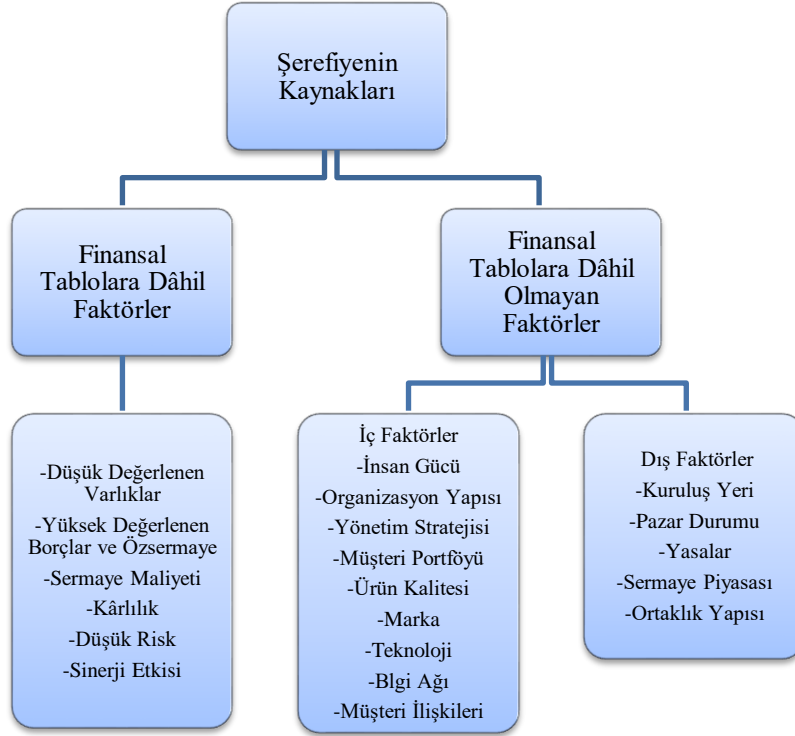
**Kaynak:** Karapınar, A. (2006). Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre (IFRS Taslak 3) işletme birleşmeleri, Gazi Kitabevi, Ankara.

Şerefiye iki şekilde ortaya çıkabilir;

- Şerefiye, bir işletmenin tüm varlıkları tutarlı bir şekilde çalıştığında temel değer olarak ortaya çıkabilir. Bu, işletmedeki menşe tarafından yaratılan şerefiyedir.
- Edinen işletmenin, edinilen işletmenin özel fırsatlarından yararlanabilmesi ve bu fırsatların kendisinin yapısıyla uyumlu hale getirebilmesi durumunda bu ticari birlikteliklerden de şerefiye doğabilir. Bu gibi durumlarda ortaya çıkan şerefiye, iş ortaklığından doğan şerefiyeyi oluşturur (Kavak, 2008: 39).

## 2.1. İşletmede Yaratılan Şerefiye

Bu tür şerefiye bir bedel ödenerek elde edilmediğinden yani para birimi ile ifade edilemediğinden gayrimaddi önem olarak da değerlendirilebilir. Bu sebeple, işletmenin finansal tablolarında gösterilmeyebilir. Şekil 2’de şerefiyenin kaynakları gösterilmektedir.



Şekil 2. Şerefiye Kaynakları

Finansal tablolarda yer alan faktörler, finansal tablolarla ilgili olarak iş değeri belirlemek için kullanılacak faktörlerdir.

- *Varlıkların eksik, borçların ve özkaynakların fazla gösterilmesi:* Stoklar, maddi duran varlıklar ve maddi olmayan duran varlıklar gibi bazı bilanço kalemleri maliyet değerleri ile gösterilir. Ancak pazar değerini temsil eden piyasa değeri, satın alma fiyatından yüksek olabilir ve bu varlıkların piyasa değeri ile defter değeri arasındaki fark şerefiye değerine dâhil edilir. Bu kalemlerin belirlenmesi ve muhasebeleştirilmesi, şerefiyenin değerini daha doğru belirlememizi sağlar (Örten vd., 2007: 55).
- *Düşük Sermaye Maliyeti, Yüksek Kârlılık ve Düşük Risk:* Bu unsurlar işletmenin değerinin yüksek seviyede olmasını sağlar. Bu durumda şerefiyenin değeri yükselir.
- *Sinerji:* Kurumsal varlıkların uyumlu işleyişinin yarattığı değerdir. Varlıklar işletmenin finansal tablolarına dâhil edildiğinden, sinerjiler finansal tablolarla ilgili olacaktır. Yüksek düzeyde bir sinerji, firmanın yaratacağı şerefiyeyi olumlu yönde etkileyecektir (Özkan & Terzi, 2009: 147).

Finansal tablolara dâhil olmayan faktörler, finansal tablolardan belirlenemeyen faktörlerdir. İç faktörler, bir işletmenin kontrol edebileceği unsurlardır. Bu unsurlar;

- *Nitelikli insan gücü,* işletmenin tüm işlevlerinin gerçekleştirilmesine olumlu katkı sağlar, işletmenin değerine ve şerefiyeye olumlu etki yapar.
- *Esnek ve kontrol edilebilir organizasyon yapıları ve yönetim stratejileri,* bir işletmenin değişen koşullara daha hızlı yanıt vermesini sağlayarak işletmeye değer katar.

➤ Firmanın ürettiği *ürünlerin kalitesi*, firmanın *markası* ve *tüketicinin firmadan memnuniyetinin* yüksek olması, firmanın ürettiği mal veya hizmetlere olan talebin artmasına ve firma değerinin artmasına neden olmaktadır (Akbulut, 2008: 63).

➤ Bir işletme *teknolojik ilerlemenin hızını* ne kadar çabuk yakalarsa, giderek kızışan rekabette o kadar ayakta kalabilmektedir. Çünkü teknolojik gelişmeler, firmaların yüksek kaliteli ürünleri düşük maliyetle üretmelerine olanak sağlamakta ve bu sayede firmaların diğer rakiplerine karşı avantaj yaratmasını sağlamaktadır. Bu ise ticari değeri artırır.

➤ *Güçlü bir bilgi ağı*, işletmenin gelecekteki durumunun hızlı bir şekilde görülmesini sağlar, bu durumda işletme hayatta kalmak için ne yapması gerektiğini hızlı bir şekilde belirleyip uygulayabilir. Dolayısıyla işletme değerini arttıran unsurlardan biri de güçlü bir bilgi ağının varlığıdır.

Dış faktörler, bir işletmenin kontrolü dışındaki faktörlerdir. Bu faktörler şu şekilde özetlenebilir;

➤ İşletmenin *kuruluş yerinin* hammadde ve pazara yakın olması işletmenin maliyetini düşürür ve işletme değerine olumlu katkı sağlar.

➤ *Pazarda şirketin az sayıda ikamesi var ise*, bu durum şirkete pazarda avantaj sağlayacak ürünler üretmesini sağlar. Bu durumda işletmenin değeri artar.

➤ İşletmenin bulunduğu ülkenin *yasa ve yönetmelikleri* işletmenin işleyişinin uygun bir şekilde yürütülmesine izin vermekte ise bu işletmenin değerini artırmaktadır. Ayrıca işletmenin faaliyet gösterdiği ülkedeki etkin *sermaye piyasasının varlığı*, işletmenin daha uygun koşullarda finansman bulmasını kolaylaştıracak ve böylelikle işletme değerinin artmasına sebep olacaktır.

➤ Firmanın *ortaklık yapısı* firma yönetiminde etkin kararlar almada etkilidir ve bunun olumlu olması durumu firma değerini artırır (Akbulut, 2008: 63).

İşletmede üretilen şerefiye, satın alınan şerefiyeden doğası gereği farklı değildir. Çünkü işletmenin ürettiği şerefiyeyi oluşturan hem iç hem de dış etkenler, satın alınan işletmenin şerefiyesini de oluşturur. Ancak işletmede oluşan şerefiye, bilançoda varlık kalemi olarak yer almamasına rağmen maliyet bazında güvenilir olarak ölçülebilen ve kontrol edilebilen bir kaynak olarak nitelendirildiğinden satın alınan şerefiye varlık olarak gösterilebilmektedir.

## 2.2.İşletme Birleşmeleri Nedeniyle Doğan Şerefiye

İki tür ortak girişim vardır: net varlıkların satın alınması yoluyla ve ortaklık haklarının edinilmesi yoluyla. Net varlıkların satın alınmasıyla işletme birleşmesi, bir şirketin başka bir şirketin tamamını satın alması, devralınan tarafın varlık ve yükümlülüklerini kendi varlık ve yükümlülüklerine katması ve devralınan tarafın tüzel kişiliğinin sona ermesi anlamına gelir. Burada alıcı, edinilen işletmenin şerefiyesini, yani edinen işletmenin gelecekte elde edebileceği faydalar için edinilen işletmenin net varlıklarının gerçeğe uygun değerinden daha fazlasını ödemeye razıdır. Çünkü işletmeye üstünlük sağlayarak bir şerefiye kaynağı oluşturan her faktör, devralınan şirkete geçmektedir. Ödeme nedeniyle bu tür şerefiye bilançoda bir varlık olarak muhasebeleştirilebilir (Beceke vd., 2005: 88).

Ortaklık haklarının satın alınması yoluyla gerçekleştirilen ortak girişimlerde, devralınan işletmenin yönetim üzerindeki kontrolü veya önemli etkiye sahip kısmının tam mülkiyetinin devralınması sorunludur. Bu durumda devralınan şirketin tüzel kişiliği sona ermez ve devralınan şirket faaliyetlerine devam eder. Ancak, edinen ve edinilen, bir ekonomik varlık oluşturur. Hepsinin ayrı mali tabloları olmasına rağmen, bir bütün olarak oluşturdukları ekonominin ayrı ayrı mali tabloları vardır ve buna konsolide mali tablolar denir.

Burada edinen şirket, edinilen şirketin faaliyetleri üzerinde kontrole ve önemli derecede etkiye sahip olduğu için edinilen tarafından yaratılan şerefiyeden yararlanabilir. Burada, edinen işletme, net varlıkların satın alınmasıyla ortaya çıkan şerefiyeye benzer şekilde, edinilenin şerefiyesi için ek bir bedel ödemeye isteklidir. Bu tür şerefiye, ödenmesi gereken bir bedel olduğu için bir varlık kalemi olarak da muhasebeleştirilebilir. Ancak, bu tür şerefiye konsolide finansal tablolarda varlık olarak muhasebeleştirilirken, net varlıkların satın alınması durumunda şerefiye, satın alanın kişisel finansal tablolarında oluşan bir varlık kalemi olarak muhasebeleştirilir (Çelik & Perçim, 2000: 100).



### 3. VUK AÇISINDAN ŞEREFİYENİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Vergi Usul Kanunu'nda şerefiye peştemal olarak adlandırılır. Peştemallere ilişkin değerlendirme ile ilgili düzenlemeler Vergi Usul Kanunu'nun (VUK) 282. maddesinde düzenlenmiştir. Bu maddeye göre, şerefiyeye ilişkin değerlendirme hükümlerine kurumlar ve gelir vergisi mükellefleri dâhil edilmiştir. Aynı kanun hükmü gereğince 2022 yılı için 2.000 TL'yi aşan şerefiyenin aktifleştirilmesi zorunlu kılınmış, bu tutarın altında kalan şerefiyenin ise gider olarak kaydedilmesi mükellefin isteğine bırakılmıştır (Söz konusu tutar her yıl yeniden belirlenmektedir). Şerefiye olarak ödenen veya borç kaydedilen tutarlar 261 Nolu Hesaba alacak kaydedilir.

Vergi Usul Kanunu'nun 313(3) maddesinde, değeri 2.000 TL'yi (1 Ocak 2022 itibarıyla) aşmayan peştemalların doğrudan silinebileceği belirtilmektedir. Bu nedenle ödenen peştemal 2.000 liradan fazla ise, tutar doğrudan gider olarak alınmaz, amortismanına tabi tutulur. Vergi Usul Kanunu ayrıca, ödenen peştemalın nasıl amortismanına tabi tutulacağını ve giderleştirileceğini de düzenler. 326. maddeye göre; peştemal, beş yıllık bir süre için kayıtlı değerine eşit itfa edilecektir (Akgün, 2016: 127).

### 4. TMS-28 İŞTİRAKLERDEKİ YATIRIMLAR STANDARDINA GÖRE İŞTİRAKLERİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ VE ŞEREFİYE

TMS-28 İştiraklerdeki Yatırımlar Standardı'na göre iştirakler özkaynak yöntemi kullanılarak muhasebeleştirilir. Özkaynak yönteminin en temel özelliği, yatırımla ilişkili ekonomik kaynaklardaki artış veya azalışları en uygun şekilde yansıtmasıdır. Bu yaklaşıma göre yatırımcı iştirak üzerinde önemli etkiye sahiptir. Bu nedenle, katılım için uygunluk, önemli bir etkinin olup olmadığı ile ilgilidir. Önemli etkiden kastedilen ise edinilen işletmenin finansal ve işletme politikalarına katılma hakkıdır. Ancak bu katılma hakkı, yatırım yapılan işletmenin kontrolünü (yani ana ortaklık-bağlı ortaklık ilişkisini) veya başka bir tarafla müşterek kontrolü (yani müşterek kontrol ilişkisini) içermez (Topaloğlu, 2011: 78).

Yatırımcının, bir işletmenin yatırımları üzerinde önemli etkisinin olup olmadığını belirlemek için aşağıdaki kriterler kullanılır;

- Aksi belirtilmedikçe, yatırımcı tarafın doğrudan veya dolaylı olarak edinilen işletmenin oy haklarının %20'sinden fazlasına sahip olması mevzu bahis olduğunda ciddi etkilere sahip olabildiği kabul edilir.
- Aşağıda belirtilen durumlardan bir veya daha fazlasının gerçekleşmesi durumunda; yatırımcı taraf, yatırım yapılan işletmenin oy haklarının %20'sinden daha azına sahip olsa bile, yatırım yapılan işletme üzerinde önemli derecede etkiye sahip olduğu kabul edilir. Bahsi geçen durumlar şunlardır (Atis & Çopur, 2016: 123);
  - Yatırım yapılan şirketin yönetim kurulunda veya eşdeğer yürütme organında temsil edilme,
  - Temettü veya başka kâr dağıtım kararlarını da içermek üzere kurumun politika oluşturma sürecine katılmak;
  - Yatırımcılar ile yatırım yapılan şirketler arasında önemli nitelikte işlemlerin gerçekleştirilmesi,
  - Şirketler arası personel takası,
  - İş için gerekli teknik bilgilerin tedarik edilmesi.

### 5. TFRS-3 İŞLETME BİRLEŞMELERİ STANDARDINA GÖRE İŞLETME BİRLEŞMELERİ VE ŞEREFİYE

Bu standart işletme birleşmeleri kapsamında değerlendirilen iş birliklerine ilişkin muhasebe ilkelerini açıklar.

İşletme birleşmesi, bir işletmenin başka bir işletmenin kontrolünü devraldığı bir uygulamadır. Bir işletme birleşmesinde kontrolü devralan edinen işletme, kontrolü devredilen edinilen işletme olarak kabul edilir.

Edinen şirket, kontrolü ele geçirmek için gerekli bedeli edinilen şirketin bir ortağına aktarmaktadır. Bu değer aktarımı, nakit, nakit benzerleri ve diğer varlıkların devredilmesi ve devralanın hisselerin satın alan işletmenin hissedarlarına verilmesi şeklinde veya edinen ile edinilen arasında bir anlaşma ile gerçekleştirilebilir (Kavak, 2008: 39).

