



**FİNANSAL KRİZ ORTAMLARINDA
SERMAYE YAPISININ BANKALARIN FİNANSAL
PERFORMANSLARINA ETKİLERİ:
TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ
ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Murat DİLMAÇ

Doktora Tezi

İşletme Anabilim Dalı

Prof. Dr. Bener GÜNGÖR

2015

Her Hakkı Saklıdır

ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

Murat DİLMAÇ

FİNANSAL KRİZ ORTAMLARINDA SERMAYE YAPISININ
BANKALARIN FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİLERİ:
TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

DOKTORA TEZİ

TEZ YÖNETİCİSİ
Prof. Dr. Bener GÜNGÖR

ERZURUM 2015



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

TEZ BEYAN FORMU



23.12.2015

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum **"Finansal Kriz Ortamlarında Sermaye Yapısının Bankaların Finansal Performanslarına Etkileri: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama"** adlı tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kağıt ve elektronik kopyalarının Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

☐ Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

☐ Tezim/Raporum sadece Atatürk Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.

☒ Tezimin/Raporumun 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

Murat DİLMAC



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Prof. Dr. Bener GÜNGÖR danışmanlığında, Murat DİLMAÇ tarafından hazırlanan bu çalışma 23/ 12/ 2015 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından. İşletme Anabilim Dalı'nda Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof. Dr. Reşat KARCIOĞLU

İmza:

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Bener GÜNGÖR Danışman

İmza:

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Hüseyin ÖZER

İmza:

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Suat YILDIRIM

İmza:

Jüri Üyesi : Yrd. Doç. Dr. Abdülkadir KAYA

İmza:

Yukarıdaki imzalar adı geçen öğretim üyelerine aittir. / /

Prof. Dr. Mustafa YILDIRIM

Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	V
ABSTRACT	VI
KISALTMALAR DİZİNİ	VII
ŞEKİLLER DİZİNİ	IX
TABLolar DİZİNİ	X
ÖNSÖZ.....	XII
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE YAPISI

1.1. SERMAYE VE SERMAYE YAPISI KAVRAMLARI	3
1.1.1. Sermaye Yapısının Unsurları ve Banka İşletmeleri	6
1.1.1.1. Bankaların Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Unsurları.....	6
1.1.1.1.1. Mevduatlar	6
1.1.1.1.2. Mevduat Dışı Kaynaklar	7
1.1.1.1.2.1. Alınan Krediler.....	7
1.1.1.1.2.2. Para Piyasalarına Borçlar;	8
1.1.1.1.2.3. İhraç Edilen Menkul Kıymetler.....	8
1.1.1.1.3. Sermaye Benzeri Krediler	8
1.1.1.1.4. Öz Kaynaklar	8
1.1.2. Sermaye Maliyeti	11
1.1.2.1. Yabancı Kaynak Maliyeti	12
1.1.2.1.1. Borç Maliyeti	12
1.1.2.1.2. Tahvil Maliyeti.....	13
1.1.2.2. Öz Kaynak Maliyeti.....	13
1.1.2.2.1. Kar Payı Modeli	13
1.1.2.2.2. Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli	14
1.1.2.2.3. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	15
1.2. SERMAYE YAPISI TEORİLERİ	15
1.2.1. Sermaye Yapısı İle İlgili Geleneksel Yaklaşımlar	16

1.2.1.1. Net Faaliyet Geliri Yaklaşımı	16
1.2.1.2. Net Gelir Yaklaşımı	18
1.2.1.3. Geleneksel Yaklaşım	19
1.2.1.4. Modigliani - Miller Yaklaşımı	20
1.2.1.5. Vekâlet Teorisi.....	25
1.2.1.6. Asimetrik Bilgi Yaklaşımı	26
1.2.1.7. Sinyal Teorisi.....	27
1.2.2. Sermaye Yapısı Kararlarıyla İlgili Modern Teoriler	27
1.2.2.1. Ödünleşme (Dengeleme) Teorisi	27
1.2.2.2. Finansal Sıkıntı Maliyetleri Teorisi	29
1.2.2.3. Finansman Hiyerarşi Teorisi	30
1.2.2.4. Piyasa Zamanlama Teorisi.....	31

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLER

2.1. KRİZ	32
2.2. KRİZ TÜRLERİ	33
2.2.1. Reel Sektör Krizleri.....	34
2.2.2. Finansal Krizler	35
2.2.2.1. Bankacılık Krizleri.....	36
2.2.2.2. Para - Döviz Krizi.....	37
2.2.2.3 Dış Borç Krizi.....	38
2.2.2.4. Sistematik Krizler	38
2.3. FİNANSAL KRİZLERİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK MODELLER.....	39
2.3.1. Birinci Nesil Modeller.....	39
2.3.2. İkinci Nesil Modeller.....	39
2.3.3. Üçüncü Nesil Modeller	40
2.4. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE FİNANSAL KRİZLER 2000, 2001 VE 2008	
KRİZLERİ.....	41
2.4.1. 2000 ve 2001 Krizleri.....	41
2.4.2. Küresel Ekonomik Kriz.....	48
2.4.3. Küresel Krize Karşı Alınan Önlemler	53

2.4.4. Krizin Türkiye Ekonomisi ve Bankacılık Sistemine Etkileri.....	54
2.4.5. Türk Bankacılık Sektörünün Krizden Etkilenmesi Üzerine Görüşler.....	70

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL PERFORMANS

3.1. PERFORMANS VE PERFORMANS ÖLÇÜMÜ KAVRAMLARI	74
3.2. PERFORMANS ÖLÇÜMÜNE NEDEN İHTİYAÇ DUYULUR?	75
3.3. PERFORMANS ÖLÇÜMÜNÜN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	77
3.4. FİNANSAL PERFORMANS VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ	79
3.4.1. Geleneksel Finansal Performans Ölçüm Sistemleri	79
3.4.1.1. Oran Analizleri	80
3.4.1.1.1. Varlık Karlılığı.....	81
3.4.1.1.2. Öz Kaynak Karlılığı.....	81
3.4.1.1.3. Net Faiz Marjı.....	82
3.4.1.1.4. Gider - Gelir Oranı.....	83
3.4.1.1.5. Hisse Başına Kar.....	83
3.4.1.1.6. Yatırılan Sermayenin Getirisi	84
3.4.1.2. Değerlemeye Dayalı Finansal Performans Ölçüm Sistemleri	84
3.4.1.2.1. Ekonomik Katma Değer	85
3.4.1.2.2. Arındırılmış Ekonomik Katma Değer.....	87
3.4.1.2.3. Piyasa Katma Değeri.....	89
3.4.1.2.4. Nakit Katma Değer	90
3.4.1.2.5. Piyasa Değeri / Defter Değeri	93
3.4.1.2.6. Tobin q Oranı.....	93

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KRİZ ORTAMLARINDA FİNANSAL PERFORMANSIN SERMAYE YAPISI İLE İLİŞKİSİ

4.1. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI	95
4.2. TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZ ORTAMINDA BANKALARIN SERMAYE YAPISININ FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİNİN ARAŞTIRILMASI.....	104

4.2.1. Metodoloji	105
4.2.1.1. Veri Seti	105
4.2.1.2. Modeller ve Değişkenler	106
4.2.1.3 Panel Veri Analizi.....	109
4.2.2. Analiz Test Sonuçları	116
4.2.2.1. Yatay Kesit Bağımlılığı	116
4.2.2.2. Durağanlık (Birim Kök)	117
4.2.2.3. Birim Zaman Etkisi ve Model Seçimi	118
4.2.2.4. Varsayımlardan Sapmalar.....	120
4.2.2.4.1. Otokorelasyon Testi	120
4.2.2.4.2. Değişen Varyansı Dikkate Alan Wald Testi.....	120
4.2.3. Model Tahmin Sonuçları.....	121
4.2.3.1. MODEL 1 Tahmini	121
4.2.3.2. MODEL 2 Tahmini	123
4.2.3.3. MODEL 3 Tahmini	125
4.2.4. Genel Değerlendirme	127
SONUÇ.....	130
KAYNAKÇA	136
EKLER.....	152
ÖZGEÇMİŞ.....	164

ÖZET**DOKTORA TEZİ****FİNANSAL KRİZ ORTAMLARINDA SERMAYE YAPISININ BANKALARIN
FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİLERİ: TÜRK BANKACILIK
SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR UYGULAMA****Murat DİLMAÇ****Danışman: Prof. Dr. Bener GÜNGÖR****2015, Sayfa: 164****Juri :Prof. Dr. Reşat KARCIOĞLU****Prof. Dr. Hüseyin ÖZER****Prof. Dr. Suat YILDIRIM****Yrd. Doç. Dr. Abdülkadir KAYA**

Bu çalışmada küresel krizin ülkemizde etkisinin belirgin bir şekilde hissedildiği dönemde bankacılık sektöründe faaliyet gösteren ticari bankaların finansal performansları ile sermaye yapıları arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmanın amacı, kriz ortamlarında bankaların sermaye yapılarının, finansal performansları üzerindeki etkilerini tespit etmektir. Bu kapsamda Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 12 mevduat bankasının 2002:4-2015:1 yılları arasındaki çeyrek dönemlere ait veriler panel data ve stata programı kullanılarak analiz edilmiştir.

Elde edilen bulgulara göre öz kaynak / toplam pasifler oranının banka finansal performansını diğer sermaye yapısı unsurlarından daha fazla olumsuz etkilemektedir. Yapılan analizlerden Türkiye’deki bankaların performanslarını arttırabilmeleri için daha düşük öz kaynak ve daha fazla uzun vadeli yabancı kaynak, mevduat ve mevduat dışı kaynaklar ile çalışmalarının daha faydalı olacağı sonucu elde edilmiştir. Ayrıca 2008 küresel finans krizinin bankaların finansal performansını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Performans, Sermaye Yapısı, Kriz

ABSTRACT

Ph. D. DISSERTATION

**EFFECTS OF CAPITAL STRUCTURE TO FINANCIAL PERFORMANCE OF
BANKS IN FINANCIAL CRISIS: AN APPLICATION ON THE TURKISH
BANKING SECTOR**

Murat DİLMAÇ

Advisor : Prof. Dr. Bener GÜNGÖR

2015, Page: 164

Jury: Prof. Dr. Bener GÜNGÖR

Prof. Dr. Reşat KARCIOĞLU

Prof. Dr. Hüseyin ÖZER

Prof. Dr. Suat YILDIRIM

Assist. Prof. Dr. Abdülkadir KAYA

In this study the relation between financial performance and capital structure of commercial banks in the period of which operating in the influence of global crisis is felt deeply has been analysed. The aim of this study is to determine the effect of banks capital structure on their financial performance in the crisis environment. In this context, quarterly data belonging to the period 2002:4-2015:1 of 12 deposit banks operating in Turkish banking sector are analyzed by using Stata program and panel data method.

Empirical results of the study show that equity / total liabilities ratio has negatively affect more than other capital structure ratios and it would be helpful to use less equity and more long term liabilities, deposits and non-deposit liabilities in order to increase the performance of deposit banks in Turkey. On the other hand, the global financial crisis which hit the world in 2008 has a positive relationship with financial performance of Turkish commercial banks.

Key words: Financial Performance, Capital Structure, Crisis

KISALTMALAR DİZİNİ

ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
AOSM	:	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
BDDK	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIST	:	Borsa İstanbul A.Ş.
CVA [©]	:	Nakit Katma Değer – Cash Value Added
ERM	:	Avrupa Döviz Kuru Mekanizması - European Exchange Rate mechanism
EVA [©]	:	Ekonomik Katma Değer – Economic Value Added
DİBS	:	Devlet İç Borçlanma Senedi
FIBOR	:	Frankfurt Bankalar Arası Faiz Oranı -Frankfurt Interbank Offered Rate
FVÖK	:	Faiz ve Vergiden Önceki Kar
GSYH	:	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HHI	:	Herfindahl Hirschman Endeksi
IMF	:	Uluslararası Para Fonu
İMKB	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
INA	:	İndirgenmiş Nakit Akımı
LIBOR	:	Londra Bankalar Arası Faiz Oranı - London Interbank Offered Rate
MVA [©]	:	Piyasa Katma Değeri – Market Value Added
NIM	:	Net Faiz Marjı
OCF	:	Faaliyet Nakit Akışı – Operating Cash Flow
OCFD	:	Faaliyet Nakit Akışı Talebi - Operating Cash Flow Demand
REVA [©]	:	Arındırılmış Ekonomik Katma Değer - Refined Economic Value Added
ROA	:	Aktif Getirisi Karlılığı – Return on Assets
ROC	:	Yatırılan Sermayenin Getirisi - Return on Capital
ROE	:	Özkaynak Getirisi-Karlılığı - Return on Equity
ROIC	:	Yatırılan Sermayenin Getirisi - Return on Invested Capital
SYR	:	Sermaye Yeterlilik Rasyosu
TBB	:	Türkiye Bankalar Birliği

TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF	:	Tasarruf Mevduat ve Sigorta Fonu
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu
VDMK	:	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet



ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1. Bir Banka ile Bir Ticari İşletmenin Bilançolarının Karşılaştırılması	5
Şekil 1.2. Net Faaliyet Geliri - Sermaye Maliyeti ve Firma Değeri	17
Şekil 1.3. Net Gelir Yaklaşımı - Sermaye Maliyeti ve Firma Değeri	18
Şekil 1.4. Geleneksel Yaklaşım - Sermaye Maliyeti ve Firma Değeri.....	19
Şekil 1.5. Modigliani - Miller Modelinde Kaldıraç Etkisi	22
Şekil 1.6. Borcun Vergi Avantajının Firma Değerine Etkisi	24
Şekil 1.7. Dengeleme Teorisine Göre Sermaye Yapısı.....	28
Şekil 1.8. Finansal Sıkıntı Maliyetlerine Göre Sermaye Yapısı	29
Şekil 2.1. Kriz Türleri	34
Şekil 2.2. ABD’de İç Borçların Gelişimi	51
Şekil 2.3. ABD’de Finans ve Diğer Sektörlerin Karları ve GSYH Gelişimi	52
Şekil 2.4. ABD’deki Finansal Krizin Dünya ve Türkiye Ekonomileri Üzerindeki Etkileri (2006-2010)	55
Şekil 2.5. Çeyreklere Dönemlere Göre GSYH Büyümesi	56
Şekil 2.6. Kapasite Kullanım Oranı	56
Şekil 2.7. Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı	57
Şekil 2.8. Personel ve Şube Sayıları.....	58
Şekil 2.9. GSYH Büyüme Hızı ve Bankaların Aktif Büyüme Hızı	59
Şekil 2.10. Yıllara Göre Toplam Kredilerin Gelişimi.....	60
Şekil 2.11. Ticari Mevduat Bankalarının Sermaye Sahipliğine Göre Toplam Aktif İçindeki Payları.....	63
Şekil 2.12. Yabancı Para Bilanço İçi Pozisyonu (Milyon TL)	64
Şekil 2.13. Kredi Vade Yapısı.....	64
Şekil 2.14. Takipteki Krediler	65
Şekil 2.15. Türk Parası ve Yabancı Para Mevduatlar	66
Şekil 2.16. Mevduat Vade Yapısı	67
Şekil 2.17. Aktif, Kredi ve Mevduat Büyüme Oranları	67
Şekil 2.18. Seçilmiş Ülkelerde Döviz Cinsi Kredilerin Toplam Kredi İçindeki Payı (2008) (%)	71

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1.1. Çekirdek Sermaye	10
Tablo 1.2. Vekalet Teorisi, Hissedarlar, Yöneticiler ve Kreditörlerin Yol Açabileceği Problemler	26
Tablo 2.1. Bankaların Devlet İç Borçlanma Senetleri Portföyündeki Gelişmeler (Trilyon TL)(*).....	43
Tablo 2.2. Bankacılık Kesimi Yabancı Para Net Genel Pozisyonundaki Gelişmeler (Milyon Dolar)	44
Tablo 2.3. 2001 Krizi Sonrası Bankacılık Sektörü Temel Bilanço Göstergeleri	48
Tablo 2.4. Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Sermaye Akışı	57
Tablo 2.5. Yıllar İtibarıyla Kredi, Mevduat ve Aktif Toplamları	59
Tablo 2.6. Sermaye Yeterlilik Rasyosu ve Performans Rasyoları	61
Tablo 2.7. Faiz, Diğer Gelirler, Bilanço Dışı Yükümlülükler, Türev Finansal Araçlar ve Aktif Toplamı/GSYH rasyoları	61
Tablo 2.8. Bilanço Dışı İşlemlerin Yıllık Bazda Artışı	62
Tablo 2.9. Kredi/Mevduat, Kredi/Aktif, Takipteki Krediler/Toplam Krediler Oranları.....	65
Tablo 2.10. Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma, En Büyük 5,7 ve 10 Bankanın Sektördeki Payları	68
Tablo 2.11. Türk Bankacılık Sektörü HH Endeksi.....	68
Tablo 2.12. Yeniden Yapılandırma Sonrası Bankacılık Sektörünün Operasyonel Yapısı	69
Tablo 4.1. Analize Dahil Edilen Bankalar.....	106
Tablo 4.2. Çalışmada Kullanılan Değişkenler.....	108
Tablo 4.3. Pesaran Yatay Kesit Bağımlılığı (Cross-section Dependence) Testi	117
Tablo 4.4. Pesaran Birim Kök Testi ile Durağanlığın Düzeyde I(0) Araştırılması	117
Tablo 4.5. F Testi Sonuçları	118
Tablo 4.6. Olabilirlik Oranı Test Sonuçları.....	119
Tablo 4.7. Hausman Testi Sonuçları	119
Tablo 4.8. Durbin-Watson ve Baltagi-Wu LBI Test Sonuçları.....	120
Tablo 4.9. Değişen Varyans Testi	121
Tablo 4.10. MODEL 1'e Ait Regresyon Sonuçları.....	122

Tablo 4.11. MODEL 2'ye Ait Regresyon Sonuçları	124
Tablo 4.12. MODEL 3'e Ait Regresyon Sonuçları	126
Tablo 4.13. Modellerin Karşılaştırılması	127



ÖNSÖZ

“Finansal Kriz Ortamlarında Sermaye Yapısının Bankaların Finansal Performanslarına Etkileri: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama” isimli bu çalışma Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı’nda Doktora tezi olarak hazırlanmıştır.

Bankacılık sektörünün finansal performansının sermaye yapısına bağlı olarak 2008’de yaşanan küresel krizden etkilenip etkilenmediğinin tez çalışmamda; büyük katkıları olan değerli hocam Sayın Prof. Dr. Bener GÜNGÖR’e, desteğini, inancını ve dostluğunu esirgemeyen değerli hocam Sayın Doç. Dr. Ramazan YANIK’a değerli vakitlerini ayırarak alçakgönüllü yardımlarını esirgemeyen Sayın Yrd. Doç. Dr. Abdülkadir KAYA’ya ve Sayın Yrd. Doç. Dr. Özge KORKMAZ’a ve teşekkürlerimi sunmak benim için bir borçtur. Ayrıca bu çalışmanın her aşamasında bana gösterdiği hoşgörü, sabır, fedakarlıklarından ve yardımlarından dolayı sevgili eşim Hande DİLMAÇ’a ve manevi destekleri ile beni hep güçlü kılan sevgili annem Yüksel DİLMAÇ’a ve babam Dursun DİLMAÇ’a şükranlarımı sunarım.

Erzurum – 2016

Murat DİLMAÇ

GİRİŞ

Bankalar finansal piyasalarda fon hareketlerine aracılık yaparak ekonominin büyümesinde ve gelişmesinde önemli bir role sahiptirler. Ülkemizde finansal aracılık işlemlerinin önemli bir kısmı bankalar aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Cumhuriyet tarihi boyunca bankacılık sektörüne özel bir önem verilmekle beraber gerek sektörde gerekse ekonomide süregelen sermaye yetersizlikleri, eksik ve/veya yetersiz yasal düzenlemeler, zayıf bir denetim ve kontrol mekanizmasının bulunması gibi nedenlerle 1980’li yıllara kadar yetersiz bir gelişme süreci yaşanmıştır.

1980’li yıllarda başlayan finansal serbestleşmeye geçiş ile beraber sabit döviz kuru ve bağımsız para politikası izlenmeye başlanmış böylece finansal piyasalarda derinlik sürecinde önemli ilerlemeler sağlanmış, buna bağlı olarak bankacılık sektörü de hızlı bir gelişme sürecine girmiştir.

Türkiye’de kısa aralıklarla 2000 Kasım ve 2001 Şubat tarihlerinde yaşanan krizler, bankacılık sektörünün ülke ekonomisi için önemini unutulmayacak bir biçimde tecrübe ettirmiştir. Krizlerden çıkarılan dersler doğrultusunda 2000 ve 2001 krizleri sonrası bankacılık sektöründe gerçekleştirilen yeniden yapılandırma ve devamında denetim ve düzenleme mekanizmalarının sıkı bir şekilde uygulanması sektörün sağlıklı bir yapıya kavuşmasını ve istikrarlı bir şekilde büyüme sürecine girmesini sağlamıştır.

2000’li yılların başından 2007 yılı ortalarına kadar dünya ekonomisinde, yüksek büyüme rakamlarının ve likidite bolluğunun olduğu bir dönem yaşanmıştır. Bu dönemde Türkiye ekonomisi de istikrarlı bir şekilde yüksek büyüme rakamlarına ulaşmıştır. Bunda hem dünya ekonomik konjonktürünün hem de yıllar sonra gelen tek başına bir iktidarın getirdiği istikrar ve finansal piyasalara güven ortamının sağlanmasının etkisinin olduğu da söylenebilir. Ancak 2007’de ABD’de geri ödeme gücü zayıf kredi geçmişi olumsuz olan kişilere verilen mortgage kredilerinin geri ödenmemesi ile başlayan, kısa sürede tüm dünyayı da etkisi altına alan küresel ekonomik kriz bu dönemin de sonunu getirmiştir.

Küresel kriz gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler başta olmak üzere tüm dünya ekonomisini etkisi altına almış, bu durumdan ülkemiz de etkilenmiştir. Ancak küresel kriz ülkemizde reel sektörü şiddetli bir şekilde etkilerken, bankacılık sektörünü aynı şekilde etkilemediğini hatta bu dönemde bankacılık sektörünün reel sektörden daha az

etkilendiği görölmüştür. Kriz döneminde Türkiye ekonomisinin büyüme, işsizlik oranları, kapasite kullanım oranı ve sanayi üretim endeksi gibi reel kesim göstergeleri hızla bozulmasına karşılık bankacılık sektöründe finansal sağlamlık, sermaye yapısı, karlılık, kredi büyüme hızı, mevduat büyüme hızı, aktif büyüme hızı ve istihdam gibi önemli göstergelerde ciddi bir bozulma yaşanmamıştır.

Firmaların karlılığını, değerini ve finansal performansını etkileyen önemli unsurlardan biri olarak görölen sermaye yapısının bankalar için önemi büyüktür. Bankaların ana faaliyet konusu parasal işlemler ve bu işlemlere aracılık yapmak olduğundan dolayı güçlü ve etkin bir sermaye yapısına ihtiyaç duymaktadırlar. Bu bakımdan bu çalışmada Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren bankaların küresel kriz döneminde göstermiş oldukları finansal performansın sermaye yapısı ile ilgisi incelenmeye çalışılmıştır.

Birinci bölümde sermaye yapısı teorisi ve güncel yaklaşımlar incelenmiş, bankacılık sektöründe sermaye yapısının farklılıklarına değinilmiştir. İkinci bölümde kriz kavramı ve kriz türleri hakkında bilgilere yer verilmiş ve bunun yanında 2000, 2001 ve 2008 krizlerinin nedenleri, Türk bankacılık sektörü üzerindeki etkileri üzerinde durulmuştur. Üçüncü bölümde finansal performans ve ölçüm yöntemler ele alınmıştır.

Dördüncü bölümde, Türkiye’de faaliyet gösteren seçilmiş bazı 12 mevduat bankasının 2002 – 2015 yılları arası çeyrek dönemlere ait mali tablolardan elde edilen veriler ile performans kriterleri ve sermaye yapısını temsil eden değişkenler ile Stata 12/SE ve Eviews 8.1 paket programları yardımıyla panel veri analizi yapılmıştır. Son olarak elde edilen bulgular ve öneriler tartışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE YAPISI

1.1. SERMAYE VE SERMAYE YAPISI KAVRAMLARI

Sermaye, ilgili olduğu her bir bilim dalında farklı şekillerde yorumlanmaktadır. İktisat bilimine göre sermaye mal ya da hizmet üretiminde kullanılan üretilmiş üretim araçları birikimi olarak ifade edilirken, işletme bilimine göre ise işletmenin sahip olduğu her türlü iktisadi varlığın kaynağı olarak tanımlanır. Muhasebe disiplinine göre sermaye şirket sahiplerince konulan varlığın bilanço düzenlenme tarihinde parasal değerini ifade eder. Finans disiplininde ise sermaye işletmenin kaynak yapısında yer alan bir unsur olmanın yanında uzun vadeli finanslama kaynaklarını ve işletmenin varlıkları üzerindeki hak sahipliğini de ifade etmektedir.

Genel anlamıyla sermaye, bir firmaya mal ve hizmet üretmek üzere tahsis edilen ve bilançonun aktifinde yer alan nakit, alacak, stok, haklar ve sabit varlıklardan meydana gelir ((Shapiro, 1998, s. 407) Terim ve Kayalı, 2009, s. 126'a naklen).

Sermaye firmanın uzun vadeli yatırımlarını ve faaliyetlerini finanse etmek için kullanılan kaynaklar olarak tanımlanabilir. Başka bir ifade ile sermaye firma sahiplerinin ve borç verenlerin işletmeye sağlamış oldukları uzun vadelere sahip kaynakların toplamından oluşmaktadır.

Firmalar faaliyetlerini sürdürmek, sahip olduğu varlıkları yenilemek ve yeni yatırımlar yapmak için daima bir kaynak ihtiyacına sahiptir. Firma bu kaynakları ortaklarından, kendi kendine fon oluşturarak (oto finansman) veya borçlardan (yabancı kaynak) oluşan bir yapıyla temin etmektedir.

Firmanın kaynak yapısı içinde farklı unsurlar bulunmakla beraber, bunlar yabancı kaynaklar ve öz sermaye (öz kaynaklar) olmak üzere iki ana başlık altında ayırma tabi tutulmaktadır. Yine kaynak yapısının içinde bulunan öz kaynak ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ise firmanın sermaye yapısını oluşturmaktadır.

Uzun vadeli yabancı kaynaklar işletmenin kullandığı krediler ve çıkardığı tahvillerden, kar ve zarar ortaklığı belgelerinden, katılma intifa senetleri gibi menkul

kıymetlerden oluşabilmektedir. Uzun vadeli yabancı kaynaklar, duran varlıkların ve/veya devamlılığı olan faaliyetlerin finanse edilmesinde kullanılmaktadır.

Öz sermaye ise ortaklar tarafından koyulan ödenmiş sermayeden, sermayenin bağlanmış olduğu varlıkların değerlenmesi sonucunda veya sermaye hareketleri ile ortaya çıkan sermaye yedeklerinden, yasal olarak ayrılması zorunlu olan kar yedeklerinden ve cari dönem veya önceki döneme ait kar-zarardan oluşabilmektedir.

Firmalar uzun vadeli borç ve öz kaynaktan oluşan bu yapıyı, sermayenin maliyeti ve firmanın faaliyet konusu gibi faktörler göz önünde bulundurarak bileşimlerini ayarlayabilmektedirler. Bu iki kaynak arasında yapılan tercihler, yani ne kadar uzun vadeli borç ne kadar öz kaynak kullanılmalı konusu ise sermaye yapısı kavramını ortaya çıkarır.

Berk sermaye yapısını, firmanın kullandığı uzun süreli kaynakların bir karması olarak tanımlarken (Berk, 2010, s. 279), Van Horne ve Wachowicz borç, adi hisse senedi, tahvil, tercihli hisse senedi ve borçla temsil edilen firmanın uzun vadeli borçlarının bir karışımı olarak tanımlamıştır (Van Horne ve Wachowicz, 2005, s. 446). Başka bir ifade ile sermaye yapısı, faaliyetlerin ve yatırımların finansmanında ihtiyaç duyulan sermaye miktarının türleri (uzun vadeli borç, tahvil veya öz kaynak) arasında yapılan tercihlerdir (Paramasivan ve Subramanian, 2009, s. 48).

Sermaye yapısı, finansal kaynakların özsermaye ve yabancı kaynaklar arasındaki dağılımını ifade eder. İşletmelerin finansal yapıları; büyüklüklerine, çalışma alanlarına göre zaman içinde farklılık gösterebilir. Borç/özsermaye oranı her işletmede ve zaman içinde farklı olabilir (Kabakçı, 2008, s. 168).

Sermaye yapısının belirlenmesi kararı sermaye maliyetleri, sermaye bütçesi kararları ve işletmenin piyasa değeri üzerinde direk etkiye sahip olduğundan dolayı, işletmeler için çok önemlidir. (Tükenmez vd, 1999, s. 917).

Bankaların sermaye yapısı, işletme faaliyetleri ve karakteristik özelliklerinden dolayı diğer işletmelerden farklıdır. Banka işletmesi ile ticari işletme arasındaki bu farklılık Şekil 1.1.'de gösterilmiştir.

Aktif	TİCARİ İŞLETME	Pasif	Aktif	BANKA İŞLETMESİ	Pasif
Dönen Varlıklar	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar		Likit Değerler	Mevduatlar	
Duran Varlıklar	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar		Krediler	Mevduat Dışı Kaynaklar	
	Öz Kaynaklar		Duran Varlıklar	Diğer	
			Diğer	Özkaynak	

Şekil 1.1. Bir Banka ile Bir Ticari İşletmenin Bilançolarının Karşılaştırılması

Ticari işletmelerin bilançolarında kaynaklar öncelikli olarak vade ayırımına göre gruplandırılmasına karşılık, bankalarda kaynak türüne göre bir gruplandırma söz konusudur. Bankaların kaynaklarında vade ayırımı kaynağın türüne ve özelliğine göre değişebilmektedir. Mevduatlar, Mevduat dışı kaynaklar ve diğer pasif unsurları hem kısa vadeli hem de uzun vadeli kaynakları içermektedir.

Kısa vadeli kaynaklar, 1 yıldan daha kısa vadeli mevduatlar, alınan krediler, para piyasasına borçlar, ihraç edilen menkul kıymetler (bono) ve diğer bazı yükümlülüklerden oluşabilmektedir.

Bir bankanın uzun vadeli kaynak yapısı ise 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar, yurt içi veya yurtdışından alınan orta ve uzun vadeli krediler, ihraç edilen menkul kıymetler, sermaye benzeri krediler ve özkaynaklardan oluşabilmektedir.

Bankalar birer aracı kuruluş olmaları sebebiyle, banka sermayesinin gördüğü işlevi sadece işletme sahipliği ve faaliyetlerin fonlanması ile açıklanamamaktadır. Dolayısıyla bankalarda borcun bizzatı faaliyetin bir parçası olduğunu, faaliyetlerinden dolayı daha fazla mevduat toplamak zorundadırlar. Bankalar için borçlanma sermayeye göre daha ucuz bir kaynak olmasının yanında gerek borçlanma aracı olarak gerek vade olarak borçlanma açısından seçeneklerinin çok olması borcun maliyetini ve riskini düşürmektedir (Altıntaş, 2006, s. 52).

Bankacılıkta sermayenin en önemli işlevi, üstlenilen risklerden kaynaklanabilecek muhtemel veya çok yüksek miktartlı beklenmeyen zararları karşılamaktır. Banka sermayesi kriz gibi olağan üstü durumlarda bankaya olan aşırı fon taleplerini karşılamalı ve faaliyetlerini sürdürmeye yetmelidir (Altıntaş, 2006, s. 53).

1.1.1. Sermaye Yapısının Unsurları ve Banka İşletmeleri

Sermaye yapısının daha önceden bahsedildiği gibi uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz kaynaklardan oluşan iki ana başlık altında incelenmektedir. Yalnız banka işletmelerinde bu başlıklar benzer olmakla beraber banka işletmelerinin faaliyetlerinin arz ettiği özellikler ve farklı bir varlık kaynak yapısına sahip olması mali tablolarının da farklı olmasını gerektirmektedir. Bu sebeple sermaye yapısı konusu incelenirken bankaların sermaye yapısını göz önünde bulundurmak gerekmektedir. Bu kapsamda sermaye yapısı ile ilgili olarak takip eden bölümlerde banka sermaye yapıları dikkate alınmış ve incelenmiştir.

Ticaret bankalarının kaynakları pasif tablosunda çok çeşitli kalemler altında gösterilseler de üç ana alt grupta toplanabilir. Bunlar mevduat, mevduat dışı kaynaklar ve öz kaynaklardır. Bu gruba girmeyen pasif kalemler ise diğer pasifler altında toplanmıştır (Akgüç, 2012, s. 138).

1.1.1.1. Bankaların Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Unsurları

1.1.1.1.1. Mevduatlar

Mevduat, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunun 3. Maddesine göre; “*yazılı ya da sözlü olarak veya herhangi bir şekilde halka duyurulmak suretiyle ivazsız veya bir ivaz karşılığında, istendiğinde ya da belli bir vadede geri ödenmek üzere kabul edilen para*” olarak tanımlanmıştır. Mevduat, bankalara vb. kurumlara istenildiğinde veya belirli bir vade veya ihbar süresi sonunda çekilmek kaydıyla yatırılan para olarak tanımlanabilir. Bankacılıkta en önemli fon kaynağı olan mevduatların Türkiye Bankalar Birliği (TBB) 2015 Mart ayı verilerine göre Türk bankacılık sektörünün toplam kaynak yapısının yaklaşık %55,72’sini oluşturmaktadır.

Mevduatların vade yapısı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 03.02.2007 tarihli ve 2007/1 sayılı Mevduat ve Katılım Fonlarının Vadeleri Ve Türleri Hakkında Tebliğinde 1 ay, 3 ay, 6 ay ve 1 yıl ve üzeri şeklinde belirlenmiştir. Yine aynı tebliğde birikimli mevduat uygulaması için de vadeler asgari 5 yıl azami 10 yıl olarak belirlenmiştir. Bankaları bu konuda teşvik etmek amacıyla uzun vadeli mevduat hesaplarına uygulanan zorunlu karşılık oranları ise düşük tutulmaktadır. Bankaların uzun vadeli mevduat hesaplarına uygulanan düşük karşılık oranları mevduatların kullanılabilir kısmını artırmakta ve bu durum verilecek kredilerle bankaların karlılığının artmasına olumlu katkı sağlayabilmektedir.

1.1.1.1.2. Mevduat Dışı Kaynaklar

Mevduat, ticaret (mevduat) bankalarının ana kaynağını oluşturmakla beraber, mevduat dışı kaynaklar giderek çeşitlenmekte ve yaygınlaşmaktadır. Banka bilançolarında yer alan başlıca mevduat dışı kaynaklar; (1) Alınan Krediler; (2) Para Piyasasına Borçlar; (3) İhraç Edilen Menkul Kıymetler, alt başlıkları altında toplanabilir. (Akgüç, 2012, s. 144). Bankaların ikinci önemli fon kaynağı olan Mevduat dışı kaynakların TBB 2015 Mart ayı verilerine göre Türk bankacılık sektörünün toplam kaynak yapısının yaklaşık %24,94'ünü oluşturmaktadır.

1.1.1.1.2.1. Alınan Krediler

Bankaların TCMB ve yurtiçi veya yurtdışında finans kuruluşlarından aldıkları kredilerdir. Sendikasyon kredileri olarak da adlandırılmaktadır. Babuşçu ve Hazar, Sendikasyon kredilerinin tutarlarının genelde yüksek olduğunu, bu krediler için faiz oranı belirlenirken referans olarak LIBOR / FIBOR un alındığını, ayrıca risk primi de uygulandığını belirtmişlerdir. Bunun yanında, risk primi hesaplamasında kredi veren finansörlerin kaynak maliyeti ile kredi alan kurumun risk priminin bir arada değerlendirildiğini ve bu krediyi alan banka açısından bu kaynağın teminin bir prestij olarak değerlendirilmektedir (Babuşçu ve Hazar, 2013, s. 75). Alınan Krediler, TBB 2015 Mart ayı verilerine göre Türk bankacılık sektörünün toplam kaynak yapısının yaklaşık %12,60'ını oluşturmaktadır.

1.1.1.1.2.2. Para Piyasalarına Borçlar;

Para piyasalarına borçlar üç alt başlıktan oluşmaktadır. Bunlar;

- Bankalararası Para Piyasasına Borçlar; TCMB ve İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.-Takasbank'tan alınan borçlardan oluşur.
- Repo işlemlerinden sağlanan fonlar; repo işlemleri yoluyla temin edilen kısa vadeli kaynaklardan oluşur.
- BİST (Borsa İstanbul A.Ş.) Takasbank Piyasasından Borçlar

1.1.1.1.2.3. İhraç Edilen Menkul Kıymetler

Bankaların kaynak temin etmek amacıyla ihraç edeceği borçlanma araçları bu bölümde yer almaktadır. Kısa vadeli ve uzun vadeli olarak ihraç edilebilecek menkul kıymetler, kaynak çeşitlendirmesini sağlamak açısından da önem taşımaktadır (Babuşçu ve Hazar, 2013 s.68). Bankaların ihraç edebileceği menkul kıymetler Bono, Tahvil ve VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet)'ten oluşmaktadır. Bonolar daha kısa vadeli iken, VDMK ve Tahviller uzun vadeli olarak işlem görmektedirler. (Kahraman, www.kpmgvergi.com, 2015)

1.1.1.1.3. Sermaye Benzeri Krediler

Bankaların özellikle 1980'li yıllar sonrası özkaynak sağlamak için yeni hisse senetleri çıkarmada karşılaştıkları sorunlar, sermaye benzeri kaynaklar geliştirmelerine, kullanmalarına yol açmıştır. Sermaye benzeri krediler melez karakterli olup, bir yönü ile sermaye, başka bir yönü ile de borç özelliği göstermektedir (Akgüç, 2012, s. 152). Sermaye benzeri krediler, tasfiye veya iflasın söz konusu olduğu durumlarda alacak sıralamasına göre varlıklar veya kazançlar üzerinde hiyerarşik olarak diğer krediler veya borçlardan daha sonra talep edilebilen krediler olarak tanımlanabilir.

1.1.1.1.4. Öz Kaynaklar

Öz kaynaklar işletmenin faaliyet dönemi içerisinde veya kuruluş aşamasında sahip ve ortaklarının ortaya koydukları para vb. kaynaklar ile faaliyetlerinden kaynaklanan varlık artışı olarak tanımlanabilir. Akgüç, öz kaynağın sermaye ve yedek akçe olmak

üzere iki ana öğeden oluştuğunu belirterek, öz kaynak konusunda genel muhasebe tanımının bankalar için verilen öz kaynak tanımından, özkaynak içeriğinden farklı olduğunu vurgulamıştır (Akgüç, 2012, s. 156). Öz kaynaklar, TBB 2015 Mart ayı verilerine göre Türk bankacılık sektörünün toplam kaynak yapısının yaklaşık %11,19'ını oluşturmaktadır.

Bankacılık düzenleme ve denetleme kurulu (BDDK)'nın 5 Eylül 2013 günlü ve 28756 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Bankaların Öz kaynaklarına İlişkin Yönetmelik ile bankalar için öz kaynak tanımını ve hesaplanması hakkında usul ve esasları belirtmiştir. Yönetmeliğe göre;

Öz kaynak; ana sermaye ve katkı sermaye toplamı üzerinden düşülecek indirimlerden sonra bulunacak tutarı ifade eder.

Aynı yönetmelikte ana sermaye ve katkı sermaye de aşağıdaki gibi açıklanmıştır.

Ana sermaye; *“Ana sermaye, çekirdek sermaye ile ilave ana sermaye toplamından oluşur.”*

“Çekirdek Sermaye aşağıda sayılan kalemlerden öz kaynak unsurlarına uygulanacak indirim esaslarının düşülmesi ile bulunur” (Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik md.5, 6 ve 9)."

Tablo 1.1. Çekirdek Sermaye**(+)Çekirdek Sermaye ve eklenecek unsurlar**

- a) Bankanın tasfiyesi halinde alacak hakkı açısından diğer tüm alacaklardan sonra gelen ödenmiş sermaye,
- b) Hisse senedi ihraç primleri,
- c) Hisse senedi iptal kârları,
- ç) Yedek akçeler,
- d) Türkiye Muhasebe Standartları uyarınca öz kaynaklara yansıtılan kazançlar,
- e) Dönem net kârı ile geçmiş yıllar kârı,
- f) Muhtemel riskler için ayrılan serbest karşılıklar,
- g) İştirakler, bağlı ortaklıklar ve birlikte kontrol edilen ortaklıklardan bedelsiz olarak edinilen ve dönem karı içerisinde muhasebeleştirilmeyen hisseler

(-) Öz Kaynak Unsurlarına Uygulanacak İndirim Esasları

- a) Net dönem zararı ile geçmiş yıllar zararı toplamının yedek akçeler ile karşılanamayan kısmı ile Türkiye Muhasebe Standartları uyarınca öz kaynaklara yansıtılan kayıplar,
- b) Faaliyet kiralaması geliştirme maliyetleri,
- c) İpotek hizmeti sunma hakları hariç olmak üzere, Türkiye Muhasebe Standartları uyarınca maddi olmayan duran varlık veya şerefiye olarak sınıflandırılan kalemlerin, bunlara ilişkin ertelenmiş vergi yükümlülüğünün bu kalemlerin değer düşüklüğüne uğraması veya kayıtlardan çıkarılması halinde silinecek olan kısmı ile mahsup edildikten sonra kalan kısımları,
- ç) Geçici farklara dayanan ertelenmiş vergi varlıkları hariç olmak üzere gelecek dönemlerde elde edilecek vergilendirilebilir gelirlere dayanan ertelenmiş vergi varlığının, ilgili Türkiye Muhasebe Standardında yer alan koşulların sağlanması halinde ertelenmiş vergi yükümlülüğü ile mahsup edildikten sonra kalan kısmı,
- d) Bankacılık Kanunun 56 ncı maddesinin dördüncü fıkrasına aykırı olarak edinilen paylar

= Çekirdek Sermaye

İlave ana sermaye; “çekirdek sermayeye dahil edilmeyen imtiyazlı paylara tekabül eden sermaye tutarı, banka yönetim kurulunun ikinci fıkradaki şartları taşıdıklarını teyit eden yazılı beyanı ile birlikte yapacağı başvuru üzerine Kurumca uygun görülen borçlanma araçları ve bunlara ilişkin ihraç primlerinin toplamı üzerinden 9 uncu maddede belirtilen indirimlerin yapılması suretiyle bulunur” (Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik, 2013).

Katkı sermaye ise; “*genel karşılıklar, ana sermayeye dahil edilmeyen borçlanma araçlarından banka yönetim kurulunun ikinci fıkradaki şartları taşıdıklarını teyit eden yazılı beyanı ile birlikte yapacağı başvuru üzerine Kurumca uygun görülen borçlanma araçları ve bunlara ilişkin ihraç primleri üzerinden 9 uncu maddede belirtilen indirimlerin yapılması suretiyle bulunur*” (Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik, 2013).

Yedek akçeler; “*bankaların 13/1/2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve ilgili kanunlar ile ana sözleşmelerine göre ayırdıkları yedek akçelerin toplamından bilançoda yer alan net dönem zararı ile geçmiş yıllar zararı toplamının düşülmesi suretiyle hesaplanır*” (Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik, 2013).

1.1.2. Sermaye Maliyeti

Sermaye yapısı firmanın varlıklarını finanse etmek için uzun vadeli sermaye kullanımının yapısının ve boyutunun belirlenmesidir. İşletme yönetimi borcun, sözleşme hükümlerini, vadesini, imtiyazlı, sabit ya da değişen faiz oranlarını, tercihli ya da geri çağrılabilirlik gibi birçok opsiyonun arasından seçim yapmak zorundadır; sermaye yapısı, yatırımcının özkaynak ve borç üzerinden beklediği getiri olan firmanın toplam sermaye maliyetinin önemli bir belirleyicisidir. Mantıklı ve akılcıca sermaye yapısı kararları vasıtasıyla firma maliyetlerini hem en aza çekebilir, hem de faaliyetlerden gelen nakit akışının değerini en yükseğe çekebilir (Butler, 2012, s. 375).

Leland, firmanın borç ve sermaye yapısının değeri birbirine bağlı değişkenler olduğunu, borcun değerinin iflas ve temerrüt ihtimalini etkileyen sermaye yapısını bilmeden belirlenemeyeceğini belirtmiştir. Bunun yanında kaldıracın borç değeri üzerindeki etkiyi bilmeden sermaye yapısının da optimize edilemeyeceğini belirtmiştir (Leland, 1994, s. 1213).

Ercan vd. finansta esas olanın yatırım ve finanslama politikalarının birbirinden bağımsız olduğunu, bu politikalar arasındaki içsel ilişki sermaye maliyeti ile kurulduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca, firmaların öz kaynak veya uzun vadeli borçlarla karşıladıkları uzun vadeli kaynak ihtiyaçlarının bir maliyeti olduğunu ve bu maliyetin her bir kalemin kendi toplamaları içerisindeki ağırlıkları dikkate alınarak sermaye maliyetlerinin

hesaplandığını belirtmişlerdir (Ercan, Öztürk, Küçükkaplan, Başçı, ve Demirgüneş, 2006, s. 13).

1.1.2.1. Yabancı Kaynak Maliyeti

1.1.2.1.1. Borç Maliyeti

Borçların maliyeti işletmelerin para piyasalarından aldıkları dış kaynaklı krediye ödenen faiz tutarıdır. Bu tutar, alınan borç tutarına faiz oranının uygulanmasıyla bulunur. Faiz oranı ve faiz ödeme dönemleri borcun alımı sırasında yapılan anlaşmayla belirlenir (Chambers, 2009, s. 42).

Faizlerin sağladığı vergi yararı sonucunda borcun vergiden sonraki maliyeti aşağıdaki gibi bir formülle gösterilebilir (Chambers, 2009, s. 43).

Okka, borçların maliyetini tespit etmede ilk adım kreditorlerin istedikleri getiri oranını tespit etmek olduğunu, ancak bu tespitin kolay görünmesine rağmen pratik hayatta bunun bazı problemler doğurduğunu belirtmektedir. Okka'ya göre firmalar sabit faizli veya değişir faizli kredi, normal bir kredi ya da değiştirilebilir kredi, itfa fonu olan ve olmayan kredi, kısa ve uzun vadeli kredili vb. kullanmakta olduklarını ve bunların her birisinin maliyeti diğerinden bir ölçüde farklı olduğunu belirtmiştir.

Okka borcun maliyetini tespit etmede ilk adımın kreditorlerin beklenen getirisini k_b yi hesaplamak olduğunu, ikinci aşamada ise bu maliyetin vergiden sonraki maliyetini k_{bvs} hesaplamak gerekir (Okka, 2009, s. 394).

Firma için borç sermayenin maliyeti şöyle hesaplanmaktadır;

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+k_b)^t} + \frac{M}{(1+k_b)^n} \quad (1.1)$$

formülde I faizleri, M ana para ödemesini, t dönemi, k_b borçların maliyetini veya yatırımcının beklediği getiri oranını göstermektedir.

Borcun vergiden sonraki maliyeti = Faiz oranı – Vergi yararı

$$k_{bvs} = k_b(1 - V) \quad (1.2)$$

formülde k_{bvs} borcun vergiden sonraki maliyetini, k_b vergi öncesi borcun maliyetini ve V vergi oranını göstermektedir.

1.1.2.1.2. Tahvil Maliyeti

Tahviller orta ve uzun vadeli fon sağlamak üzere devlet ya da özel sektör şirketlerince çıkarılan borç senetleridir. Tahvil ihracı sebebiyle elde edilecek kaynağın maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanır.

Tahvillerin maliyeti öncelikle tahvillerden elde edilecek nakit akışının

$$tahvil\ değeri = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+f)^t} + \frac{FV}{(1+f)^n} \quad (1.3)$$

formülü ile hesaplanır. Burada, n tahvilin vadesini, C_t dönemsel kupon faiz ödemesini, Fv tahvilin nominal değerini, t dönemi, ve f dönemsel faiz oranı temsil etmektedir. Bu formülde eşitliği sağlayacak f değeri tahvilin vergi öncesi maliyetini verir. Vergi sonrası maliyeti ise;

$$kb = f (1-v) \quad (1.4)$$

formülü ile hesaplanır. Formülde kb borcun vergiden sonraki maliyetini, f vergi öncesi borcun maliyetini ve v vergi oranını göstermektedir.

1.1.2.2. Öz Kaynak Maliyeti

Halka açık ve hisse senetleri borsada işlem gören firmalarda hissedarın getirisi sermaye kazancı ve temettü getirisinden oluştuğunu belirterek hissedarın beklediği bu getirinin firma için de özsermaye maliyetini oluşturmaktadır. Bu oran, firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin bulunmasında öz sermaye maliyeti olarak hesaplamalara dahil edildiğini belirtmiştir (Ercan vd., 2006, s.16).

Özkaynak maliyeti iki şekilde hesaplanmaktadır. Bunlar kar payı modeli ve sermaye varlıklarını fiyatlandırma modelidir.

1.1.2.2.1. Kar Payı Modeli

Kar payı modeli, bir hisse senedinin gerçek değerini, dağıtılacak (beklenen) kar paylarının belirli bir iskonto oranından bugüne indirgenmesini ifade etmektedir. Model, hisse senedinin kar payları sonsuza kadar ödeneceğini varsaymaktadır. Model, hisse senedi değerini veren formülü;

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_e)^1} + \frac{D_2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k_e)^\infty} \quad (1.5)$$

veya

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_e)^t} \quad (1.6)$$

şeklinde ifade etmektedir. Formülde D kar payını ve P_0 ise hisse senetlerinin bugünkü değerini veya cari piyasa değerini ifade etmektedir. k_e ise beklenen getiri oranını ifade etmekle beraber firma açısından öz kaynak maliyetini göstermektedir. Ancak hisse senedi temettüleri “g” gibi bir oranda her dönem devamlı olarak artıyorsa öz kaynak maliyeti şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (1.7)$$

1.1.2.2.2. Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli

Sermaye varlıklarını fiyatlandırma modeli, Harry Markowitz, William Sharpe, John Lintner ve Jack Treynor’ın 1950’li yılların sonlarına doğru ve 1960’lı yıllardaki çalışmalarından geliştirilmiş ve evrensel bir uygulama olmuştur. Model yatırımcıların rasyonel davrandığını ve sermaye varlıkları hakkında her türlü bilgiye sahip olduğunu varsayar (Vernimmen, Quiry, Dallochio, Fur ve Salvi, 2005, s. 420). Model aşağıdaki gibi ifade edilir;

$$k = r_f + \beta \cdot (k_m - r_f) \quad (1.8)$$

burada k beklenen getiriyi, r_f risksiz faiz oranını, β hisse senedi beta katsayısı ve k_m pazarın beklenen getirisini ifade etmektedir.

Model, sistematik olmayan riskin iyi bir portföy çeşitlendirmesi ile dağıtılabileceği varsayımından hareketle sadece sistematik riski dikkate aldığını, ve modelin Beta katsayısı ile hisse senedi getirisinin Pazar portföy getirisine olan duyarlılığını gösterdiğini belirtmektedir (Ercan vd. 2003 s.19). Chambers ise modelin belirli bir finansal varlık karşısında yatırımcının tavrından çok, benzer risk düzeylerindeki yatırımların piyasa getirileri üzerine yoğunlaştığını ve bu sayede modelin, kar payları ve kazançların düzensiz olduğu, hisse senetlerinin halka açık işlem görmediği ve böylece fiyatının olmadığı durumlarda da kullanılabileceğini belirtmiştir (Chambers, 2009, s. 87).

1.1.2.2.3. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM), firmanın herhangi bir tarihteki bilançosunun pasifinde yer alan uzun vadeli borçlarının ve özsermayesinin piyasa değerlerine göre ağırlıklandırılarak hesaplanmaktadır (Ercan vd. 2006, s. 21).

Firmalar ağırlıklı sermaye maliyetlerini sermaye projelerini iskonto etmek veya iç karlılık oranlarıyla mukayese edebilmek için hesaplarlar. Firma her bir yatırım projesi için gerekli fonu iç ve dış kaynaklardan temin eder. Genellikle bir yatırım projesi, firmanın hedef sermaye yapısı doğrultusunda, belirli oranda dış ve belirli oranda iç sermaye kullanılarak finanse edilir (Okka, 2009, s. 404).

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanması aşağıdaki formül yardımı ile yapılabilmektedir.

$$k_{WACC} = [W_D \cdot k_d \cdot (1 - V)] + [W_e + k_e] \quad (1.9)$$

formülde k_{WACC} AOSM'yi, W_D uzun vadeli borçların ağırlığını, k_d borçların maliyetini, V vergi oranını, W_e öz sermayenin ağırlığı, k_e öz sermayenin maliyetini ifade etmektedir.

1.2. SERMAYE YAPISI TEORİLERİ

Bir firma sermaye yapısını oluşturan öz kaynak ve uzun vadeli yabancı kaynakları hangi oranlarda bir araya getirerek bir yapı oluşturmalıdır? Firma kaynak gereksinimini karşılayacağı borç ve öz kaynak bileşenlerinin optimal bir bileşimi var mı? Yapılacak tercihler firmayı finansal olarak nasıl etkiler? Bu ve benzeri sorulara cevap arayan yaklaşımlar finans literatüründe önemli miktarda yer tutmaktadır.

Yılığör ve Yücel, Firmanın sermaye yapısını değiştirilmesi suretiyle optimal sermaye yapısına ulaşılma ve bu şekilde ortalama sermaye maliyeti ve firma değerini değişip değişmeyeceği konusundaki tartışmalar iki yaklaşımda odaklandığını belirtmektedirler. Yaklaşımlardan ilkinde göre, firmalarda borç kullanma derecesinin, firma riskini, beklenen kazançları, ortalama sermaye maliyetini ve buna bağlı olarak da firma değerini etkilemektedir. İkincisine göre ise sermaye yapısına ilişkin kararlar, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinden ve işletme değerinden bağımsız olduğudur (Yılığör ve Yücel, 2007, s. 2).

Aydın ise işletmelerde sermaye yapısı kararını etkileyen dört temel faktörü aşağıdaki gibi sıralamıştır. Bu faktörler (Aydın, 2010, s. 172);

- İşletmenin risk düzeyi; firmanın tahmin edilen nakit akımlarındaki sapmalardan doğar ve firmanın karını ve yatırım düşüncelerini belirsiz hale getirir (Berk, 2010, s. 413).
- Vergi ve çeşitli maliyetler; Finansal kaldıraçtan olumlu ölçüde yararlanabilmek için, verginin tasarruf etkisi nedeniyle, işletmelerin sermaye yapısında daha fazla borç kullanılması yoluyla faiz giderleri arttırılması ile mümkün olabilir. Ancak bu olanak işletmeler için sınırsız değildir.
- Finansal esneklik, işletmenin istediği anda uygun vade ve koşullarla fon sağlama yeteneği,
- İşletmenin yapısı.

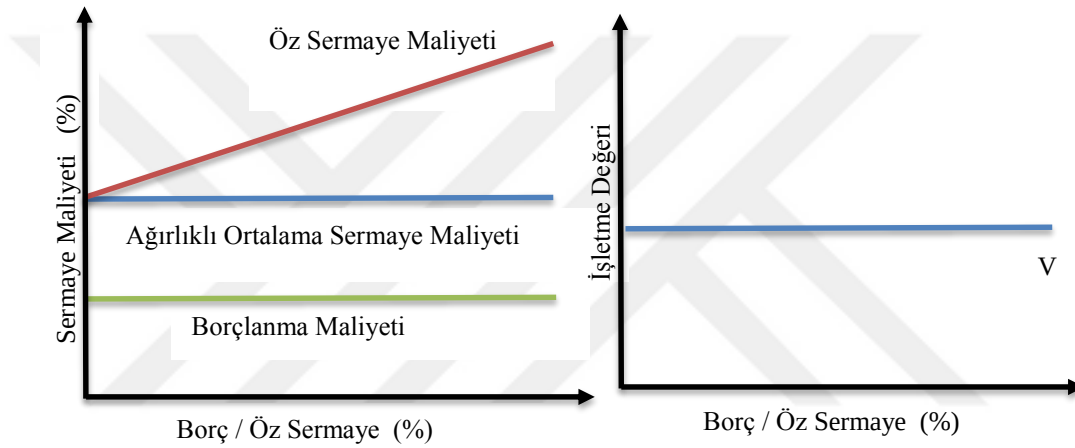
Bu iki bakış açısı sermaye yapısı üzerinde birçok akademik çalışmaya ve tartışmaya sebep olmuştur. Bu çalışmalar zaman içerisinde belirli sermaye yapısı yaklaşımları çevresinde yoğunlaşmışlar ve günümüzde klasik ve modern olmak üzere iki ana başlık altında toplanmıştır. Klasik sermaye yapısı yaklaşımları Net Faaliyet Geliri, Net Gelir, Geleneksel ve Miller-Modigliani (M&M) yaklaşımlarından oluşmaktadır.

1.2.1. Sermaye Yapısı İle İlgili Geleneksel Yaklaşımlar

1.2.1.1. Net Faaliyet Geliri Yaklaşımı

Bu yaklaşımda bir firmanın sermaye maliyetinin ve hisse senedi fiyatlarının o firmanın kullandığı borç /öz sermaye oranıyla, yani finansal kaldıraç derecesi ile bağıntılı olmadığı önerilmektedir (Türko, 1999, s. 498). Net faaliyet geliri yaklaşımında işletme borçlanmaya ağırlık verdikçe özsermaye maliyetinin artacağını ve söz konusu maliyet artışını daha düşük olan borçlanmanın maliyeti ile etkisizleştirerek sermayenin maliyetinin değişmeyeceği öne sürülmektedir. Berk’e göre net faaliyet geliri yaklaşımı, karın kaldıraç derecesinin değişmesinden etkilenmeden sabit kaldığını varsaydığı için, “kaldıraç etkisi ile sermaye maliyeti değiştirilemez” görüşünü vurgulamaktadır (Berk, 2010, s. 281).

Bu yaklaşıma göre, yabancı kaynak maliyeti sabit kaldığı sürece, öz sermaye maliyeti, borç / öz sermaye oranının doğrusal fonksiyonudur. Bu nedenle yabancı kaynak kullanarak AOSM'yi düşürme olanağı yoktur (Ceylan ve Korkmaz, 2012, s. 240). Net faaliyet geliri yaklaşımı, sermaye yapısında yapılacak değişikliklerin AOSM ve işletmenin değeri üzerinde etkili olmadığını ve bu durumdan hareketle de işletmeler için tek bir optimal sermaye bileşiminin olmayacağını her sermaye bileşiminin optimal olduğunu öne sürmektedir. Net faaliyet gelirine göre sermaye yapısı ile sermaye arasındaki ilişki şekil 1.2.'de görülmektedir.



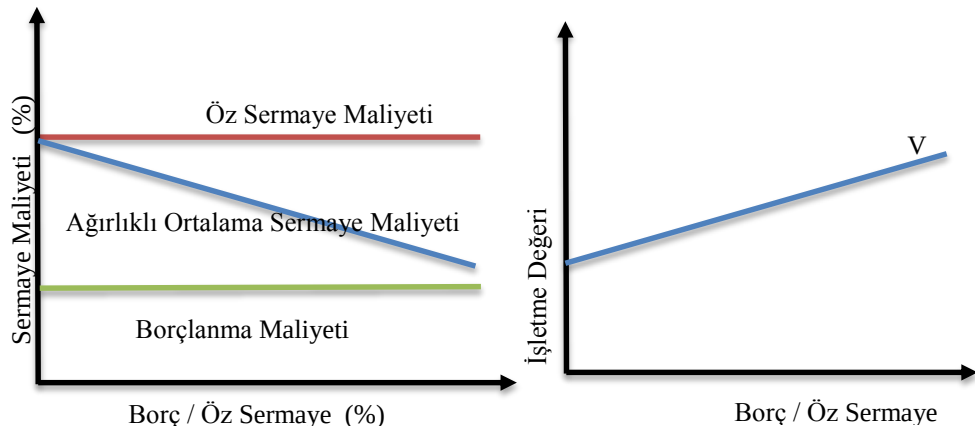
Şekil 1.2. Net Faaliyet Geliri - Sermaye Maliyeti ve Firma Değeri

Akgüç'e göre, söz konusu yaklaşımın finansman kararları açısından önemli sonuçları vardır. Bunlardan ilki, firma açısından öz sermayenin ve yabancı kaynağın reel maliyetlerinin birbirine eşit olmasıdır. Firma açısından yabancı kaynağın maliyeti, iki öğeden oluşur. Bunlar faiz ve saklı maliyetler olarak adlandırılır. Yabancı kaynağın saklı maliyeti, firmanın yabancı kaynak kullanımını arttırmakla, ortalama sermaye maliyetini düşürmek olanağı olmaması durumudur. Yaklaşımın ikinci önemli sonucu firma için optimal bir sermaye yapısı olmadığıdır. Sermaye maliyetini düşürmek için sermaye yapısını değiştirmek ve firmanın piyasa değerini artırmak olanağı olmadığına göre, tüm sermaye yapıları firma için bir anlamda optimaldir (Akgüç, 2010, s. 493).

1.2.1.2. Net Gelir Yaklaşımı

Sermaye yapısı hakkında geliştirilen bir diğer varsayım olan Net gelir yaklaşımı; firmanın sermaye yapısı değişse de borçların ve öz sermayenin maliyetinin sabit kalacağını kabul eder (Okka, 2006, s. 372). 1952 yılında David Durand tarafından ileri sürülen bu yaklaşımda, firma sermaye yapısını kullanarak kendi değerini arttırabilir veya sermaye maliyetini azaltabilir (Baral, 2004, s. 1). Net gelir yaklaşımına göre firma, özsermaye maliyetinden daha düşük maliyette borç bulduğu sürece borçlanması AOSM'yi azaltacaktır. Bu yaklaşımın net faaliyet geliri yaklaşımından ayrıldığı nokta ise sermaye yapısındaki değişimin sermaye maliyetini ve şirketin değerini etkilediğini öne sürmesidir. Benzer yönü ise işletmeler için tek bir optimal sermaye bileşiminin olmayacağını her sermaye bileşiminin optimal olduğunu öne sürmesidir.

Firmanın finansman kaldıracı kullanımı ile hem ağırlıklı sermaye maliyeti hem de hisse senedinin piyasa değeri değişebilmektedir (Türko, 1999, s. 502). Net gelir yaklaşımına göre borç ne kadar artarsa artsın borç ve özsermaye artmamaktadır. Net gelir yaklaşımına göre sermaye yapısı ile sermaye arasındaki ilişki ise Şekil 1.3.'te görülmektedir.