Edinilen üzerindeki varlık ve borçları yönetme hakları esasen edinen tarafa geçer. Bu bağlamda, temel olarak edinen tarafından kontrol edilen tüm varlık ve yükümlülükler "işletme" olmalıdır. Diğer türlü işletmelerin birleşmesi değil de, varlıkların kazanımı olabilmektedir. Belirli bir varlık grubunun bir işletme olup olmadığı, piyasanın onu bir işletme olarak kabul etmesiyle belirlenmelidir. Şerefiye içeren belirli varlıklar ve faaliyetler özünde bir iştir. Bununla birlikte şerefiye içermeyen tüm varlıklar kurumsal nitelikte de olabilir (Topaloğlu, 2011: 85).

TFRS-3 işletme birleşmesi tanımını karşılayan işlemleri kapsar. Bu durumda standart; ortak girişimlere, ortak kontrol altındaki işletmelerin muhasebe işlemlerine ve işletme tanımını karşılamayan varlık satın alımlarına uygulanmaz. Ortak girişimin temel özelliği, iki veya daha fazla ortağın ortak kontrolün temelini oluşturan yazılı bir sözleşme ile bağlı olmasıdır. Kontrol eden taraf olmadığı için ortak girişimler TFRS-3 kapsamı dışındadır. Ayrıca, aynı kontrol altındaki işletmecilerin birleşmesinde, tüm birleşik işletmeciler birleşme öncesi ve sonrası aynı kişi tarafından kontrol edilir. Diğer bir deyişle, burada hiçbir taraf kontrole sahip olmadığı için ortak kontrol altındaki işletme birleşmelerine ilişkin esaslar TFRS-3'ün kapsamı dışındadır. İşletme tanımını karşılamayan varlıkların iktisabında edinilen bir işletme olmadığı için bunlarda TFRS-3 kapsamında değildir.

**Örnek 1:** A işletmesi, B işletmesinin %60'ını satın almıştır ve konsolide bilanço düzenlemektedir. B bağlı ortaklığın bilanço kalemlerinin gerçeğe uygun değerleri aşağıdaki gibidir;

	Defter Değeri	Gerçeğe Uygun Değer	Fark	Fark'ın %60'ı
Nakit Kasası	240.000 TL	240.000 TL	-	-
Müşterilerden Alacaklar	300.000 TL	350.000 TL	50.000 TL	30.000 TL
Tesis, Makine ve Cihazlar (Net)	560.000 TL	720.000 TL	160.000 TL	96.000 TL
Aktif Toplamı	1.100.000 TL			
Satıcılar	260.000 TL	400.000 TL	140.000 TL	84.000 TL
Sermaye	750.000 TL	750.000 TL	-	-
Kârdan Ayrılan Yasal Yedekler	90.000 TL	90.000 TL	-	-
Pasif Toplamı	1.100.000 TL			

A ana ortaklık B bağlı ortaklığın %60'luk özkaynak payı için 800.000 TL ödediğinde aşağıdaki kaydı yapar:

Bağlı Ortaklıklar	800.000	
Nakit Kasası		800.000

Konsolide mali tablo düzenlenirken, A ana ortaklığının B bağlı ortaklığa olan yatırım tutarı ile B bağlı ortaklığın özkaynaklarında A ana ortaklığın payı karşılıklı olarak elimine edilir, B bağlı ortaklığın bilanço kalemlerinin gerçeğe uygun değer düzeltmeleri ise, defter değerlerine değer artışlarının A ana ortaklığın payına düşen kısmı ilave edilmek suretiyle yapılır ve kalan tutar şerefiye olarak kayıtlanır. A yarıca ana ortaklık dışı paylar da kayda alınır (Gençoğlu, 2007: 239).

Müşterilerden Alacaklar(B Ort)	30.000	
Tesis, Makine ve Cihazlar(B Ort)	96.000	
Sermaye (B Ort)	450.000	
Kârdan Ayrılan Yasal Yedekler (B Ort)	54.000	
Bağlı Ortaklıklar Şerefiyesi	254.000	
Saticılar(B Ort)		84.000
Bağlı Ortaklıklar (A Ort)		800.000
<hr/>		
Sermaye (B Ort)	300.000	
Kârdan Ayrılan Yasal Yedekler (B Ort)	36.000	
Ana Ortaklık Dışı Özkaynak		336.000
<hr/>		

Örnek 1'de düzenlenen eliminasyon kayıtları ile, düzenlenecek olan konsolide bilançoda B bağlı ortaklığın bilanço kalemlerinin gerçeğe uygun değerleri ile görülmesi sağlanmıştır. Ayrıca gerçeğe uygun değer düzeltmeleri yapılmadığı takdirde 296.000 (800.000-504.000) olarak hesaplanacak olan şerefiye tutarı, gerçeğe uygun değer düzeltmelerinden sonra 254.000 olarak hesaplanmıştır (Gençoğlu, 2007: 239).

TFRS-3 negatif şerefiye kavramını bütünüyle imha etmektedir. Bu standarda göre, yatırım maliyetinin, edinilen işletmenin makul değere göre değerlendirilmiş varlık ve yükümlülükleri yatırım maliyetini aşarsa, edinilen işletmenin varlık ve yükümlülükleri tekrar gözden geçirilir ve gözden geçirmenin ardından fazla kalan kısım gelir olarak kaydedilir (Gençoğlu, 2007: 239).

TMS-36'ya göre, eğer bir varlığın kayıtlı değeri (defter değeri) geri kazanılabilir değerinden yüksekse, varlık değer düşüklüğüne uğramıştır ve değer düşüklüğü zararının kayda alınması gerekir. Buna göre varlığın geri kazanılabilir değeri, kullanım değeri ve net satış fiyatından yüksek olanıdır. Bir varlığın kullanım değeri, varlığın sürekli kullanımından ve faydalı ömrünün sonunda elden çıkarılmasından kaynaklanan nakit akışlarının tahmini bugünkü değeridir. Net satış fiyatı ise, bilgili ve gönüllü taraflar arasında herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek koşullar altında bir varlığın satışından elde edilecek tutardan elden çıkarma maliyetleri düşüldükten sonra kalan tutardır (Gençoğlu, 2007: 240).

IAS-36'daki değer düşüklüğü modelinde, şerefiyenin geri kazanılabilir değerinin belirlenmesi zordur. Çünkü, şerefiyenin kendine ait bağımsız bir kullanım değeri yoktur ve şerefiyeye ait doğrudan bir nakit akışı yoktur. Şerefiyenin net satış fiyatı da yoktur, çünkü ilgili olduğu varlıktan bağımsız olarak satılamaz. Bu açıdan şerefiyenin değer düşüklüğünün belirlenmesi için gerekli olan geri kazanılabilir tutar, şerefiyenin ait olduğu nakit üreten birim için belirlenir. Bu anlamda nakit üreten birim, edinilen işletmedir (Gençoğlu, 2007: 240).

Edinilen işletmenin nakit üreten birim olarak tanımlanabilmesi için, nakit akışlarının olması gerekir. Bu ancak firmanın ürettiği ürünler için aktif bir pazar olması durumunda mümkündür. Örneğin, X işletmesi elektronik ekipman üretmektedir. Sadece kendi ürettiği ürünlerde kullanılabilen mikroçipler üreten Y işletmesini satın almıştır. Mikroçip özel tasarımından dolayı başka firmaların ürettiği ürünlerde kullanılmamaktadır. Bu durumda, Y işletmesi ürettiği ürünler için aktif bir pazar olmadığından nakit yaratan bir birim değildir. Y firmasının ürettiği mikroçiplerin kaliteli olduğunu fark eden diğer firmalar, teknolojilerini birer birer değiştirerek Y firmasının mikroçiplerini kendi ürünlerinde kullanmaya karar vermişlerdir. Bu nedenle, Y Şirketi mikroçiplerini diğer işletmelere satmaya başlar. Bu durumda, Y işletmesi nakit üreten bir birim haline gelmiştir. Çünkü ürettiği ürünler için aktif bir pazar vardır (Gençoğlu, 2007: 240).

Nakit üreten birime başka bir örnek vermek gerekirse, A İşletmesi, daha önce başka kuruluşlara yaptırdığı dağıtım işlevlerini üstlenmek üzere B İşletmesini satın alır. B işletmesi, yalnızca A işletmesinin dağıtımını yönetir. Bu durumda, İşletme B nakit yaratan birimdir. Çünkü ürettiği tüm hizmetler A firması tarafından satın alınsa da oluşturduğu dağıtım hizmetleri için aktif bir pazar vardır.

Nakit üreten birim için değer düşüklüğü, birimin geri kazanılabilir tutarı kayıtlı değerinden düşük olduğunda mali tablolara alınır. Birimin geri kazanılabilir tutarı, kullanım değeri ve net satış fiyatından yüksek olanıdır. Nakit yaratan bir birimin kayıtlı değeri, birimlerle ilgili yalnızca varlıkların kayıtlı değerini içerir; yükümlülükleri içermez. Bunun nedeni, nakit üreten birimin net satış fiyatının ve kullanım değerinin, yükümlülüklerle ilgili nakit akımları hariç tutularak belirlenmesidir (Gençoğlu, 2007: 241). Örneğin, edinilen işletmenin 500 varlık, 100 borç ve konsolide şerefiyesi 300 ise, nakit yaratan birimin kayıtlı değeri 800'dür. Borç dikkate alınmaz.

Nakit yaratan birimin geri kazanılabilir tutarları ile kayıtlı değerinin karşılaştırılması suretiyle bulunan değer düşüklüğü, birim varlıklarının kayıtlı değerini azaltmak amacıyla ilk olarak nakit yaratan birime tahsis edilmiş şerefiyeye, daha sonra birimdeki her bir varlığın kayıtlı değerine dayanarak oransal olarak tahsis edilir. Eğer söz konusu varlıklara ilişkin önceden bir yeniden değerlendirme fonu oluşturulmuşsa, değer düşüklüğü zararı öncelikle söz konusu hesaptan düşülür, kalan tutar gelir tablosu ile ilişkilendirilir (Gençoğlu, 2007: 241).

Şerefiyenin değer düşüklüğü testi ve kaydının iki aşaması vardır (Gençoğlu, 2007: 241);

1. Şerefiyenin ait olduğu nakit yaratan birimin geri kazanılabilir değerinin (kullanım değeri ve net satış fiyatından yüksek olanı) ölçülmesi.

2. Değer düşüklüğü zararının nakit yaratan birimin varlıklarının (şerefiye dâhil) kayıtlı değerine tahsis edilmesi.

Değer düşüklüğü tahsis edilirken, nakit yaratan birimin kayıtlı değeri; net satış fiyatı, kullanım değeri veya sıfırdan en yükseğinin altında olmamalıdır.

**Örnek 2:** İşletme A, İşletme B'yi 2020'de satın alır. Birleşme tarihinde B İşletmesinin varlıklarının defter değeri ve oluşan şerefiye aşağıdaki gibidir.

	<u>Kayıtlı değeri</u>
Makineler	600.000 TL
Taşıtlar	900.000 TL
Şerefiye	<u>300.000 TL</u>
Toplam	1.800.000 TL

B İşletmesi, tahmini faydalı ömrü 16 yıl olan nakit üreten bir birimdir. B işletmesinin kullanım değerini belirlemek için, işletmenin beklenen gelecekteki nakit akışlarının net bugünkü değerini hesaplayın. İskonto oranı %15'tir.

Yıllar	Gelecek Nakit Akışı	NBD Faktörleri	Nakit Akışlarının NBD'i
2021	172.000	0.86957	150.000
2022	186.000	0.75614	141.000
2023	197.000	0.65752	130.000
2024	206.000	0.57175	118.000
2025	212.000	0.49718	105.000
2026	220.000	0.43233	95.000
2027	214.000	0.37594	80.000
2028	201.000	0.32690	66.000
2029	183.000	0.28426	52.000
2030	161.000	0.24718	40.000
2030	137.000	0.21494	29.000
2032	112.000	0.18691	21.000
2033	89.000	0.16253	14.000
2034	67.000	0.14133	10.000
2035	49.000	0.12289	6.000
2036	34.000	0.10686	4.000
Kullanım Değeri			1.060.000

B işletmesinin kullanım değeri 1.060.000 TL olarak belirlenmiştir. B işletmesinin şerefliyi de içeren varlıklarının kayıtlı değeri ile hesaplanan kullanım değeri arasındaki fark değer düşüklüğü zararlıdır (1.800.000-1.060.000=740.000) Bu değer düşüklüğü öncelikle şerefliye ve sonra, nakit üreten birimdeki (B işletmesi) her bir varlığın kayıtlı değerine dayanarak oransal olarak varlıklara tahsis edilir. Bu durumda 740.000'lik değer düşüklüğünün 300.000'lik kısmı önce şerefliyeden mahsup edilir. Kalan 440.000'lik değer düşüklüğü ise, B işletmesinin diğer varlıklarına oransal olarak tahsis edilir (Gençoğlu, 2007: 242).

/	
Diğer Olağan Gider ve Zararlar	300.000
Bağlı Ortaklıklar Şerefliyesi	300.000
/	

#### Finansal Tablo Kalemlerinin Ölçümü ve Muhasebeleştirilmesi

Varlık	Kayıtlı Değer	Oran	Değer Düşüklüğü
Makineler	600.000	% 40	176.000
Taşıtlar	900.000	% 60	264.000
	1.500.000	% 100	440.000

/	
Diğer Olağan Gider ve Zararlar	440.000

Makineler (B Ort)	176.000
Taşıtlar (B Ort)	264 .000

Eğer şerefiyenin de oluştuğu bir işletme ediniminde azınlık hakları (ana ortaklık dışı paylar) mevcutsa, nakit üreten birimin (edinilen işletme) geri kazanılabilir değeri, teorik olarak azınlık haklarına ilişkin olan kayıtlanmamış şerefiyeyle ilgili bir tutarı da içerecektir. Azınlık haklarının oluşacak değer düşüklüğüne etki etmesini engellemek için, değer düşüklüğü testi yapılırken azınlık haklarına ilişkin zahiri şerefiye tutarının nakit üreten biriminin kayıtlı değerine dâhil edilmesi gerekmektedir (Gençoğlu, 2007: 243).

**Örnek3:**E şirketi, F şirketinin %80'ini 800.000 TL'ye almıştır. F şirketi nakit üreten birim olarak belirlenmiştir. Edinim tarihinde F şirketinin varlık ve yükümlülüklerinin net gerçeğe uygun değeri (gerçeğe uygun değere göre belirlenmiş özkaynakları) 700.000 TL'dir.

E Şirketinin Hakları	700.000 x %80 = 560.000
Azınlık Hakları	700.000 x %20 = 140.000
Şerefiye	800.000 – 560.000 = 240.000
Azınlık Haklarının Zahiri Şerefiyesi	240.000 x 20/80 = 60.000

Bilanço tarihinde F şirketinin değeri 900.000TL ve geri kazanılabilir değeri 920.000TL olarak belirlenmiştir. Değer düşüklüğü testinin tamamlanması için, E şirketi F şirketinin kayıtlı değerine 60.000TL'lik zahiri şerefiyeyi eklemelidir. Böylece bilanço tarihinde F şirketinin değer düşüklüğü testine tabi tutulacak olan kayıtlı değeri 960.000TL olur. Bu durumda nakit üreten birimin (F şirketi) değer düşüklüğü 40.000TL olarak hesaplanır (960.000-920.000). Bu değer düşüklüğünün %20'si yani 8.000TL'lik kısmı azınlık hakları ile ilgilidir ve kayıtlanmaz. Kalan 32.000TL'lik tutar şerefiyenin değer düşüklüğü olarak kaydı alınır (Gençoğlu, 2007: 244).

Diğer Olağan Gider ve Zararlar	32.000
Bağlı Ortaklıklar Şerefiyesi	32.000

## 6. VUK, TMS-TFRS ARASINDA BENZER VE FARKLI YÖNLER

TMS/TFRS'ye göre muhasebe kayıtlarının yapılmasını zorunlu değildir. Standartlar açısından finansal tabloların hazırlanması ve sunulması esastır, muhasebe kayıtlarının yapılması değil. Bu sebeple, defterlerin TMS/TFRS'ye göre düzenlenmesi yönündeki TTK düzenlemeleri esasen standartların mantığına aykırıdır. Bununla birlikte Türkiye'deki muhasebe uygulamaları ve uygulayıcıların yöntemlerine bakıldığında, standartlara göre yapılacak olan bir kayıt süreci sorun oluşturmamaktadır. Nitekim TTK'da yapılan değişikliklerle defterlerin TMS/TFRS'ye göre tutulmasının önüne geçilmiş ve bu durum ortadan kalkmıştır (Mısırlıoğlu, 2008: 70).

TMS/TFRS, finansal tabloların muhasebe ilke ve kurallarına göre hazırlanmasını sağlar. Raporlamada muhasebe kârıyla vergilenebilir kâr arasında farklılıklar vardır. Bunun sebepleri arasında, tahminlerin

kullanılması, değerlendirme hükümlerinin farklı olması, tahakkuk esasından hareket edilmesi vb. sayılabilir. Söz konusu farklılıklar şirketler için TMS/TFRS kapsamında ertelenmiş vergi alacağı (gideri) ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü (geliri) ortaya çıkarır. Kanunen kabul edilmeyen gider kavramı ise vergi kanunlarıyla alakalıdır. Muhasebe uygulamaları açısından gider olarak gösterilecek bazı rakamlar, vergi kanunları açısından vergiye konu kârın tespitinde gider sayılmamaktadır. Muhasebe ilke ve kuralları ve dolayısıyla TMS/TFRS bu tutarların gider olarak muhasebeleştirilmesini, vergi ile ilgili düzenlemelerin ise beyanname üzerinde yapılmasını gerektirir (Demir, 2014: 338).

TFRS-3 İşletme Birleşmeleri Standardında şerefiye, satın alma bedeli ile edinilen işletmenin azınlık paylarının tutarı arasındaki fark olarak ifade edilmiştir. TFRS-3 Standardında şerefiye tutarının, iktisap edenin iktisap oranı değil, ortaklık oranı %100'den az olsa bile hesaplama tüm işletme bazında yapılarak, muhasebeleştirilmesine imkân tanınmaktadır. Ayrıca, işletme birleşmesi sırasında ortaya çıkan şerefiye; maddi olmayan duran varlıklardan ayrı olarak muhasebeleştirilir. İşletme birleşmesi sırasında ortaya çıkan şerefiye her dönem sonu itibarıyla veya gerekli olduğu durumlarda TMS-36 Standardı hükümlerine göre değer düşüklüğü testine tabi tutulmaktadır. Değer düşüklüğü saptanırsa, şerefiyenin değeri bu doğrultuda düşürülmektedir. Bu bağlamda, şerefiye, farklı finansal raporlama standartlarında benzer şekilde tanımlanmasına rağmen değerlendirme açısından Türk vergi mevzuatları ile farklılık göstermektedir. TFRS-3 Standardında, şerefiyenin itfa edilmesine izin verilmemekte, izleyen dönemlerde düzenli olarak değer düşüklüğü testine tabi tutulmakta, varsa birikmiş değer düşüklüğü karşılığı indirildikten sonraki maliyeti ile değerlendirilmektedir. VUK'da ise peştemallıklar olarak da adlandırılan şerefiye kayıtlı değer ile değerlendirilmekte ve 5 (beş) yıl içinde itfa edilmesi gerekmektedir. Ayrıca VUK'a göre istenmesi durumunda, değeri 2.000 TL'yi aşmayan peştemallıklar doğrudan gider yazılabilmektedir. Bu tutar her yıl için yeniden belirlenmekte olup öz konusu tutar 2022 yılı için geçerlidir. Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğinde de şerefiye maddi olmayan duran varlıklar grubunda gösterilerek 5 yıl içinde itfa edileceği hükmüne yer verilmiştir (Akgün, 2009: 20).

VUK nezdinde değerlendirme, vergi matrahlarının hesaplanmasına konu olacak iktisadi kıymetlerin değerlendirme ve tespitidir. Bu şekildeki açıklamadan yola çıkılırsa, iktisadi kıymetlerin vergisel değerinin saptanmasına değerlendirme denir şeklinde bir tanımlama yapılabilir. Vergiye esas olacak iktisadi kıymetlerin değerlerinin belirlenmesinde uyulması gereken kurallar yasal düzenlemelerle belirlenmiştir. VUK'ta yer alan değerlendirme hükümleri; objektif, emredici ve bağlayıcıdır yani her şirket için aynıdır. Ayrıca TMS/TFRS'ye göre değerlendirme işlemleri tek bir standartta ele alınmamıştır. Tam tersine her standart ölçümleme hükümleri ihtiva etmektedir. Bu durum, esas amacın vergi temelli bir ölçümleme değil bilgi temelli bir ölçümleme olduğunu göstermektedir. Kapsayıcı bir tutumla VUK ile yürürlükte olan TMS/TFRS değerlendirme farkları değerlendirildiğinde (Duman & Yücenurşen, 2017: 1323);

- TMS'de yaklaşım 'ilkesel'dir ve muhasebe yöntemleri seçiminde işletme yöneticilerinin tutumu esastır. VUK ise kanuni düzenlemeler ve uygulamaları daha sadeleştirerek tüm toplumun uygulayacağı şekilde düzenlemiştir.
- VUK'da kıymetlerin değerlemesinde tek bir değerlendirme ölçüsü vardır. TMS ise bu konuda birden fazla değerlendirme yöntemi sunmuş ve seçimi işletmeye bırakmıştır. Bu ise ticari kârın değişik yöntemlerde farklı hesaplanmasına neden olabilmektedir.
- VUK, kıymetleri spesifik olarak belirtmiş ve tek tek nasıl değerlendirileceğini açıklamıştır. Ancak TMS, kıymetleri değerlemede ilgili grup açısından değerlendirme esaslarını açıklamaktadır.
- TMS'nin temel amacı, varlık ve yükümlülüklerin gerçek değerini saptayarak, işletmenin finansal durumunu hem gerçeğe hem de ihtiyaca uygun olarak sunulmaktır. VUK'a göre ise, varlık ve yükümlülüklerin mül oluş değerleri ile muhasebeleştirilmesi yeterlidir.
- VUK, finansal nitelikli işlem gerçekleşmeden karşılık ayırmaya izin vermemektedir. TMS ise işletmenin bazı olumsuz beklentilerine karşılık ayırmasına ihtiyatlılık kavramı gereği izin vermektedir.
- TMS incelendiğinde dönemsellik ilkesine sıkı sıkıya bağlı kaldığı, dönemsel tahakkuka önem verildiği görülmektedir. VUK uygulamalarında ise dönemsellik ilkesinin kimi zaman göz ardı edildiği görülmektedir.
- TMS ve VUK'a göre varlık, kaynak, gelir ve gider tanımı farklılık gösterdiğinden dolayı, bazı değerler VUK uyarınca varlık olarak kabul edilse de, TMS uyarınca değerlemeye tabi tutulmaksızın gider olarak kaydedilmektedir.

## 6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Küreselleşme sürecinin artan rekabet koşulları, iş değerinin adil bir ölçümüne olan ihtiyacını artırmıştır. Ancak, bir işletmenin bilançosu, işletme değerini belirlemek için yetersizdir. Bunun nedeni, araştırmamızda tanımlanabilir varlık olarak tanımladığımız bilançodaki varlıkların tarihi maliyet esasına göre değerlendirilmesidir. Tarihi maliyet ilkesinin, bir varlığın ilk elde edildiği andaki gerçeğe uygun değerini objektif olarak yansıttığı kabul edilir. Ancak satın alma tarihi ilerledikçe varlığın değeri gerçeğe uygun değerinden sapar. Bu durumda bir varlığın gerçeğe uygun değerinin objektif olarak nasıl belirleneceği ve raporlanacağı sorusu meydana gelmektedir. İlgili varlıklar için aktif bir piyasası bulunduğu, varlıkların gerçeğe uygun değeri temel olarak belirlenebilir. Ancak birçok varlığın ve benzerlerinin faal bir piyasasının olmaması ve mevcut bir piyasası olsa bile piyasaya girişinin zorlaşması varlığın gerçek değerini tespit edilmesini zorlaştırmaktadır. Öte yandan günümüzde teknolojinin ve ekonominin hızla gelişmesiyle beraber pek çok alıcı ve satıcı bir araya gelerek birçok varlık için faal bir piyasa oluşturabilmektedir. Ayrıca, teknolojik gelişme pazara giriş engellerini ortadan kaldırır. Bu ilerlemeler muhasebe biliminde tarihi maliyet ilkesinden gerçeğe uygun değer ile değerlendirilmesine geçiş olarak somutlaşmakta ve bu bağlamda işletme değerinin gerçeğe uygun ölçümüne katkı sağlamaktadır.

Şerefiyeye ilişkin değerlendirme hükümleri VUK'da kuruluş ve organizasyon maliyetleri ile birlikte düzenlenmiştir. Ancak, kuruluş ve kuruluş giderlerinden farklı olarak şerefiye, kurumlar vergisi mükelleflerinin ek gelir vergisi mükelleflerini aktifleştirmesi için bir fırsattır. Ayrıca, kurulum ve organizasyon giderlerinin aktifleştirilmesi isteğe bağlı olmakla birlikte, 2.000 TL'yi (2022'de) aşan şerefiyenin aktifleştirilmesi gerekmektedir. VUK kapsamında, şerefiye olarak ödenen veya borç kaydedilen tutarlar, 261 No'lu Hesaba kaydedilir ve beş yıl boyunca eşit olarak amortismanına tabi tutulur.

TMS ve TFRS'deki ticari birleşmeler TMS-28 ve TFRS-3 standartlarında incelenmektedir. TMS-28'e göre şerefiye, iştirakin satın alma maliyetinin iştirakin net varlıklarının gerçeğe uygun değerinden büyük olması ve şerefiye tutarının yatırımcının iştirakinin hesabında raporlanması durumunda ortaya çıkar. Bu nedenle, edinen tarafından yapılan fedakârlıklar gerçeğe uygun değer üzerinden değerlendirilmeli ve her durumda edinilen işletmenin gerçeğe uygun değerini yansıtmalıdır.

Şerefiye kavramı işletmeden bilançosunda yer alsa da işletmeden bağımsız satılamayan bir kavram olduğundan işletme birleşmelerinde ortaya çıkar. İşletme birleşmesinde şerefiye olarak ödenecek bedel işletme içinde mi oluştu, birleşmeden dolayı mı ortaya çıktı konusu muhasebe uygulayıcıları için dikkate alınması gereken önemli bir konu olmalıdır. Finansal tablolarını TMS ve TFRS uyarınca düzenlemek zorunda olan firmalara şerefiye muhasebeleştirilmesinde gerçeğe uygun değer, geri kazanılabilir değer ve değer düşüklüğü testi hesaplamasında özenli davranılması önerilmektedir. Ayrıca eğer şerefiyenin de oluştuğu bir işletme ediniminde azınlık hakları (ana ortaklık dışı paylar) mevcutsa bununda dikkate alınması ve azınlık haklarının oluşacak değer düşüklüğüne etki etmesini engellemek için gerekli kayıtların gerekmektedir. Bu nedenle, TMS ve TFRS kapsamında mali tablo hazırlaması gereken şirketlere, işletme birleşmeleri için TMS-28 Bağlı Ortaklıklar ve TFRS-3 kriterlerini incelemeleri tavsiye edilmektedir. Ayrıca, Türkiye'deki muhasebe uygulamalarını etkileyen TMS/TFRS'nin özümsemişi muhasebe uygulamaları ve düzenlemeleri ile VUK arasında ciddi metodolojik farklılıklar bulunmaktadır ve bu farklılıkların bir uyumlaştırma süreci ile en aza indirilmesi gerekmektedir. Çünkü bir işletmenin varlık ve yükümlülüklerinin kasıtlı veya kasıtsız hatalı değerlendirme yöntemleri nedeniyle finansal tablolarda değerinin altında veya üzerinde gösterilmesi finansal tabloların doğruluğunu tehlikeye atacaktır.

Çalışmamız finansal tablolarını TMS ve TFRS uyarınca düzenleyen firmaların şerefiyeleri muhasebeleştirilmesinde rehber niteliğinde olacaktır. İşletme birleşmelerinde ortaya çıkan şerefiyenin birleşmenin oluşum şeklide dikkate alındığında farklı kayıt ve hesaplamalar ile muhasebeleştirildiği çalışmamızda vurgulanmıştır. Daha farklı örneklerle hatta farklı sektörlerde yapılan birleşmelerin gerçek kayıtlarının karşılaştırılması şeklinde yapılacak uygulamalarla çalışmamız genişletilerek literatüre farklı katılar sağlanabileceği düşünülmektedir.



**Yazar Katkı Oranı Beyanı**

Çalışmanın tamamı yazarlar tarafından ortak olarak yazılmıştır.