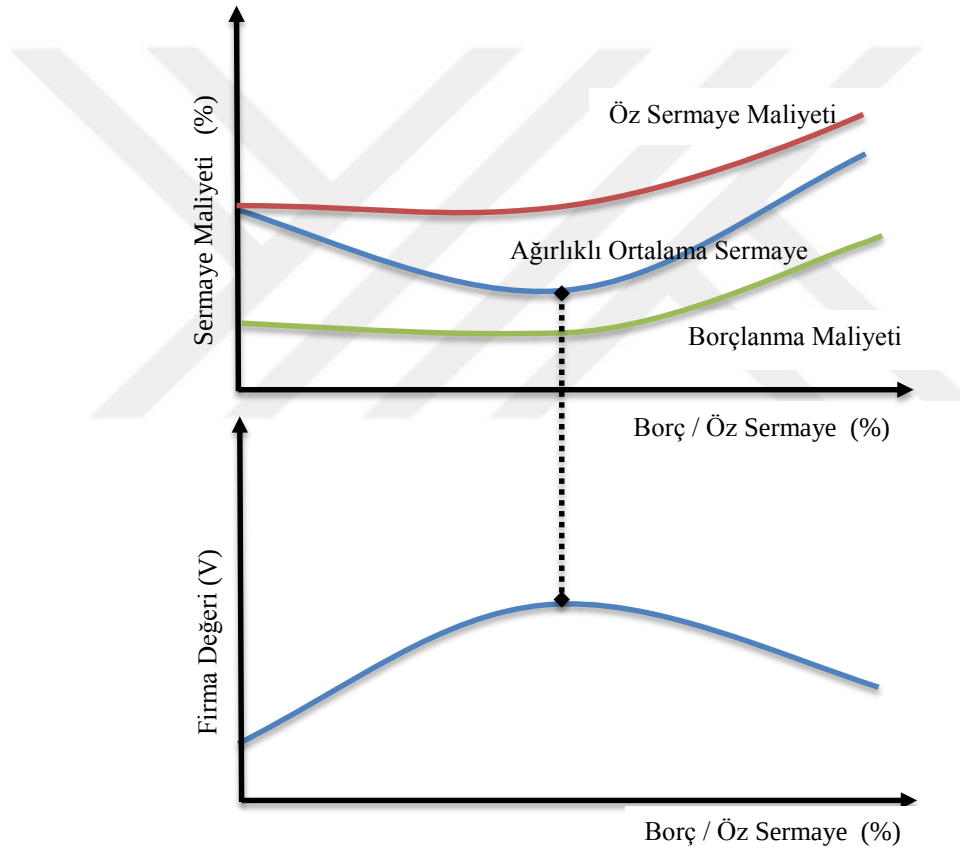
Şekil 1.3. Net Gelir Yaklaşımı - Sermaye Maliyeti ve Firma Değeri

Berk, net gelir görüşünün sonucu olarak, Borçlanma maliyetinin sermaye maliyetinden küçük olduğu sürece optimum sermaye yapısının, maksimum borçlanma

durumunda gerçekleştiğini ve böylece işletme, kaldıraç oranını arttırarak toplam sermaye maliyetini azaltıp, pazar değerini arttırdığını vurgulamıştır (Berk, 2010, s. 282).

1.2.1.3. Geleneksel Yaklaşım

Geleneksel yaklaşımda, sermaye yapısı ile işletmenin ortalama sermaye maliyeti arasında bir ilişki söz konusudur. Başka bir ifade ile işletme sermaye yapısını değiştirmek sureti ile ortalama sermaye maliyetini düşürebilir ve işletmenin değerini arttırabilir. (Ceylan ve Korkmaz, 2012, s. 242).



Şekil 1.4. Geleneksel Yaklaşım - Sermaye Maliyeti ve Firma Değeri

Net faaliyet geliri yaklaşımı ve net gelir yaklaşımına göre daha orta yol bir yaklaşım olan geleneksel görüş 1963 yılında Ezra Solomon tarafından öne sürülmüştür (Baral, 2004, s. 1). Bu yaklaşıma göre firma daha düşük maliyetinden dolayı sermaye yapısında borçlanmayı arttırarak yapacağı değişiklik belirli bir seviyeye kadar firmanın değerini arttıracak ve AOSM'yi azaltacaktır. Ancak geleneksel görüşte, önceki iki

görüştten farklı olarak borç ve öz sermaye bileşiminin optimal bir seviyeye ulaştığında firma değeri en yüksek seviyeye, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ise en düşük seviyeye ulaşılacağı öne sürülmektedir. Eğer firma bu seviyede borçlanmaya devam ederse firmanın finansal riski artacak, ortaklarda buna bağılı olarak daha fazla getiri talep edeceklerdir. Bu durum öz sermaye maliyetinin artışına neden olacak ve sonuçta firma optimal seviyeden uzaklaşarak, firma değeri düşecek ve AOSM artacaktır.

Geleneksel modelin temel varsayımlarını şöyle sıralanabilir (McMenamin, 1999, s. 455) :

- Tüm kazançlar temettü olarak dağıtılır;
- Gelirin sonsuza kadar sabit kalması beklenilmekte;
- Tüm yatırımcıların gelecekteki kazançları ile ilgili aynı beklentileri var;
- Vergilendirme geçici olarak göz ardı edilir;
- İşletme riski sabittir;
- Sermaye yapısı borçtan öz kaynağa veya öz kaynaktan borca değiştirilebilir ve bu işlemlerin maliyeti yoktur.

1.2.1.4. Modigliani - Miller Yaklaşımı

Günümüz modern sermaye yapısı teorisi Modigliani-Miller tarafından 1958’de ünlü sermaye yapısı ilintisizliğinin koşullarının tanımlanması ile başlar. O zamandan beri, birçok ekonomist sermaye yapısı kararlarına yön veren faktörleri açıklayabilmek için bu koşulları değiştirmiştir (Miglo, 2010, s. 1). Modern sermaye yapısı teorisi başlangıcı Modigliani-Miller’ın 1958’deki ünlü çalışmalarına dayanır. (Harris ve Raviv, 1991, s. 297). Modigliani-Miller sermaye yapısı ile ilgili 1958 yılında yayınlanan çalışmalarında vergisiz bir ortam varsayılarak ilk modeli oluşturmuşlar, daha sonra 1963 yılında ise ilk modele vergiyi dahil ederek teorilerini geliştirmişlerdir.

Modigliani-Miller sermaye yapısı ve sermaye maliyeti ile ilgili olarak geleneksel yaklaşımdakine benzer bir dizi basitleştirici varsayım öne sürmüşlerdir. Bunlar (McMenamin, 1999, s. 457):

- Verginin, işlem maliyetlerinin olmadığı, yatırımcıların rasyonel davrandığı ve simetrik bilginin olduğu bir tam rekabet koşullarına sahip sermaye piyasası söz konusudur.
- Vergi yoktur, dolayısıyla bütün faaliyet karı hissedarlara dağıtılmaktadır (Bu varsayım sonraki çalışmalarında yazarlar tarafından çıkarılmıştır).
- Firma tarafından alınan yatırım kararları gelir artışına yol açmamaktadır. Sonsuza dek sabit düzeyde nakit akışı söz konusudur.
- Firmalar sadece riskli hisse senedi ve risksiz borç ihraç edebilirler.

Bu varsayımlardan hareket eden Modigliani-Miller, daha sonra şu sonuçlara varmaktadır:

Önerme 1: Herhangi bir firmanın sermayesinin ortalama maliyetinin, onun sermaye yapısında tamamıyla bağımsız olduğunu ve sınıfının tamamıyla öz sermaye ile finanse edilmiş gelir akımının iskonto oranına eşittir (Modigliani ve Miller, 1958, s. 268). Bir firma, öz kaynak maliyetine göre daha düşük maliyetli borç kullanarak sermaye yapısını değiştirmesi halinde o firmanın sermayenin maliyeti ve piyasa değeri bu değişimden etkilenmez. Sermaye yapısının bu iki unsurla bir ilintisi yoktur.

Modigliani-Miller bu durumu aşağıdaki denklemle ifade etmişlerdir:

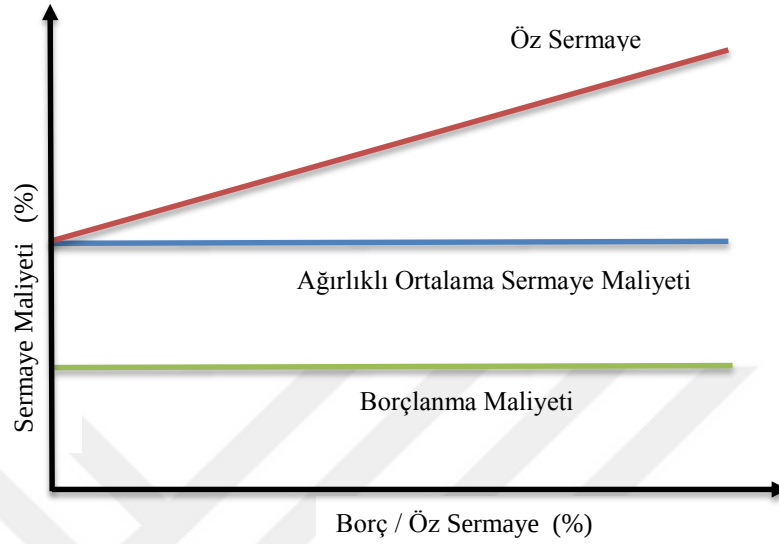
$$V_j \equiv (S_j + D_j) = \bar{X}_j / \rho_k \quad (1.10)$$

Denklemde j firmasının değeri (V_j), firmanın hisse senedinin piyasa değeri (S_j) ile borçların piyasa değerinin (D_j) toplamına denk olarak gösterilmiştir. Aynı zamanda bu denklik beklenen faaliyet karı ($\bar{X}_j$) ile iskonto oranı (ρ_k) oranına eşit olduğu ileri sürülmüştür.

Modigliani-Miller 1. Önermesinin kanıtlanması arbitraj kavramına dayanmaktadır. Tam rekabet koşullarına sahip bir sermaye piyasasında kaldıraçlı bir firmanın piyasa değeri ile özdeğ ancak tamamen öz kaynak ile finanse edilmiş bir firmanın değeri bir arbitraj fırsatı oluşturur (McMenamin, 1999, s. 457).

Eğer herhangi bir şirket, daha düşük maliyete sahip yabancı kaynakla sermaye yapısını değiştirmek sureti ile daha yüksek bir piyasa değerine ulaşırsa, arbitrajdan dolayı ortaklar benzer risk grubundaki finansal riski daha az olan işletmenin pay senetlerine yatırım yapacaklardır. Böylece finansal riski az olan işletmenin, pay senetlerinin sermaye

piyasadaki fiyat artışı, diğer işletmenin pay senetleri ile dengeye gelecektir (Ceylan ve Korkmaz, 2012, s. 247).



Şekil 1.5. Modigliani - Miller Modelinde Kaldıraç Etkisi

Önerme 2: (k) sınıfında yer alan (j) firmasının hisse senetlerinin beklenen getiri oranı veya getirisi, i_j ; kaldıraçın doğrusal bir fonksiyonudur (Modigliani ve Miller, 1958, s. 271). Başka bir deyişle, borç özkaynak oranı arttıkça hisse senedinden beklenen getiri de artar. Modigliani-Miller bu durumu aşağıdaki denklemle ifade etmişlerdir.

$$i_j = \rho_k + (\rho_k - r)D_j/S_j \quad (1.11)$$

Herhangi bir (j) firmasına ait öz kaynakların beklenen getirisini (i_j), varlıkların beklenen getirisini (ρ_k), borçların beklenen getirisini (r) ve (j) şirketinin borçların piyasa değerini (D_j), hisse senetlerinin piyasa değerini ise (S_j) ifade etmektedir.

Önerme 2'ye göre, kaldıraçtan yararlanan bir firmanın hisse senetlerine ait beklenen getiri oranı, piyasa değerleri ile ifade edilen borç / öz kaynak (D_j/S_j) oranı ile orantılı bir biçimde artar. Eğer firmanın hiç borcu yoksa $i_j = \rho_k$ 'dır. Modigliani-Miller'in ikinci önermesinde, kaldıraçtan yararlanan bir firmanın hisse senetlerine ait beklenen getiri oranı, piyasa değerleriyle ifade edilen borç/özkaynak oranıyla orantılı bir biçimde artar (Brealey, Myers, ve Marcus, 2001, s. 410).

Önerme 3: Modigliani-Miller’e göre bir yatırım projesi ne şekilde finanse edilirse edilsin, bunun yatırım kararı üzerine etkisi olmaz, yatırım ve finansman kararları birbirinden bağımsız kararlardır (Türko, 1999, s. 511). Sayılğan ve Doğan, yatırımların finansmanında kullanılan kaynak türünün yapılan yatırımın değerli veya değersiz olduğunu göstermeyeceğini belirtmişlerdir. Diğer bir ifade ile yeni bir yatırımın öz kaynaklarla veya borçlarla finanse edilmesi o yatırımı daha karlı veya daha değerli yapmayacağını altını çizmişlerdir (Sayılğan ve Doğan, 2005, s. 29).

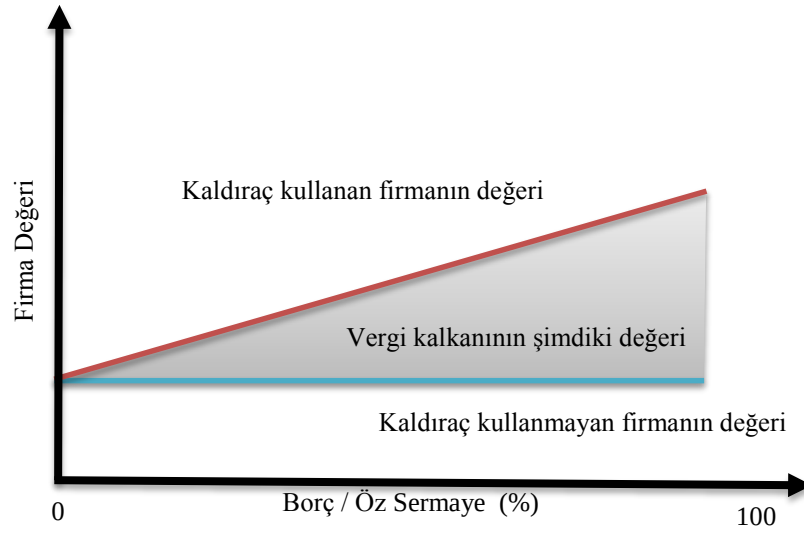
Borç verenler ödenmeme riskini karşılamak için daha yüksek bir getiri talep ederler. Borç riskli olduğunda öz kaynağın beklenen getirisi daha yavaş artar. İşletmenin piyasa değeri sermaye yapısından ve sermaye maliyetinden bağımsızdır.

Modigliani-Miller Teoremi, modern kurumsal finansın temel taşlarından biridir. Özünde, bir ilgisizlik önermesi olan teorem: hangi koşullar altında olursa olsun bir firmanın finansal kararlarının o firmanın değerini etkilemeyeceğini öngörmektedir (Villamil, 2008, s. 1).

Modigliani-Miller görüşünde, sermaye maliyeti sermaye yapısı ve piyasa değeri arasındaki ilişki, net faaliyet geliri yaklaşımındaki gibi açıklanmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2012, s. 247). Modigliani-Miller, geleneksel modelin aksine, sermaye maliyeti ve sermaye yapısının bir firmanın değerinden bağımsız olduğunu öne sürmüşlerdir. Başka bir deyişle, bir firmanın sermaye yapısı ile değerinin birbiriyle bir ilgisi olmadığını öne sürmüşlerdir.

Modigliani - Miller’in öne sürdükleri teoremin eksik olduğu düşünülen yönleri sonraki yıllarda öne sürülen bazı yaklaşımlarla geliştirilmeye çalışılmıştır. Bunların içinde en önemlileri vergi etkisi, iflas maliyetleri, vekâlet maliyetleri ve asimetrik bilgi yaklaşımlarıdır.

Vergi Etkisi’ne göre, borçlanmadan kaynaklanan faiz ödemelerinin kurumlar vergisinden muaf oluşu, öte yandan kar payı ödemelerinin bu muafiyet avantajını sağlamaması firmaların borçlanmayı tercih etmelerine sebep olur (Albayrak ve Akbulut, 2008, s. 429).



Şekil 1.6. Borcun Vergi Avantajının Firma Değerine Etkisi

Faiz ödemelerinin masraf olarak vergi matrahından düşülebilmesi, ancak hisse senedi sahiplerine ödenen kar paylarında bu şekilde bir avantajın olmaması işletmeleri borç kullanımına teşvik edecektir. Diğer varsayımlar aynı kalmak şartıyla, borcun vergi avantajının işletmelerin sermaye yapılarında tamamıyla borç bileşeni kullanma yönünde bir tercihe yol açacağı Modigliani ve Miller tarafından gösterilmiştir (Sevil, Başar ve Metin 2013, s. 115).

Özet olarak bu görüşle savunulan, eğer bir firma sermaye yapısını oluştururken öz kaynakların yanında borçları da kullanırsa, ortaya çıkacak faiz ödemelerinin vergiyi azaltıcı etkisinden dolayı borcun maliyeti öz kaynakların maliyetinden daha düşük olacaktır.

Modigliani - Miller'in önermeleri içi kullandıkları varsayımlardan bir diğeri ise *iflas maliyetlerinin* olmamasıdır. İşletme gelecekte daha yüksek değere sahip olabilecek varlıklarını satarak likit hale getirmek zorunda kalabilmektedir. İflas durumunda olma tehlikesinin bile bulunması bu tür maliyetlere yol açar. Önemli görevdeki çalışanlar başka işletmelere transfer olur, finansal kurumlar yüksek faiz oranları talep eder ve teminat yükümlülüklerini arttırır, tedarikçiler ticari kredi açmakta gönülsüz davranır.

Bu yaklaşımın savunucularına göre, firmanın borç / öz sermaye oranının artması, sabit yükümlülükleri (faiz ödemeleri gibi) yerine getirebilme olasılığını düşürerek iflas olasılığını arttırır. Bu nedenle, optimum sermaye yapısı belirlenirken, borcun vergi

avantajı ile borcun yarattığı finansal sıkıntının dolaylı ve dolaysız maliyetleri arasında denge kurulması gereklidir (Durukan, 1997, s. 77).

1.2.1.5. Vekâlet Teorisi

Vekâlet teorisi (agency theory) özetle asil ile vekil arasında yapılan asil vekil sözleşmeleri kapsamında ortaya çıkan asil vekil ilişkilerini temel alarak tarafların hak ve yükümlülük ihlalleri olarak yaşanan problemleri ve bu ilişkiden doğan maliyetleri ele almakta ve bu mekanizmayı anlamaya çalışarak sorunları azaltmayı hedeflemektedir (Çelik ve Bedük, 2014, s. 34). Vekalet ilişkisi bir veya daha fazla kişinin (müvekkil), karar verme yetkisi vermeyi de içerecek şekilde, kendi adına hizmet etmek üzere bir başka kişiyi (vekil) istihdam etmesini düzenleyen sözleşme olarak tanımlanmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976, s. 309).

Teori aşağıdaki taraflar arasındaki çeşitli ihtilafların çözümlemesi ile ilgili konuları kapsamına almaktadır (Vernimmen vd. 2005, s. 647);

- Yönetici hissedarlar ve yönetime katılmayan hissedarlar,
- Hissedar olmayan yöneticiler ve hissedarlar
- Kreditorler ve hissedarlar

Teori hissedarlar, yöneticiler ve kreditorler açısından ortaya çıkabilecek sorunları ve bu sorunların firma değeri üzerindeki etkilerini incelemektedir. Bu sorunlar taraflar açısından bakıldığında aşağıdaki gibi özetlenebilir (Turaboğlu, 2004, s. 117);

Tablo 1.2. Vekalet Teorisi, Hissedarlar, Yöneticiler ve Kreditörlerin Yol Açabileceği Problemler

Hissedarlar	• Firmanın zararına olacak şekilde temettü ödenmesi • Hakların sulandırılması • Karlı yatırım fırsatlarından yararlanılmaması • Varlık ikamesine gidilmesi¹
Yöneticiler	• Aldatma • Karlı yatırım fırsatlarından yararlanılmaması • Varlık ikamesine gidilmesi • Finansman kaynaklarının seçiminde yanlış tercihlerde bulunulması • Firma el değiştirmelerinde yetki verenlerin zararına hareket edilmesi
Kreditörler	• Karlı yatırım fırsatlarından yararlanılmaması • Firmanın tasfiye edilmesi

Kaynak: Turaboğlu (2004)'ten yararlanılmıştır.

Vekalet teorisi, hissedarlar yöneticiler ve kreditörler arasındaki ilişkileri incelerken bu ilişkilerden ortaya çıkan durumların, taraflarca alınmış kararların ve bunların sonuçlarının işletme sermaye yapısı üzerindeki etkisini incelemektedir.

1.2.1.6. Asimetrik Bilgi Yaklaşımı

Asimetrik bilgi finansal piyasalarda bir tarafın, doğru karar vermek için diğer taraf hakkında yeterli bilgiye sahip olmamasıdır (Mishkin, 2006, s. 37). Leland ve Pyle (1977), Myers ve Majluf (1984), Noe (1988) tarafından geliştirilen bilgi farklılığı (information asymmetry) yaklaşımının temel dayanağını, firma yöneticileri ile firma dışı çıkar gruplarının firma ile ilgili sahip oldukları bilgilerinin farklılığı oluşturur. Firma dışı çıkar grupları firmanın verdiği sermaye yapısı kararlarına göre (borçlanma veya hisse senedi ihraç etme), firma ile çıkarımlarda bulunarak kendileri ile firma yöneticileri arasındaki bilgi farklılığı düzeyini indirgemeye çalışırlar. Bu görüşü savunanlara göre, tahvil ihracının firma dışı çıkar grupları tarafından firma için olumlu bir işaret olarak

değerlendirilmesi nedeni ile hisse senedi fiyatını arttırıcı bir etkisi vardır (Durukan, 1997, ss. 77-78).

Asimetrik bilgi ile ilgili öne sürülen görüşler esas olarak, tahvil vb. menkul değerlerin ihraç ve değişimine, kaldıraç miktarına ve firmaların menkul değer ihracında hiyerarşiye uyup uymadığına hisse senedi fiyatlarının tepkisi ile ilgilenmektedir (Harris ve Raviv, 1991, s. 315).

1.2.1.7. Sinyal Teorisi

Sinyal kavramı ilk olarak George A. Akerlof ve Kenneth Arrow tarafından üzerinde çalışılmış ve mali olarak iyi durumdaki bir işletmenin sermaye piyasalarına kendi kalitesi hakkında güvenilir bir sinyal göndererek kendisini kötü durumdaki bir işletmeden ayırabileceğini söyleyen Michael Spence tarafından sinyal denge teorisi olarak geliştirilmiştir (Zhao, Katchova ve Barry, 2004, ss. 6-7).

Ceylan ve Korkmaz ise sinyal yaklaşımını açıklarken, işletme yöneticilerinin, işletme dışı şahıslara işletmenin gidişatı hakkında sinyaller göndermek suretiyle işletmenin piyasa değerinin yükselmesini ve bundan da sermaye sahiplerinin çıkar sağlamalarını istediklerini belirtmişlerdir (Ceylan ve Korkmaz, 2012, s. 251).

Ross (1977)'un borçlanmanın işaret etkisi üzerinde durduğu çalışmasında, daha büyük miktartlı borcun, işletmenin borç ödeyebilme kapasitesi ve gelecekteki güvenilirliğini gösteren bir işaret niteliğini taşıdığını, bu nedenle de yatırımcılar tarafından olumlu haber olarak değerlendirildiğini ifade etmektedir (Yılğör, 2005, s. 17).

1.2.2. Sermaye Yapısı Kararlarıyla İlgili Modern Teoriler

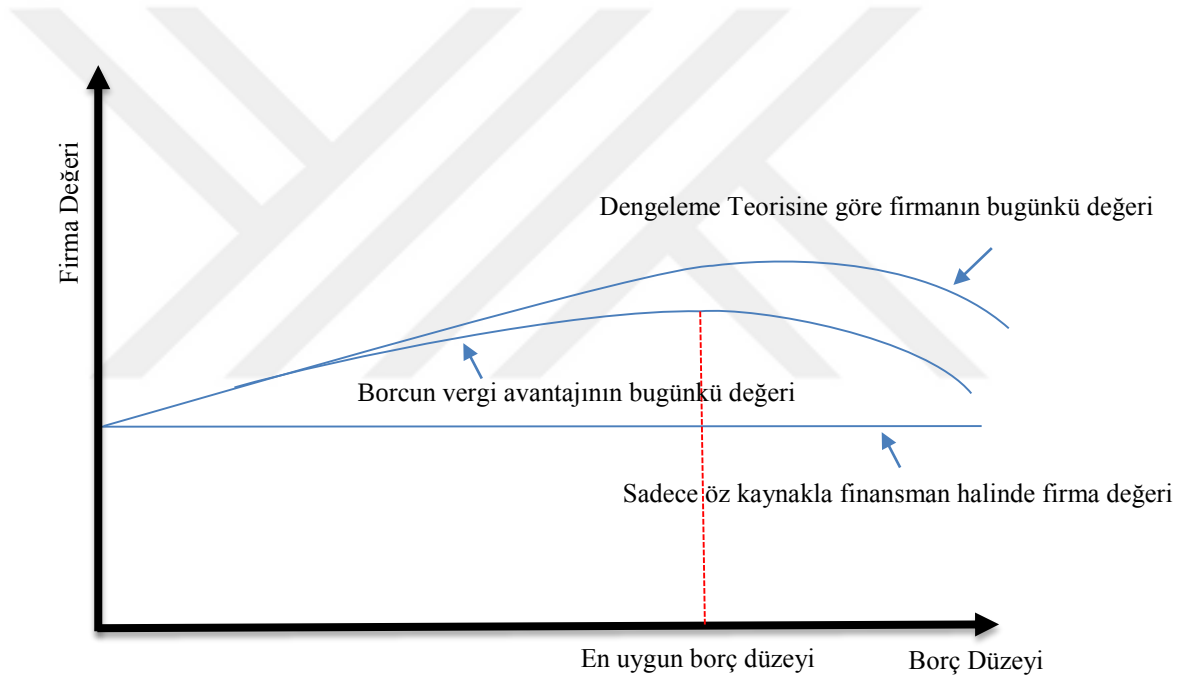
Modigliani - Miller (1958) in sermaye yapısı üzerine yapmış oldukları çalışmalarının ardından, sermaye yapısı hakkında üç önemli teori geliştirilmiştir. Bunlar; Statik Dengeleme, Finansal Hiyerarşi, Temsil Maliyetleri ve Piyasa Zamanlama teorileridir.

1.2.2.1. Ödünleşme (Dengeleme) Teorisi

Dengeleme teorisi, yabancı kaynak kullanımının sağladığı vergi avantajı ile finansal sıkıntı maliyeti arasında yapılan dengelemeye dayanmaktadır. Kraus ve

Litzenberger (1973) ile Scott (1977) ve Kim (1978)'in çalışmaları “Dengeleme Teorisini” ortaya çıkarmıştır. Bu çalışmalarda, şirketlerin yabancı sermaye ile öz sermaye arasında optimal bir oranı yakalamaları gerektiği önerilmektedir (Ata ve Ağ, 2010, s. 47).

Dengeleme teorisine (Trade-Off Theory) göre sermaye yapısı borcun vergi tasarrufu ile finansal sıkıntı maliyetleri arasındaki dengeye bağlıdır. Dengeleme teorisi hedef borç oranlarının firmalara göre değişiklik gösterebileceğini kabul etmektedir. Teoriye göre maddi duran varlıklara sahip ve vergilendirilebilir kârı tasarruf sağlamak için yeterli olan, başka bir deyişle güvenli şirketlerin hedef borç oranları daha yüksek olmalıdır. Maddi olmayan varlıklara sahip kârsız riskli şirketlerde ise özkaynak finansmanı daha yüksek olmalıdır (Brealey, Myers ve Marcus, 2001, s. 425).



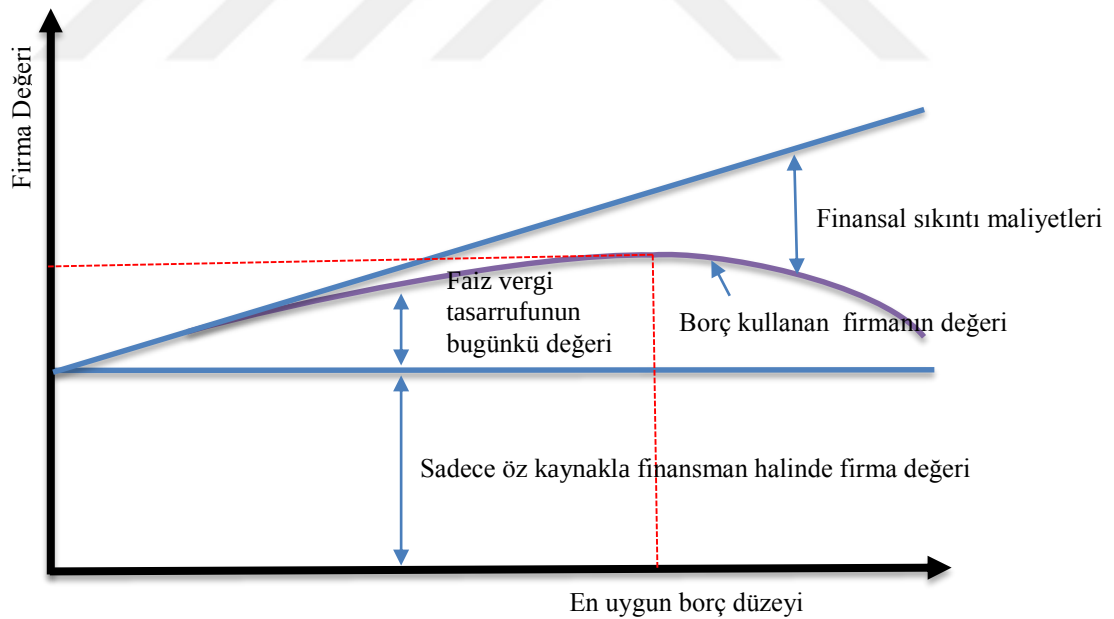
Şekil 1.7. Dengeleme Teorisine Göre Sermaye Yapısı

Statik Dengeleme Teorisinde firmanın varlıklarında ve yatırım planlarında bir değişim olmaksızın, borcun işletme yararına olan getirisi ile maliyetlerini bir dengede tutacak optimal borç oranı incelenir. Teoriye göre her yeni bir birim borcun işletmeye vergi avantajı sağlaması ve bunun bir sonucu olarak temsil maliyetlerinde azalma şeklinde bir getirisi olmasının yanında artan borç yükünün de getireceği iflas ve finansal sıkıntı maliyetleri de bulunmaktadır. Firma borç seviyesini arttırdıkça borç için ödenecek faiz giderleri vergi matrahında indirimine sebep olacak, böylece öz kaynak ile fonlamaya

kıyasla daha düşük bir vergi ödeme durumu ortaya çıkacaktır. Ancak bu indirim tutarının da bir sınırı bulunmaktadır. İndirim tutarının vergi matrahını aştığı noktadan itibaren vergi avantajı etkisizleşecektir. Diğer taraftan firma borçlanma düzeyini arttırdıkça borçların ödenememe riski ortaya çıkacak ve artışın devam etmesi giderek firmayı bir iflas sürecine sürükleyecektir.

1.2.2.2. Finansal Sıkıntı Maliyetleri Teorisi

Bu teoriye göre, işletmeler borçlanma yolu ile sağlanan vergi avantajının, bir süre sonra, işletmenin borç / öz sermaye oranının artmasına paralel bir şekilde, faiz ve anapara ödemeleri gibi sabit yükümlülüklerini yerine getirememe olasılığının artmasıyla yerini iflas olasılığına bırakmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2012, s. 248). Bu nedenle, optimum sermaye yapısı belirlenirken, borcun vergi avantajı ile borcun yarattığı finansal sıkıntının dolaylı ve dolaysız maliyetleri arasında denge kurulması gereklidir (Durukan, 1997, s. 77).



Şekil 1.8. Finansal Sıkıntı Maliyetlerine Göre Sermaye Yapısı

Kaynak: (Brealey, Myers ve Marcus, 2001, s. 418)

Şekil 1.8. borcun vergi yararları ile finansal sıkıntı maliyetleri arasındaki dengelemenin sermaye yapısını en uygun düzeyde nasıl belirlediğini açıklamaktadır.

Vergi tasarrufunun bugünkü değeri, firma daha fazla borçlandıkça ilk başlarda artmakta, ancak daha sonraları vergilendirilebilir karlar tüketildikçe azalmaktadır. Firma için ılımlı veya optimum borç seviyelerinde finansal sıkıntı ihtimali düşüktür ve dolayısıyla borcun vergi avantajı etkilidir (Brealey vd., 2001, s. 418).

1.2.2.3. Finansman Hiyerarşi Teorisi

İç kaynakların yetersiz olması durumunda firmaların hisse senedinden çok borç ihraç etmeyi yeğlediklerini söyleyen teoridir (Brealey vd., 2001, s. 426). Hisse senedinin ihracının açıklanması genellikle hisse senedi fiyatını düşürmektedir. Çünkü yatırımcılar yöneticilerin hisse senedi ihracını, genellikle, hisse senedinin yüksek fiyatlandığına inandığı zaman yaptıklarına düşünmektedirler. Bu nedenle de finans yöneticileri, hisse senedi ihracının yatırımcılar tarafından nasıl yorumlanacağı konusunda endişe duymaktadırlar (Ercan ve Aykan, 2000, s. 43).

Myers 1984'te yayınlanan makalesinde finansal hiyerarşi yaklaşımını aşağıdaki gibi açıklamıştır (Myers, 1984, s. 581).

1. Firmalar iç finansmanı tercih ederler.
2. Her ne kadar kar payı ödemelerinin sabit ve hedef ödeme oranlarının değerli yatırım fırsatlarının büyüklüğündeki değişmelere karşı yalnızca dereceli olarak belirlenmiş olsa da, firmalar yatırım fırsatlarını hedeflenmiş temettü ödeme oranlarına göre ayarlarlar.
3. Sabit kar payı ödemelerine ek karlılık ve yatırım fırsatlarında beklenmedik dalgalanmalar, işletme içi faaliyetlerin doğurduğu nakit akışlarının yatırım harcamalarından daha çok veya az olabileceği anlamına gelir. Eğer bu nakit akışları daha az olur ise firma öncelikle nakit bakiyesini veya portföyünde alım satım amaçlı tuttuğu hisse senetlerini kullanır.
4. Eğer dış fon kullanımı gerekirse, firmalar öncelikle en güvenli menkul kıymeti ihraç ederler. Yani firmalar dış fon kullanımında önce borç ile başlarlar, sonra hisseye dönüştürülebilir bonolar gibi karma menkul kıymetler (hybrid securities) ihraç ederler ve son olarak ise hisse senedi ihracına yönelirler. Bu yaklaşıma göre, finansal hiyerarşinin en üstünde olan içsel(iç fonlar) ve en altında olan dışsal(hisse senedi ihracı) olmak üzere iki tür özkaynağın var olmasından dolayı iyi

tanımlanmış bir hedef borç özkaynak karışımı yoktur. Her bir firmanın gözlemlenen borç oranı dış fon için toplam ihtiyacı yansıtır.

Finansman seçiminde tercih edilen bu yaklaşım, asimetrik bilgi etkisinin fon kaynağına etkisi nedeniyle benimsenmektedir. Firmada dağıtılmayan karların kullanılması asimetrik bilgiden etkilenmezken, borç ve öz sermaye menkul kıymetleri ihracı finansal piyasalarda asimetrik bilgi nedeniyle farklı yorumlamalara yol açacaktır (Akman, 2012, s. 53).

1.2.2.4. Piyasa Zamanlama Teorisi

Piyasa Zamanlama Teorisi (Market Timing Theory) Malcolm Baker ve Jeffrey Wurgler (2002) tarafından ileri sürülmüştür. Teoriye göre sermaye yapısı, sermaye piyasasındaki geçmiş zaman içindeki girişimlerin kümülatif sonuçlarından etkilenmektedir. Düşük kaldıraçlı firmaların piyasa değerleri yüksek olduğunda piyasadan daha çok fon temin etme ve piyasa değerleri düşük olduğunda daha az fon temin etme eğilimdedir (Baker ve Wurgler, 2002, s. 29).

Umut ve Durak teoriyi Tobin q değeri ile piyasa değeri – defter değeri arasındaki ilişki ile açıklamışlardır. Teoriye göre Tobin q değerinin yüksek olduğu dönemler ile piyasa değeri – defter değeri oranının da yüksek olduğu dönemler benzeşmektedir. Umut ve Durak, Tobin q değerinin yüksek olduğu dönemlerin işletmenin hisselerinin fazla oranda değerlendirildiği dönemler olduğundan işletme yöneticileri daha az hisse senedi ihraç etme yoluna giderek daha çok fon sağlayabileceklerini vurgulamışlardır. Tobin q değerinin düşük olduğu dönemlerde ise işletmenin piyasa değeri gerçek değerinden düşük olmakta ve bu nedenle hisselerin piyasadan geri satın alınması yöneticiler açısından doğru karar olarak nitelendirilmektedir (Umut ve Durak, 2013, s. 500)

Baker ve Wurgler'ın sonuçları piyasa zamanlamasının sermaye yapısı üzerinde büyük ve kalıcı bir etkisi olduğuna işaret etmektedir. Yaptıkları çalışmada düşük kaldıraç kullanan firmaların Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı kullanılarak ölçüldüğünde piyasa değeri yüksekken fonlarını artırdığı, yüksek kaldıraç kullanan firmaların ise piyasa değeri düşükken fonlarını artırdığıdır (Yıldırım ve Eyceyurt, 2012, s. 365).

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLER

2.1. KRİZ

Etimolojik kökeni Yunanca “krinein /decide=karar verme” den gelen "krisis /decision=karar” olan kriz kelimesi, Oxford Dictionaries’e göre şiddetli zorluk veya tehlike anı, zor veya önemli bir karar alma anı veya hastalıkta önemli bir dönüm noktası anlamlarına gelmektedir.

Türk Dil Kurumuna göre ise kriz;

- Bir organda birdenbire ortaya çıkan fizyolojik bozukluk, akse
- Bir kimsenin yaşamında görülen ruhsal bunalım
- Bir şeyin çok kıt bulunması durumu
- Bir şeye duyulan ani ve aşırı istek
- Ekonomik çöküntü
- Bir ülkede veya ülkeler arasında, toplumun veya bir kuruluşun yaşamında görülen güç dönem, bunalım, buhran olarak tanımlanmaktadır.

Kriz kavramı iktisat literatüründe, çöküntü, bunalım, durgunluk, güç dönem yada buhran gibi terimlere karşılık gelmekte olan ve genel bir ifadeyle ülke ekonomisini önemli derecede sarsacak ani ve beklenmedik bir durumda ortaya çıkan genel olayların bir sonucu oluşan Ekonomik Kriz olarak tanımlanmaktadır (Yücel ve Kalyoncu, 2010, s. 54).

Kibritçiöğlu, Ekonomik krizi, herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlamıştır (Kibritçiöğlu, 2001, s. 174).

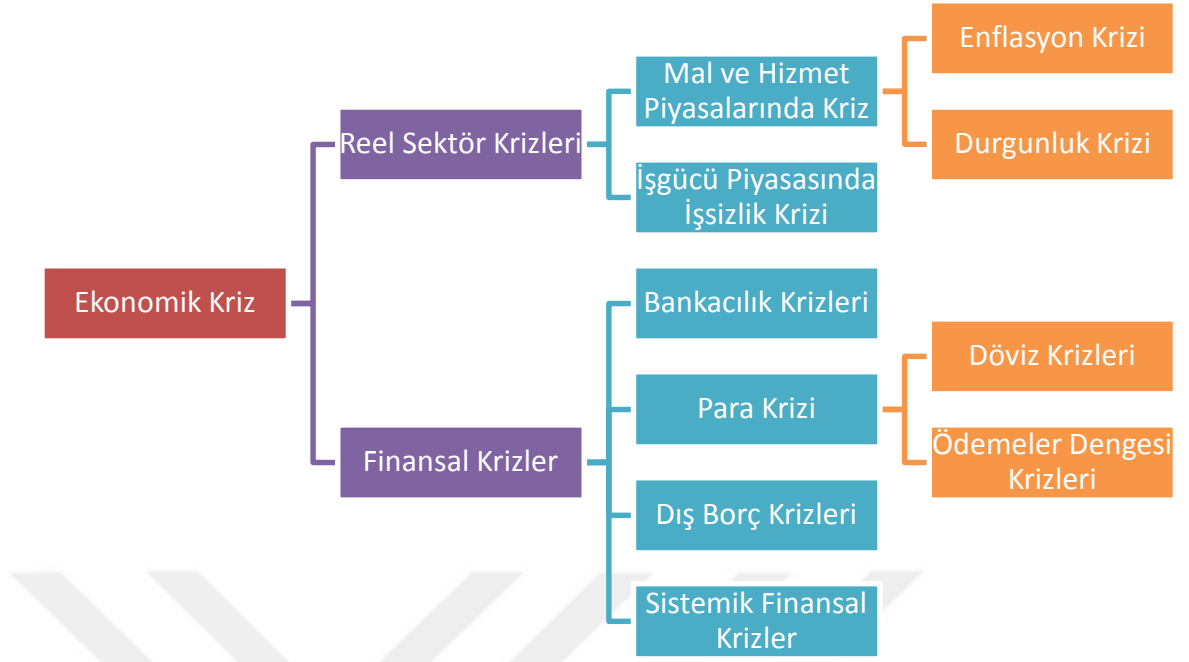
Ekonomik kriz, ekonomide aniden ve beklenmedik bir anda ortaya çıkabilen, ekonomik birimlerin faaliyetlerini ve dolayısıyla ülke ve/veya dünya ekonomisini hızlı ve şiddetli bir şekilde etkisi altına alan panik, korku ve belirsizliğin hakim olduğu bir dönem olarak ifade edilebilir. Bu dönem sonucunda krizin etkisi altında kalan ekonomik birimler talep, büyüme ve hacimde daralmaya maruz kalabilirler.

Kriz kavramı, 1990'lerden sonra ekonomik hayatta sıklıkla karşılaşılan bir durum olmuştur. 1990'lı yıllarda başlayan finansal piyasalardaki küreselleşme ve şeffaflaşma süreci ile birlikte bilgi teknolojisindeki hızlı gelişmeler ve yeniliklerin finansal tekniklerde ve araçlarda sağladığı gelişim, yaşanan krizlere farklı boyutlar katmıştır. Söz konusu teknolojik yeniliklerin finansal araçlar ve hizmetler üzerindeki etkisi ve yeni oluşturulan finansal araçların çeşitlilik ve miktar olarak olağanüstü boyutta artması, sermaye akımlarının hızlanmasını kolaylaştırmış olmakla beraber aynı zamanda krizleri yaygınlaştırmada ve algılamada da hızlandırıcı bir rol üstlenmiştir (Öztürk ve Gövdere, 2010, s. 379).

Bu çerçeveden baktığımızda krizler yerel ve küresel boyutlarda daha çok gelişmekte olan ve gelişen ekonomilerde ortaya çıktığı görülmektedir. Kendi içine kapalı ekonomilerin liberalizasyonu ve küresel ekonomiye entegrasyonunun doğru ve istikrarlı politikalar çerçevesinde gerçekleştirilmemesi, yetersiz denetim, siyasi istismar veya siyasal yönetimin yetersizliği gibi nedenleri de olabilir. Aktan ve Şen'in belirttiği üzere krizler reel ve finansal sektörlerde arz fazlalığı veya talep daralmasından, organizasyon dışı konjonktürel nedenlerden veya organizasyon içi nedenlerden, doğal afetlerden de kaynaklanabilmektedir. (Aktan ve Şen, 2001, s. 6)

2.2. KRİZ TÜRLERİ

Literatürde ekonomik krizler meydana gelme nedeni ve kapsamı bakımından reel sektör ve finansal krizler olarak iki alt gruba ayrılmaktadır. Reel sektör krizleri işgücü piyasası krizi ve mal ve hizmet piyasaları krizi olmak üzere iki alt gruba ayrılmaktadır. Finansal krizler ise bankacılık, para dış borç ve sistemik olmak üzere dört grupta incelenmektedir.



Şekil 2.1. Kriz Türleri

Kaynak: Kibritçioğlu (2001)'ndan yararlanılmıştır.

Literatür incelendiğinde görülmektedir ki bu krizlerin her birinin kendine özgü nedenleri ile ortaya çıkmışlardır. Ayrıca ortaya çıkma ve sonuçları bakımından incelendiklerinde aralarında birçok yönden benzerlikler de söz konusudur. Yerel veya küresel boyutta ekonomilerde, makroekonomik yapıda ki sorunlar, finansal sistemlerin kırılganlığı, piyasalarda görülen ahlaki zafiyet sorunları, bankacılık sisteminin zayıf yapısı ve denetleyici ve düzenleyici kurumlarının yetersizliği krizlerde önemli rol oynamıştır. Durusoy'unda belirttiği üzere özellikle finansal liberalizasyon uygulamalarına paralel olarak uluslararası sermaye akımlarının artan hareketliliği birçok krizde süreci başlatan, bazılarında ise hızlandıran faktör olmuştur (Durusoy, 2010, <http://www.dunya.com>).

2.2.1. Reel Sektör Krizleri

Afşar reel sektör krizlerini genel olarak mal ve hizmet piyasalarında enflasyon krizleri ve durgunluk krizleri olarak, işgücü piyasalarında ise işsizlik krizleri olarak ortaya çıktığını belirtmekle beraber reel sektör krizlerinin, işgücü piyasaları ile mal ve hizmet

piyasalarındaki istihdam ve üretim miktarlarındaki ciddi daralmalar şeklinde ortaya çıktığını vurgulamıştır (Afşar, 2011, s. 146).

Enflasyon krizleri ise, mal ve hizmet piyasalarındaki fiyatlar genel düzeyindeki artış eğiliminin ivme kazanarak, belli bir düzeyin üstünde seyretmeye başlamasıyla bir enflasyonist baskı ortamını doğuran krizlerdir.

İşgücü piyasasındaki işsizlik oranının kabul edilebilir (doğal işsizlik oranı) düzeylerin üstüne çıkması halinde işsizlik krizleri oluşur. Resesyon krizleri ise fiyatlar genel düzeyindeki artışların yeni mal ve hizmet üretme noktasında yatırımları uyarmaması sonucu oluşan büyüme daralmalarına bağlı krizlerdir (Yücel ve Kalyoncu, 2010, s. 56).

2.2.2. Finansal Krizler

Mishkin (2006) finansal krizleri açıklarken ters seçim ve ahlaki sorun çerevesinde bir tanımlama yapmıştır. Mishkin'e göre finansal krizler, finansal sistemde oluşan bir kargaşanın finansal piyasalardaki ters seçim ve ahlaki risk sorunlarını keskin bir şekilde arttırması ve bu nedenle fonların tasarruf sahiplerinden verimli yatırım fırsatlarına sahip insanlara aktarılmaması durumunda ortaya çıktığını öne sürmektedir. Finansal piyasaların bu nedenle etkin bir şekilde işleyememesinin sonucunda iktisadi faaliyetler keskin bir şekilde azalacaktır (Mishkin, 2006, s. 206).

Akbulut'a göre finansal kriz, finansal piyasaların sermayenin paylaşım fonksiyonunun (kapasitesinin) aksamasıyla finansal sistem aracılığıyla borçlular ve finansal araçlar arasındaki yükümlülüklerin yerine getirilememesinin yaygın hale gelmesi ve bu durumun tipik olarak düşen varlık fiyatlarıyla birleşmesiyle finansal piyasalarda meydana gelen bozulmadır (Akbulut, 2010, s. 46).

Taylor, krizlerin aşırı hızlı büyümenin ve kaçınılmaz bir şekilde çöküşe yol açan parasal aşırılıkların (düşük faiz oranlarında aşırı risk alma), merkez bankalarınca alınan uzun dönemli ortalamalardan sapmış faiz kararlarının, ülke yönetimlerinin almış olduğu yanlış kararlarını önemli nedenleri arasında saymaktadır (Taylor, 2009, s. 1).

Finansal krizler ortak unsurlardan oluşsa da farklı sebeplerden dolayı meydana gelebilmektedir. Bir finansal kriz aşağıdaki olayların bir veya birkaçı ile ilişkilendirebilir;

- Kredi hacmi ve varlık fiyatlarındaki önemli değişiklikler, varlık fiyatlarındaki negatif yönlü ve şiddetli değişmeler
- Finansal aracılıkta ve ekonomideki diğer aktörlerin (firmalar, finansal araçlar, devlet ve hane halkı) dış finansman ihtiyacını sağlamada aksamalar,
- Finansal sektör bilançolarındaki bozulma,
- Faiz oranlarındaki artışlar,
- Belirsizlikteki artışlar.

2.2.2.1. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleri, bankaların başarısızlıkları, iflasları veya yükümlölüklerini yerine getirememeleri durumunda, mevduat sahiplerinin panikleyerek bankalardan kaçışları durumunda, hükümetlerin bankalara kurtarma ve kamulaştırma operasyonlarıyla müdahale ettiği durumlarda veya geniş ölçüde dönmeyen kredilerin varlığı halinde ortaya çıkabilir (Öztürk ve Gövdere, 2010, s. 380).

Bir bankacılık krizi, kapanacak korkusuyla mevduat sahiplerinin büyük çoğunluğunun hesaplardan para çekmesi veya çekme ihtimalinin olması, bankaların yükümlölüklerini ertelemesi veya devletin banklara büyük miktarlarda finansal destek sağlayarak bu ertelemeleri önlemeye çalışması gibi sebeplerden meydana gelir (IMF, 2002, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/12/eye.htm>).

Bankacılık krizi, bir bankanın ya da bazı bankaların likidite yetersizliği dolayısıyla ödeme sıkıntısı içine girmeleri ve mevduat sahiplerinin bankaya hücum etmeleri (banka tahaccümü) durumunda ortaya çıkar. Bu durumda bir yandan banka yönetimi panik sonucu zararına varlık satışı yapmak zorunda kalabilir; diğer yandan mevduat sahipleri panik sonucu bankadan paralarını çekmek için hemen harekete geçerler (Aktan ve Şen, 2001, s. 1227).

Bankacılık krizleri genelde banka bilânçolarının kötüleşmesinden; bilânço aktif yapılarının bozulmasından kaynaklanmaktadır. Daha açıkçası, geri dönmeyen kredilerin artması, menkul değerler piyasasındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçölmesi nedeniyle bankaların aktif yapılarının bozulması bankacılık krizlerinin temel nedenleri olmaktadır (Eren ve Süslü, 2001, s. 664, (Turgut, 2006, s. 37)'den naklen).

Bankacılık krizleri, bankaların kısa sürede birbirini etkileyecek şekilde bankacılık faaliyetlerinde yaşanan başarısızlıkların oluşturduğu durum sonucunda yaşanan panik durumu olarak kısaca özetlenebilir. Bankacılık krizlerinin çeşitli nedenleri bulunmaktadır.

Altıntaş, bankacılık krizlerinin en önemli nedenleri olarak; makroekonomik istikrarsızlığı ve bankacılık sektöründeki kurumsal kalite düzeyini, dışsal faktörleri ve döviz kuru rejimleri, finansal liberalizasyonu ve mevduat sigortası uygulamalarını sıralamıştır (Altıntaş, 2004, s. 58).

Eraslan ise bankaların devlet garantisine güvenerek riskli projelere verdikleri kredilerin yaygınlaşması sonucunda finansal aktiflerin fiyatları nominal olarak aşırı derecede yükseldiğini, ancak artan riskler nedeniyle bir süre sonra finansal varlık fiyatlarının hızla düşmesi ve kredi sisteminin kilitlenmesi ile bankacılık krizleri başladığını belirtmiştir (Eraslan, 2014, s. 35).

2.2.2.2. Para - Döviz Krizi

Sabit döviz kurunu koruyan bir ülke, spekülasyon bir ataktan dolayı aniden kendi para birimini devalüe etmek zorunda kalırsa, buna döviz krizi veya ödemeler dengesi krizi denir (Balı ve Büyüksalvarcı, 2011, s. 18). Böyle bir durumda merkez bankaları kurları korumak için döviz satmak ve faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmaktadır. Ancak merkez bankalarının yeterli döviz rezervleri yoksa, sıcak para devalüasyon korkusuyla hızla ülkeyi terk eder. Böylece mevcut durumu sürdüremeyeceğini anlayan merkez bankasının kurları dalgalanmaya bırakması ile de döviz krizi başlar (Eraslan, 2014, s. 13).

Döviz krizlerinin belirleyicilerini Kibritçioğlu beş grup altında toplamıştır (Kibritçioğlu, 2001, s. 176):

- Zayıf makroekonomik göstergeler ve hatalı iktisat politikaları,
- Finansal altyapının yetersizliği,
- Ahlaki risk ve asimetrik enformasyon olgusu,
- Piyasadaki kreditorlerin ve uluslararası finans kuruluşlarının hatalı his ve ön sezgileri

- Siyasal suikast veya terörist saldırı gibi bazı beklenmedik olay ve tesadüfler.

2.2.2.3 Dış Borç Krizi

Dış borç krizi, bir devletin kamu veya özel kesiminin dış borcunun anaparasını veya faizlerini ödeyememe durumu olarak tanımlanabilir.

Borç krizleri, borçlu tarafın alacaklılara yasal olarak ödemek zorunda olduğu miktarın tamamını veya bir kısmını ödeyememesi, borcu reddetmesi ya da borçların yeniden yapılandırılmasını talep etmesi durumunda ortaya çıkar (Eraslan, 2014, s. 13).

Borç krizi ya borçlunun temerrüte düştüğü zaman veya alacaklının temerrüt ihtimaline kanaat getirerek yeni borç vermeyi durdurması ve mevcut alacaklarını tasfiye etmeye çalışması durumunda meydana gelir. Borç krizleri özel kesimin ticari nitelikteki borçları ve kamu kesimi borçları ile ilişkilendirilebilir. Kamu kesiminin geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirmeyeceği algısı da yabancı sermaye akışında keskin bir düşüşe ve döviz krizine sebep olabilir (IMF, 2002, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/12/eye.htm>).

2.2.2.4. Sistemik Krizler

Sistemik (veya sistemik) krizler, finansal sistem içinde ortaya çıkan ve finansal sistemin önemli işlevlerini kesintiye uğratan ani ve şiddetli krizlerdir. Ataman, sistemik banka krizini, “mali piyasalarda bir ya da birkaç bankanın iflası tehlikesine yol açan, bu durumun da tüm sisteme yayılarak ödemeler sistemini olumsuz etkilemesi hatta işleyişini durdurması nedeniyle, piyasaların işleyişinde pürüzler meydana gelmesi” şeklinde tanımlamaktadır. (Ataman, 2001, s. 74)

Sistemik kriz finansal piyasaların etkin bir şekilde işlevlerini yerine getirmeyecek şekilde ciddi bozulmalara maruz kaldığı ve sonucunda da reel ekonomiye büyük ölçekli zarar verdiği bir durumdur (Oktar ve Dalyancı, 2010, s. 5).

Sistemik finansal krizlerde mutlaka bir yayılma süreci bulunmaktadır. Bir ülke, kurum veya firmadaki sorunlar, diğer bir ülke, firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe yol açabilmektedir. Örneğin Asya krizinde başlangıçta şirket iflasları Kore ve Tayland'da

gözlenirken, bu durum kısa bir süre sonra bölge ülkelerinin finansal piyasalarına yayılmıştır (Özer, 1999, s. 35, (Turgut, 2006, s. 39)’dan naklen). Bir sistemik kriz döviz krizini içerebilir, ancak bir döviz krizinin tek başına ödemeler dengesine zarar vermeyebilir. Bu nedenle döviz krizi sistemik finansal krize eşdeğer değildir (Oktar ve Dalyancı, 2010, s. 5).

2.3. FİNANSAL KRİZLERİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK MODELLER

20. yüzyılın son çeyreğinde giderek artan sayıda meydana krizler, temel noktalarda benzer olmasına rağmen ülkeden ülkeye veya ortaya çıktığı zamana göre farklılıklar göstermesi bunların açıklanmasında yeni yaklaşımları beraberinde getirmiştir.

2.3.1. Birinci Nesil Modeller

Kanonik modeller olarak adlandırılan bu modeller, krizi ateşleyen temel makroekonomik faktörlerin önemini öne çıkarmakta ve para krizlerini, makroekonomik politikaların yapısal uyumsuzluğuna, diğer bir ifade ile sürdürülemez olmasına bağlamaktadır. Finansal krizlerin, hatalı ekonomi politikalarından, bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesinden, döviz kurunu sabit tutma gibi tutarsızlıktan kaynaklandığı ifade edilmiştir (Yücel ve Kalyoncu, 2010, s. 56).

1979 yılında Krugman tarafından öne sürülen ve Flood ve Garber (1984) tarafından geliştirilen ilk model 1980’li yıllardaki krizleri açıklayabilmiştir. Ancak 1990’lı yıllardaki krizleri açıklamakta yetersiz kalmıştır.

2.3.2. İkinci Nesil Modeller

İkinci nesil modeller 1992/1993 ERM (European Exchange Rate Mechanism, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması) ve 1994 Meksika krizini takiben geliştirilmiştir.

İkinci nesil modellere göre ulusal paraya karşı spekülatif bir saldırının başlaması için hükümetin fiilen para basmasına gerek yoktur; ekonomideki denetleyici ve düzenleyici birimlerin bankalar sisteminin krize girebileceği ve zora düşen bankaların hükümet tarafından kurtarılacağı beklentisine sahip bulunmaları yeterlidir. Böyle bir algılama, “kendini doğrulayan bekleyiş” anlamına gelmektedir. İkinci kuşak modeller,

bankacılık sistemini kurgularına dahil ettiklerinden, ikiz krizlerin açıklanmasına daha elverişlidir (Türel, 2010, s. 32).

Babić ve Žigman, ikinci nesil modellerin ortaya çıkma nedenlerini ise tutarlı bir şekilde kendi kendini besleyen beklentiler, Sürü davranışı ve Yayılma veya bulaşma olarak özetlemişlerdir. Yazarlara göre ikinci nesil modeller, bir para krizinden hemen önceki gelişmeleri doğru bir şekilde tanımlar. Ancak bu modeller devalüasyonla sonuçlanan piyasalardaki beklentileri, kötümserlik dalgasının yayılmasında etken tetikleyicileri ve beklentilerin önemini hatalı şekilde yorumlayabilmektedir (Babić ve Žigman, 2001, s. 4).

2.3.3. Üçüncü Nesil Modeller

Birinci nesil spekülasyon atak modellerine dayalı olan bu modellerde farklı ülkelerde eşanlı olarak ortaya çıkan krizler açıklanırken, ülkelerin kendi içlerinde benzer kırılganlıklar taşıdıkları (örneğin Asya'da sabit döviz kuru sistemleri ve dolar cinsinden aşırı dış borçlar gibi) ve bu yüzden ortak şoklarla sarsıldıkları öne sürülmektedir (Delice, 2003, s. 65). Bu modeller Asya krizinden hareketle, bankacılık ve finans sektörünün rolünü vurgulayarak, bankacılık krizleri ile para krizlerinin birbirlerini besleyen bir kısır döngü yarattığı ana fikrine dayanmakta ve krizlerin ülkeler arasında yayılma mekanizmasını açıklamaya çalışmaktadır (Yılmaz, Kızıltan ve Kaya, 2005, s. 93).

Bu yaklaşım, tam sermaye hareketliliğine ve serbest sermaye giriş ve çıkışlarına sahip tek sektör büyüme modeline dayanmaktadır. Hükümetler sıkı bütçe kontrolünden uzak olduğu için aşırı değerli şirket hisselerine ülke içinde şube açan veya uluslararası sermaye piyasasından borç alan bankaların yatırımlarına garanti vermektedir. Hükümetler finansal sisteme yabancı banka ve yabancı yatırımların ilgisini çekmek ve sürdürmek için açık veya gizli teşvik veya imtiyazlar verirler. Ancak hükümetler piyasalarla ilgili olarak geliştirdiği politikalarda, finansal ajanların denetimini ve yasal düzenlemelerini güçlendirmediklerinden ahlaki tehlikenin yol açacağı sorunlar ortaya çıkar.

Genel olarak krize ilişkin göstergeler; reel üretim, hisse senedi fiyatları, uluslararası rezervler, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranı farklılığı, M2/uluslararası rezervler, banka mevduatları, yurtiçi kredi genişlemesi, reel döviz kuru, ihracat, ithalat, ticaret

hadleri, bütçe açığı / GSYH, toplam borç / GSYH, cari işlemler açığı / GSYH ve kısa vadeli sermaye girişi / GSYH olarak sıralanabilmektedir (Ural, 2003, s. 13)

2.4. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE FİNANSAL KRİZLER 2000, 2001 VE 2008 KRİZLERİ

2.4.1. 2000 ve 2001 Krizleri

1990'lı yılların artık sürdürülemez hale gelen yüksek faizli iç ve dış borçları, başta kamu bankaları olmak üzere mevcut mali sistemdeki sorunlar ve siyasi çalkantılar 1980'lerde başlayan reformların ve dönüşüm sürecinin sekteye uğramasına neden olmuştur. Kotil vd. belirttiği üzere, TÜİK verilerine göre 1999 yılında Türkiye nüfusunun yaklaşık %23'ünün yaşadığı ve GSMH da %34 payı olan Marmara bölgesinde kısa aralıklarla meydana gelen iki büyük deprem meydana gelmiştir. Depremlerin sebep olduğu hasarın 13 milyar Dolar civarında olduğu tespit edilmiştir (Kotil, Konur ve Özgür, 2007, s. 739).

1999 yılına gelindiğinde iktidardaki 57. Hükümet döviz kuruna dayalı yeni bir ekonomik program uygulamaya koymuştur. Program ile yüksek enflasyon, gün geçtikçe artan kamu net borç stokunun baskısı, başta kamu bankaları olmak üzere diğer kamu kuruluşlarındaki sorunlar, mali sistemdeki sorunlar, TL'ye olan güvenin azalması neticesi artan para ikamesi, bankacılık sektöründe ortaya çıkan kur riski gibi önemli sorunları çözmek amaçlanmıştır.

Bu sorunları çözmek için IMF ile ortak çalışılmıştır. 9 Aralık 1999'da IMF'ye gönderilen niyet mektubunda izlenecek politikalar ayrıntılı bir şekilde açıklanmış, 22 Aralık 1999'da IMF ile stand-by anlaşmasına gidilmiştir.

Üç yıl sürdürülmesi üzerinde bir görüş birliğine varılan bu anlaşmanın temel amaçları arasında, tüketici enflasyonunu indirilmesi, reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürülmesi, ekonominin büyüme potansiyelini arttırılması ve kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlanması yer almaktaydı.

Program üç temel unsura dayanmaktaydı. Bu unsurlar, kamu sektörü temel fazlasını mümkün olduğu kadar yüksek tutmak için sıkı bir maliye politikası, sıkı bir para

ve döviz kuru politikası ve ilk iki politikayı destekleyen tutarlı gelir politikaları ile yapısal reformlardı (Yay, Gülsün ve Yılmaz, 2001, s. 43).