**Çatışma Beyanı**

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

**Destek Beyanı**

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

**KAYNAKÇA**

- Akbulut, Y. (2008). Vergi Usul Kanunundaki Değerleme Hükümlerinin Türkiye Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Değerlendirilmesi, VI.Muhasebe Uygulamaları ve Vergi Mevzuatı Sempozyumu, Ankara SMMM Odası, Yayın No: 59, Mart.
- Akgün, A. İ. (2009). Türkiye Finansal Raporlama Standartları Açısından Varlıklarda Değer Düşüklüğü ve Şerefiyenin İncelenmesi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (18)2, 1 – 34.
- Akgün, A. İ. (2016). Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nda Tarihi Maliyet Muhasebesinden Gerçeğe Uygun Değere Yöneliş, Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, 4(3).
- Atış, C. & Çopur, G. (2016). Muhasebe Standartları Açısından Eşit Geri Ödemeli Banka Kredilerinin Muhasebeleştirilmesi, Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies.
- Bektöre, S., Benligiray, S. & Aydın, D. (2005). Şirketler Muhasebesi, Güncelleştirilmiş ve Geliştirilmiş Yeni Baskısı.
- Çelik, A. & Perçim, S. (2000). Entelektüel Sermayenin İşletme Bazında Ölçülmesi ve Değerlendirilmesi, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Sayı 2, Ekim.
- Demir, Ş. (2014). Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları TMS/TFRS VUK Değerleme Yaklaşımı, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Demir, V. & Bahadır, O. (2008). UFRS / TFRS Kapsamında İşletme Birleşmeleri ve 6. Konsolidasyon Açıklamalar ve Uygulamalar, 1. Basım, Nobel Yayın Dağıtım.
- Demir, V. (2015). TFRS/UFRS Kapsamında Finansal Araçlar, 2. Baskı, Nobel Yayıncılık, İstanbul.
- Duman, H. & Yücenurşen, M. (2017). TMS/TFRS ve VUK Çerçevesinde Değerleme ve Ölçüm, Social Sciences Studies Journal, 3(10), 1310-1325.
- Gençoğlu, G. Ü. (2007). Türkiye Muhasebe Standartları ve Uygulamalar, Türkmen Kitapevi.
- Gökgöz, A. (2013). Diğer Kapsamlı Gelirler ve Muhasebeleştirilmesi, MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi, 57, Ocak.
- İşseveroğlu, G. (2014). TMS 39 Kapsamında Finansal Varlıkların Sınıflandırılması ve Değerlemesi: Borsa İstanbul 100 Endeksindeki Şirketlerin Uygulamaları, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 21(10).
- Kahraman, O. (2006). Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarındaki Değerleme Ölçüleri, Vergi Dünyası Dergisi, 296.
- Karapınar, A. (2006). Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre (IFRS Taslak 3) İşletme Birleşmeleri, Gazi Kitapevi, Ankara.
- Kavak, A. (2008). TMS 12 Gelir Vergileri Standardı Uygulaması ve Vergi Değeri ile Muhasebe Değeri Arasındaki Farklılıkların Analizi, VI. Muhasebe Uygulamaları ve Vergi Mevzuatı Sempozyumu, Ankara SMMM Odası, Yayın No: 59, Mart.
- Kaya, G. A. (2013). Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları'na Göre Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe-Finansman Bilim Dalı, Doktora Tezi, Malatya.
- Korkmaz, T. & Ceylan, A. (2010). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, 5. Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Mısırlıoğlu, İ. U. (2008). Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi, Mali Çözüm Dergisi, 86.
- Önce, S. (2008). Türkiye Finansal Raporlama Standartları Uygulaması, (Ed. Necdet Sağlam, Salim Şengel, Bünyamin Öztürk), 2. Baskı, Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara.
- Örten, R., Kaval, H. & Karapınar, A. (2007). Türkiye Muhasebe-Finansal Raporlama Standartları, TMS-TFRS, Gazi Kitapevi, Ankara.
- Özerhan, Y. & Serap, Y. (2015). IFRS/IAS ile Uyumlu TMS/TFRS Açıklamalı ve Örnek Uygulamalı Türkiye Muhasebe Standartları Türkiye Finansal Raporlama Standartları, 3. Baskı, TÜRMÖB Yayınları, Ankara.
- Özkan, M. & Terzi, S. (2009). Gerçeğe Uygun Değer Ölçümünün UMS ve Amerikan Muhasebe Standartları (SFAS) Açısından İncelenmesi, (Erişim) <http://www.tmsk.org.tr/makaleler/FINANSAL%20araclar/mehmeto/cC3%96zkan-Serkanterz%C4%B0.pdf> (Erişim Tarihi, 20 Aralık 2022).
- Parlakaya, R. (2004). Muhasebede Uluslararası Uyum ve Avrupa Birliği Sürecinde Türkiye'de Muhasebe Uyumlaştırma Çalışmaları, SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 7.
- Topaloğlu, M. (2011). TMS/TFRS/KOBİ Standartlarına Göre Hesaplanan Ticari Kârdan Mali Kâra Geçiş, Türmob Yayınları, 2. Baskı, Ankara.

**EKONOMİK BÜYÜME, ELEKTRİK TÜKETİMİ ve KARBON EMİSYONU İLİŞKİSİ:  
TÜRKİYE ÖRNEĞİ\***

**THE RELATIONSHIP BETWEEN ECONOMIC GROWTH, ELECTRICITY  
CONSUMPTION and CARBON EMISSIONS: THE CASE OF TURKEY**

**Elif KAZANASMAZ<sup>a</sup>, Bilge Leyli DEMİREL<sup>b\*\*</sup>, Selin KARATEPE<sup>c</sup>, Atike Elanur HIZARCI<sup>d</sup>**

<sup>a</sup> Hazine ve Maliye Bakanlığı, Çıncarcık Mal Müdürlüğü, Gelir Uzman Yardımcısı, elif\_mrmr@hotmail.com, ORCID: 0009-0000-9710-0478

<sup>b\*\*</sup> Sorumlu Yazar, Prof. Dr., Yalova Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, bilgeleyli@yalova.edu.tr, ORCID: 0000-0002-8807-4631.

<sup>c</sup> Dr., Lethbridge College, Centre for Applied Research, Innovation and Entrepreneurship, selin.karatepe\_yurdal@lethbridgecollege.ca, ORCID: 0000-0002-1803-4925.

<sup>d</sup> Arş. Gör., Yalova Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, atike.hizarci@yalova.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0575-0460

**MAKALE BİLGİLERİ**

Makale Tarihi:

Gönderilme Tarihi 08.09.2023

Düzenleme 11.09.2023

Kabul Tarihi 27.09.2023

Anahtar Kelimeler: Elektrik

Tüketimi, Ekonomik Büyüme

Jel Kodları: Q43

**ARAŞTIRMA MAKALESİ**

**BENZERLİK/ PLAGIARISM**

Ithenticate: %25

**ÖZET**

Bu çalışmada, Türkiye için ekonomik büyüme, elektrik tüketimi ve karbon emisyon ilişkisi araştırılmıştır. Bu kapsamda ekonomik büyüme değişkenini temsilen kişi başına düşen GSYH, elektrik tüketimini temsilen kişi başına düşen enerji tüketimi ve karbon emisyonunu temsilen de kişi başına düşen karbondioksit (CO<sub>2</sub>) emisyonu verileri kullanılmıştır. 1967-2017 dönemine ilişkin verilerin kullanıldığı çalışmanın ampirik bölümünde kısa ve uzun dönemli dinamik ilişkilerin tespiti amacıyla Vektör Hata Düzeltme Modeli, Granger Nedensellik ve Johansen Eşbütünleşme testleri kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre; ilgili dönemde Türkiye'de uzun dönemde elektrik tüketimi ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Karbondioksit emisyonu ise ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. Granger nedensellik analizi sonuçları ise elektrik tüketiminden ekonomik büyümeye ve karbondioksit emisyonuna doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir.

\* Bu çalışma Yalova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı'nda Prof. Dr. Bilge Leyli DEMİREL danışmanlığında Elif KAZANASMAZ tarafından 21.02.2019 tarihinde tamamlanan "Ekonomik Büyüme, Elektrik Tüketimi ve Karbondioksit Emisyonu İlişkisi: Türkiye Örneği" başlıklı yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

**ARTICLE INFO***Article history:**Received* 08.09.2023*Revised* 11.09.2023*Accepted* 27.09.2023*Keywords:* Electricity Consumption, Economic Growth*Jel Codes:* Q43**ABSTRACT**

*In this study, the short and long-run dynamic relationship between GDP per capita, CO2 emissions per capita, and electricity consumption per capita is examined for Turkey between 1967 and 2017 by using the Vector Error Correction Model, Granger Casualty test and Johansen Cointegration tests. According to empirical findings, electricity consumption has a positive long-run effect on economic growth in Turkey. On the other hand, carbon dioxide emissions have a detrimental impact on economic growth. Furthermore, the Granger causality test results show a unidirectional correlation from electricity consumption to economic growth and carbon dioxide emissions.*

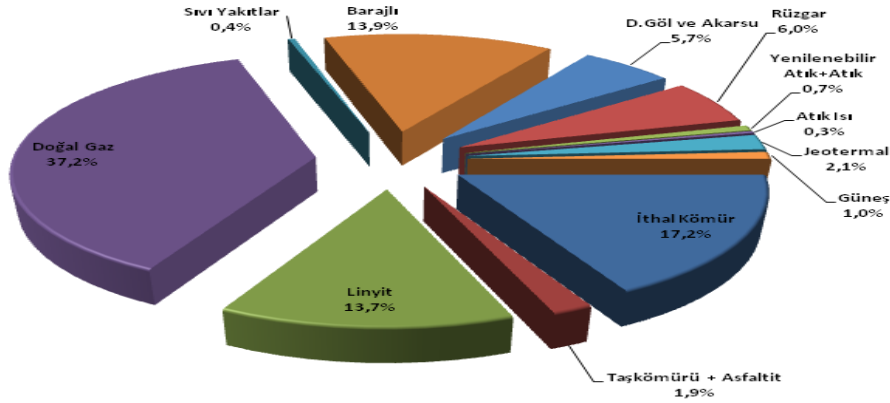
**1. GİRİŞ**

İnsanlığın ilk dönemlerinden günümüze kadar enerji; ısınma, barınma ve beslenme gibi temel gereksinimlerimizi karşılaması nedeniyle hayatımızda önemli bir yer kaplamaktadır. Ayrıca enerji üretim için ana faktörlerden biri olmasının yanı sıra, neredeyse tüm ekonomik süreçler için gereklidir. Enerji tüketimi en çok sanayi sektörünü etkilese de, hizmet ve tarım sektörleri için de önemli bir rol oynamaktadır. İlgili sektörlerdeki üretkenliğin artması, teknolojinin gelişmesi ve küreselleşme ile sektör enerjiye daha fazla bağımlı hale gelmiştir. Sektörlerde artan teknoloji kullanımı enerji tüketimini doğrudan etkilemektedir, bu nedenle enerji talebi dünya çapında potansiyel olarak artmaktadır. Ayrıca hızla artan nüfusun ve gelişen sanayinin enerji ihtiyacı sınırlı kaynaklarla karşılanamadığı için enerjinin üretimi ve tüketimi arasındaki uçurum giderek artmaktadır. Artan bu enerji talebini karşılamak için alternatif enerji kaynaklarına yönelim başlamıştır. Zaman içerisinde yaşam koşullarında meydana gelen bu değişikliklerle ve küreselleşmeyle birlikte enerjiye olan talep artmıştır. Artan bu talep; birincil, ikincil, yenilenebilir ve yenilenemeyen enerji kaynakları olmak üzere dört gruba ayrılan enerji kaynaklarından karşılanmaktadır.

Yenilenemeyen enerji kaynakları oluşumunun milyonlarca yıl gerektirmesi nedeniyle tüketildiğinde geri dönüşümünün sağlanamadığı kaynakları ifade etmektedir. Bu kaynaklara kömür, petrol, doğalgaz, nükleer enerji vb. kaynaklar örnek olarak verilebilir (Safi, 2007: 14). Yenilenemeyen enerji kaynakları zaman açısından sürdürülebilir olmadığı için bir süre sonra enerji ihtiyacını karşılayamaz hale gelecektir. Ayrıca petrol, kömür, doğal gaz ve nükleer enerji gibi yenilenemeyen geleneksel enerji kaynakları insan sağlığını ve çevreyi tehdit etmektedir. Yenilenebilir enerji kaynakları tüketildiğinde yeri tekrar doldurulabilen ve dolayısıyla tekrar kullanılabilen kaynaklardır. Dalga enerjisi, güneş, jeotermal, rüzgâr, akıntı ve gel git enerjisi ve hidrojen enerjisi yenilenebilir enerji kaynaklarını oluşturmaktadır. Çevreye etkileri bakımından yenilenebilir enerji kaynakları yenilenemeyen enerji kaynaklarına göre daha avantajlıdır (Mahmutoğlu, 2013: 6). Buna ek olarak, yenilenebilir enerji kaynakları karbondioksit salınımını azaltarak çevreyi korumasının yanı sıra, enerjide dışa bağımlılığın azaltılmasına da katkı sağlamaktadır. Ayrıca sürekli kullanılabilir ve erişilebilir olması da enerjinin sürdürülebilir olduğunun bir işareti olarak gösterilebilir.

Enerji kaynaklarında bir diğer sınıflandırma şekli ise birincil ve ikincil enerji kaynakları şeklindedir. Birincil kaynaklar; doğada bulunan (radyoaktif maddeler, hayvansal ve bitkisel atıklar, hidrolik enerji, güneş, petrol, rüzgâr, kömür ve doğalgaz vb.) enerji kaynaklarıdır ve gereksinim halinde doğrudan kullanılabilirler. İkincil enerji kaynaklarıysa birincil enerji kaynaklarından elde edilen (hava gazı, elektrik ve buhar enerjisi vb.) kaynaklardır (Mahmutoğlu, 2013: 6). Birincil enerji kaynaklarının üretim ve maliyet açısından ikincil enerji kaynaklarına göre daha avantajlı olmasına rağmen, bu kaynakların doğadaki sınırlı rezervleri nedeniyle bir gün tükenecek olması birçok ülkeyi alternatif enerji kaynakları arayışına yöneltmiştir.

Şekil 1'de Türkiye'nin elektrik üretiminde kullandığı birincil enerji kaynaklarına yer verilmiştir. Şekilde de belirtildiği üzere elektrik üretiminde en çok %37,2 ile temiz bir yakıt olan doğalgazdan yararlanılmaktadır. Elektrik üretiminde doğalgazı %17,2 ile ithal kömür, %13,9 ile hidrolik enerji ve %13,7 ile linyit takip etmektedir. Elektrik üretiminde yenilenebilir kaynaklar, yenilenemeyen kaynaklara göre daha az tercih edilmektedir. Şekle göre 2017 yılında; rüzgâr %6, jeotermal enerji %2,1, güneş ise %1 oranında elektrik üretimine katkı sağlamıştır.



Şekil 1. 2017 Yılı Sonu Türkiye Elektrik Üretim Kaynaklarına Dağılımı

**Kaynak:** Türkiye Elektrik İletim A.Ş. (2018)

Enerji talebi veya arzı hem ekonomik hem de sosyal olarak önemli bir göstergedir. Bireyler tüketim malı olarak ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla enerji satın alırken, enerji üretim girdisi olarak tarım, sanayi ve ulaşım gibi sektörler aracılığıyla ekonominin arz tarafını etkilemektedir. Bu özelliğiyle enerji ülkelerin gelişmişlik seviyelerinin ve uluslararası politikalarının belirlenmesinde etkin bir rol oynamaktadır (Güvenek ve Alptekin, 2010:174). Örneğin enerji talebi fazla olan gelişmiş ülkeler, enerji zengini gelişmekte olan ülkeler üzerinde askeri ve siyasi baskılara yol açarak bu ülkelerin enerji kaynaklarını kendi istedikleri şekilde kullanılıp, fiyat politikalarının ise kendi çıkarlarına göre belirlenmesini sağlamaktadır.

Enerji ekonomik büyüme sürecinde sosyal ve politik önemin yanı sıra makroekonomik bir öneme de sahiptir. Bu nedenle, enerjinin ekonomik büyüme üzerindeki rolü literatürde de önemli bir yer tutmaktadır. Sosyalist büyüme modeline göre enerjinin kişi başına kullanımı emeğin verimliliğini arttıracak, bu artış ise üretim sonucunda yaratılan değer artmasına neden olacaktır. Schumpeter büyüme modeli enerjinin üretilmiş bir üretim faktörü olduğunu ifade etmektedir. Harrod ve Domar modeline göre enerji üretim faktörü olarak yatırımlar içerisinde yer almaktadır. Solow modelinde tasarruf, nüfus ve enerji; ekonomik büyümenin belirleyicilerini oluşturmaktadır. Sanayide kullanılan enerji miktarı üretim miktarını da arttıracak, artan üretim miktarıyla gerçekleşecek hasıla artışı da ekonomik büyümenin artmasını sağlayacaktır (Gökçe, 2007: 8). İçsel büyüme modelinde teknoloji içsel bir faktör olarak yer alırken; beşeri ve fiziki sermaye, bilgi, teknoloji ve kamu yatırımlarının ekonomik büyümenin belirleyici unsurlarından olduğu ifade edilmiştir. Modelde enerji üretim faktörleri arasında yer almamış, ara mal olarak görülmüştür. Bu modele göre ekonomik büyüme sabit oranda artan enerji maliyeti ve enerji tasarrufu sağlayan teknolojiler ile sürdürülebilecektir. Ekolojik büyüme modelinde ekonomik büyümeye dayanan enerji kullanımının çevreye verdiği zarar nedeniyle enerji kaynaklarını yok edeceği vurgulanmaktadır. Modele göre enerji temel üretim faktörüdür ve tükendiği zaman büyüme de duracaktır (Aydın, 2018: 21).