Program kapsamında (Keskin, İnan, Mumcu ve Erdönmez, 2008, s. 34);

- Disiplinli kamu maliyesi uygulamak suretiyle faiz dışı fazlanın sağlanması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması,
- Enflasyonun düşürülmesine odaklanmış bir kur ve para politikası uygulanması,
- Enflasyon hedefi ile uyumlu bir gelirler politikası yürütülmesi kararlaştırılmıştır.

Anlaşma imzalanmadan önce IMF ile bazı yasal düzenlemeler yapılması hususunda da mutabık kalınarak, özellikle bankacılık sektörü ile ilgili olarak 4389 ve 4491 sayılı kanunlar yapılmıştır.

Program çerçevesinde Türk bankacılık sektöründeki yasal ve kurumsal düzenlemelerin hem değişen koşullara hem de uluslararası standartlarla uyumlaştırılması amacı ile 18 Haziran 1999'da yürürlüğe giren 4389 Sayılı Bankalar Kanunu önemli bir dönüm noktası olmuştur. Bu kanun uyarınca 23 Haziran 1999 tarihinde kamu tüzel kişiliğine sahip, ancak idari ve mali özerkliği olan BDDK kurulmuş ve Hazine Müsteşarlığı'nın bankacılıkla ilgili görevlerini bu kuruma devretmesiyle 31 Haziran 2000'de resmen faaliyete geçmiştir (Boyacıoğlu, 2003, s. 527). Buna rağmen kurum hala tam olarak özerk değildir. Banka kurma izni hala bakanlar kurulunda idi. Ancak IMF ciddi bir baskı koyarak Yasa'nın ilgili maddesinin 6 ay sonra değişmesini sağladı ve bankacılık izni verme yetkisi BDDK'ya verildi (Sönmez, 2011, s. 156).

Karaçor'a göre 2000 yılının ilk yarısında program olumlu makroekonomik sonuçları ortaya koymuştur. Enflasyon son 20 yılın en düşük seviyesine gerilediğini, ekonominin canlandığını, faiz oranlarının düştüğünü, uygun koşullu dış finansman artığının yaratıldığını ve yapısal reformların hayata geçirildiği belirtmiştir. Bu süreç içerisinde en büyük olumsuzluğun, dış ticaret açığındaki büyüme olduğunu, ancak buna rağmen artan sermaye girişleri ile ödemeler dengesinin fazla vermesi sonucu rezervlerin arttığının görüldüğünü vurgulamıştır (Karaçor, 2006, s. 387).

Ancak program ile belirlenen hedeflerin sapması, kamu harcamalarının kısılamaması ve yapısal reformların gecikmesi bir güvensizlik ve huzursuzluk ortamı oluşturmuştur. Bankacılık sektöründe henüz tam bir şeffaflığın olmamasından kaynaklanan asimetrik bilgi yapısının söz konusu olması ve TMSF'nin üst üste mali yapısı bozulan bankalara el koyması piyasalarda güvensizliği iyice arttırmıştır.

Program çerçevesinde uygulanan döviz kuru çıpası ise TL'nin iç piyasada döviz karşısında aşırı değerlenmesine sebep olmuş ve cari açığın artmasına sebep olmuştur. Üstelik likidite sıkışıklığının faizleri yükseltmeye başlaması ile Devlet İç Borçlanma Senedinin de (DİBS) piyasa değerlerinin düşmesi sonucu Demirbank gibi portföylerinde büyük miktarlarda DİBS bulunduran bankaların mali yapılarının da bozulmasına neden olmuştur. Kriz döneminde TMSF'nin el koyduğu bankalarda durum daha da tehlikeli bir hal almıştır. Tablo 2.1.'de 2000 yılında bankaların kriz öncesi, kriz ve kriz sonrası DİBS portföyleri ve aktif içindeki payları ile ilgili önemli bilgiler verilmektedir.

Tablo 2.1. Bankaların Devlet İç Borçlanma Senetleri Portföyündeki Gelişmeler (Trilyon TL)(*)

	1999 Aralık		2000 Eylül		2000 Aralık	
	Toplam DİBS Portföyü	Toplam Aktiflere Oranı (%)	Toplam DİBS Portföyü	Toplam Aktiflere Oranı (%)	Toplam DİBS Portföyü	Toplam Aktiflere Oranı (%)
Kamu Bankaları	4.490	17,8	7.151	22,4	7.977	22,3
Özel Bankalar	8.202	26,5	9.074	20,3	9.621	20,0
Yabancı Bankalar	1.866	36,2	2.219	34,8	2.053	29,8
TMSF Bankaları	4.075	55,4	5.249	60,7	8.018	90,5
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	235	6,88	423	10,1	391	8,4
Toplam	18.868	26,2	24.115	25,1	28.060	26,9

Kaynak: BDDK. (*) DİBS portföyü; menkul değerler cüzdanı, bağlı menkul değerler ve repo için tutulan DİBS'lerin toplamıdır.

2000 yılının Kasım ayına gelindiğinde yabancı yatırımcılar TCMB verilerine göre ellerinde bulunan 4,697 milyar dolar değerindeki tahvili satarak piyasadan hızlı bir şekilde çekilmişlerdir. Bu kadar yüksek bir miktarda döviz çıkışı döviz fiyatlarının yükselmesine neden olmuş, açık pozisyona sahip çoğu orta ve küçük ölçekli banka da bu duruma hazırlıksız yakalanmıştır.

Tablo 2.2. Bankacılık Kesimi Yabancı Para Net Genel Pozisyonundaki Gelişmeler (Milyon Dolar)

	Ocak 2000		Eylül 2000		Mart 2001	
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
Kamu Bankaları	-177	-191	-1	-22	-66	-25
Ozel Bankalar	-6.061	-773	-9.637	-847	-6.185	-429
TMSF Bankaları	-5.345	-2.684	-6.271	-4.91	-4.552	-4.67
Yabancı Bankalar	-1.201	-60	-2.112	-78	-1.131	4
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	-2	91	-168	33	-226	-29
Toplam	-12.786	-3.617	-18.189	-5.824	-12.16	-5.149
Toplam (Fon Bankaları Hariç)	-7.441	-933	-11.918	-914	-7.608	-479

Kaynak: BDDK, (1) Vadeli İşlemler Hariç Yabancı Para Net Genel Pozisyonu (2) Vadeli İşlemler Dahil YP Net Genel Pozisyonu (yasal sınırlamaya esas olan değer)

Piyasadaki TL miktarı sabit olduğundan, bankaların likidite talebi TL faizlerinin yükselmesine yol açmıştır. Bu tırmanış, yüksek miktarda Hazine kâğıdı taşıyan ve bunu repo işlemlerinde kullanan bankaları zor durumda bırakmıştır. Bazı bankaların TMSF'ye alınacağı söylentileri bankalar arasındaki işlem hacmini daraltmış ya da ortadan kaldırmış sadece az sayıda banka birbirleriyle işlem yapar hale gelmişlerdir (Cihangir, 2005, s. 107). 22 Kasım 2000'de başlayıp 5 Aralık'ta sona eren bu krizde bankalararası gecelik faiz oranı yüzde binlerin üzerine çıkmıştır. Merkez bankası bu süreçte piyasaya toplam 7,4 milyar ABD doları tutarında döviz satmış, ayrıca açık piyasa işlemleri ve bankalararası para piyasası işlemleri ile bankalara 3,7 katrilyon TL ilave likidite sağlamış olmakla beraber mevduat munzam karşılıklarda geçici bir esneklik yaparak %6'dan %4'e düşürmüştü ve disponibilibite yükümlülüğünü 1 haftadan 6 haftaya çıkararak bankalara ek likidite imkanı sağlamıştır. Ancak TCMB'nin yaptığı bütün bu uygulamalar krizin etkisini azaltamadı.

Eğilmez ise 8 Mart 2001'de Radikal Gazetesinde yazdığı Fischer Yanılgısı başlıklı yazısında kriz ile ilgili şu önemli tespitlerde bulunmuştur; “*Türkiye'nin, bankacılık kesiminde sorunlar vardı ve bu sorunların zamana yayılarak çok dikkatle ele alınıp çözümlenmesi gerekiyordu. IMF ve Dünya Bankası, bu gerçeği gözardı ederek, Türk bankacılık kesimini aşırı hızlı bir dönüşüme zorladılar. Bu aşırılık programda görünmüyordu. Görünseydi IMF'yi uyarmak mümkün olabilirdi. Aşırı zorlama, bankalar arasında önemli bir güven bunalımı yarattı ve bankalar birbirlerine olan kredi hatlarını*

kesmeye başladılar. Bu gelişme, bankacılık kesiminde bir likidite krizine yol açtı. Merkez Bankası, geç kalmış olsa da IMF'nin net iç varlıkları üzerine performans kriteri niteliğinde koymuş olduğu limiti aşarak piyasaya likidite verdi. Fischer, likidite krizini yanlış algılayarak bunun bir “döviz hücum krizi” olduğunu açıkladı. Oysa döviz yönelik talep bankalardan kaynaklanan geçici bir talepti ve döviz hücum söz konusu değildi. Merkez Bankası yetkilileriyle IMF yetkilileri arasında yapılan görüşmeler sonucu Merkez Bankası'nın piyasayı fonlamaktan vazgeçmesi kararlaştırıldı. Önce faizler anormal düzeylere yükseldi sonra likidite krizi gerçekten de döviz hücum krizine dönüştü.” (Eğilmez, 2013)

Morkoç, IMF beklenenin üstünde istikrar programına destek kredisi vereceğini ilan ettiğini ve bu durumun kısa sürede piyasalarda olumlu gelişmeler olmaya başladığını belirtmiştir. IMF'e yeni krediler karşılığında 62 maddelik “3. Ek Niyet Mektubu” verilmesi krizin büyük ölçüde aşıldığının işareti olarak kabul etmiştir (Morkoç, 2011, s. 4).

22 Kasım'da başlayıp Aralık ayının ilk haftasında sona eren Kasım 2000 likidite krizinde ortaya çıkan sorunlar için alınan önlemler çözücü değil erteleyici nitelikte olmuş sadece piyasanın ateşini düşürmüştür. Yapılan müdahaleler ve alınan önlemler Kasım likidite krizinin etkilerini azaltmış ve panik havasını yatıştırmış olsa da piyasalardaki tedirginlik tam olarak giderilememiştir. Bunun ana sebeplerinden birinin ise geçmiş tecrübeler de bakarak bankacılık sistemi olduğunu söylenebilir.

Siyasal alanda mevcut gerilimli ortamın yanı sıra 19 Şubat 2001 tarihinde Hazine ihalesi öncesindeki gelişmeler sonucunda, istikrar programının sürdürülebilirliğine ilişkin güven kaybolmuş ve böylece hem yurtdışı hem de yurtiçi yerleşikler yoğun bir şekilde döviz talep etmeye başlamıştır (BDDK, 2009, s. 6). Merkez Bankası yüksek seviyedeki döviz talebini kontrol altına alabilmek için likiditeyi kontrol etmeye çalışmış, ancak ortaya çıkan likidite sıkışıklığı özellikle kamu bankalarının günlük likidite ihtiyaçlarının çok yüksek seviyelere çıkması nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur. Bu ortamda uygulanmakta olan döviz kuru sistemi terkedilmiş ve Türk Lirası dalgalanmaya bırakılmıştır (BDDK, 2001, s. 8).

Dalgalı kura geçildiğinin 22 Şubat akşamı açıklanması üzerine hemen ertesi gün 1 dolar 689.729 TL'den %39 oranında değer kazanarak 963.943 TL'ye çıkmıştır.

Interbank gecelik faizleri %6200'lere çıkarken, IMKB100 endeksi 17000'lerden 7000'lere düşmüştür. Bankacılık sektörü aktif toplamına göre %25 oranında küçülürken, banka çalışan sayısı yaklaşık 32000 kişi azalmıştır.

Programın başarısızlığa uğraması ile gerçekleştirilemeyen reformlar ve finansal varlıkların kontrolden çıkması sonucunda yaşanan büyük devalüasyon, Türkiye Cumhuriyeti tarihinde yaşanan en büyük mali krize sebep olmuştur.

2001 yılında %7 büyümesi beklenen Türkiye ekonomisi %9,4 küçülmüş, 2000 yılında %6,6 olan işsizlik oranı 2001'de %8,5'e ve 2002'nin üçüncü döneminde de %9,9'a çıkmıştır (Gençler, 2005, s. 355).

Kasım 2000'den itibaren etkin bir şekilde var olan kriz ortamının kamu ve özel sermayeli bankaların mali yapılarını ciddi bir şekilde bozulmasına neden olmuştur. Bu durum mevcut bankaların bir kısmının tasfiye, devralınma, birleşme veya satılma yoluyla sektörden çıkışına sebep olmuştur. 1999 yılı sonunda 81 olan banka sayısı, 2000 yılı sonunda 79'a ve 2001 yılı sonunda ise 61'e gerilemiştir.

Krizin başlangıcından 56 gün sonra 15 Nisan 2001'de 57. Hükümet, bu tarihe kadar yapmış olduğu ön çalışmaların neticesinde krizden çıkış için yeni bir yol haritası olarak Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nı uygulamaya koyacağını duyurmuştur. Programın esas amacı; kur rejiminin terkedilmesi nedeni ile ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığın süratle ortadan kaldırılması ve eşanlı olarak bu duruma bir daha geri dönmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapının oluşturulmasıdır. Program çerçevesinde aşağıda sıralanan dört ana alanda yasal düzenleme yapılması hedeflenmişti:

- Mali sektörün yeniden yapılandırılması
- Devlette şeffaflığın artırılması ve kamu finansmanının güçlendirilmesi
- Ekonomide rekabetin ve etkinliğin artırılması
- Sosyal dayanışmanın güçlendirilmesi

Söz konusu düzenlemeler kısa sürede gerçekleştirilmiştir. Programın mali sektörün yeniden yapılandırılması başlığı altında kamu bankaları, TMSF bankaları ve diğer özel bankaların finansal yapılarının düzeltilmesi ve düzenleyici-denetleyici altyapının iyileştirilmesi ile ilgili eylemler yer almaktadır. Bu kapsamda bankacılık

sektörü ile ilgili izlenecek politikaları anlatan yeniden yapılandırma programı 15 Mayıs 2001’de duyurularak uygulamaya konulmuştur. Program iki ana unsurdan oluşmaktaydı;

- Bankacılık sektöründe mali ve operasyonel yeniden yapılanma,
- Gözetim ve denetim çerçevesini güçlendirici, sektörde etkinlik ve rekabet gücünü artırıcı yasal ve kurumsal düzenlemeler.

Bankacılık sektöründe yeniden yapılandırma süreci sektörün sorunlu kesimi kendi özelliklerine göre üçe bölünerek ayrı ayrı stratejiler geliştirilerek uygulanmıştır. Bu stratejiler esas olarak kamu bankalarının yeniden yapılandırılmasını, TMSF bankalarının çözülme sürecini ve krizden kısmen zarar görmüş diğer özel sermayeli bankaların yeniden yapılandırılmasını ve bankacılık sektörü ile reel sektör arasındaki mali sorunların çözümünü kapsamaktaydı. Bunlara ek olarak sektörün tümünü ilgilendiren düzenlemeler de sürecin bir tamamlayıcı olmuştur.

Bankacılık sektörü, 2000-2001 kriz döneminde ciddi bilanço zararları ile karşı karşıya kalmıştır. 2002 sonrası dönemde enflasyonun ve nominal faiz oranlarının gerilemesi başta olmak üzere, makroekonomik boyutta meydana gelen olumlu gelişmeler, sektörün krediler portföyünde hızlı bir büyüme yaşanmasını sağlamıştır. Aynı zamanda sektörün düşük enflasyon ortamında karlılığını korumak için, ürün ve hizmet çeşitliliği yaratma yönündeki politikalara ağırlık vermesi de yüksek karlılıkta ve bu karlılığın devam ettirilmesinde etkili olmuştur (BDDK, 2010, s. 78). Krizlere yönelik alınan tedbirler, piyasa görünümünün hızla iyileşmesini sağlamış, Türk ekonomisinde gerçekleştirilen yeniden yapılandırma programı kapsamında yaşanan yapısal dönüşümün ortaya çıkardığı daha sağlıklı piyasa yapısına bağlı olarak bankacılık sektöründe toparlanma hızlı bir şekilde gerçekleşmiştir.

Tablo 2.3. 2001 Krizi Sonrası Bankacılık Sektörü Temel Bilanço Göstergeleri

Milyar TL	Düzy Değerleri (Milyar TL)					Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)			
	2001	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Toplam Aktifler	173.4	212.7	249.7	306.4	406.9	22.7	17.4	22.7	32.8
Krediler	38.0	49.0	66.2	99.3	156.4	28.9	35.1	50.0	57.5
MDP	60.0	86.1	106.8	123.7	143.0	43.5	24.0	15.8	15.6
İşt., B. ve B.Kon.Ed.Ort.	6.6	8.7	9.2	11.8	11.1	31.8	5.7	28.3	-5.9
Sabit Kıymetler	6.0	7.7	8.3	8.5	7.7	28.3	7.8	2.4	-9.4
Mevduat	110.4	138.0	155.3	191.1	251.5	25.0	12.5	23.1	31.6
Yurtd.Sağ.Fonlar ¹	2.8	11.0	17.0	22.0	36.0	292.9	54.5	29.4	63.6
Özkaynaklar	18.3	25.7	35.5	46.0	54.7	40.4	38.1	29.6	18.9
Dönem Karı	-10.5	2.9	5.6	6.5	6.0	-127.6	93.1	16.1	-7.7
Bilanço Dışı işlemler	87.5	75.3	107.2	527.6	206.0	-13.9	42.4	392.2	-61.0

Kaynak: (BDDK, 2010, s. 78), ¹milyar Dolar, MDP Menkul Değer Portföyü

2.4.2. Küresel Ekonomik Kriz

2006-2007 yıllarında ABD’de konut kredilerinin geri dönüşünde yaşanan sorunlar nedeni ile kredi krizi olarak başlamıştır. Takip eden süreç içerisinde bu kredilere bağlı olan türev ürünlerin oluşturduğu balonun patlaması ile ABD için bir finansal krize ve nihayetinde tüm dünyayı etkisine alan küresel çapta bir ekonomik krize dönüşen küresel kriz 1929 yılındaki Büyük Depresyondan sonra yaşanan en büyük kriz olarak görülmektedir.

2007 krizi “insanlık tarihinde paranın hiç bir altın ya da değerli madenin standardına bağlı olmadığı hayali değerlerin hüküm sürdüğü” bir finansallaşma sürecine denk gelmiştir. Bretton Woods sisteminin sona ermesi sonucunda, dünya para piyasalarında standart bir para biriminin olmadığı bir dönem yaşanmaya başlamış ve böylece bir para biriminin diğer paralar karşısındaki değerinin piyasa oyuncularının beklenti, inanç ve spekülasyon oyunlarına dayandığı bir durum ortaya çıkmıştır. Böylece spekülasyon beklentilerin önüne set vuracak herhangi bir altın ya da gümüş benzeri sabit bir mal standardının olmadığı bir ortam doğmuştur. Bu ortamın sağladığı finansal coşku ile finansal varlıklarda uluslararası ölçekte önemli bir büyüme yaşanmaya başlamıştır (Yeldan, 2009, ss. 12,15).

Bretton Woods sisteminin sona erdiği dönem sonrasında, 1970’lerin sonları ile 1990’ların başları arasında, finansal serbestleşme olarak adlandırılan küresel ekonomiyi etkisi altına alan yeni bir süreç başlamıştır. Keynezyen ekonomiyi benimseyen ekonomi

yaklaşımının, Milton Friedman'ın liderliğini yaptığı *Chicago Okulu* adı verilen devletin diploması, adalet, savunma gibi görevleri haricinde ekonomiden uzak durması gerektiğini savunan bir yaklaşıma yerini bırakmıştır (Coşkun , 2011, ss.46,47). Bu dönemde dünyanın birçok ülkesinde hükümetlerin bankacılık sistemi üzerindeki denetim ve sınırlamaları ortadan kaldırdığı deregülasyon uygulamaları ile uluslararası finansal piyasalarda ve sermaye akımlarında önemli bir uyarıcı etkiye sahip olmuştur.

1990'lı yıllardan itibaren ise dünya ekonomisinde önemli bir etken olan küreselleşme kavramı ortaya atılmıştır. Uluslararası finans penceresinden bakılırsa küreselleşme, finansal serbestliğin dünya ölçeğinde uygulamaya konulmuş yeni ve daha kapsamlı bir hali olarak görülebilir. Küreselleşme başta ABD ve AB ülkeleri gibi önemli destekçileri olan bir süreçtir. Küreselleşmeyi savunanlar gümrük duvarlarının kalkmasını, uluslararası sermayenin hareketliğinin olabilecek en üst seviyelere çıkmasını, ekonomiler üzerinde devlet müdahalelerinin azaltılmasını ve devletlerin veya toplumların karşılıklı bağımlılık ilkesine dayalı olarak işbirliğine gitmesini veya var olan işbirliklerini geliştirmesini savunmaktadırlar. Böylece başta sermaye olmak üzere birçok ekonomik kaynak küresel ölçekte en uygun bir biçimde dağılacak ve gerek yerel gerekse bölgesel ekonomiler gelişecektir.

Ancak küreselleşme dünyada tam özgürlük içinde dolaşan, üretken ekonomiden kopmuş ve aşırı büyümüş dev bir mali sermayenin meydana gelmesine sebep olmuştur. Küresel ölçekte bakıldığında 1990'lı yıllardan sonra küreselleşme sürecinde finans piyasaları reel sektörle karşılaştırıldığında çok daha yüksek bir işlem hacmine ulaşmıştır. Teknolojik gelişmeler sayesinde paranın fiziksel nesne özelliğinin yerine elektronik bir değere dönüşmesi ve hareket kabiliyetinin önemli bir biçimde artması, kaynak ihtiyacı bulunan devletler veya bölgesel ekonomilere ait finansal piyasalara girişin kolaylaşması, var olan finansal varlıklar üzerinden veya finansal mühendislikle üretilen yeni finansal varlıklar sermayenin spekülasyon kazanç iştahını arttırmıştır. Bu durum ise hem uluslararası finansal piyasalarda hem de bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde finansal şişkinliğin giderek artarak bir istikrarsızlık unsuru haline dönüşmesine sebep olmuştur.

Küresel krizin ortaya çıkış nedenleri ile ilgili olarak literatürde birçok görüş olmakla beraber temelde birleşilen unsurlar finansal piyasalardaki varlıkların aşırı değerlendirilmesi, yetersiz denetim ve kontrol, toksik kağıtlar vb ön plana çıkmaktadır. Kriz

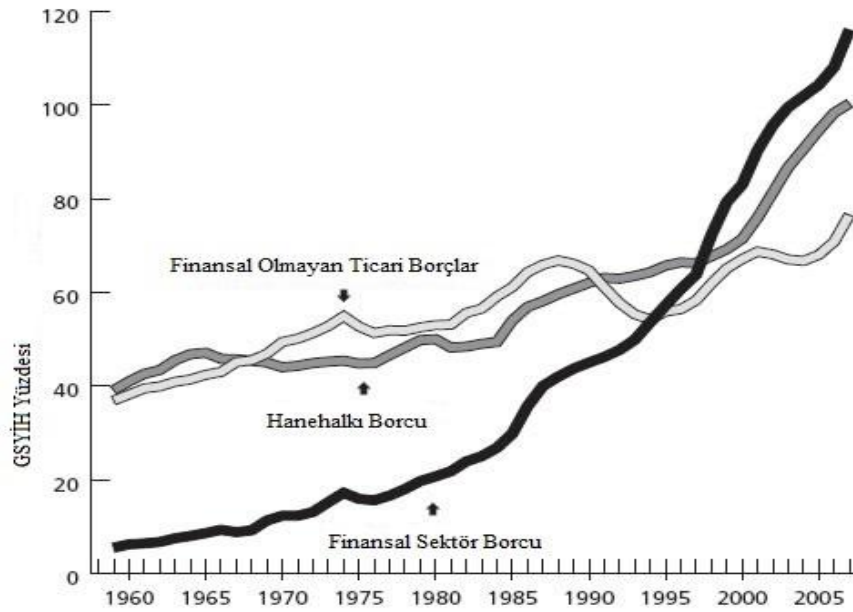
ilk olarak bu tür sorunların en yoğun olduğu ABD ekonomisini, sonraki aşamada ABD ile yakın ilişkide olan diğer gelişmiş ülke ekonomilerini ve sonrasında ise küresel ekonomiyi etkilemiştir.

ABD’de konut kredilerinin konut spekülatoörlüğüne dönüşmüş olması sistemde sorunlara neden olması ve özellikle subprime ve değişken oranlı mortgage kredilerinin nakit akışlarının bozulmasının, bu piyasayla ilişkili menkul kıymet piyasalarını da etkilediğı görölmüştür. Sistem sorununun, subprime kredilerinin riskli krediler grubunda yer almasına rağmen bu riskler yokmuş gibi kredilerin kullanılmasıyla ortaya çıkmıştır. Bunun yanında finansal kuruluşların riski yüksek kişilere daha yüksek faiz oranları ile mortgage kredisi kullandırıldığını, faiz oranlarının yükselmesi ile artan yükün neticesinde faiz ve anapara ödemelerinde aksaklıklar baş göstermiştir (Öztürk ve Gövdere, 2010, s. 385).

Taylor ise benzer bir şekilde, küresel krizin nedenleri ile ilgili olarak, düşük gelir grubuna yüksek faizle verilen mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirilerek yeni karmaşık türev ürünlerin üretilmesi ve bu ürünlerle ilgili olarak hem karşılaştırma verisinin az olması ve denetleme yoksunluğu hem de karmaşıklığından dolayı doğal olarak değerlendirme yapılamayan veya yanlış yapılan varlıkların derecelendirme kuruluşlarınca yapılan hatalı tahminleri göstermiştir (Taylor, 2009, ss. 2-12). Ayrıca, ABD ve diğer ölkelerdeki ulusal hükümetlerin özellikle 2000’li yıllarda uygulamış oldukları “kötü” iktisat politikaları da, küresel krizin oluşumu ve güçlenmesinde etkili olmuştur (Kibritçioğlu, 2010, s. 148).

Finansal kuruluşların reel sektör yerine giderek artan bir şekilde ev kredisi, tüketici kredisi gibi birçok adlar altında üretilen bireysel krediler aracılığı ile bireyler üzerinde kar elde etmeye yönelmişlerdir. Bu durum bankalar için ücret ve maaş gibi parasal gelirler, borç verilebilir para sermayeye dönüşmüş, banka ve finansal kuruluşlar reel sektörden ortaya çıkan karlardan aldıkları paya ilaveten, yeni karlar yaratmışlardır. Durmuş, finansallaşmanın bölüşümünde reel sektörün önemini yitirmemekle beraber nisbi oranda azalması şeklinde bir gelişmenin beraberinde yapısal değişiklikleri de getirdiğini ve bu durumun finansal sistemde ve ekonominin bütününde istikrarsızlıkların daha büyük oranda ve hızda ortaya çıktığını belirtmiştir (Durmuş, 2011, ss. 135-146).

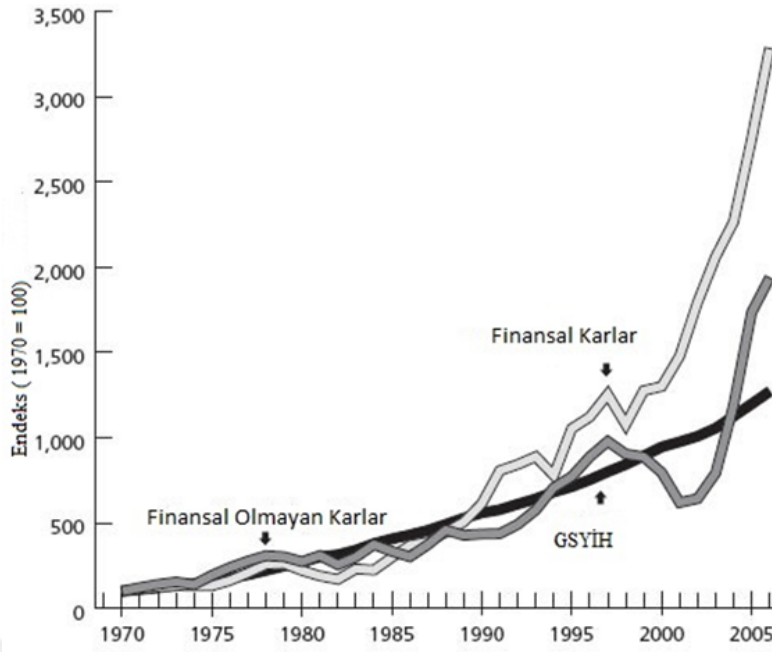
Finansallaşmada meydana gelen bu değişimin nedeni olarak Foster ve Magdof şu tespitte bulunmuşlardır. Grafikte gösterildiği üzere, 1980'lerden itibaren hanehalkı ve finansal olmayan işletmelerin borcu ile karşılaştırıldığında özellikle finansal sektördeki borç (GSYH'nın yüzdesi olarak kümülatif borç) oranlarındaki artış ekonomiyi canlandırmış, bunun yanında muazzam finansal karların ortaya çıkmasını ve sermayenin finansallaşmasına sebep olduğunu belirtmişlerdir (Foster ve Magdof, 2008, <http://monthlyreview.org/2008/12/01/financial-implosion-and-stagnation>, erişim tarihi 03/08/2015).



Şekil 2.2. ABD’de İç Borçların Gelişimi

Kaynak: (Foster ve Magdof, 2008)

Foster ve Magdof, bunun sonucu olarak grafikte gösterildiği üzere, 1970’lerin başlangıcında finansal ve finansal olmayan karların GSYH ile aynı oranlarda arttığını, ancak 1990’lı yıllardan itibaren ABD’de finansal olmayan karlar ve GSYH karşılaştırıldığında büyük bir hızla artmaya başlayan finansal karların, grafikte gösterildiği gibi bu muazzam karları, bu durumun ekonomide bir bütün olarak üretimden finansa doğru önem kaymasını beraberinde getirdiğini belirtmektedirler (Foster ve Magdof, 2008, <http://monthlyreview.org/2008/12/01/financial-implosion-and-stagnation>, erişim tarihi 03/08/2015).



Şekil 2.3. ABD’de Finans ve Diğer Sektörlerin Karları ve GSYH Gelişimi

Kaynak: (Foster ve Magdof, 2008)

Roubini ve Mihm ise bilinen ana sebeplerden farklı olarak yılların ihmal ve hatalarının yanı sıra, Amerikan finans piyasalarında seküritizasyonun¹ yoğun bir şekilde kullanılması ile türetilen yeni ve oldukça karmaşık olan finansal enstrümanların da rolünün büyük olduğunu vurgulamışlardır. Bunların sonucu olarak tamamen şeffaf olmayan, içine girilemeyen ve paniğe hazır bir finansal sistemin meydana geldiğini iddia etmişlerdir (Roubini ve Mihm, 2011, s. 75).