Ekonomik büyüme ve enerji tüketimi arasındaki nedensellik ilişkisi iktisat literatüründe dört ana hipotez ile açıklanmaktadır. Bu hipotezler; Büyüme, Saklama, Tarafsızlık ve Geri Besleme Hipotezi olarak isimlendirilmektedir. Büyüme Hipotezi; enerji tüketiminden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedenselliğin olduğunu öne sürmektedir. Enerji tüketimindeki artış ekonomik büyümeyi artırırken; enerji tüketimindeki bir azalma ekonomik büyümeyi de azaltacaktır. Büyüme Hipotezine göre; enerji, üretim sürecinin her aşamasında emek ve sermayeyi tamamlayıcı bir faktördür ve bu nedenle ekonomik büyümede etkin bir rol oynamaktadır. Diğer yandan, Koruma Hipotezi ise ekonomik büyümeden enerji tüketimine doğru tek yönlü bir nedenselliğin olduğunu öne sürmektedir. Ekonomik büyümede yaşanacak artış enerji tüketimini de arttırmaktadır. Özellikle enerjiye bağımlı ülkelerde enerji tüketiminin azaltılmasına yönelik koruyucu politikalar ekonomik büyüme üzerinde etki yaratmamaktadır. Ekonomik büyüme ile enerji tüketimi arasında nedensellik ilişkisinin olmadığını açıklayan hipotez ise Tarafsızlık hipotezidir. Bu nedenle enerji tüketiminde uygulanacak genişletici veya daraltıcı politikaların büyüme üzerinde herhangi bir etkisi olmayacaktır (Öztürk, 2010: 341). Son olarak,

Geri Besleme Hipotezine göre enerji tüketimi ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır. Enerji tüketimi arttıkça daha fazla ürün üretmek mümkün olacağından, bu tüketim ekonomik büyümeye katkı sağlayacaktır.

Ekonomik büyümenin olumlu etkilerinin yanında çevreye verdiği zarar nedeniyle olumsuz sosyal maliyetleri de bulunmaktadır. II. Dünya Savaşı'ndan sonra yaşanan hızlı yapılaşma, kentleşme, sanayileşme ve bunu takiben gerçekleşen nüfus artışı ile tüketim faktörünün ivme kazandığı bir kalkınma süreci başlamıştır. Elektrik enerjisi üretimi amacıyla kullanılan petrol, doğalgaz ve kömür gibi fosil enerji kaynaklarının sınırsız bir şekilde ve bilinçsizce tüketilmesi ile sera gazı salınımı gerçekleşmektedir. Karbon ve oksijenin birleşmesi sonucu oluşan karbondioksit (CO<sub>2</sub>) emisyonu en önemli sera gazıdır. CO<sub>2</sub> emisyonunun atmosferde birikmesi sonucunda ise iklim değişiklikleri, küresel ısınma neticesinde biyolojik çeşitlilik kayıpları, okyanus seviyesinde yükselme, tropikal fırtına yoğunluğunda artış ve küresel ısınma gibi çevresel yıkımlar ortaya çıkmaktadır (Polat, 2014: 1).

Ekonomik büyüme süresince yaşanan çevre kirliliği, büyüme ile çevre arasındaki ilişkinin araştırılması gerekliliğini doğurmuştur. Grossman ve Krueger tarafından (1991) çevre ve ekonomik büyüme ilişkisi Çevresel Kuznets Eğrisi (ÇKE) ile ortaya koyulmuştur. ÇKE'ye göre artan gelire birlikte çevre kirliliği de belirli bir gelir seviyesine kadar artmakta, bu seviyeden sonra azalmaktadır. Ekonomik büyümenin ilk dönemlerinde sanayileşmeye bağlı olarak sadece üretim artışına önem verilmekte, enerji üretiminde çevreyi kirleten düşük verimli teknolojiler kullanılmaktadır. Ekonomik büyümenin sonraki dönemlerinde ise ekonomik faaliyetlerde yapısal değişim yaşanmakta; sanayi sektöründen, doğal kaynakları daha az teknolojiyi ise daha çok kullanan hizmete ve bilgiye dayanan sektörlere geçiş yapılmaktadır. Artan gelire birlikte refah seviyeleri de artan bireyler yaşadıkları çevreye önem vererek çevre kirliliğinin azaltılması için yapısal değişimler istemektedir (Albayrak, 2018: 17).



Şekil 2. Çevresel Kuznets Eğrisi

**Kaynak:** Yandle vd. (2004).

Şekil 2'de çevresel Kuznets eğrisi yer almaktadır. Çevresel Kuznets Eğrisi ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık gösterir. Gelişmekte olan ülkeler çevre için temiz teknolojileri maliyetleri nedeniyle tercih etmeyerek, daha ucuz olan ve temiz olmayan teknolojileri tercih etmektedir. Bu durumun nedeni ise asıl hedeflerinin üretim artışı sağlamak olmasıdır. Bunun yanı sıra bazı iktisatçılara göre çevre lüks bir maldır (gelir esnekliği > 1). Bu nedenle çevrenin korunması sadece geliri yüksek ülkelerin önem verdiği bir konudur (Koçak, 2012: 83). Gelişmiş ülkeler ise gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla sermaye stoğuna sahiptirler. Buna bağlı olarak artan çevre sorunlarının maliyetleri üretici ve tüketici arasında paylaşılabilir. Bu ülkeler gelişmiş teknolojileri sayesinde çevre koruma sistemlerine de kolay erişebilmektedir (Külünk, 2013: 47). Grossman ve Krueger (1991)' e göre Kuznets Eğrisinde gelir artışıyla birlikte çevre tahribatının ilk aşamada artmasına, gelirin belirli bir seviyesinden sonra azalmasına ölçek, kompozisyon ve teknoloji etkileri neden olmaktadır. Ölçek etkisine göre; sanayileşme öncesi dönemlerde ekonominin tarıma dayalı olması nedeniyle sanayiye bağlı çevre kirliliği yaşanmamaktadır. Sanayileşmeyle birlikte kullanılan doğal kaynak miktarı artmakta, çevreye zararlı emisyon miktarı yükselmekte, düşük verimli ve çevre için zararlı teknolojiler kullanılmakta ve üretim ekonomik büyümenin sosyal maliyetleri düşünülmeden sadece çıktı miktarı artışına yönelik gerçekleştirilmektedir. Kısaca ölçek etkisi; üretim ölçeğindeki artışlara bağlı olarak artan doğal kaynak kullanımının çevreye verdiği zararları

ifade etmektedir (Albayrak, 2018: 18). Kompozisyon etkisine göre; büyümenin ilk aşamasında tarımdan sanayiye kayan ekonomik faaliyetler, sonraki aşamasında ise sanayi sektöründen hizmet sektörüne ve bilgiye dayalı sektörler geçmektedir. Bu sektörler doğal kaynaklara daha az bağımlı olması ve daha az çevre kirliliğine neden olması gibi yönlerle sanayi sektöründen ayrılmaktadır. Bu nedenle ekonomik büyümenin çevreye olumlu bir kompozisyon etkisi bulunmaktadır (Albayrak, 2018: 20). Son etki olan teknoloji etkisine göre ise; refah seviyeleri artan ülkelerde AR-GE faaliyetleri için ayrılan fonlar artmaktadır. Ekonomik büyüme çevreyi koruyan teknolojik gelişmeleri beraberinde getirmektedir. Yeni teknolojiler çevreyi kirleten eski nesil teknolojilerle yer değiştirmektedir (Albayrak, 2018: 21).

Yukarıda bahsi geçen nedenlerden dolayı, ekonomik büyüme, elektrik tüketimi ve karbon emisyonlarının birbirini etkilediği veya birbirleri ile ilişkileri olduğunu söylemek mümkündür. Bu bağlamda çalışmada Türkiye için ilgili değişkenler arasındaki ilişki incelenmektedir.

Çalışmanın ilk kısmında ekonomik büyüme, karbon emisyonu ve elektrik tüketimi arasındaki ilişkileri inceleyen araştırmalara yer verilecektir. Devamında çalışmanın metodolojisi verilecektir. Türkiye için yapılan ampirik araştırma ile çalışma sonlandırılacaktır.

## 2. LİTERATÜR TARAMASI

Ekonomik büyüme, CO<sub>2</sub> emisyonu ve elektrik tüketimi arasındaki ilişkiye dair literatür taraması Tablo 1'de yer almaktadır. Tablo 1 incelendiğinde, bu değişkenler arasındaki ilişki ortaya koymak için Engle- Granger Nedensellik, Johansen veya Hatemi-J Eşbütünleşme ve Vektör- Hata düzeltme Modeli vb. birbirinden farklı modellerin kullanıldığı görülmektedir.

**Tablo 1.** Ekonomik Büyüme, CO<sub>2</sub> Emisyonu, Elektrik Tüketimi İlişkisi İçin Literatür Taraması

Yazar	Ülke ve Dönem	Yöntem	Sonuç
Terzi (1998)	Türkiye / 1950-1991	Hata Düzeltme Modeli	ELK⇒ GSYH
Nişancı (2005)	Türkiye / 1970-2003	Johansen Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik	ELK⇒ GSYH
Altınay ve Karagöl (2005)	Türkiye /1950–2000	Granger Nedensellik	ELK⇒ GSYH
Wolde-rufael (2006)	17 Afrika Ülkesi/ 1971-2001	Granger Nedensellik	ELK⇒ GSYH 3 ülke için GSYH⇒ELK 6 ülke için
Karagöl vd. (2007)	Türkiye/ 1974-2004	Engle- Granger Nedensellik	ELK⇒GSMH
Kar ve Kınık (2008)	Türkiye/ 1975-2005	Johansen Eşbütünleşme Testi	ELK⇒ GSYH
Aktaş ve Yılmaz (2008)	Türkiye/ 1970-2004	Johansen Eşbütünleşme Testi	ELK⇒ GSYH
Aktaş (2009)	Türkiye/ 1970-2006	Johansen Eşbütünleşme Testi ve Granger Nedensellik	GSMH⇒ELK
Nazlıoğlu vd. (2014)	Türkiye/ 1967-2007	Granger Nedensellik	ELK⇒ GSYH
Kapusuzoğlu ve Karan (2010)	Türkiye/ 1975-2006	Johansen Eşbütünleşme, Hata Düzeltme Modeli, Granger Nedensellik	ELK⇒ GSYH
Shahbaz ve Feridun (2012)	Pakistan/1971-2008	Toda-Yamamoto	GSYH⇒ELK
Polat vd. (2011)	Türkiye/ 1950-2006	Granger Nedensellik	ELK⇒ GSMH

Ertuğrul (2011)	Türkiye/1998Ç1-2011Ç3	Johansen Eşbütünleşme Testi	ELK⇒ GSYH
Bayraktutan vd. (2014)	Seçilmiş 14 ülke	Hata Düzeltme Modeli	ELK⇔GSYH
Yapraklı ve Yurttañçıkımaz (2012)	Türkiye /1970-2010	Granger Nedensellik	ELK⇔GSYH
Bildirici vd. (2012)	Seçilmiş 13 ülke	Granger Nedensellik	GSYH⇒ ELK
Akbaş ve Şentürk (2013)	Seçilmiş 9 ülke	Granger Nedensellik Panel Hata Düzeltme Modeli	ELK⇔GSYH
Iyke ve Odhiambo (2013)	Ghana/ 1971-2012	ARDL, Granger Nedensellik	GSYH⇒ ELK
Çağıl vd. (2013)	Türkiye/ 1989-2010	Granger Nedensellik	ELK⇒ GSYH
Saatçi ve Dumrul (2013)	Türkiye/ 1960-2008	Johansen Eşbütünleşme Testi, Hata Düzeltme Modeli	ELK⇒ GSYH
Aslan (2014)	Türkiye/1968-2008	Granger Nedensellik	ELK⇔GSYH
Altıntaş ve Koçbulut (2014)	Türkiye/1960-2001	Granger Nedensellik	ELK⇔GSYH
Kasperowicz (2014)	Polonya/ 2000-2012	Granger Nedensellik	ELK⇔GSYH
Acaravcı vd. (2015)	Türkiye/ 1974-2013	Granger Nedensellik	ELK⇒ GSYH
Ergün ve Polat (2015)	OECD/ 1980-2010	Johansen Eşbütünleşme Testi, Panel Hata Düzeltme Modeli	ELK⇔GSYH GSYH⇒ CO2
Salahuddin vd. (2015)	Körfez Birliği Konseyi/ 1980-2012	Panel Hata Düzeltme Modeli, Granger Nedensellik	ELK⇒ CO2 ELK⇒ GSYH CO2⇔GSYH
Dlamini vd. (2015)	Güney Afrika/ 1972-2009	Granger Nedensellik	İlişki saptanamamıştır
Shahbaz vd. (2015)	Türkiye/ 1971-2009	Vektör Hata Düzeltme Modeli, Granger Nedensellik	ELK⇔GSYH
İsmiç (2015)	Seçilmiş 8 ülke	Tesadüfi Katsayılar Modeli	EB⇒ELK
Topallı (2016)	Seçilmiş 4 ülke	Panel Eşbütünleşme Testi, Panel Nedensellik Testi	GSYH⇒ CO2
Savaş ve Dursun (2016)	Türkiye/ 1980-2010	Engle-Granger Nedensellik Testi ve Johansen Eş Bütünleşme Testi	GSYH⇒ ELK
Hepaktan ve Sertkaya (2016)	Türkiye/1980-2014	Johansen Eşbütünleşme Testi, Vektör Hata Düzeltme Modeli, Granger Nedensellik	ELK⇒ GSYH GSYH⇒ ELK
Eren vd. (2016)	Türkiye/ 1975-2013	Hatemi-J Eşbütünleşme Testi	ELK⇒ GSYH
Ogundipe vd. (2016)	Nijerya/ 1970-2013	Johansen ve Juselius Eş Bütünleşme Testi	GSYH⇒ ELK
Tunalı ve Ulubaş (2017)	G7 ülkeleri/ 1970-2015	Panel Regresyon	İlişki saptanamamıştır

**Not:** ELK, kişi başı elektrik tüketim; GSYH, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, EB; Ekonomik Büyüme, CO<sub>2</sub>; Karbondioksit Emisyonu ve  $\Rightarrow$  nedenselliğin yönünü göstermektedir.

Çalışmaların ampirik bulguları incelendiğinde, elektrik tüketiminden GSYH'ye doğru tek yönlü nedensellik olduğunu tespit eden çalışmalar mevcuttur (Terzi, 1998; Nişancı, 2005; Kapusuzoğlu ve Karan, 2010; Ertuğrul, 2011; Çağıl vd., 2013; Acaravcı vd., 2015). Bunun yanı sıra, Ogundipe vd. (2016) Nijerya için, Bildirici vd. (2012) seçilmiş olan 12 ülke ve Shahbaz ve Feridun (2012) Pakistan için yapmış oldukları çalışmalarda ise GSYH'den elektrik tüketimine doğru tek yönlü nedensellik olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, Türkiye için elektrik tüketimi ile GSYH arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin varlığı Nazlıoğlu vd. (2014), Yapraklı ve Yurttaçıkırmaz (2012), Aslan (2014) ve Shahbaz vd. (2012) çalışmaları ile tespit edilmiştir.