Coşkun, 2008 krizinin ABD’de konut sektöründeki denetimsiz krediler üretilen türev ürünler üzerinde yapılan finansal mühendislik ile yeni bono ve tahvillerin üretildiğini vurgulamaktadır. Coşkun, ABD menkul kıymet pazarının yüzde 76’sını krizin patladığı dönem “zehirli kağıt” adı verilen bu yeni finansal ürünlerin ekonomik büyüklüğünün ise 30 trilyon dolara yaklaştığını belirtmiştir. Coşkun, kriz öncesi dönemde söz konusu bu türev ürünlere bağlı fonların hızla büyümüş olması, finansal balonların oluşması ve denetimsizliğin krizin alt yapısını hazırladığını belirtmiştir (Coşkun, 2011, ss. 67-75). Roubini ve Mihm, denetimsizlik ile ilgili olarak ise önemli bir noktaya vurgu yapmaktadırlar. ABD finansal piyasalarında bankalar gibi faaliyet gösteren ancak onlar

¹ Varlığa dayalı menkul kıymetleştirme. Sözleşmeye bağlı çeşitli kredi borçları gibi vadesi gelmemiş değerlerin bir havuzda toplanarak menkul değer olarak satılması.

gibi denetime tabii olmayan gölge bankacılıktan bahsederler. Gölge bankacılık sistemi, banka gibi borç alıp veren, yatırım yapan ancak bankalar gibi düzenlemeye tabi olmayan kuruluşlardan oluşuyor (Roubini ve Mihm, 2011, s. 95).

Roubini ve Mihm, 2005 ve 2006'da verilmiş olan yüksek riskli ipoteklerin olağandışı yüksek derecede vadesinde ödenmeme oranı vermeye başlamasını krizin ilk işareti olarak yorumlamışlardır. Bunun sonucunda 2006 yılı sonunda iflas eden on banka dışı finansal kurumunun, Mart 2007 sonunda ise bu rakamın elliye yükseldiğini belirtmektedirler (Roubini ve Mihm, 2011, s. 98).

2.4.3. Küresel Krize Karşı Alınan Önlemler

TCMB krizden çıkış stratejisi çerçevesinde döviz piyasalarına ve bankacılık sistemi döviz likiditesine yönelik bazı tedbirler almıştır. Bu tedbirler özetle aşağıdaki gibidir (TCMB, Para Politikası Çıkış Stratejisi, 2010, s.2);

- Döviz piyasası likiditesini korumak için döviz alım ihalelerine ara verilmiştir.
- Ekim 2008'de Merkez Bankası nezdindeki döviz depo aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmış, bankaların Döviz Depo Piyasaları'ndaki işlem yapabilme limitleri kademeli olarak artırılarak 10,8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Merkez bankası ayrıca bankaların alabileceği döviz depolarının vadesini 2008'de 1 haftadan 1 aya, 2009'da ise 3 aya kadar uzatmış, bunun yanında Merkez Bankası taraflı işlemler için faiz oranlarını da düşürmüştür.
- Bankacılık sistemine likidite kazandırmak için, yabancı para zorunlu karşılıklarında indirim yapılmıştır. Yüzde 11 olan oran iki puan azaltılarak yüzde 9'a düşürülmüştür.

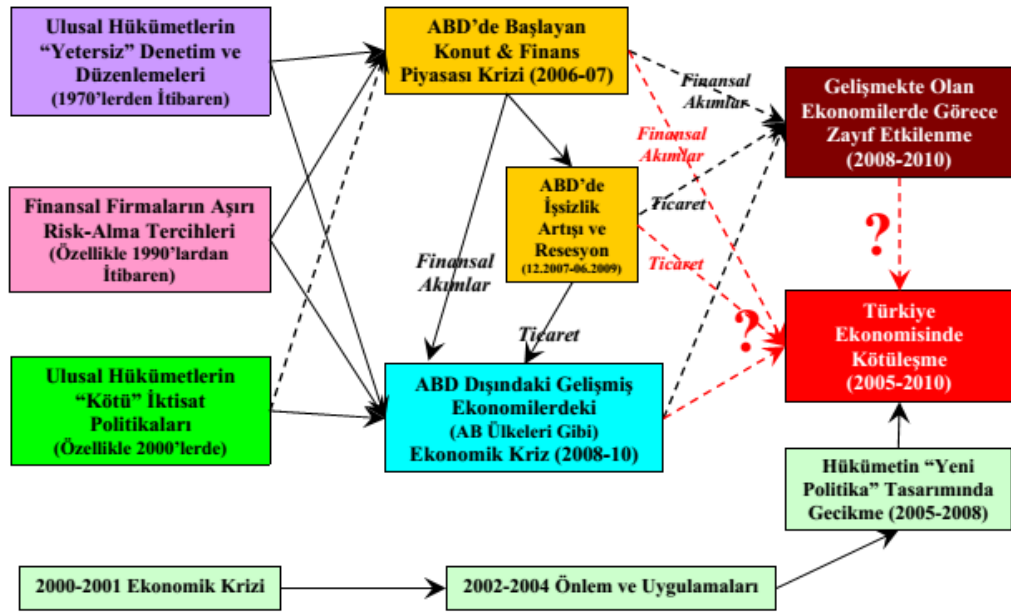
Bunun yanında BDDK bankacılık sektörü üzerinde uyguladığı “ekonominin canlı döneminde düzenlemelerin sıkılaştırmasıyla birikim yapılması, kriz döneminde rahatlatıcı tedbirler alınması stratejisi” çerçevesinde aşağıdaki önlemleri almıştır (BDDK, 2009, s. 31);

- 2006 yılı sonunda küresel piyasalarda dalgalanmaların başlamasını takiben hedef rasyo uygulamasına geçilmiş ve sermaye yeterlilik rasyosunun yasal sınırı olan %8 oranı, %4 oranında bir ihtiyat aralığının ilavesi ile %12'ye çıkarılmıştır.

- Krediler için ayrılan karşılıklar konusunda ise nakdi ve gayri nakdi krediler için ayrılan karşılıklarda sıkılaştırıcı bir uygulamaya gidilmiştir. Bu durum 6 Şubat 2008 tarihinde yayımlanan düzenleme ile Karşılık Yönetmeliğinde, Birinci Grup nakdi krediler için %1, gayri nakdi krediler için %0,2; İkinci Grup nakdi krediler için %2 ve gayri nakdi krediler için %0,4 olarak belirlenmek suretiyle sıkılaştırılmıştır.
- Sermaye yeterlilik rasyosu dikkat çekici bir şekilde düşen ve hızlı büyüme gösteren Bankaların 2008 yılı için kar dağıtımına izin verilmemiştir. Bunun yanında olası mevduat çekilmelerinde bankaların bu durumla başa çıkabilecek ölçüde likit değer bulundurmalarını sağlamak için asgari likidite uygulamasına geçilmiştir. Bunun için bankaların likidite yeterliliğinin ölçülmesinde ve değerlendirilmesinde borçlu cari hesap kredilerin, ana para tutarlarının dikkate alınma oranı yarıya indirilirken, vade unsuru taşımayan ve %100 likit kabul edilen bazı aktif kalemlerin bazı pasif kalemlerle ilgisi kurulmuştur.
- Hane halkları ve şirketler kesimine yönelik olarak, kredi kullandırma olanaklarının geliştirilebilmesini sağlamak için karşılıklar yönetmeliğinde yapılan düzenleme değişikliği ile bankaların ayırmak zorunda oldukları karşılık tutarlarında bankalar lehine bir düzenlemeye gidilmiştir.
- Kredilerin ve diğer alacakların yeniden yapılandırılmasına ilişkin düzenlemede geçici bir süre esnekliğe gidilmiş, finansal varlıkların başka bir kategoride sınıflandırılmasına izin verilmiş, dövizde endeksli finansal araçlardan kaynaklanan nakit akışları yabancı para likidite yeterliliği hesaplamasında dikkate alınmıştır.

2.4.4. Krizin Türkiye Ekonomisi ve Bankacılık Sistemine Etkileri

2000 ve 2001 krizinden önemli dersler çıkararak finansal sisteminde önemli düzenlemeler yapmış olsa da Türkiye de küresel krizden diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler gibi etkilenmiştir.

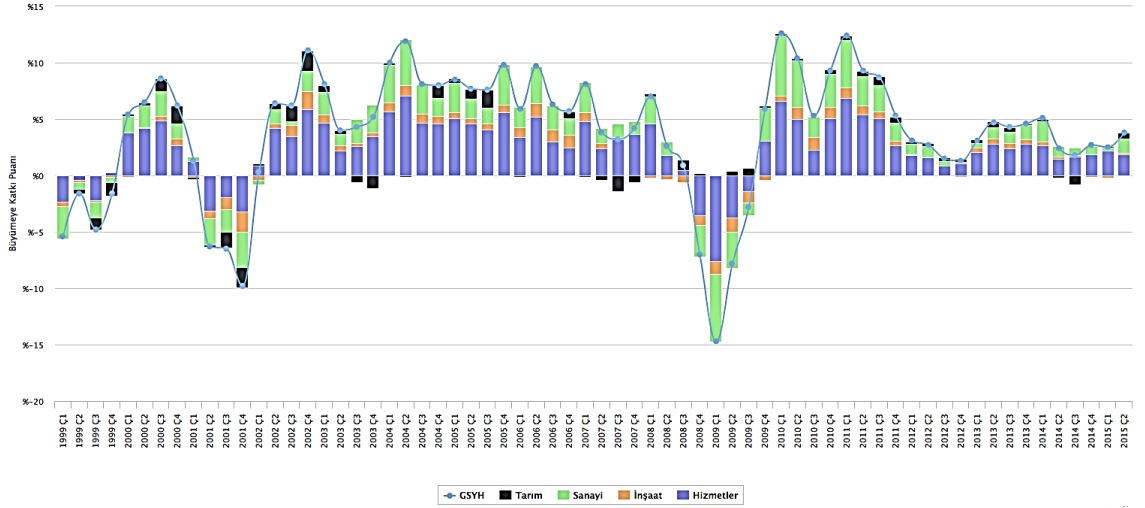


Şekil 2.4. ABD'deki Finansal Krizin Dünya ve Türkiye Ekonomileri Üzerindeki Etkileri (2006-2010)

Kaynak: (Kibritçioğlu, 2010, s. 6)

Kibritçioğlu, ABD'deki ekonomik krizin özellikle güçlü finansal ilişkiler, ticaret ve kredi kanalıyla dünyanın diğer gelişmiş ekonomilerine ve gelişmekte olan ülkelere yayıldığını belirtmektedir. Türkiye bu durumdan daha çok ticaret hacminin daralması ve finans sermayesi girişlerinin yavaşlaması yolu ile etkilenmiştir. Tabloda görüldüğü üzere, doğrudan yabancı sermaye yatırımları krizin küresel ekonomiyi etkilemeye başladığı 2008 yılında azalışa geçmiş ve 2009 ve 2010'da 6 milyar dolar seviyelerine gerilemiştir (Kibritçioğlu, 2010, s. 148).

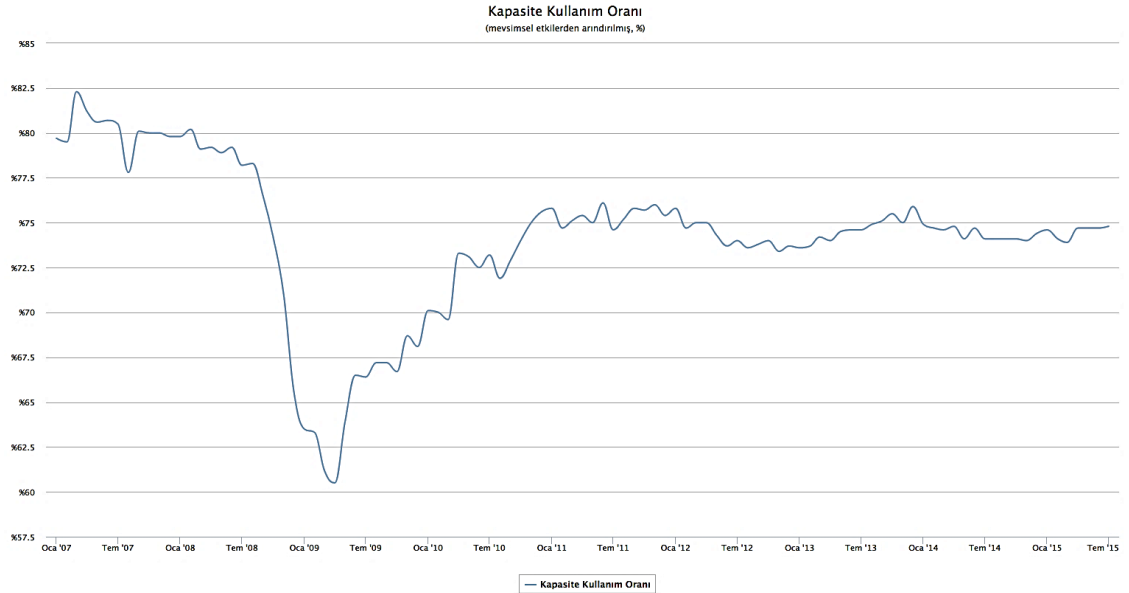
Krizin Türkiye ekonomisindeki büyümeye olan etkilerine bakılacak olursa grafikte de görüleceği üzere ekonomide 2008'in üçüncü çeyreği ile 2009'un üçüncü çeyreği arasında GSYH çeyrek dönemlik büyüme oranları negatiftir. Küresel krizin etkisini yoğun bir şekilde hissettirdiği bu dönemde ekonomide yaşanan daralmanın 2000-2001 krizlerinden daha fazla olması dikkat çekicidir. Bu durum, Türkiye ekonomisinin çeyrek dönemlere göre tarım, sanayi, inşaat ve hizmet sektörüne ait büyüme oranlarının gösterildiği Şekil 2.5.'te açık bir şekilde görülmektedir.



Şekil 2.5. Çeyreklere Dönemlere Göre GSYH Büyümesi

Kaynak: ekonomi.isbank.com.tr

Ekonomide önemli göstergelerden biri kabul edilen kapasite kullanım oranının kriz, kriz öncesi ve sonrasını gösteren Şekil 2.6.'da görüldüğü üzere kriz döneminde dramatik bir şekilde düşüş göstermiştir. Kapasite kullanım oranı, Küresel Kriz sonrası süreçte artış göstermekle beraber kriz öncesi seviyelere tekrar ulaşamamıştır.

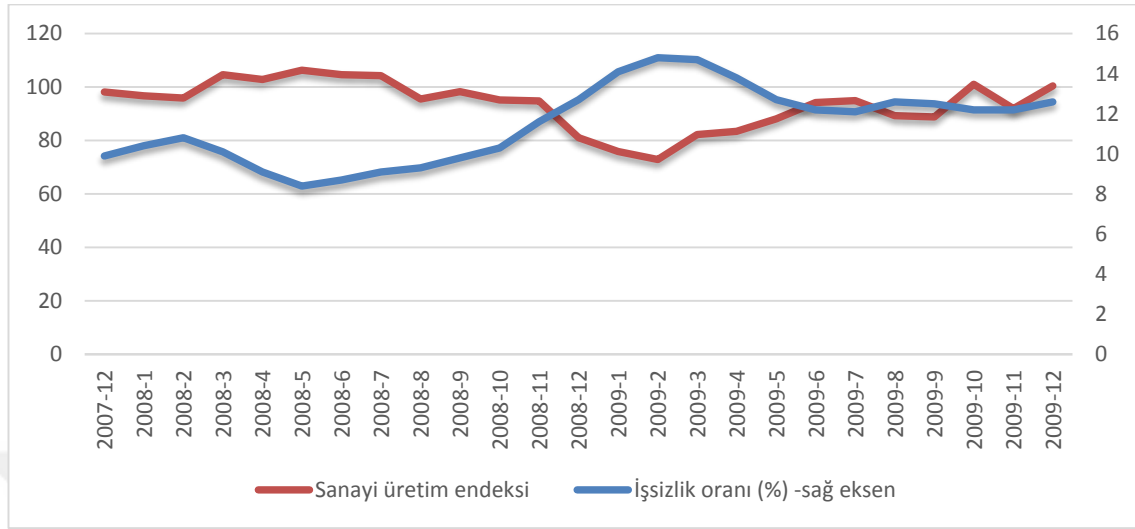


Şekil 2.6. Kapasite Kullanım Oranı

Kaynak: ekonomi.isbank.com.tr

Şekil 2.7.'de görüldüğü üzere, GSYH ve kapasite kullanım oranı verilerine paralel bir şekilde sanayi üretim endeksi 2008'in sonlarına doğru düşüş eğilimine girmiş ve 2009

yılı Şubat ayında ise en düşük seviyeye inmiştir. İşsizlik oranı ise 2008’de %10’u aşmış, 2009 yılında ise %14,8 gibi bir seviyeye yükselmiştir.



Şekil 2.7. Sanayi Üretim Endeksi ve İşsizlik Oranı

Kaynak: TÜİK

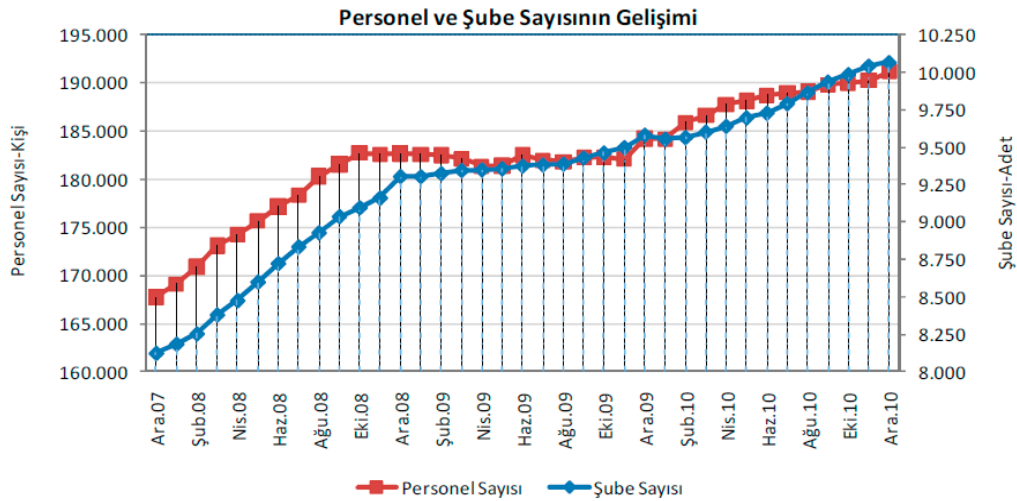
Küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerinde bir diğer etkisi ise doğrudan yabancı sermaye akışında yaşanan azalmadır. 2002 sonrası hem siyasi hem de ekonomik bir istikrar ortamının sağlandığı Türkiye ekonomisi enflasyonun tek haneli rakamlara gerilemesi, başarılı bütçe performansı sergilemesi, üst üste gerçekleşen büyüme oranları ve bunlara bağlı olarak ülke kredi notlarının yükselmesi ile uluslararası sermayenin ilgisini çekmeye başlamıştır. 2002 yılı sonrası doğrudan yabancı sermaye akışındaki artış eğilimi Tablo 2.4.’te de görüldüğü üzere küresel krizin etkisi ile önemli bir azalış göstermiştir. Kriz sonrası dönemde ise küresel ekonomide devam eden sorunlar, yakın coğrafyada meydana gelen ve Türkiye açısından olumsuz sayılabilecek askeri ve siyasi gelişmelere de bağlı olarak doğrudan sermaye akışında artış eğilimini durdurduğu görülmektedir.

Tablo 2.4. Türkiye’ye Doğrudan Yabancı Sermaye Akışı

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Doğrudan Yabancı Sermaye (Milyon USD)	19137	14748	6266	6256	16137	10759	9866	8884	9972

Kaynak: TCMB, *2015 Ocak – Kasım dönemi

2001’de %5,7 oranında küçülen Türkiye ekonomisi 2007 yılında ortaya çıkan küresel finans krizine kadar hızlı bir şekilde büyümeyi sürdürmüştür. 2008 ve 2009 yıllarında etkisini iyice hissettiren kriz ekonomide önemli daralmaya sebep olmuş işsizlik oranı %14’e çıkarken ekonomi yıllık bazda %4,8 oranında küçülmüştür. Buna karşılık bankacılık sektörü 2002’den beri yüksek oranlarda sürdürdüğü büyüme hızında 2008 ve sonrasında azda olsa yavaşladığı görülmüştür. 2008 krizi sayesinde yeniden yapılandırma sonrası bankacılık sektörü bir bakıma test edilmiştir. Kriz sonrası açıklanan uluslararası raporlarda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörlerine göre Türk bankacılık sektörünün karlılık, verimlilik ve etkinlik gibi bir takım değerlendirmelerde ortalama ve üzerinde performans sergilemiştir. Bu sağlamlık aynı zamanda bankacılık alanındaki istihdama da etki etmiştir. Bu dönemde bankacılık sektörü istihdamında çoğu sektörün aksine artış olmuştur.



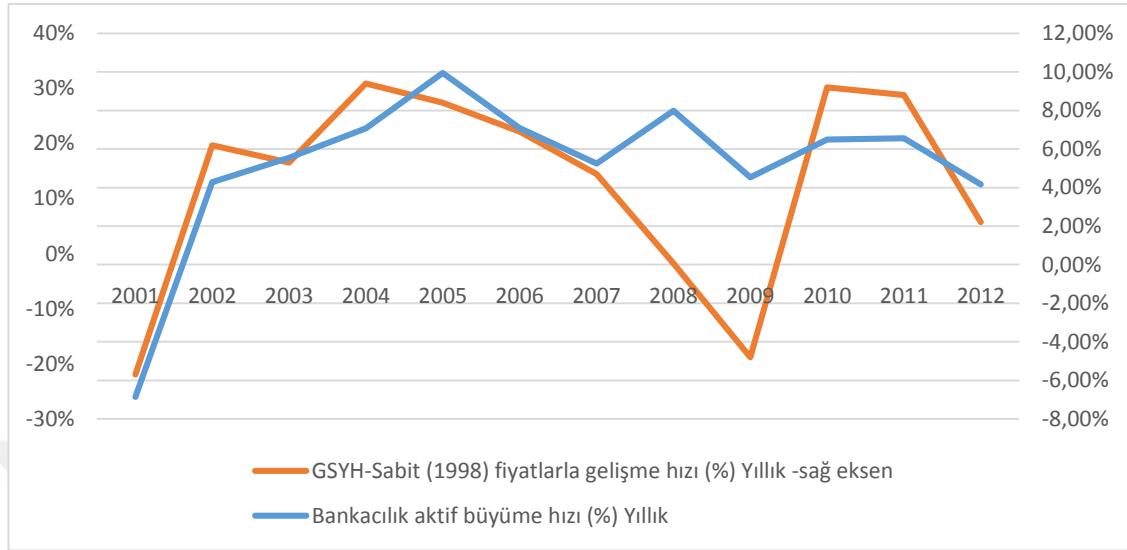
Şekil 2.8. Personel ve Şube Sayıları

Kaynak: BDDK

Küresel kriz sonrası bankacılık sektörüne operasyonel yönden baktığımızda bankalar 2008 sonu ve 2009 sonu arasında bir duraksama gözlemlenmektedir. Personel istihdamında bir azalma gözlemlenmekle beraber 2010’dan itibaren artış devam etmiştir. Şube sayısı ise aynı dönemde artış hızını düşürmüştür.

Bankacılık sektörünün aktif toplamlarında ki büyüme hızını GSYH büyüme hızı ile karşılaştırdığımızda birbirine paralel bir seyir izlediği söylenebilir. Ancak Şekil 2-9’da görüleceği üzere krizin Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olduğu 2008 ve 2009 yıllarında

GSYH büyüme hızında bir düşüş yaşanmasına rağmen bankacılık sektöründe büyüme hızında önemli bir azalış yaşanmadığı görülmektedir.



Şekil 2.9. GSYH Büyüme Hızı ve Bankaların Aktif Büyüme Hızı

Kaynak: TÜİK, BDDK

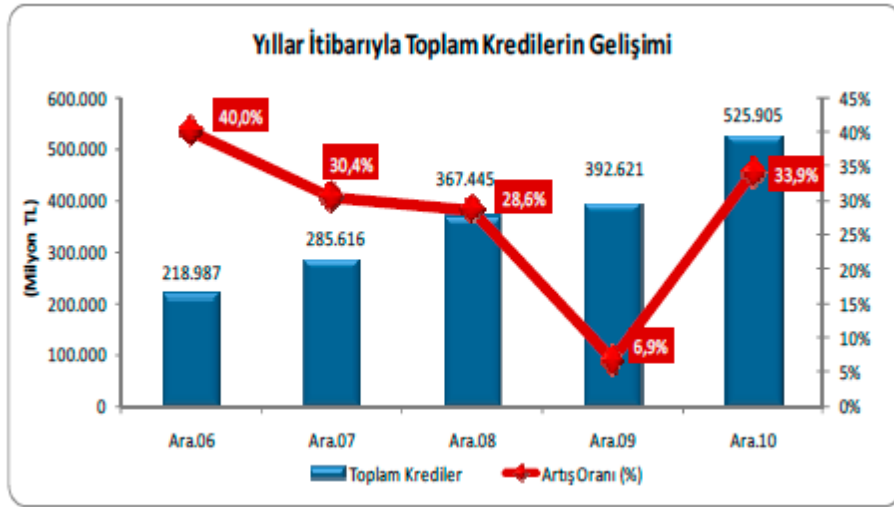
2003-2007 arası sektörün kredi hacmi yıllık ortalama %33 oranında bir artış eğilimi göstermiş ve toplam mevduatları 2013 itibarıyla geçmiştir. Yine aynı süreçte yıllık olarak mevduatlar ortalama %19, toplam aktifler ortalama %20 ve net kar ortalama %17 oranında büyümüştür.

Tablo 2.5. Yıllar İtibarıyla Kredi, Mevduat ve Aktif Topamları

Milyar dolar

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Krediler	31	50	75	119	156	250	226	267	338	384	457
Mevduat	85	116	140	189	223	309	281	347	388	387	443
Toplam Aktifler	132	186	229	301	355	496	447	554	643	689	783
Net Kar	4	4,81	4,42	8,08	12,78	8,83	13,55	14,43	10,57	13,28	11,60

Kaynak: BDDK



Şekil 2.10. Yıllara Göre Toplam Kredilerin Gelişimi

Kaynak: BDDK

Sektörün en önemli plasman kalemi olma özelliğini koruyan ve bankacılık sektörünün toplam aktifleri içindeki payı 2009 yıl sonuna göre 5,1 puan artarak %52,2'ye ulaşan krediler, 2010 yılında hızlı bir büyüme trendi sergilemiştir (BDDK , 2011, s.11).

Küresel krizin etkisi ile 2009 yılının ilk yarısında duraklama sergileyen kredi hacmi, ekonomide yaşanan toparlanmaya bağlı artan kredi talebi ve piyasa faizlerindeki olumlu gelişmelerin etkisiyle 2009 yılının ikinci yarısından itibaren artmaya başlamıştır. 2010 yılının genelinde artış gösteren krediler en güçlü büyümesini %10,6 ile yılın son çeyreğinde sergilemiş ve toplam kredilerdeki yıllık artış oranı %33,9 olarak gerçekleşmiştir (BDDK, 2011, s.11).

Yeniden yapılandırma sonrası bankacılık sektörünün genel görünümüne baktığımızda Sermaye Yeterlilik Oranları (SYR) Basel II çerçevesinde belirlenen standart oranı olan %8'in ve BDDK'nın 16.11.2006 yılında 2026 sayılı kararla belirlediği %12'lik hedefin de üzerinde seyretmiştir. Ancak SYR'de bir azalış eğilimi gözlemlenmektedir. Bunun yanında banka performansını ölçmekte önemli kriterler olan aktif karlılığı (ROA), öz kaynak karlılığı (ROE) ve net faiz marjında (NIM) azalış eğilimleri gözlemlenmektedir.

Tablo 2.6. Sermaye Yeterlilik Rasyosu ve Performans Rasyoları

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Sermaye Yeterliliği Standart Rasyosu (Yüzde)	24	22,7	17,8	17,8	20,4	18,4	16,8	17,8
Dönem Net Kârı (Zararı) / Toplam Aktifler (%) – ROA	2,3	2,6	1,8	2,4	2,2	1,6	1,7	1,4
Dönem Net Kârı (Zararı) / Özkaynaklar (%) – ROE	19,1	19,6	15,5	18,2	16,5	13,7	12,9	12,7
Net Faiz Geliri (Gideri) / Ortalama Toplam Aktifler (%) -NIM	4,9	4,9	4,7	5,4	4,3	3,5	4,07	3,7
Toplam Faiz Gelirleri / Faiz Getirili Aktifler Ortalaması (%)	13,7	14,0	13,8	11,7	9,1	8,2	9,06	7,6

Kaynak: TBB

Türk bankacılık sektöründe faiz gelirlerinin hem faiz getirili aktiflerle hem de toplam aktiflerle karşılaştırıldığında oransal olarak azaldığı görülmektedir. Faiz oranlarının düşmesi bankaların kaynak maliyetlerini azaltmakla beraber faiz giderlerinde ve kullandığı kredilerin faiz gelirlerinin de düşmesine neden olmuştur. Ancak kredi hacminin mevduattan daha hızlı artması faiz giderleri ile faiz gelirleri arasındaki farkın bankaların karlılığına olumlu etki etmesine sebep olacak şekilde artmasına olmuştur. Buna ilave olarak bankaların ücret, komisyon ve diğer bankacılık hizmetlerinden elde ettikleri gelirlerde olumlu bir artış söz konusudur.

Tablo 2.7. Faiz, Diğer Gelirler, Bilanço Dışı Yükümlülükler, Türev Finansal Araçlar ve Aktif Toplamı/GSYH rasyoları

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Faiz Giderleri/Faiz Gelirleri (%)	62	63	61	64	47	53	56	47
Ücret, Komisyon ve Bankacılık Hizmetleri Gelirleri / Toplam Gelirler (%)	11,6	11,5	11,6	12,7	13,8	14,5	13,5	14,6
Bilanço dışı yükümlülükler / Aktif toplamı (%)	52	58	74	69	74	111	136	156
Türev Finansal Araçlar / Toplam Aktifler (%)	36	35	40	40	39	68	87	106
Aktif toplamı / GSYH (%)	66	69	77	88	92	94	97	143

Kaynak: TBB

Basel Bankacılık Denetim komitesi tarafından 2004 yılından beri bankaların risk değerlemesinde önemli bir faktör olan bilanço dışı yükümlülüklerde (Garanti ve Kefaletler + Taahhütler + Türev Finansal Araçlar) özellikle 2010 yılı sonrası önemli

artışlar meydana gelmiştir. Söz konusu bu artışta para ve faiz swapları başta olmak üzere diğer türev finansal araçların payı büyüktür. Ayrıca bilanço dışı işlemlerde artışı sermaye sahipliğine göre incelediğimizde ise yerli özel sermayeli bankaların payının kamusal sermayeli ve yabancı sermayeli bankalardan daha çok olduğu görülmektedir.