CO<sub>2</sub> emisyonları ile ilgili literatür incelendiğinde ise; Ergün ve Polat (2015) OECD ülkeleri ve Topallı (2016) seçilmiş olan 12 ülke için GSYH'den CO<sub>2</sub>'ye doğru bir nedensellik olduğunu; Salahuddin vd. (2015) ise Körfez Birliği Konseyi için çift yönlü nedensellik olduğunu belirlemiştir.

Dlamini vd. (2016) Güney Afrika için ve Tunalı ve Ulubaş (2017) Polonya için yapmış oldukları çalışmalarında ise çalışmaya konu değişkenler arasında herhangi bir ilişkinin olmadığını tespit etmiştir.

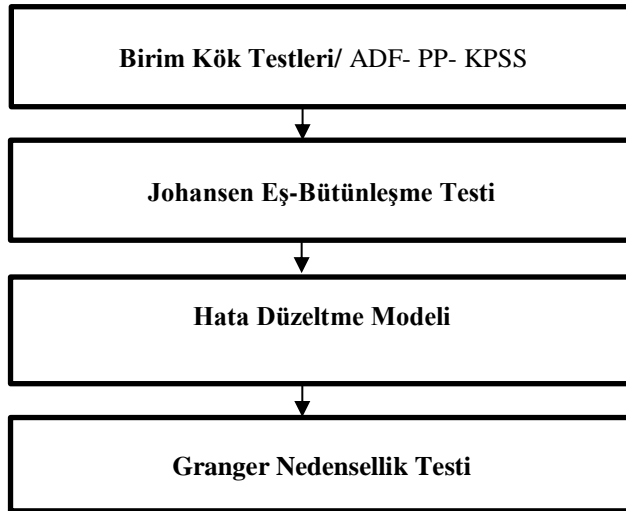
### 3.METODOLOJİ

Bu çalışmada, Türkiye kişi başı elektrik tüketimi, kişi başı CO<sub>2</sub> ve kişi başı GDP arasındaki nedensellik ilişkisi 1960-2017 dönemine ilişkin veriler ile test edilmiştir. Değişkenlere ilişkin veriler Dünya Bankası veri tabanından elde edilmiştir.

**Tablo 2.** Kullanılan Değişkenler

Değişken	Veri Adı	Veri Birimi	Veri Kaynağı
<b>GDP</b>	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	2010 sabit \$	Dünya Bankası
<b>ELK</b>	Elektrik Tüketimi	Kişi Başı KWh	Dünya Bankası
<b>CO<sub>2</sub></b>	Karbon Emisyonu	Kişi Başı Metrik Ton	Dünya Bankası

Şekil 3'de çalışmanın metodolojisi yer almaktadır.



**Şekil 3.** Çalışma Metodolojisi



### 3.1. Birim Kök Testleri

Bir zaman serisinin, varyansı ile ortalaması zaman içerisinde değişmiyorsa ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de sadece iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise seri durağandır (Gujarati, 1999: 713). Zaman serisi kullanılan ampirik analizlerde öncelikle modelde kullanılan serilerin durağanlıklarının veya birim kökün var olup olmadığının test edilmesi gerekmektedir.

Çalışmalarda değişkenlerin durağanlıklarının sınanması için genellikle Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi kullanılmaktadır. ADF testi, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini bağımsız değişken olarak modele dahil etmektedir. Böylece, otokorelasyona sahip hata teriminde, zaman serisinin gecikmeli değerleri ile otokorelasyon ortadan kaldırılmaktadır. Gecikme sayısıysa Akaike ve Schwarz bilgi kriterlerine göre seçilmektedir. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) birim kök testinde aşağıdaki denklemler kullanılmaktadır.

Sabitsiz denklem;

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

Sabitli-trendsiz denklem;

$$\Delta Y_t = \mu + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

Sabitli-trendli denklem;

$$\Delta Y_t = \mu + \beta_t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$$

Denklemlerde yer alan ( $\Delta$ ) birinci farkı, ( $Y_t$ ) t dönemdeki zaman serisini, ( $\mu$ ) serinin sabit terimini,  $\varepsilon_t$  hata terimini,  $\beta_t$  zaman trendini ve ( $p$ ) gecikme uzunluğunu ifade etmektedir. ADF testinde; olağan en küçük kareler yöntemi tahminleri sonucunun değerinin yeterince negatif çıkması ya da ( $t_\delta$ ) değerinin kritik değerlerden daha küçük olması durumunda  $H_0$  reddedilerek ve seri durağan hale gelmektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 322-331).

Genişletilmiş Fuller (ADF) Birim Kök Testi'ne ait hipotezler aşağıdaki gibidir;

$H_0: \delta = 0$  (Birim kök vardır, seri durağan değildir)

$H_1: \delta < 0$  (Birim kök yoktur, seri durağandır)

Phillips ve Perron (1998) ise bir diğer birim kök testidir. Phillips ve Perron hata terimlerindeki otokorelasyon sorununun ortadan kaldırması amacıyla parametrik olmayan istatistiksel metotlar kullanmıştır. Bu testte, test istatistiklerinin asimtotik dağılımı üzerindeki otokorelasyonun etkisini kaldırmak amacıyla istatistikler dönüştürülmektedir. DF testinde kullanılan kritik değerler PP testinde de kullanılmaktadır (Külünk, 2013: 68). Phillips ve Peron'un geliştirdikleri model hata terimlerinin zayıf bağımlı ve heterojen dağılımlı olmasına olanak sağlamaktadır. Phillips Perron, ADF testinden farklı olarak hiçbir denklemde bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri yer almamaktadır (Güvenek, 2009:140-141).

Birim kök testlerinde yapısal kırılmaya konu olan durağan bir seri durağan değilmiş gibi görülebilmektedir. Bu durum, yapısal kırılma dikkate alınmadığı birim kök testlerinde sıfır hipotezinin yanlış bir şekilde reddedilmesine neden olabilmektedir. Bu nedenle Perron (1989), dışsal olduğu bilinen tek bir yapısal kırılma varsayımı altında uygulanabilecek bir birim kök testi geliştirmiştir. Perron birim kök testi, ADF süreci içine Perron (1989) tarafından önerilen düzeltme faktörünün eklenmesine dayanmaktadır (Güvenek, 2009: 140-141).

PP testinde aşağıdaki hipotezlerden yararlanılmaktadır;

$H_0: \delta = 0$  (Birim kök vardır, seri durağan değildir)

$H_1: \delta < 0$  (Birim kök yoktur, seri durağandır)

Çalışmada kullanılan son birim kök testi Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS)'dir. KPSS birim kök testinde gözlenen serideki deterministik trendin arındırılarak serinin durağanlaştırılması amaçlanmaktadır. KPSS testinde  $H_0$  serinin durağan olduğunu,  $H_1$  ise seride birim kök olduğunu ifade etmektedir. Testte sıfır hipotezindeki durağanlık temelde trend durağanlığıdır, çünkü seriler trendden arındırılmıştır. Trendden arındırılan seride birim kök olmaması, serinin trend durağanlığını göstermektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 362-363). KPSS testinde sıfır hipotezi trend durağanlığını gösterdiği için ulaşılan rassal yürüyüş hipotezinin varyansının sıfır olması gerekmektedir. Rassal yürüyüşün normal ve durağan hatalarında normal bir temiz dizi olduğu varsayımıyla trend durağan hipotez için tek taraflı LM-istatistiği yerel en iyi değişmezlik gibi algılanabilmektedir. KPSS Testi'nin  $LM_c$  testi ile benzer şekilde belirlenmesi nedeniyle LM istatistiğinin oluşumu önemlidir. LM testinde sıfır hipotezi, rassal yürüyüşün sıfır varyansa sahip olduğu varsayımıyla serinin deterministik trend, rassal yürüyüş ve durağan hataların toplamından oluşmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010: 362-363).

$$Y_t = \beta_t + w_t + \varepsilon_t$$

$$w_t = w_{t-1} + u_t$$

Denklemlerde yer alan  $w_t$  modelin rassal yürüyüşü,  $\varepsilon_t$  ise durağan hataları ve  $t$  deterministik trendi ifade etmektedir. Ayrıca  $u_t \sim IIDN(0, \sigma_u^2)$ 'dur. Durağanlık hipotezi  $u_t$  'nin varyansının sıfır olduğunu varsaymaktadır. KPSS testi için oluşturulacak hipotezler;  $H_0$  serinin trend durağan olduğunu yani seride birim kökün olmadığını,  $H_1$  ise zaman serisinin durağan olmadığını yani seride birim kökün varlığını ifade etmektedir.

$H_0$ : Birim kök yoktur, seri durağan.

$H_1$ : Birim kök vardır, seri durağan değil.

### 3.2. Johansen Eşbütünleşme Testi

Ekonometrik analizlerde serilerin durağanlığını sağlamak için fark alınması hem kısa dönemli şokların etkisini hem de seriler arasındaki uzun dönemli ilişkileri ortadan kaldırmaktadır. Eşbütünleşme testi, durağan olmayan serilerin aynı sıradaki bileşimlerinin durağanlığının sınanmasını sağlayan ve durağan ilişki olması halinde seriler arasında uzun dönemli denge ilişkilerinin varlığını araştıran bir yöntemdir. Bu analizde, serilerin durağan olmadıkları bir durumda seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olabileceği ve bu ilişkinin durağan olabileceği varsayılmaktadır. Başka bir ifadeyle kendisine özgü kalıcı ve dışsal şokların etkisinde değil de ortak bir stokastik trendin etkisinde olan seriler eşbütünleşik seriler olarak ifade edilmektedir. Bu serilerin aynı dereceden durağan olmaları halinde seriler arasında eşbütünleşik bir ilişki olabilmektedir. Serilerin aynı stokastik trend etkisinde olmaları nedeniyle oluşturulan regresyon, sahte regresyondan daha çok anlamlı bir regresyondur (Tarı ve Yıldırım, 2009: 100).

Johansen eşbütünleşme analizi Johansen (1988) ve Johansen-Juselius (1990) tarafından geliştirilmiştir. Bu analizde eşbütünleşme ilişkisinin varlığının sınanması amacıyla iki testten yararlanılmaktadır. Bu testler maksimum iz test istatistiği ( $\lambda_{iz}$ ) ve maksimum öz değer test istatistiğidir ( $\lambda_{max}$ ).

$$\lambda_{iz}(r) = -T \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \lambda_i)$$

$$\lambda_{max}(r, r+1) = -T \ln(1 - \lambda_{i+1})$$

Denklemlerde yer alan T, matrislerden elde edilen özdeğerler gözlem sayısını göstermektedir. Genel bir alternatifte karşı r'ye eşit veya daha az sayıda koentegrasyon vektörü olduğunu ileri süren temel hipotez değerlendirilmektedir. Testin değeri, tüm karakteristik köklerin değeri sıfır olduğu zaman sıfıra eşit olacaktır. Diğer testte, temel hipotezde r tane koentegrasyon vektörü olduğu hipotezi, r+1 tane olduğunu ileri süren alternatif hipoteze karşı sınanmaktadır. Karakteristik kökler sıfıra eşit ise değeri küçük olacaktır (Bozkurt, 2007: 116-119).

✓  $\lambda_{iz}$  test istatistiği için hipotezler aşağıdaki şekildedir;

$H_0: r \leq r_0$  eşbütünleşme ilişkisi yoktur.

$H_1: r > r_0$  eşbütünleşme ilişkisi vardır.

✓  $\lambda_{max}$  test istatistiği için hipotezler aşağıdaki şekildedir;

$H_0: r = r_0$  eşbütünleşme ilişkisi yoktur.

$H_1: r = r_{0+1}$  eşbütünleşme ilişkisi vardır.

### 3.3. Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM)

Değişkenler arasındaki nedenselliğin yönü eşbütünleşme testlerinde yer almamaktadır. Engle-Granger (1987) değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olduğu bir durumda nedensellik ilişkisinin de var olduğunu ifade etmiştir. Engle-Granger (1987) geliştirdiği vektör hata düzeltme modeli ile hem değişkenler arasındaki nedenselliği ortaya çıkarmış, hem de kısa ve uzun dönem etkilerinin ayrıştırılmasını sağlamıştır (Çetin, 2012: 224). Vektör hata düzeltme modeline (VECM) ilişkin denklem aşağıdaki gibidir;

$$\Delta Y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta X_{t-i} + \sum_{i=1}^n \lambda_{1i} \Delta Y_{t-i} \gamma_1 ECT_{t-1} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta Y_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^m \beta_{2i} \Delta X_{t-i} + \sum_{i=1}^n \lambda_{2i} \Delta Y_{t-i} \gamma_2 ECT_{t-1} + \varepsilon_{2t}$$

Hata düzeltme terimi  $ECT_{t-1}$  ile ifade edilmektedir ve eşbütünleşme denklemlerinden elde edilen artık serilerin bir gecikmeli değerini yansıtmaktadır. Hata düzeltme teriminin katsayısı ise dengeden sapmalara bağımsız değişkenin verdiği tepkiyi gösterir. Analiz sonucunda hata düzeltme katsayısının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı çıkması gerekir. Bu katsayıya ilişkin anlamlı t-istatistiği uzun dönemli nedensellik olduğunu göstermektedir. Modelde yer alan bağımsız değişkenlerin katsayılarının hepsinin F-istatistiklerinin anlamlı olması kısa dönemli bir nedensellik ilişkisinin de varlığını ifade etmektedir (Çetin, 2012: 224).

### 3.4. Granger Nedensellik Testi

Ampirik çalışmalarda kolay uygulanabilirlik açısından genellikle Granger nedensellik testi tercih edilmektedir. Granger nedensellik testi, değişkenler arasında bir ilişkinin mevcut olup olmadığı test ederek, değişkenler arasındaki ilişkinin ortaya koyulması ve daha sonra bu ilişkinin yönünün belirlenmesi amacıyla kullanılmaktadır. Granger nedenselliği, aşağıdaki denklemler yardımı ile sınanmaktadır.