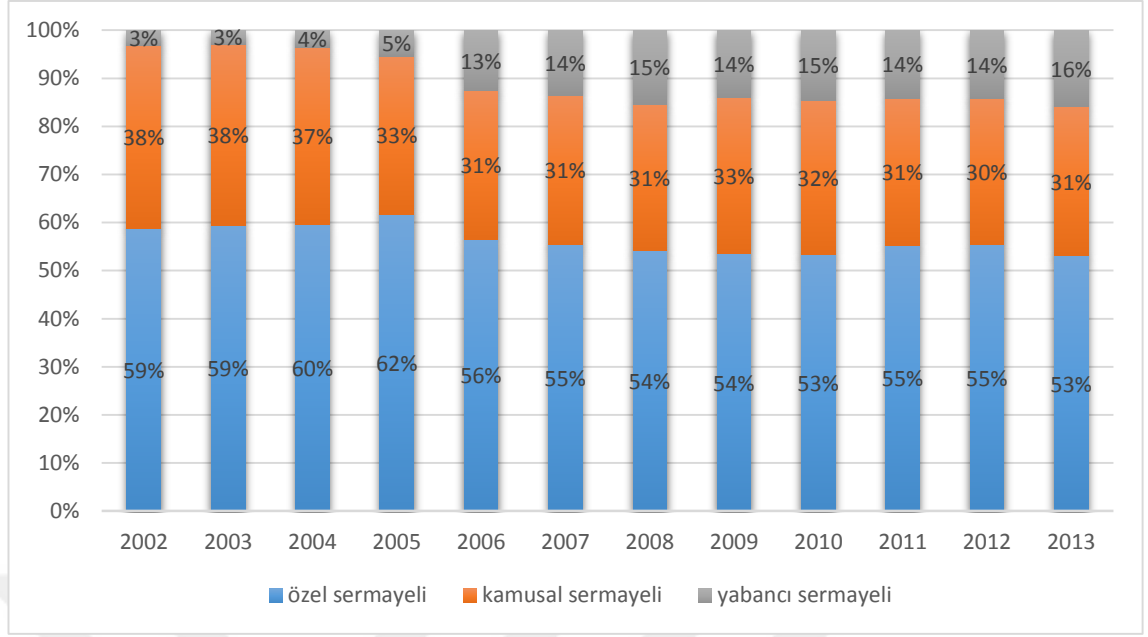
Tablo 2.8. Bilanço Dışı İşlemlerin Yıllık Bazda Artışı

YIL	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Özel	76%	76%	73%	57%	54%	53%	54%	50%	59%	63%	54%
Kamu	13%	12%	10%	9%	10%	11%	13%	10%	15%	16%	17%
Yabancı	11%	12%	17%	34%	30%	37%	33%	40%	26%	21%	28%

Kaynak: TBB

2003-2013 yılları arasında bilanço dışı işlemlerin hacmi özel sermayeli bankalarda yıllık ortalama %61 oranında artış söz konusu iken, kamusal sermayeli bankalarda artış yıllık %12 ve yabancı sermayeli bankalarda ise %26 oranında gerçekleşmiştir.

17.06.2003 tarihinde 4875 Sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu çıkarılmış, böylece uluslararası yabancı sermayenin yurt içinde yatırım yapmasını kolaylaştırıcı düzenlemeler getirilmiştir. Kanunun yürürlüğe girmesi ile 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu ve buna dayalı olarak çıkarılan tüm mevzuat yürürlükten kalkmıştır. 4875 sayılı Kanun ile doğrudan yabancı yatırımların gerçekleştirilmesinde izin ve onay sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülmesi ve tespit edilen politikalar yoluyla doğrudan yabancı yatırımların artırılması amaçlanmıştır. 4875 sayılı Kanunun yürürlüğe girmesinden sonra siyasi ve ekonomik istikrarın sağlanması ile beraber ekonomideki çoğu sektöre yabancı sermaye girişi söz konusu olmuştur. Bu durumdan bankacılık sektörü de önemli bir şekilde etkilenmiştir. 2003'te yabancı sermayeli bankaların sistemdeki payı %3 iken bu oran on yıl içinde %16'ya kadar çıkmıştır. Yabancı sermayeli bankaların söz konusu bu artışında devralma ve birleşmeler önemli rol oynamaktadır.

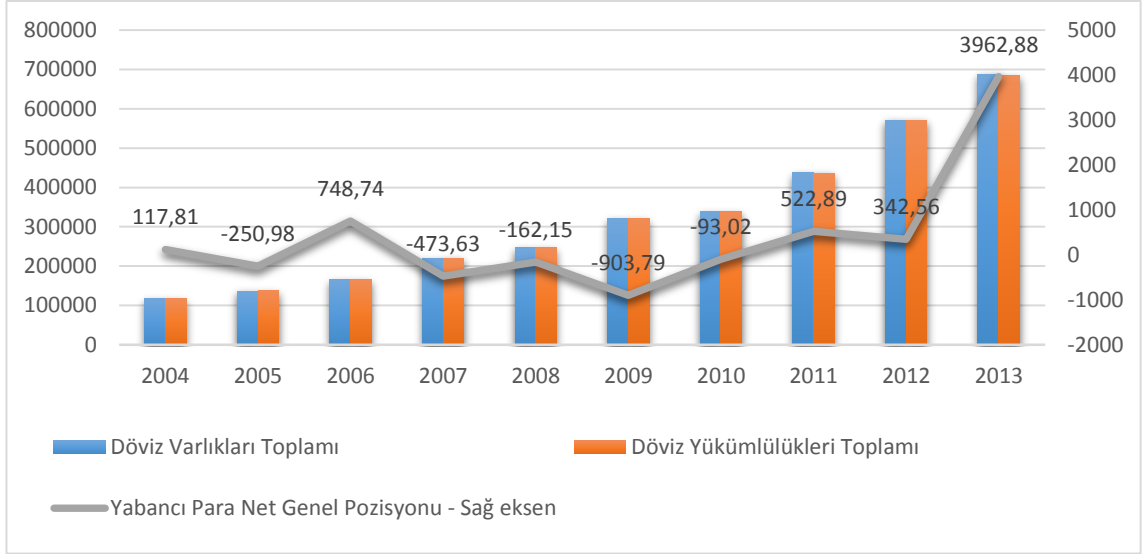


Şekil 2.11. Ticari Mevduat Bankalarının Sermaye Sahipliğine Göre Toplam Aktif İçindeki Payları

Kaynak: BDDK

Tüm bankacılık sektöründe ise söz konusu oran daha yüksektir. Merkez Bankasının 2013 yılı Mayıs ayı finansal istikrar raporunda tüm sektör içindeki yabancı paylarının halka açık paylar içinde yüzde 20 olan yabancı payı ile beraber bankacılık sektöründeki toplam yabancı payının, 2013 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 46,1'e ulaştığı belirtilmektedir.

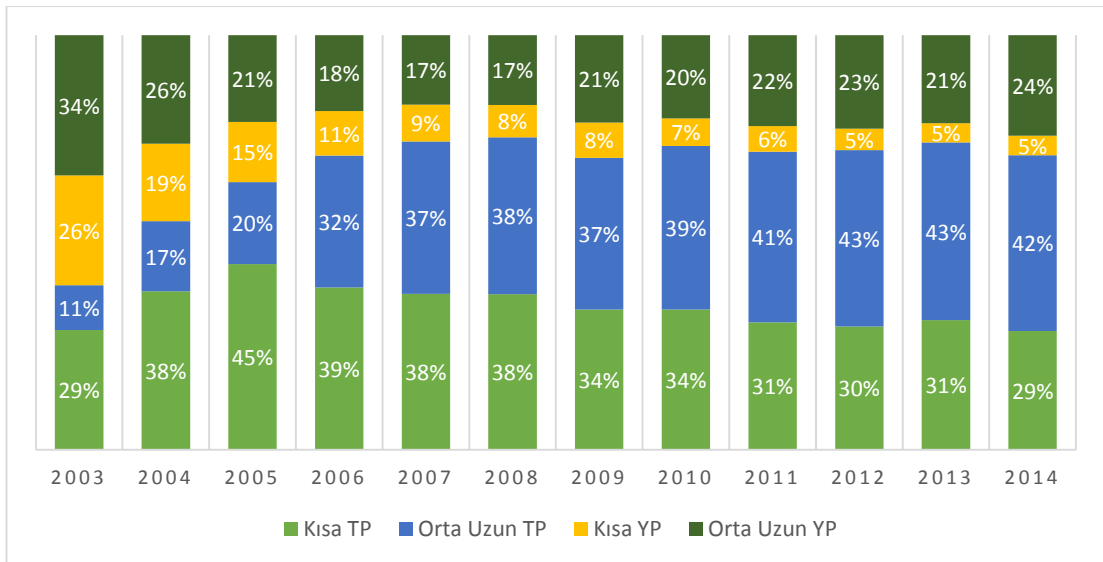
Türk bankacılık sektörü bilanço içinde taşıdığı açık (kısa) pozisyonu, bilanço dışında oluşturduğu fazla (uzun) pozisyon ile dengelemekte, bu sayede nette önemli tutarda pozisyon taşımamaktadır (BDDK, 2012, s. 12). Sektör genelinde yabancı para net genel pozisyonu genellikle dengeli bir seyir izlemiştir. TCMB 2010'da hem finansal istikrarın desteklenmesi hem de bankacılık sektörünün yükümlülüklerinin vadesinin uzatılması amacı ile Türk lirası ve yabancı para zorunlu karşılık oranlarını kısa vadeli yükümlülükler için arttırmıştır. Ayrıca, 2013'te küresel para politikalarından kaynaklanan belirsizlik artışına bağlı olarak döviz kurlarında yaşanan yeniden fiyatlamaların da etkisiyle önemli bir artış yaşanmıştır. Bununla beraber yasal sınırı %20 olan yabancı para net genel pozisyonu / yasal öz kaynak oranının 2003-2013 arası ortalaması ise %0,29 olmuştur.



Şekil 2.12. Yabancı Para Bilanço İçi Pozisyonu (Milyon TL)

Kaynak: BDDK

Bankacılık sektöründe kredilerin vade yapısında ise krizden sonra kısa vadeli ağırlıktan orta ve uzun vadeliye doğru bir geçiş söz konusudur. Bununla beraber Türk Lirası – yabancı para döviz kompozisyonları 2003 yılında yabancı para ağırlıklı iken 2004’ten sonra ekonomide istikrarın devamlılığı, düşük kur ve likidite riskleri, faizlerin azalış eğilimi gibi nedenlerden dolayı Türk Lirası ağırlıklı olmuştur.



Şekil 2.13. Kredi Vade Yapısı

Kaynak: BDDK

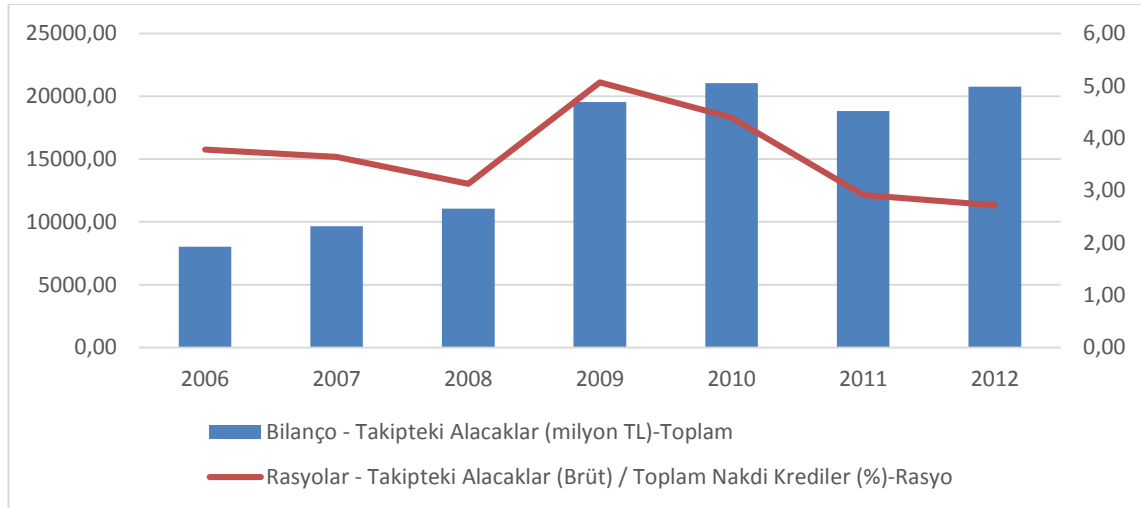
Sektör genelinde kredi hacmi mevduatlara göre daha yüksek bir artış hızı yakalamış ve 2013'te kredilerin toplam tutarı mevduatları geçmiştir. Yine kredilerin aktifteki payı da 2003'te %23 iken 2013'te %58'e çıkmıştır. Takipteki kredilerin toplam kredilere oranı ise 2002'de %17,5 iken yapılan düzenlemeler ve reform süreci sonucunda etkin bir risk yönetimi anlayışı ile 2007 itibarıyla %1,74'e kadar gerilemiş, genel olarak kontrollü ve dalgalı bir seyir izlemiştir. Sadece 2008 krizi sonrası kısa bir yükseliş yaşanmış ancak 2014 Ocak ayı itibarıyla sektörün ortalaması %2,5 oranına inmiştir.

Tablo 2.9. Kredi/Mevduat, Kredi/Aktif, Takipteki Krediler/Toplam Krediler Oranları

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kredi/Mevduat (%)	63	70	81	81	77	87	99	103
Kredi/Aktif (%)	40	44	50	51	48	53	56	58
Takipteki Krediler / Toplam Krediler (%)	1.83	1.74	2.07	3.37	4.96	3.23	2.50	2.78

Kaynak: TBB

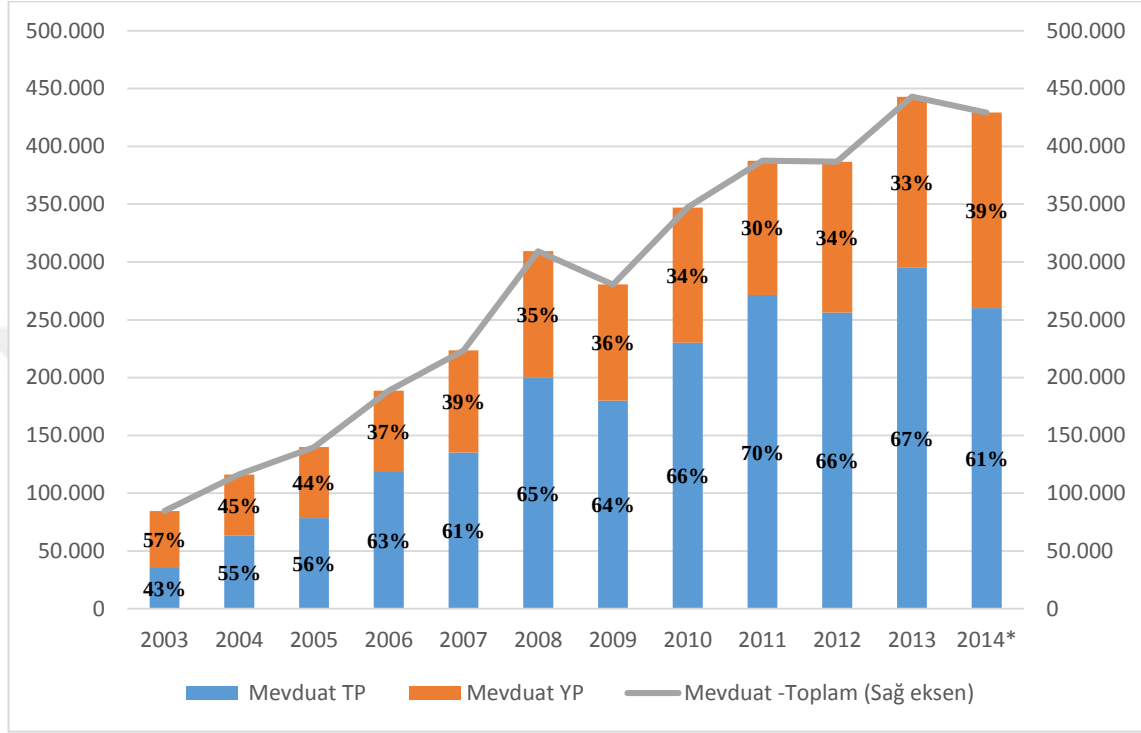
Küresel kriz'in etkin olduğu dönem bir diğer dikkat çekici gelişme ise takipteki kredilerde meydana gelen artıştır. Takipteki krediler 2008'in ikinci çeyreğinden itibaren hızlı bir artış göstererek 22 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu artışta 2010 yılı verilerine göre bireysel kredilerin payı %37,2 ve kobi kredilerinin payı %29,9'dur. Takipteki krediler hacim olarak artmasına rağmen toplam krediler içindeki payı, kredilerdeki hızlı artışa bağlı olarak azalış eğilimi göstermiştir.



Şekil 2.14. Takipteki Krediler

Kaynak: BDDK

Sektörün en büyük fon kaynağı olan mevduatlar son 11 yıllık süreçte hızlı bir şekilde büyümüştür. Türk Lirası - yabancı para kompozisyonu yıllar itibarıyla Türk Lirası lehine değişmiş, 2003 yılında mevduat içindeki %43 oranındaki payı 2013'te %61'e çıkmıştır.

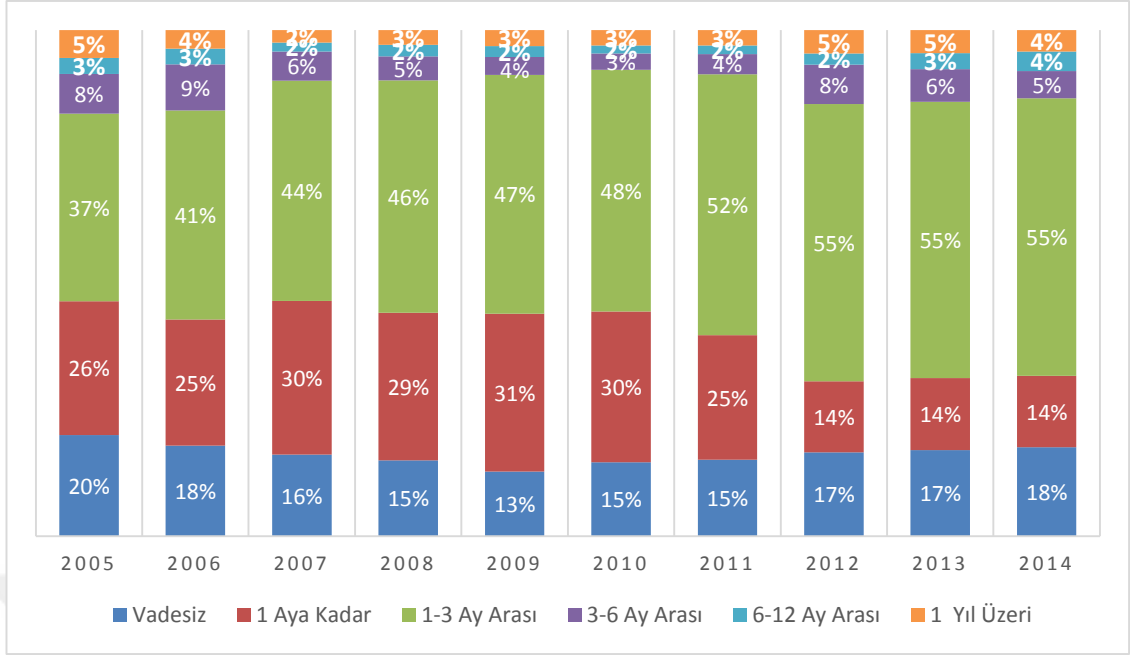


Şekil 2.15. Türk Parası ve Yabancı Para Mevduatlar

Kaynak: BDDK, *2014 yılı 3. çeyrek verileri

Bankaların toplam mevduatları 2003'ten beri yıllık ortalama TL bazında %20, dolar bazında %17 oranında büyümüştür. Bununla beraber, mevduatların vade yapısı da değişmiştir. Ancak söz konusu değişim daha çok 1 yıldan kısa vadeli mevduatlar için söz konusu olmuştur. Türk bankacılık sektörünün kronik sorunu olan mevduatların vade yapısı ağırlıklı olarak 3 ayın altındadır. TL mevduatların 2014 yılı Ocak ayı için %13'ü 1 yıldan uzun vadeli iken %87'si kısa vadeli. 2005 yılında 1 aydan kısa vadeli ve vadesiz mevduatlar toplam mevduatların %46'sı iken, 2014 yılı Ocak ayı itibarıyla bu oran %32'ye gerilemiştir. Bu düşüşe karşılık 1-3 ay vadeli mevduatların oranı ise %37'den %55'e çıkmış, 3 aydan daha uzun vadeli mevduatlarda ise fazla bir değişim olmamıştır.

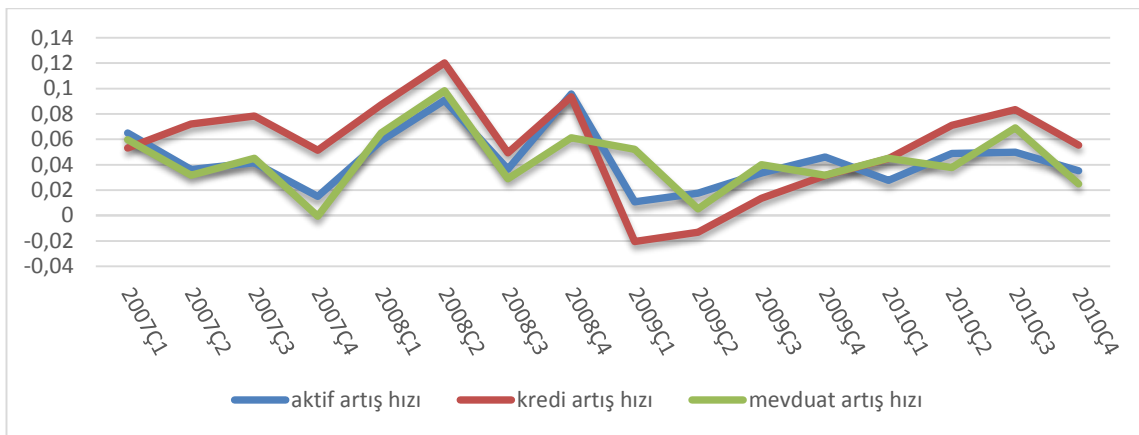
Buna ilave olarak getirilen ek düzenlemeler ve yasal teşviklerle bankacılık sektöründe mevduat vade yapısında uzun vadeye dönük gelişmeler de yaşanmıştır.



Şekil 2.16. Mevduat Vade Yapısı

Kaynak: BDDK

Bankacılık sektörü geneli için aktif, kredi ve mevduat büyüme oranları, küresel ekonomik aktivitenin sert bir şekilde yavaşlaması ile ihracatın daralması ve reel sektörde yaşanan sıkıntılara bağlı olarak 2009'un ilk iki çeyreğinde bir duraksama yaşanmıştır. Bu dönemde gerek yurtdışında alınan önlemler gerekse yurtiçinde alınan önlemler ekonomileri yavaş da olsa bir toparlanma sürecine sokmuştur. Bunun bankacılık sektöründe bir yansıması olarak büyüme hızlarındaki artış eğilimi ile görülebilir.



Şekil 2.17. Aktif, Kredi ve Mevduat Büyüme Oranları

Kaynak: BDDK

Mevduat büyüklüklerine göre sektördeki en büyük 5 ve 7 bankanın paylarına bakıldığında, 2010 yılına kadar arttığı, sonrasında ise yoğunlaşmanın azaldığı, ancak ilk 10 banka için ise yoğunlaşmanın arttığı görülmektedir. Söz konusu yoğunlaşmada bankacılık sektöründe kriz sonrası sistemden çıkan bankalar, banka birleşmeleri ve yabancı sermayenin girişi ile artan rekabetin etkisi büyük olmuştur.

Tablo 2.10. Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma, En Büyük 5,7 ve 10 Bankanın Sektördeki Payları

Mevduat	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
CR ₅ ²	60,8	61,4	62,9	63,9	63,2	62,2	62,3	62,6	63,1	59,8	62,1	60,4
CR ₇	76,1	78,9	80,3	80,8	81,1	80,9	81,9	82,6	82,8	80,6	79,6	79,1
CR ₁₀	84,5	85,3	86,8	86,9	87,3	86,3	86,1	86,1	86,9	86,5	91	90,7

Kaynak: (BDDK, Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler, 2011) ve www.tbb.org.tr den derlenmiştir. *: 2013-Eylül

Tablo 2.11. Türk Bankacılık Sektörü HH Endeksi

HH ³ Endeksi	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Aktif	851,7	904,6	905,9	934,7	911,0	879,1	885,7	913,3	897,0	855,5	913,4
Kredi	732,0	710,2	712,6	751,0	805,8	784,2	811,7	772,9	797,1	812,9	871,4
Mevduat	969,8	1027,0	1090,3	1056,7	1034,1	1003,3	994,9	1015,3	1042,0	937,8	913,4

Kaynak: (BDDK, Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler, 2011) ve www.tbb.org.tr den derlenmiştir.

Bankacılık sektöründe yoğunlaşma rasyolarına paralel sonuçlar veren HH endeksi incelendiğinde ise bankacılık sektöründe rekabetin daha çok kredi ve aktif büyüklüğü alanında yaşandığı görülmektedir. Mevduatlara göre endeks incelendiğinde sektörde son yıllarda bir azalış olmakla beraber genellikle orta derecede bir rekabet ortamı mevcuttur. Coşkun ve diğerleri (2012, s. 196) bu durumun mevduat konusunda hane halklarının ve işletmelerin banka büyüklüğünün tercih sebebi olduğunu, kredi alırken ise faiz

² Concentration Ratio (CR_k) - Yoğunlaşma Rasyosu (CR_k); Genellikle isteğe bağlı olarak seçilen banka sayısı (k) 'ya göre hesaplanan endeks 0'dan büyük ve 1'den küçüktür. Uygulamada, her bankaya aynı derecede önem verilerek (k) adet banka için bir rasyo hesaplanmaktadır. Herhangi bir (k) değeri için yoğunlaşma rasyosu aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır.

$$CR_k = \sum_{i=1}^k S_i \quad S_1 \geq \dots \geq S_k \geq \dots \geq S_n \quad (S_i \text{ "i" bankasının sektör payı})$$

³ Herfindahl Hirschman Index (HHI); HHI bir piyasada faaliyet gösteren n adet bankanın piyasa paylarının (s_i) karelerinin toplamından oluşmaktadır. Elde edilen endeks 1000'in altında ise sektör rekabetçi, 1000-1800 arası ise orta rekabetçi, 1800'ün üzerinde ise sektörün rekabetçi olmadığını gösterir. Aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır.

$$HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

oranlarının daha önemli bir tercih sebebi olduğunu dolayısıyla HHI kredi endeksinde rekabetin daha fazla olduğunu öne sürmektedirler.

Tablo 2.12. Yeniden Yapılandırma Sonrası Bankacılık Sektörünün Operasyonel Yapısı

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Banka Sayısı-Adet	51	50	50	49	49	49	48	49
Yurt İçi Şube Sayısı-Adet	6612	7288	8131	9249	9497	10100	10472	11071
ATM Sayısı-Adet	14860	16616	19175	22078	24080	27848	31666	35014
Yurt İçi Personel Sayısı-Adet	138618	151124	168542	182009	183562	191024	194351	199781
Personel Sayısı / Şube Sayısı	20.90	20.68	20.66	19.63	19.27	18.85	18.48	17.98
Krediler / Şube Sayısı (TL)	24876.2	31310.4	36892.8	40978.3	43567.7	54780.2	66039.7	73917.1
Mevduat / Şube Sayısı (TL)	37219.4	42781.3	43995.3	48835.3	53606.8	60503.3	64562.1	69386.9

Kaynak: TBB

BDDK, bankaların 2008 karlarının dağıtılmayıp bünyelerinde tutulmasını istemiş ve faizlerdeki son artışların bilançolarda bozulmalara yol açmaması için yeni bir düzenleme yapmıştır. BDDK'nın Resmi Gazete'de 1.11.2008 tarihinde yayımlanan kararında bankaların, ellerindeki menkul değerleri bir defaya mahsus olmak üzere, yeniden sınıflandırmalarına izin verilmiştir.

BDDK tarafından Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına İlişkin Yönetmelik yayımlanmıştır. Söz konusu olan düzenleme ile mevcut durumda sorunsuz görünen kredilerin de beklenmeden, yeniden yapılandırılabilmesi olanağı sağlanmıştır.

Krizin etkisini göstermesinden sonra Merkez Bankası bankacılık sistemine ek likidite sağlamak için, bankaların zorunlu karşılık oranlarını düşürmüştür. Buna göre; bankaların zorunlu karşılık oranlarını Türk parası yükümlülüklerde değiştirmemiş ve yüzde 6'da bırakmıştır. Bunun yanında yabancı para yükümlülüklerini yüzde 11'den yüzde 9'a indirmiştir. Kararın, 28 Kasım 2008 tarihinden itibaren geçerli olması öngörülmüştür. Döviz depo piyasasında işlem limitlerini 23 Ekim 2008 tarihinden itibaren iki kat artırarak 10,8 milyar dolara yükseltmiştir. 21 Kasım 2008 tarihinden geçerli olmak üzere, döviz depo piyasasında TCMB'den yapılacak borçlanmaların vadesini 1 haftadan 1 aya çıkarmıştır. Merkez Bankası'nca alınan bu önlemler neticesinde

bankalar likidite rahatlığı açısından daha geniş bir hareket alanına sahip olmuşlardır (Erdönmez, 2009, s. 96).

Bankacılık sektörü yapılan düzenlemelerle hem yurt içinde yabancı sermayeli bankaların ilgisinin artması ile hem de uluslararası alanda küreselleşme ve finansal serbestleşme gibi süreçlerin de etkisiyle kendilerini yoğun bir rekabetin içerisinde bulmuşlardır. Sektör, böyle bir ortamda artan teknolojik imkânlarını da kullanarak önemli inovasyon örnekleri sergilemiş, sundukları altın bankacılığı, sukuk, sanal pos, mobil ve elektronik imza vb. gibi sundukları finansal ürün ve hizmetlerin çeşitliliğini arttırarak büyümeye çalışmıştır.

Ayrıca yeniden yapılandırma süreci ve sonrasında Türk bankacılık sektöründe gerek birleşme gerekse el değiştirmede de önemli gelişmeler olmuştur. TMSF'nin el koyduğu bir kısım banka çözümleme süreci çatısında birleştirilerek veya mali yapıları güçlendirilerek satılmıştır. Bunun yanında sektörde faaliyet gösteren bazı bankalar ise varlıklarını sürdürmek, mali yapılarını güçlendirmek veya büyümek amacıyla önemli birleşmeler gerçekleştirmiştir. Yine bunun yanında Türkiye ekonomisinin kriz sonrası hızlı bir ekonomik büyüme ve gelişme sürecine girmesi, Avrupa Birliği ile müzakere sürecindeki önemli ilerlemeler vb. olumlu gelişmeler dünya piyasalarında dikkat çekmeyi başarmıştır. Buna paralel olarak son on yıllık süreçte kriz sonrası gerçekleştirilen reformlar ile Türk bankacılık sektörünün sergilediği sağlam finansal yapı yabancı yatırımcıların sektöre özellikle satın alma yolu ile girişini de arttırmıştır.

2.4.5. Türk Bankacılık Sektörünün Krizden Etkilenmesi Üzerine Görüşler

Türk bankacılık sektörü hem diğer ülkelerin bankacılık sektörü ile karşılaştırıldığında hem de ülke ekonomisinde diğer sektörlerle karşılaştırıldığında krizden daha az etkilenmiş olduğunu söyleyebiliriz. Sektörünün küresel krizden daha az etkilenme sebepleri belirli görüşler etrafında toplanmıştır. Bu görüşleri aşağıdaki gibi özetleyebiliriz;

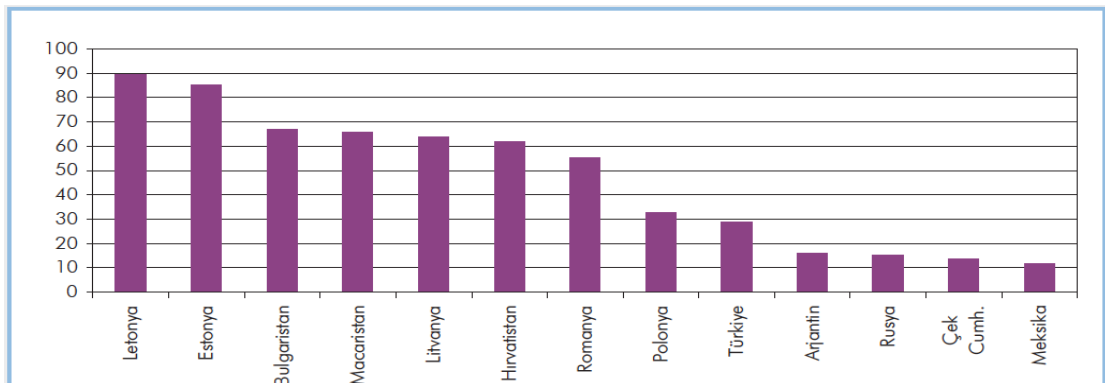
- 2000 ve 2001 krizi sonrası bankacılık sektöründe yapılan reformlar ve düzenlemeler,
- Düzenleyici ve denetleyici kurumların sıkı denetim ve gözetimleri,

- Devletin çeşitli kurumları aracılığıyla almış olduğu önlemler,
- Bankacılık sektörünün güçlü aktif yapısı, sermaye yeterlilik rasyosu ve mali yapısı,
- Bilançolarda toksik varlık bulunmaması ve yabancı para pozisyonlarının çok düşük düzeyde olması.