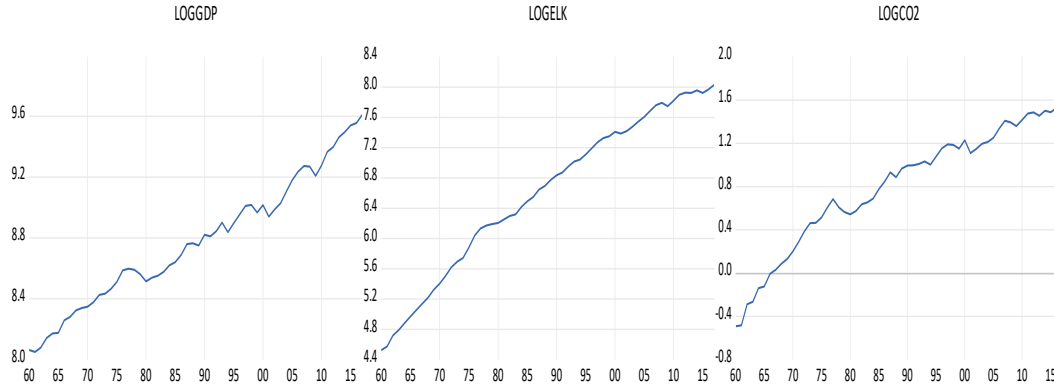
$$Y_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j X_{t-i} + u_{1t}$$

$$X_t = \sum_{i=1}^m \theta_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^m \gamma_j Y_{t-j} + u_{2t}$$

Denklemden,  $\theta_i, \alpha_i, \beta_j$  ve  $\gamma_j$  gecikme katsayılarını,  $(m)$  gecikme uzunluklarını  $(u_{1t})$  ve  $(u_{2t})$  korelasyonsuz beyaz süreçleri ifade etmektedir. Granger nedensellik testi eşitliklerdeki bağımsız değişkenin gecikmeli değerinin katsayısının sıfıra eşit olduğu veya olmadığı test edilerek gerçekleştirilir.  $\beta_j$  değerinin, belirli bir anlamlılık düzeyi ile sıfırdan farklı olması halinde “ $X_t$ 'nin  $Y_t$ 'ye neden olduğu” sonucu ortaya çıkar ve bu ilişki, “ $X_t$   $Y_t$ 'nin Granger nedenidir” şeklinde ifade edilir ve “ $X_t$ 'den  $Y_t$ 'ye doğru tek yönlü nedensellik” olarak tanımlanır.  $\gamma_j$  'nin, belirli bir anlamlılık düzeyi ile sıfırdan farklı olması halinde “ $Y_t$ 'nin  $X_t$ 'ye neden olduğu” sonucu ortaya çıkar ve bu ilişki, “ $Y_t$   $X_t$ 'nin Granger nedenidir” ve “ $Y_t$ 'den  $X_t$ 'ye doğru tek yönlü nedensellik” olarak ifade edilir. Her iki koşulunda geçerli olması durumunda yani  $\beta_j$  ve  $\gamma_j$  katsayılarının ikisinin de belirli bir anlamlılık düzeyi ile sıfırdan farklı olması halinde “ $X_t$   $Y_t$ 'nin ve  $Y_t$   $X_t$ 'nin Granger nedenidir” denilir. Bu ilişki ise çift yönlü nedensellik olarak tanımlanmaktadır.  $\beta_j$  ve  $\gamma_j$  katsayılarının ikisinin de belirli bir anlamlılık düzeyi ile sıfırdan farklı olmaması durumunda ise iki değişken birbirinin nedeni değildir ve değişkenler birbirinden bağımsızdır denilir (Uzungöz ve Akçay, 2012: 8).

#### 4. AMPİRİK BULGULAR

Çalışmada öncelikle logaritması alınmış serilerin durağanlığı test edilmiştir ve aşağıdaki şekilde sunulmuştur.



**Şekil 1.** Logaritmik GDP, Elektrik Tüketimi, CO<sub>2</sub> Emisyonu değişkenlerinin grafiği

Şekil 1'de logaritmik GDP, elektrik tüketimi ve CO<sub>2</sub> emisyonu değişkenlerinin grafiği yer almaktadır. Şekil 1 incelendiğinde değişkenlerin artış eğilimine sahip oldukları görülmektedir. Üç seri de belirli bir sabit ortalamaya sahip değildir. Serilerin zaman içerisinde sergiledikleri pozitif yönlü trend, serilerin durağan olmadığını göstermektedir.

Elektrik tüketimi, CO<sub>2</sub> emisyonu, GDP değişkenlerinin durağanlıklarının test edilmesi amacıyla logaritmik dönüşümlü serilere ADF, PP ve KPSS birim kök testleri uygulanmıştır.

Tablo 3'te Logelk, Loggdp ve Logco2 değişkenlerinin kesme ile kesme ve trend içeren modellerle seviyede ADF, PP ve KPSS birim kök testlerinin sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 3.** Logelk, Loggdp ve Logco2 Seviyede Birim Kök Testleri

Seriler	Kesme			Kesme ve Trend		
	ADF	PP	KPSS	ADF	PP	KPSS
<i>Logelk</i>	-3,212	-4,398	0,924	-1,470	-0,865	0,258
<i>Loggdp</i>	0,421	0,435	0,936	-1,961	-2,149	0,138
<i>Logco2</i>	-2,685	-3,361	0,913	-2,850	-2,950	0,226

Tablo 3'e göre ADF ve PP birim kök testleri sonucunda hesaplanan değerlerin kritik değerlerden küçük olması nedeniyle  $H_0$  hipotezi reddedilemez. KPSS birim kök testi sonucunda ise hesaplanan LM test istatistiği değerinin kritik değerlerden küçük olması nedeniyle  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir. Bu nedenle sınanan serilerde birim kök vardır, seriler durağan değildir. Serilerin durağanlıklarının sağlanması amacıyla 1.farkları alınmıştır.

**Tablo 4.** Logaritmik GSYH, Elektrik tüketimi, CO<sub>2</sub> Emisyonunun Farkta Birim Kök Testleri

<i>Seriler</i>	<i>Kesme</i>			<i>Kesme ve Trend</i>		
	<i>ADF</i>	<i>PP</i>	<i>KPSS</i>	<i>ADF</i>	<i>PP</i>	<i>KPSS</i>
<i>ΔLogelk</i>	-5,031***	-5,022***	0,767	-5,443***	-6,453***	0,039*
<i>ΔLoggdp</i>	-7,416***	-7,416***	0,107*	-7,378***	-7,378***	0,60*
<i>ΔLogco2</i>	-7,383***	-7,386***	0,475***	-8,043***	-8,032***	0,105*

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

Tablo 4’de 1.farkları alınan serilerin ADF, PP ve KPSS test sonuçları bulunmaktadır. ADF ve PP birim kök testleri sonucunda hesaplanan değerler kritik değerlerden büyük olması nedeniyle  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir. KPSS birim kök testi sonucunda ise LM test istatistiği değerinin kritik değerlerden küçük olması nedeniyle  $H_1$  hipotezi reddedilmiştir. Bu nedenle sınanan serilerde birim kök yoktur, seriler durağandır. Serilerin birinci farkları alındığında, zaman içerisinde serilerin ortalaması, varyansı ve kovaryansı değişmemektedir.

Aynı düzeyde durağan olan seriler arasındaki uzun dönem ilişkisinin incelenmesi amacıyla Johansen eşbütünleşme testine başvurulmuştur. Johansen eşbütünleşme testinin gerçekleştirilmesi için değişkenler arasında uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. Bu nedenle Tablo 5’te VAR modeli tahmin edilerek uygun gecikme uzunluğuna ulaşılmıştır.

**Tablo 5.** VAR Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

<i>Lag</i>	<i>LogL</i>	<i>LR</i>	<i>FPE</i>	<i>AIC</i>	<i>SC</i>	<i>HQ</i>
<b>0</b>	60.03065	NA	2.43e-05	-2,112246	-2,001747	-2,069631
<b>1</b>	340.9446	520.2110*	1.03e-09*	-12.18313*	-11.74114*	-12.01267*
<b>2</b>	347.0029	10.54602	1.15e-09	-12,07418	-11,30069	-11,77588
<b>3</b>	353.3325	10.31477	1.28e-09	-11,97528	-10,87028	-11,54912
<b>4</b>	360.5903	11.02119	1.39e-09	-11,91075	-10,47426	-11,35675

**Not:** \*Kriter tarafından seçilen gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Tablo 5 incelendiğinde; FPE, AIC, SC ve HQ bilgi kriterleri 1 gecikmeyi göstermektedir. Bu nedenle VAR gecikme uzunluğu (1) olarak belirlenmiştir.

**Tablo 6.** Johansen Eşbütünleşme İz Testi

<i>Sistem</i>	<i>H<sub>0</sub>(H<sub>1</sub>)</i>	<i>Model H<sub>4</sub> (r)</i>
	$r = 0$ ( $r = 1$ )	(42.9)***
<i>Logelk, Loggdp, Logco2</i>	$r \leq 1$ ( $r = 2$ )	(25.8)***
	$r \leq 2$ ( $r = 3$ )	(12.51)**

**Not:** Kritik değerler parantez içindedir. \*\*\* %1, \*\* %5, ve \* %10 anlamlılık düzeyini ifade etmektedir.

Tablo 6’da Johansen Eşbütünleşme İz Testi yer almaktadır. Hesaplanan test istatistiklerinin 0.05 kritik değerinden büyük olması nedeniyle  $H_0$  reddedilmektedir. Modelde 2 tane eşbütünleşik vektör vardır. Dolayısıyla Johansen eşbütünleşme testiyle elde edilen sonuçlara göre serilerin uzun dönemde birbirlerini etkilediğini söylemek mümkündür.

**Tablo 7.** Johansen Eşbütünleşme Max-Eigenvalue Testi

<i>Sistem</i>	<i>H<sub>0</sub> (H<sub>1</sub>)</i>	<i>Model H<sub>4</sub> (r)</i>
	$r = 0$ ( $r \geq 1$ )	(25.823)**
<i>Logelk, Loggdp, Logco2</i>	$r \leq 1$ ( $r \geq 2$ )	(19.387)***
	$r \leq 2$ ( $r \geq 3$ )	(12.517)**

**Not:** Kritik değerler parantez içindedir. \*\*\* % 1, \*\* % 5, ve \* %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 7’de Johansen Eşbütünleşme Max-Eigenvalue Test sonuçları bulunmaktadır. Hesaplanan test istatistiklerinin 0.05 kritik değerinden büyük olması nedeniyle sıfır hipotezi reddedilmektedir. Modelde 2 tane eşbütünleşik vektör vardır. Dolayısıyla Johansen eşbütünleşme testiyle elde edilen sonuçlara göre serilerin uzun dönemde birbirlerini etkilediğini söylemek mümkündür.

Eşbütünleşik yapıdaki Logelk, Loggdp ve Logco2 serilerinin aralarındaki uzun dönem denge ilişkisinden dolayı kısa dönemde de bu ilişkinin korunup korunmadığının ortaya çıkarılması amacıyla vektör hata düzeltme mekanizmasına başvurulmuştur.

Tablo 8’de VECM uzun dönem test sonuçlarına yer verilmiştir. GSYH ile elektrik tüketimi arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Elektrik tüketimindeki %1’lik bir artış GSYH’yı %75 oranında arttırmaktadır. GSYH ile karbondioksit emisyonu arasında ise negatif yönlü bir ilişki vardır. Karbon emisyonundaki %1’lik bir artış GSYH’yı % 37 oranında azaltmaktadır.

**Tablo 8.** Vektör Hata Düzeltme Modeli Uzun Dönem Test Sonuçları

	<b>Değişkenler</b>				
	<b>Kesme</b>	<b>Loggdp (-1)</b>	<b>Logelk(-1)</b>	<b>Logco2(-1)</b>	<b>Trend</b>
<b>Katsayılar</b>	-11.559	1.000	0.751***	-0.375	-0,063
<b>Standart Hata</b>			0.240	0.273	0.008
<b>T-istatistikleri</b>			3.131	-1.370	-7.894

**Not:** \*\*\* %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 9’da VECM kısa dönem test sonuçları sunulmuştur. Hata düzeltme katsayısının istatistiksel olarak negatif ve anlamlı olması gerekmektedir. Modelin test sonuçlarına göre, hata düzeltme katsayısı -0.223 olarak tahmin edilmiştir. Hata düzeltme katsayısı istatistiksel olarak anlamlı olup hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını, yani kısa dönemde gerçekleşen dengeden sapma hareketlerinin uzun dönemde düzeltileceğini ima etmektedir. Sistemdeki değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi mevcut olup, kısa dönemli bir şok,  $1/0,223 = 4.48$  dönem sonra etkisini kaybedecektir.

**Tablo 9.** Vektör Hata Düzeltme Modeli Kısa Dönem Test Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Katsayılar	Standart Hata	T-istatistikleri
	D(Logelk(-1))	0.514142**	0.23827	2.15782
D(Loggdp)	D(Logco2(-1))	-0.002693***	0.14428	-0.01867
	$ECMt-1$	-0.223606***	0.05555	-4.02502

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

Vektör hata düzeltme modeline ilişkin kısa dönem sonuçlarına göre, elektrik tüketimi %1 arttığında, GDP % 0.51 artmaktadır ve bu sonuç % 5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Karbon emisyonu %1 arttığında, GDP % 0.002 azalmaktadır ve bu sonuç % 1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Hata düzeltme teriminin ( $ECMt-1$ ) katsayısı ise negatif ve % 1 düzeyinde anlamlıdır.

Johansen eşbütünleşme testi, GDP ile elektrik tüketimi ve karbon emisyonu arasında bir ilişki olduğunu ortaya çıkarmıştır. Değişkenler arasındaki etkileşimin yönünün tespiti amacıyla Granger Nedensellik testi kullanılmıştır. Granger Nedenselliği Tablo 10'da yer alan hipotezler altında AIC 1 gecikmesine göre sınanmıştır.

**Tablo 10.** Granger Nedensellik Testi Sonuçları

$H_0$	Ki- Kare	Olasılık Değeri
<b>D(Logelk)→ D(Loggdp)</b>	<b>4.656199</b>	<b>0.0309</b>
D(Logco2)→ D(Loggdp)	0.000349	0.9851
D(Loggdp)→ D(Logelk)	0.399247	0.5275
D(Logco2)→ D(Logelk)	0.164652	0.6849
D(Loggdp)→ D(Logco2)	1.394475	0.2377
<b>D(Logelk)→ D(Logco2)</b>	<b>5.964375</b>	<b>0.0146</b>

Tablo 10'da yer alan sonuçlara göre elektrik tüketimi ve ekonomik büyüme arasındaki hipotez aşağıdaki şekilde kurulmuştur;

$H_0$ : Elektrik tüketimi, ekonomik büyümenin Granger Nedeni değildir.

$H_1$ : Elektrik tüketimi, ekonomik büyümenin Granger Nedeni'dir.

Tablodaki birinci denklemde olasılık değerinin (0.03), kritik değer olan % 5'ten küçük olması nedeniyle  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir. Bu sonuca göre; kısa dönemde elektrik tüketiminden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Elektrik tüketimi ve karbondioksit emisyonu arasındaki hipotez ise aşağıdaki şekilde kurulmuştur;

$H_0$ : Elektrik tüketimi, karbondioksit emisyonunun Granger Nedeni değildir.

$H_1$ : Elektrik tüketimi, karbondioksit emisyonunun Granger Nedeni'dir.

Tablodaki birinci denklemde olasılık değerinin (0.01), kritik değer olan % 5'ten küçük olması nedeniyle  $H_0$  Hipotezi reddedilmiştir. Bu sonuca göre; kısa dönemde elektrik tüketiminden karbondioksit emisyonuna tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Bu nedensellik "Elektrik tüketimi, karbondioksit emisyonunun Granger Nedeni'dir" şeklinde ifade edilmektedir.

## 5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Günümüzde teknoloji kullanımının artması ve küreselleşme ile enerjiye her alanda ihtiyaç duyulmaya ve kullanılmaya başlanmıştır. Aynı zamanda enerji insanların en temel ihtiyaçlarından biri haline gelmiştir. Nüfus arttıkça enerji kullanımı giderek artmakta ve bunun sonucunda enerji kaynakları sürekli olarak azalmaktadır. Enerji tüketimi dünya ekonomisinde büyük bir öneme sahiptir (Aslan, 2016) ve ekonomik büyümenin sağlanmasında önemli tetikleyicilerden biri olmaya devam etmektedir (Destek, 2017). Özellikle 1970 petrol krizinden sonra yenilenebilir ve sürdürülebilir yapıya sahip enerji kaynaklarının önemi ve tüketimi giderek artmıştır (Bildirici ve Özaksoy, 2013).

Enerji tüketimi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini konu alan çalışmalar incelendiğinde; Büyüme, Koruma, Geri Besleme ve Yansızlık olmak üzere dört hipotez üzerinde durmaktadır. Büyüme hipotezine göre enerji tüketimi ekonomik büyümeyi arttırmaktadır. Saklama hipotezine göre ekonomik büyüme enerji tüketimini arttırmaktadır. Geri besleme hipotezine göre enerji tüketimi ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Yansızlık hipotezine göre ise enerji tüketimi ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Ekonomik büyüme ile karbondioksit emisyonu arasındaki ilişki ise literatürde Çevresel Kuznets Eğrisi açısından incelenmiştir. Bu teoriye göre artan gelirle birlikte karbondioksit emisyonu da belirli bir gelir seviyesine kadar artmakta, bu seviyeden sonra ise azalmaktadır.

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye'nin elektrik tüketimi, karbondioksit emisyonu ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmak ve ekonomi açısından başarılı ve uygulanabilir enerji politikaları önermektir. Bu amaçla geliştirilen modelde bağımlı değişken olarak ekonomik büyüme; bağımsız değişken olarak ise elektrik tüketimi ve karbondioksit emisyonu kullanılmıştır.

Çalışmada 1960 -2017 dönemine ait yıllık veriler kullanılmıştır. Ampirik araştırmada öncelikle serilerin durağanlıkları ADF, PP ve KPSS birim kök analizleriyle test edilmiş ve serilerin birinci farklarında durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Bunu takiben değişkenler arasındaki eşbütünleşme ve nedensellik ilişkisinin tespit edilmesi için Johansen Eşbütünleşme Testi, Vektör Hata Düzeltme Modeli ve Granger Nedensellik Analizi yapılmıştır.

Johansen eşbütünleşme testi ve Vektör Hata Düzeltme modelinden elde edilen bulgulara göre; Türkiye'de 1960-2017 yılları arasında uzun dönemde elektrik enerjisi tüketimi ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Karbondioksit emisyonu ise ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. Granger nedensellik analizi sonuçları ise elektrik tüketiminden ekonomik büyümeye ve karbondioksit emisyonuna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığını göstermiştir. Analiz sonucunda ulaşılan elektrik enerjisi tüketiminden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi Büyüme Hipotezini desteklemektedir. Büyüme Hipotezine göre; elektrik tüketimindeki artış ekonomik büyümeyi de arttırırken, elektrik tüketimindeki azalış ekonomik büyümeyi de azaltmaktadır. Nedensellik analizi sonucunda ulaşılan bir diğer sonuç ise elektrik tüketiminden karbondioksit emisyonuna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin varlığıdır. Buna göre elektrik tüketimindeki artış karbondioksit emisyonunu da arttırmaktadır. Çevresel Kuznets Eğrisi açısından incelenen ekonomik büyüme ile karbondioksit emisyonu arasında herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.

Ampirik analizin sonuçları literatürdeki diğer araştırmalar ile karşılaştırıldığında, araştırma sonuçlarının Terzi (1998), Nişancı (2005), Altınay ve Karagöl (2005), Kopusuzoğlu ve Karan (2010), Shahbaz ve Feridun (2011), Polat vd. (2011), Acaravcı vd. (2015) ve Salahuddin vd. (2015) bulgularıyla örtüştüğü görülmektedir.



Her ekonomik birimin günlük yaşantısında temel girdi olarak kullandığı elektriğin tüketim miktarındaki artışın ekonomik büyümeye ve dolayısıyla kalkınmaya pozitif katkısı olacağı açıktır. Yenilenebilir enerjide yeterli yatırıma sahip olunmaması ve yenilenemeyen enerjide girdi maliyetlerinin düşük olması nedeniyle Türkiye’de elektrik üretiminde yenilenemeyen enerji kullanımı oldukça yaygındır. Elektrik üretiminde dolayısıyla elektrik tüketiminde yaşanan artış ise karbondioksit emisyonu ve çevre kirliliğine yol açmaktadır. Analiz sonuçlarından hareketle karbondioksit emisyonunun azaltılması için elektrik tüketiminin de azaltılması gerekmektedir. Fakat elektrik tüketimindeki azalma ekonomik büyümeyi de azaltacaktır. Bu sonuç istenmeyen bir durumdur. Karbondioksit emisyonunu azaltmak için yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımını yaygınlaştırmak ve karbon vergisi uygulaması vb. düzenlemeleri yürürlüğe sokmak gerekmektedir.

#### **Yazar Katkı Oranı Beyanı**

Çalışmanın tamamı yazarlar tarafından ortak olarak yazılmıştır.

#### **Çatışma Beyanı**

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

#### **Destek Beyanı**

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

## **KAYNAKÇA**

- Acaravcı, A., S. Erdoğan ve G. Akalın. (2015). The Electricity Consumption, Real Income, Trade Openness and Foreign Direct Investment: The Empirical Evidence from Turkey. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 5 (4), 1050-1057.
- Akbaş, Y. ve M. Şentürk. (2013). Mena Ülkelerinde Elektrik Tüketimi İle Ekonomik Büyüme Arasındaki Karşılıklı İlişkinin Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 41, 45-67.
- Aktaş, C. (2009). Türkiye’de Elektrik Tüketimi, İstihdam Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Hata Düzeltme Modeliyle Analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 25, 61-68.
- Aktaş, C. ve V. Yılmaz. (2008). Causal Relationship Between Electricity Consumption And Economic Growth In Turkey. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(8), 45-54.
- Albayrak, E. (2018). Ekonomik Büyüme ve Çevresel Kirlilik İlişkisi: Çevresel Kuznets Eğrisi ve Türkiye Örneği. (Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Altınay, G. ve E. Karagöl. (2005). Electricity consumption and economic growth: Evidence from Turkey. *Energy Economics*, 27 (6), 849–856.
- Aslan, A. (2014). Causality Between Electricity Consumption and Economic Growth in Turkey: An ARDL Bounds Testing Approach. *Energy Sources*, 9 (1), 25-31.
- Aydın, B. (2018). Elektrik Tüketimi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Avrupa Birliği ve Türkiye Üzerine Ampirik Bir İnceleme. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Bayraktutan, Y., S. Uçak ve M. Bicil. (2012). Yükselen Piyasalarda Elektrik Tüketimi-Büyüme İlişkisi: Nedensellik Analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21(1), 241-254.
- Bildirici, M., T. Bakırtaş ve F. Kayıkçı. (2012). Economic growth and electricity consumption: Auto regressive distributed lag analysis. *Journal of Energy in Southern Africa*, 23(4), 29-45.
- Bozkurt, H. (2007). Zaman Serileri Analizi. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Çağlı G., Türkmen, S. ve Çakır, Ö. (2013). Enerji ve Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişki: Türkiye Açısından Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 161-174.
- Çetin, M. (2012). Sabit Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Ampirik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7 (1), 211-230.
- Destek, M. A. (2017). Biomass Energy Consumption and Economic Growth: Evidence from Top 10 Biomass Consumer Countries. *Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy*. 12 (10), 853-858.
- Dlamini, J., Balcılar, M., Gupta, R. ve Lotz, R. (2015). Revisiting the Causality between Electricity Consumption and Economic Growth in South Africa: Evidence from Bootstrap Rolling Window Approach. *International Journal of Economic Policy in Emerging Eco Policy in Emerging Economies*, 8(2), 1-26.
- Eren, M. V., M. Polat ve H. İ. Aydın. (2016). Türkiye’de Yapısal Kırılmalı Testlerle Elektrik Tüketimi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Analizi. *Akademik Bakış Dergisi*, 56, 275-289.
- Ergün, S. ve M. Polat. (2015). OECD Ülkelerinde Co2 Emisyonu, Elektrik Tüketimi ve Büyüme İlişkisi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 45, 115-141.
- Ertuğrul, M. H. (2011). Türkiye’de Elektrik Tüketimi Büyüme İlişkisi: Dinamik Analizi. *Enerji, Piyasa ve Düzenleme*. 2, 49-73.
- Gökçe, C. (2007). Ekonomik Büyüme Sürecinde Enerjinin Değişen Rolü. (Yüksek Lisans Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Afyon.
- Gujarati, D.N. (1999). Temel Ekonometri. İstanbul: Literatür Yayınları.

- Güvenek, B. (2009). Enerji piyasası reformları ve bu reformların elektrik enerjisi piyasası üzerine etkisi: Elektrik enerjisi üreten kuruluşlar üzerine bir uygulama. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Konya.
- Güvenek, B. ve V. Alptekin. (2010). Enerji Tüketimi ve Büyüme İlişkisi: OECD Ülkelerine İlişkin Bir Panel Veri Analizi. Enerji Piyasa ve Düzenleme Dergisi, 1 (2), 172-193.
- Hepaktan, E. ve Y. Sertkaya. (2016). Türkiye’de Elektrik Tüketimi, Kişi Başına GSYİH, CO2 Emisyonu ve Petrol Tüketimi İlişkisi. Yalova Sosyal Bilimler Dergisi, 7 (12), 163-182.
- İsmiç, B. (2015). Gelişmekte Olan Ülkelerde Elektrik Tüketimi, Ekonomik Büyüme ve Nüfus İlişkisi. Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 5(1), 259-274.
- Iyke, B. ve N. Odhiambo. (2012). The Dynamic Causal Relationship between Electricity Consumption and Economic Growth in Ghana: A Trivariate Causality Model. Managing Global Transitions, 12 (2), 141–160.
- Kapusuzoğlu, A. ve M. H. Karan (2010). Gelişmekte Olan Ülkelerde Elektrik Tüketimi ile Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) Arasındaki Eş-Bütünleşme ve Nedensellik İlişkisinin Analizi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma. İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 1(3), 57-68.
- Kar, M. ve E. Kınık. (2008). Türkiye’de Elektrik Tüketimi Çeşitleri ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Bir Analizi. Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, X (n), 33-353.
- Karaca, O. (2003). Türkiye’de Enflasyon- Büyüme İlişkisi: Zaman Serisi Analizi. Doğu Üniversitesi Dergisi, 247-255.
- Karagöl, E., Ertuğrul, M. ve Erbaykal, E. (2007). Türkiye’de Ekonomik Büyüme İle Elektrik Tüketimi İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı. Doğu Üniversitesi Dergisi, 8 (1), 72-80.
- Kasperowicz, R. (2014). Electricity Consumption and Economic Growth: Evidence from Poland. Journal of International Studies, 7 (1), 46-57.
- Kavak, K. (2005). Dünyada ve Türkiye’de Enerji Verimliliği ve Türk Sanayinde Enerji Verimliliğinin İncelenmesi. Devlet Planlama Teşkilatı İktisadi Sektörler ve Koordinasyon Müdürlüğü (Uzmanlık Tezi).
- Kerimoğlu, G. (2011). Türkiye’de Enerji Tüketimi Büyüme ve Cari Açık İlişkisi. (Yüksek Lisans Tezi). Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Gaziantep.
- Koçak, E. (2012). Türkiye'nin Enerji Tüketimi ile Karbondioksit Emisyonu Arasındaki İlişkinin Çevresel Kuznets Eğrisi Yaklaşımı Çerçevesinde Değerlendirilmesi. Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kayseri.
- Külünk, İ. (2013). Enerji Verimliliği ve Karbon Salınımı Çerçevesinde Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Bolu.
- Mahmutoğlu, M. (2013). Türkiye Elektrik Sektöründe Yenilenebilir Enerjinin Rolü. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Sevüktekin, M. ve Nargeleçekenler, M. (2010). Ekonometrik Zaman Serileri Analizi. Ankara: Nobel Yayınları.
- Nazlıoğlu, S., Kayhan, S. ve Adıgüzel, U. (2014). Electricity Consumption and Economic Growth in Turkey: Cointegration, Linear and Nonlinear Granger Causality. Energy Sources, 9(4), 315–324.
- Nişancı, M. (2005). Türkiye’de Elektrik Enerjisi Talebi ile Elektrik Tüketimi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 107-121.
- Ogundipe, A., Akinyemi, O. ve Ogundipe, O. M. (2016). Electricity Consumption and Economic Development in Nigeria. International Journal of Energy Economics and Policy, 6(1), 134–143.
- Öztürk, İ. (2010). A literature survey on energy–growth nexus. Energy Policy. 38 (1). (340-349).
- Pekcan, D. (2015). Doğal Tekelin Regülasyonu ve Düzenleyici Kurum: Türkiye Elektrik Piyasası Örneği. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Uludağ Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı İktisat Bilim Dalı. Bursa.
- Polat, M. (2014). Sürdürülebilir Kalkınmada Elektrik Tüketimi Ve Büyüme İlişkisi. (Doktora Tezi). İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Malatya.
- Polat, Ö., Uslu, E. ve Sayın, S. (2011). Türkiye’de Elektrik Tüketimi, İstihdam Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 16(1), 349-362.
- RK(Rekabet Kurumu Elektrik Toptan Satış Ve Perakende Satış Sektör Araştırması. <http://www.tenva.org/wp-content/uploads/2015/01/rk-ek.pdf>. Erişim Tarihi: 10 Kasım 2017.
- Saatçi, M. ve Dumrul, Y. (2013). Elektrik Tüketimi Ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Dinamik Bir Analizi: Türkiye Örneği. Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, XXXII (2), 1-24.
- Safı, M. H. (2007). Türkiye’de Enerji Kaynakları ve İthal Kömürün Yeri. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Salahuddin, M., Gow, J. ve Oztürk, I. (2015). Is the long-run relationship between economic growth, electricity consumption, carbon dioxide emissions and financial development in Gulf Cooperation Council Countries robust? Renewable and Sustainable Energy Reviews, 51, 317–326.
- Savaş, D. ve Durğun, B. (2016). Elektrik Tüketimi İle Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 6 (11), 213-244.
- Shahbaz, M. ve Feridun, M. (2012). Electricity consumption and economic growth empirical evidence from Pakistan. Quality & Quantity, 46 (5), 1583–1599.

- Shahbaz, M., Ozturk, İ. ve Ali, A. (2015). Electricity Consumption and Economic Growth Causality Revisited: Evidence from Turkey," *Bulletin of Energy Economics (BEE)*, 3(4),176-193.
- Taban S. (2011). İktisadi Büyüme Kavram ve Modeller. Ankara: Nobel Yayınları.
- Tam, M. (2009) Doğu Karadeniz Bölgesi Hidroelektrik Enerji Potansiyeli ve Bunun Ülke Enerji Politikalarındaki Yeri). *Hidroelektrik Santraller ve Santral İşletmeciliği. FORM 2009*, 70-186. Trabzon.
- Tarı, R. ve Yıldırım, D.Ç. (2009). Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye İçin Bir Uygulama. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16 (2), 97-105.
- Taşkıran, E. (2011). Türkiye’de Elektrik Piyasasında Fiyat Oluşumunun Dünü Bugünü ve Geleceği.(Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi).Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Ankara.
- Terzi, H. (1998). Türkiye’de Elektrik Tüketimi Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Sektörel Bir Karşılaştırma. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 13 (44), 62-71.
- Topallı, N. (2016). CO2 Emisyonu ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Hindistan, Çin, Brezilya ve Güney Afrika için Panel Veri Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6 (1), 427-447.
- Tunalı, H. ve Ulubaş, M.A. (2017). Elektrik Enerjisi Tüketimi Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: G7 Ülkeleri Üzerine Bir Uygulama (1970-2015). *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 20(1), 1-13.
- Wolde-Rufae, Y. (2006). Electricity consumption and economic growth: a time series experience for 17 African countries. *Energy Policy*, 34 (10), 1106–1114.
- Yandle, B., M. Bhattarai ve M. Vijayaraghavan (2004). Environmental Kuznets Curves: A Review of Findings, Methods and Policy Implications. *Research Study*, 2, 1-16.
- Yapraklı, S. ve Yurttaçıkırmaz, Ç. (2012). Elektrik Tüketimi İle Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 13(2), 195-215.