Küresel finansal piyasalarda etkili olan krizin Türkiye'nin bankacılık kesimini diğer ülkelere nazaran benzer derecelerde etkilememiştir. Bunun altında yatan sebep ABD mortgage piyasasında ortaya çıkan krizin nedenleri arasında gösterilen türev ürünler ve bunların oluşturduğu piyasaların Türkiye'de bulunmamasıdır. Dolayısıyla kriz bankacılık kesiminden çok reel kesim üzerinde etkili olmuştur (Çoban, Akar, Akar ve Karagöz, 2014, s. 23).

Benzer bir şekilde Afşar, global krizin temelini oluşturan “subprime” mortgage olarak da adlandırılan kredi türev ürünlerine yatırım yapılmamasını, Türk bankacılık sisteminin ayrıca güçlü aktif kalitesine, likidite yapısına, sermaye yeterliliğine, risk yönetimine ve iç kontrol sistemlerine sahip olmalarının krizden etkilenmeyi önlediğini belirtmiştir. Böylece Türk bankacılık sektörünün, güçlü altyapısı ile küresel ekonomik krize karşı sağlam kalarak özgüvenini tazelediğini vurgulamıştır (Afşar, 2011, s. 169).

Merkez Bankası 2009 Finansal İstikrar Raporu'nda, 2008 yılı sonu itibarıyla, döviz cinsi kredilerin toplam krediler içindeki payının yeni AB üyesi ülkelerde genellikle yüzde 50'nin üzerinde iken, Türkiye'de yaklaşık yüzde 29 olarak gerçekleştiği belirtilmiştir.



Şekil 2.18. Seçilmiş Ülkelerde Döviz Cinsi Kredilerin Toplam Kredi İçindeki Payı (2008) (%)

Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu, 2009, s.59

Raporda, küresel kriz sürecinde döviz kurlarında gözlenen yüksek oynaklığın, döviz cinsi kredilerin toplam krediler içindeki payının yüksek olduğu ülkelerin risk primlerinde artışa neden olduğunu ve dolayısıyla bu ülkelerin kırılganlığını arttırdığını vurgulanmıştır. Ülkemizde bu tür kredilerin payının düşük olması, bankacılık sektörünün krizden olumsuz etkilenmesini sınırlandıran en önemli unsurlardan biri olduğu belirtilmiştir.

Bennet ve Erdoğan, Türk bankacılık sektörünün diğer ülkelerle karşılaştırıldığında neden bu kadar az etkilendiğinin nedenlerini aşağıdaki gibi sıralamışlardır (Bennet ve Erdoğan, 2011, ss.725-730):

- Kriz sonrası uygulanan katı kuralların ve BDDK'nın bankacılık sisteminin denetlenmesi kontrol edilmesinde oldukça aktif bir rol oynaması,
- Bankacılık sistemine girişin zorlaştırılmış olması ve sistemin kontrol edilebilir bir büyüklükte olmasını sağlamış olması,
- Mevduatların ağırlıklı olarak yabancı para yerine Türk parası olması
- Mevduat sahiplerinin kriz ortamlarındaki panik havasına sahip olmaması,
- Bankaların kredi kullandırma da kendini daha çok garantiye almış olması ve türev ürünler kullanılmamış olması.
- Sektörde banka sayısının 2001 sonrası azalmasına karşılık yoğunlaşmanın artması sonucunda, bankaların bankacılık faaliyetlerinin birim maliyetlerini düşürmek için ölçek ekonomileri kuralını mükemmel bir şekilde uygulamış olmaları

Dönemin Merkez Bankası Başkanı Durmuş Yılmaz, küresel krizin Türk bankacılık sektörü üzerine etkileri hakkında bir konuşmasında şu tespitlerde bulunmuştur: *“Dünyadaki örneklerinin aksine, bugüne kadar Türkiye’de bankacılık sistemine yönelik bir nakit önlem paketine ihtiyaç duyulmamıştır. Bunun en önemli nedenlerinden biri bugün birçok ülkenin finans piyasalarına yönelik hayata geçirdiği kurtarma paketlerinin ve düzenlemelerin birçoğunu Türkiye’nin, 2001 yılında yaşanan krizin ardından ve kamu bütçesine ağır bir yük getirme pahasına zaten uygulamış olmasıdır. Takip eden dönemde bankacılık sistemine ilişkin düzenleme ve denetlemenin tavizsiz bir şekilde uygulanması, bankaların sermaye yeterliliği ve özellikle yabancı para cinsi likidite rasyolarına getirilen düzenlemeler, diğer birçok gelişmekte olan ülkelerin*

bankacılık sistemine kıyasla Türk bankacılık sektörünün şoklara karşı dayanıklılığını artırmıştır. Bankaların sermaye yeterlilik rasyolarının güçlü olması, mevduatın krediye dönüşme oranının ve kaldıraç oranlarının gelişmiş ülke örneklerine göre daha makul düzeylerde bulunması, bilançolarda toksik varlık bulunmaması ve yabancı para pozisyonlarının çok düşük düzeyde olması bankalarımızın dayanıklılığını artıran unsurlardır” (Yılmaz , 2009, s.9).

Selçuk ise, küresel krizin finans sektörü açısından iki önemli etkisi öngörüldüğünü belirtmiştir. Bu etkilerden ilki, uluslararası piyasalardan sağlanan fonların önemli ölçüde azalması ve maliyetlerinin yükselmesi olduğunu; ikincisinin ise, küresel çapta ve özellikle ihracatın büyük kısmının gerçekleştirildiği Avrupa’da yaşanacak bir ekonomik durgunluğun Türkiye ekonomisini ve dolayısıyla Türk finans sektörünü benzer şekilde yavaşlatması olduğunu altını çizmiştir. Selçuk, küresel krizin etkileri ile Türk bankacılık sektörünün iyi başa çıktığını belirtmiştir. Türkiye’nin finansal kriz yönetme deneyimi ve 2001 krizi sonrasında alınan tedbirler krizin etkilerini yaşayan diğer ülkelere göre Türkiye’yi başarılı kılmaktadır (Selçuk, 2010, s. 26).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FINANSAL PERFORMANS

3.1. PERFORMANS VE PERFORMANS ÖLÇÜMÜ KAVRAMLARI

Bir şirketin başarısı ve devamlılığı organizasyonun amacını gerçekleştirmeye götürme biçimi olarak tanımlanabilen performansına bağlıdır (Flapper, Fortuin ve Stoop, 1996, s.27). Performans, amaçlı ve planlı faaliyetler sonucunda ulaşılanı nicel ve nitel olarak belirleyen bir kavram olup, mutlak ya da görelî olarak açıklanabilir. Hizmette etkinlik ve üretimde verimlilik ve tutumluluk, genel anlamda performansı tanımlamaktadır (Kubalı, 1999, s. 32). Tengen performansı, bir firmanın ve onun faaliyetlerinin başarısını dikkate alan tüm kavramlar için bir kapsayıcı terim olarak tanımlamıştır (Tangen, 2005, s. 40). Akal ise performansı genel anlamda amaçlı ve planlanmış bir etkinlik sonucunda elde edileni, nicel ya da nitel olarak belirleyen bir kavram olarak tanımlamıştır (Akal, 2005, s. 17).

Performans kavramını işletmeler açısından genel olarak, işletmenin dönemsel faaliyet sonuçlarının işletme yönetimince önceden belirlediği hedeflere ve/veya amaçlara ulaşma derecesi olarak tanımlanabilir. Performans geçmişin sonuçlarını izlemesinden dolayı statik bir kavram gibi görünse de aslında hem geçmişi değerlendiren hem de ileriye yönelik tahminler yürütülebilmesine dolayısıyla işletmeye ait stratejilerin, kararların ve faaliyetlerin yönelimi etkileyebilen dinamik bir olgudur.

İşletmeler, küreselleşmenin giderek gelişmesine, zorlaşan rekabet koşullarına, öncekilere ilave olarak değişen ve yeni ortaya çıkan müşteri beklentilerinin tatminine ve hızla gelişen üretim ve hizmet teknolojilerine ayak uydurma gibi iş dünyasına özgü şartlara giderek daha fazla bir şekilde maruz kalmaktadırlar. Üstelik işletmeler bu koşulların söz konusu olduğu bir ortamda varlığını sürdürme, kar elde etme, hissedarlarının refahını arttırma gibi temel amaçlarını gerçekleştirmek zorundadır. İşletme yönetimleri bunları gerçekleştirebilmek için strateji ve politikalarını sürekli ve etkin bir biçimde uygulamak ve gerektiğinde güncellemesini de yapmak zorundadırlar.

İşletmeler söz konusu strateji ve politikaları uygulama, takip ve güncellemesinde karar almak için kullandıkları araçlardan bir tanesi de performans ölçümüdür (Neely,

Gregory ve Platts, 1995, s. 80). performans ölçümünü, faaliyetin etkinliği ve verimliliğin ölçülmesi süreci olarak tanımlanabileceğini belirtmiştir. Elitaş ve Ağca ise performans ölçümünü; firmanın performans düzeyinin belirlenmesi, yani kurumun faaliyetlerinde ve kaynak kullanımında ekonomiklik, etkenlik, verimlilik vb. ilkelere ne düzeyde ulaşılabilirdiğinin ölçülmesi, sorunların tespiti ve iyileştirme için gerekli önlemlerin alınmasına temel teşkil eden bir yaklaşım olarak tanımlamıştır (Elitaş ve Ağca, 2005, s. 348).

Eleren ve Soba performans ölçümünü, bir işletmenin yararlandığı kaynaklar, ürettiği ürün ve hizmetler ile elde ettiği sonuçları takip etmesi için düzenli ve sistematik olarak veri toplaması analizi ve raporlama süreci olarak tanımlamışlardır (Eleren ve Soba, 2009, s. 1306). Çınaroğlu performans ölçümünü, işletmelerin şu anda nerede oldukları ve gelecekte nerede bulunmak istediklerinin doğru biçimde değerlendirilebilmesi için işletme yönetiminin vazgeçilmez bir parçasını oluşturmak olarak tanımlamaktadır (Çınaroğlu, 2012, s. 120).

Yukarıda değinilen ve literatürde ki diğer tanımlardan da anlaşılmaktadır ki performans ölçümü, işletme faaliyetlerinin etkinliğini, verimliliğini ve rekabet şartları altında benzer işletmeler arasında hangi pozisyonda olduğunu rakamsal olarak ölçen, önceden belirlenmiş hedeflerle karşılaştıran ve raporlayan bir süreç olarak tanımlayabiliriz.

3.2. PERFORMANS ÖLÇÜMÜNE NEDEN İHTİYAÇ DUYULUR?

İşletme yönetimi, araştırmacılar, yatırımcılar gibi paydaşların bu sorulara verecekleri cevap kendi amaçları ve beklentileri doğrusunda olabilmektedir. Ancak dikkate alınması gereken ilk unsur insan faktörüdür. Akal'ın belirttiği gibi, günlük yaşamımızdan toplumsal olaylara, fabrikalardan evlere kadar her yerde ölçme olayı söz konusudur. Yaşadığımız çevreyi ve dünyayı tanımak ve anlamak için gerekli bilgiler ölçümlerle sağlanır, gelir, ücretler, işsizlik düzeyi, okuryazarlık oranı, vb. (Akal, 2005, s. 92).

Performans ölçümü de yukarıda bahsedildiğine benzer bir şekilde işletmenin geçmiş faaliyetlerinin sonuçları ve bu sonuçların nasıl elde edildiği hakkında bir fikir edinmemizi sağlayan bir süreçtir. Buna ilaveten, performans ölçümü faaliyetlerin işletme

için ne miktarda değer ürettiğini ve işletmenin gelecekteki gelişiminin ne yönde ve şiddette olabileceğini anlayabilmemizde yardımcı olabilmektedir.

İşletme performansının belirlenmesi veya ölçülmesinde temel alınan kriterler; ekonomi, işletme, finans bilimleri açısından ya da yer ve zamana göre farklı öncelikler gösterebilmektedir. Örneğin endüstri devriminin başlangıcında, işletme performansı kriterleri daha çok maliyet-kar ilişkisi şeklinde alınırken; daha sonraki dönemlerde bu ilişki, verimlilik-maliyet-kar üçgeni biçimine dönüşmüş ve daha sonra bu üçgene; etkenlik, yeterlilik, kalite ve müşteri tatmini gibi yeni kriterlerinde eklendiği görülmüştür (Şimşek, 2006, s. 175).

Lebas performans ölçümünü yönetsel açıdan değerlendirirken performans ölçümünün şu sorulara cevap aramak için yapılabileceğini öne sürmektedir (Lebas, 1995, s. 24):

1. İşletme geçmişte nerededir? (Şu anki duruma nasıl gelindi, geçmiş dönem içinde iş süreçleri ve bunların sonuçları nelerdir?)
2. Şimdi ne aşamadadır? (İşletmeyi tanımlayan süreçlerin durumu ve gelecekte başarı gücü nedir?)
3. Nereye gitmek istiyoruz? (Eylem planlarını tasarlamada ve amaç ve hedefleri belirlemede destek sağlamak için ölçmek isteriz.)
4. Hedefe nasıl varacağız? (Ölçümler, sürekli gelişimi, planlanan faaliyetleri ve bütçeyi mutlaka desteklemelidir.)
5. Hedefe vardığımızı nasıl bileceğiz?

Neely, bu sorunun kesin bir şekilde cevaplamanın imkansız olduğunu, ancak elde edilen bulguların ortaya koyduğu yedi ana gerekçeden bahseder. Neely' e göre bu gerekçeler; işletmelerin değişen çalışma yapısı, artan rekabet, spesifik iyileştirme girişimleri, ulusal ve uluslararası ödüller, değişen kurumsal roller, değişen dış beklentiler ve bilgi teknolojisinin gücünden oluşmaktadır (Neely, 1999, s. 210).

Parker, bu soruyu cevaplarken, işletmeden işletmeye değişebileceğini vurgulamış ve aşağıdaki sebepleri sıralamıştır (Parker, 2000, s. 63);

- Başarıyı belirlemek,

- Müşteri beklentilerini karşılanıp karşılanmadığını belirlemek: İşletmelerin müşterilerinin ihtiyaç duydukları hizmet ve ürünleri sağlıyor olmalarını ölçmedikçe nasıl bilirler?
- İş süreçlerini anlamaya yardımcı olmak: Ne bildiklerini doğrulamak veya ne bilmediklerini ortaya çıkarmak
- Darboğazların, kayıpların olduğu sorunlu yerleri ve gelişimin gerekli olduğu yerleri belirlemek için,
- Sezgi, inanış, duygu veya sanılara değil olgusal gerçeğe dayandırılmış kararları kesinleştirmek veya bu kararlardan emin olmak
- Planlanmış bir gelişim veya ilerlemenin fiili sonuçlarını göstermek

Tangen performans ölçümünün genellikle verimlilik iyileştirmelerinin veya geliştirmelerinin teşvik ve desteklenmesi yoluyla üretim işletmelerinin karlılık ve rekabet edebilirliğini artırmada kullanıldığını belirtmektedir (Tangen, 2003, s. 347).

Akal performans ölçümlerinin yapılış amacını dört ana başlıkta toplar. Bunlar (Akal, 2005, s. 93);

- Kontrol,
- Performansı geliştirmeyi destekleme,
- Stratejilerin belirlenmesini ve uygulanmasını sağlamak,
- Yönetime destek hizmeti vermektir.

Bunlara ilave olarak işletmeler; müşteri beklentilerinin karşılandığından emin olma, mantıklı ve uyumlu hedefler oluşturabilme, sorunların içeriğini, neden kaynaklandığını ve öncelikli önem verilmesi gereken konuları ortaya çıkarma ve gelişme çabalarını sürdürmek için geribildirim sağlama gibi nedenlerle de performans ölçümünü gerçekleştirebilirler.

3.3. PERFORMANS ÖLÇÜMÜNÜN TARİHSEL GELİŞİMİ

Tarih boyunca performans ölçümleri organizasyonların başarısını değerlendirmek için kullanılmıştır (Kennerley ve Neely, 2003, s. 214). Performans ölçümünün tarihi – özellikle muhasebe performans ölçümü – yüzyıllar öncesine kadar izi sürülebilir. En eski referanslardan bazıları 13.yy da çift taraflı kayıt sistemini

Performans ölçümü ile ilgilenen literatür iki ana evreye sahiptir. İlk evre 1880'lerin sonlarından başlar 1980'lere kadar uzamaktadır. Bu evrede üzerinde durulan kar, yatırımın geri dönüşümü ve verimlilik gibi finansal ölçümler idi (Ghalayini ve Noble, 1996, s. 63).

İkinci dönem ise 1980'lerin sonlarında dünya piyasalarındaki değişim ile başlatılabilir. Avrupa ve Amerikalı birçok firma piyasa paylarını deniz aşırı rakiplerine kaptırmaya başladılar. Çünkü bu yeni rakipler daha düşük maliyetli ve daha kaliteli ürünler sunmakta ve ürün çeşitlendirmesine gitmekteydiler (Öztürk, 2006, s. 82).

Ghalayini ve Noble, 1980'lerden sonra firmaların rekabet üstünlüğünü geri kazanmak için, sadece stratejik önceliklerini değiştirmediklerini aynı zamanda yeni teknolojiler ve üretim felsefeleri de uyguladıklarını belirtmektedirler. Bu değişikliklerin uygulanması, geleneksel performans ölçümlerinin birçok sınırlaması olduğunu ve yeni performans ölçüm sistemlerinin başarısı için gerekli olduğunu ortaya çıkarmıştır (Ghalayini ve Noble, 1996, s. 63).

Geleneksel muhasebe tabanlı performans ölçümlerinde algılanan yetersizlikler “ekonomik değer” ölçümlerinden, finansal ve finansal olmayan performans ölçümlerini bünyesinde toplayan “dengeli skor kartı” gibi gelişmiş finansal ölçümler arasında dağılım gösteren çeşitli performans ölçme yeniliklerinin gelişmesine sebep olmuştur (Ittner ve Larcker, 1998, s. 205).

1980'lerden sonra daha iyi uygulanabilir, yapılandırılmış ve entegre performans ölçüm sistemleri ihtiyacı bakımından çok sayıda performans ölçüm modelleri ve yapıları geliştirildi. Bunlardan bazıları (Bititci, Turner ve Begemann, 2000, s. 693);

- Dengeli skor kartı (Kaplan ve Norton 1992),
- SMART – stratejik ölçüm analizi ve raporlama tekniği (Cross ve Lynch, 1988-1989)
- Dünya standartlarında üretici için performans ölçümü (Dixon vd., 1990)
- Performans kriter sistem (Globerson, 1996);
- Entegre performans ölçüm sistemi referans modeli (Bititci ve Carrie, 1998; Bititci vd., 1998).

3.4. FİNANSAL PERFORMANS VE ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

Finansal performans bir işletmenin kar elde etmek için kaynaklarını ne kadar iyi kullandığını, strateji ve hedeflerine ulaşma derecesini ve faaliyet sonuçlarını parasal olarak ölçerek kaynakların yönetiminde, yeni strateji ve politika üretmede işletme yönetimine yardımcı olan yönetsel bir araç olarak tanımlanabilir.

Finansal performans, geçmişin sağlıklı bir biçimde değerlendirilmesi, gelecek için yatırım ve finansman kararlarının alınması ve kaynak kullanımı gibi konularda işletme yöneticilerine önemli bilgiler sağlamaktadır (Uygurtürk ve Korkmaz, 2012, s. 96).

Bugünkü anlamıyla gerçek finansal performansı bulma yolculuğu ise 1950'lerin sonu ve 60'ların başında Nobel ödüllü finansal ekonomistler Modigliani ve Miller'in işletmenin değer kaynağı olarak nakit akışlarını ön plana çıkardıkları ve değer en doğru ölçüsü olarak İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) tekniğini tanımladıkları çalışmaları, Markowitz'in Modern Portföy Kuramı ve Finansal Varlık Fiyatlama Modeli'nin geliştirilmesinin inşa ettiği temel üzerine oturmuştur (Ertuğrul, 2009, s. 20).

Günümüz finansal performans ölçüm yöntemleri işletmenin belirli bir birimi veya fonksiyonu üzerinde yapılabileceği gibi bütünsel bir yaklaşım içinde işletmenin tümü içinde yapılabilir. Yapılış amacı ve işletme türüne göre finansal performans ölçüm sistemlerini üç ana başlık altında toplanabilir. Bunlar;

- Geleneksel (muasebe tabanlı) finansal performans ölçüm sistemleri,
- Değere dayalı finansal performans ölçüm sistemleri,
- Çok boyutlu-karma finansal performans ölçüm sistemleridir.

3.4.1. Geleneksel Finansal Performans Ölçüm Sistemleri

Firma performans ölçümünde kullanılan finansal yöntemler geleneksel (klasik) yöntemler olarak adlandırılmaktadır. Finansal yöntemler muasebe verilerine dayalı yöntemlerdir ve genellikle, verimlilik ve kârlılık esaslarına dayalı olarak yürütüldüğünü belirterek, finansal yöntemlerin, eleştirildiği temel husus, sadece finansal nitelikteki olayları dikkate alındığını vurgulamıştır. Ayrıca aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı ve hisse başına kazanç gibi ölçütler halen en önemli performans ölçme yöntemleri olmasına rağmen bu yöntemlerin, teorik olarak firmanın yarattığı değer ölçülmesini

sağlamadığını belirtmiştir (Çınar, 2013, <http://www.riskonomi.com/wp/?p=2079>, erişim tarihi 18/06/2015).

3.4.1.1. Oran Analizleri

Oranlar mali tablolarda yer alan birbiriyle anlamlı ilişkisi olan kalemlerin arasındaki matematiksel yönden anlamlı bir ilişki olarak tanımlanabilir. Oranlar, bir firmanın zayıf ve güçlü yönlerini belirlenmesinde yardımcı olabilirler. Oran analizi, bir firmanın finansal verilerini iki şekilde anlamlı bir biçimde analiz yapmamızı sağlayabilir. Bunlar;

- Herhangi bir eğilimi tanımlamak için belirli bir zaman dilimini esas alan trend analizi şeklinde,
- Üzerinde çalışılan firma ile aynı sektörde faaliyet gösteren firmaları karşılaştırma veya sektörleri karşılaştırma şeklinde yapılan analizlerdir.

Oranlar özellikle, yöneticiler, finansal analistler, kreditorler, mevcut ortaklar, potansiyel bireysel yatırımcılar, potansiyel kurumsal yatırımcılar açısından önemlidir (Gülbüz ve Ergincan, 2008, s. 92).

Akgüç'e göre; bir işletmenin mali durumu, faaliyet sonuçları kavranırken, değerlendirilirken, mali tablolarda (finansal raporlarda) yer alan rakamlardan çok, bu tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkiler daha anlamlı olmakta, bu nedenle analizde, oran (Rasyo-ratio) tekniği yaygın olarak kullanılmaktadır (Akgüç, 2012, s. 453).

Uygulanması ve yorumlanmasındaki kolaylığın etkisi ile yaygın bir şekilde kullanılmasına rağmen; bu yöntemin önemli bir sakıncası vardır. Özellikle bankacılık sistemi gibi çok sayıda girdi ve çıktı içeren karar birimlerinde bir tek rasyoya bakarak karar vermek ve bankanın veya şubenin verimliliğini anlamak mümkün değildir. Zaten bu sakıncanın giderilmesi için genellikle birden fazla sayıda rasyo aynı anda incelenmektedir. Fakat bu sefer de incelenen rasyoların anlamlı bir grup haline getirilememesi dolayısı ile bir arada değerlendirilip yorumlanamaması gibi sorunlar ortaya çıkmaktadır (İnan, 2000, s. 83).

Çetiner de benzer bir şekilde temel mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkileri açıklayan tüm oranların hesaplanması anlamsız olacağı gibi, yalnız başına

hesaplanan ve birbirleri ile ilişkisi bulunmayan birkaç oranda yetersiz olacağını belirtmiştir. Bu nedenle, birbiri ile ilişkisi bulunan bir grup oranının hesaplanması ve buna göre açıklamada bulunulması gerektiğini öne sürmüştür (Çetiner, 1996, s. 138).

3.4.1.1.1. Varlık Karlılığı

Varlık karlılığı veya Aktif Karlılığı (Return of Assets - ROA) bir şirketin toplam aktiflere bağlı olarak ne kadar karlı olduğunu ölçer. Yüksek bir oran yönetimin kar elde edebilmek için işletmenin kaynaklarının etkin kullanılma derecesini gösterir. Kısaca varlıkların ne kadar etkin kullanıldığının bir göstergesidir. Her bir birim varlığın yüzde olarak getirisini hesaplar. Aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$\text{Varlık karlılığı} = \text{Dönem Net karı} / \text{Aktif Toplamı (Ortalama Aktif Toplamı)} \quad (3.1)$$

Bankalarda varlık karlılığı, net kar marjı ile varlık devir hızının ortak sonucudur (Akgüç, 2012, s. 534). Varlık getirisi, varlık başına ortalama ne kadar kar elde edildiğini gösterdiği için bankanın ne derece etkin çalıştığı hakkında bilgi sağlar (Mishkin, 2006, s. 232).

3.4.1.1.2. Öz Kaynak Karlılığı

Öz kaynak karlılığı oranı (Return on Equity - ROE) varlık karlılığı oranı (ROA) gibi karlılığı ölçmektedir. Ortalama toplam özkaynak ile net karın bölünmesi ile tespit edilir (Earp ve Gup, 2011, s. 214). Varlık getirisi hissedarların yatırımlarının verimliliğini ölçen bir araçtır. Bir başka deyişle, işletme sermayesine yatırılan her bir birim kaynağın getirisini yüzde olarak hesaplamaktadır (Mishkin, 2006, s. 232). Öz kaynak karlılığını elde etmek için aşağıdaki formül kullanılır.

$$\text{Öz kaynak Karlılığı} = \text{Dönem Net Karı} / \text{Ortalama Öz kaynak} \quad (3.2)$$

$$\text{Öz kaynak karlılığı} = \text{net kar marjı} \times \text{varlık devir hızı} \times \text{finansal kaldıraç} \quad (3.3)$$

şeklinde de hesaplanabilir.

Bankalarda en anlamlı karlılık göstergelerinden biri belki de özkaynak karlılığıdır. Serbest pazar ekonomilerinde, ortaklar, hissedarlar, yöneticiler açısından amaç özkaynak (öz sermaye) karlılığını ençoklamaktır. Özkaynak karlılığına ulaşılırken, bankanın finans yapısı finansal kaldıraç etkisi de hesaba katılır (Akgüç, 2012, s. 535). Bankalar kar amaçlı işletmeler olduğundan, banka yönetimi bankanın büyümesine olanak sağlayacak en düşük sermaye miktarını tercih eder. Eğer sermaye göreceli olarak düşük tutulursa hissedarlar öz kaynak üzerinden daha fazla getiri elde edebilirler. (Earp ve Gup, 2011, s. 189)

3.4.1.1.3. Net Faiz Marjı

Net faiz marjı (Net Interest Margin – NIM) bankaların aracılık fonksiyonunun gelir yaratma kapasitesini ölçer. Bankaların kredi vb. varlıklarından elde ettiği faiz gelirleri ile mevduatlar, uluslararası finans kurumlardan alınan borçlar gibi kaynaklara ödenen faiz giderlerinin arasındaki farkın varlıklara oranlanması olarak tanımlanabilir. Net faiz marjı farklı şekillerde hesaplanabilmektedir. Denklem (3.4)'te en yaygın kullanım şekli görülmektedir.

$$\text{Net faiz marjı} = \frac{\text{Net Faiz Geliri}}{\text{Varlık(Aktif) Toplamı}} \quad (3.4)$$

Banka, dış analizde bankanın getirili varlıkları sağlıklı bir şekilde saptanamıyorsa net faiz marjı;

$$\text{Net faiz marjı} = \frac{\text{Net Faiz Geliri}}{\text{Ortalama Getirili Varlık Toplamı}} \quad (3.5)$$

şeklinde hesaplanabilir (Akgüç, 2012, s. 533).

Net faiz marjı bankaların aracılık maliyetlerini (intermediation costs) gösteren temel kriter olduğu için büyük önem taşımaktadır. Net faiz marjı aynı zamanda sistemdeki etkinliğin ölçülmesinde öncü gösterge niteliğindedir. Bu marjın açılması yatırımcıları bankacılık sisteminden uzaklaştırmakta ve mali sektörün gelişmesini olumsuz etkilemektedir (Kaya, 2001, s. 1).

3.4.1.1.4. Gider - Gelir Oranı

Gider - Gelir Oranı (Cost-to-Income - C/I), her bir birim maliyet karşılığında üretilen geliri ölçmekte kullanılır. Akgüç'e göre bankanın gelir akımına göre kar yaratma gücü olarak tanımlanabilir (Akgüç, 2012, s. 534).

/

$$\text{Gider - Gelir Oranı} = \frac{\text{Faaliyet Giderleri}}{\text{Toplam Gelirler}} \quad (3.6)$$

(Faiz gelirleri + Faiz dışı gelirler)

Orandan elde edilen sonuç yüksek çıkarsa düşük verimlilik ve düşük etkinlik olduğu veya düşük bir oran yüksek verimlilik ve yüksek etkinlik söz konusudur. Oran belirli bir dönemde 1 birim getiri için kaç birime ihtiyaç duyulduğunu gösterir.

3.4.1.1.5. Hisse Başına Kar

Hisse başına kar (Earning Per Share - EPS), vergi sonrası net kardan imtiyazlı ve kurucu hisseler, yönetim kurulu ve çalışanlarına ödenen temettü çıkarıldıktan sonra, kalan karın toplam adi hisse senedi sayısına bölünmesi ile bulunur. İşletmenin faaliyetleri ve tüm yükümlülüklerini yerine getirdikten sonra her bir hisse başına elde edilen dönem karını ifade eder. Şirketin hem faaliyet hem de finansal başarısının bir ölçütü olarak önemli bir performans göstergesidir (Gökbulut, 2009, s. 64).

$$EPS = \frac{(\text{Dönem Sonu Net Kar} - \text{İmtiyazlı Temettü Ödemeleri})}{\text{Toplam Adi Hisse Senedi Sayısı}} \quad (3.7)$$

EPS bir hisse senedi beklentisinin piyasasının özet görüşü olarak görülür. Bu bağlamda piyasanın iyimserlik veya kötümserlik derecesini ortaya koymaktadır. Genellikle bir hisse senedinin karşılaştırmalı değerlendirme yaparak yatırım için cazip olup olmadığının tespitinde yaygın bir şekilde kullanılmaktadır (Larrabee ve Voss, 2012, s. 142).

3.4.1.1.6. Yatırılan Sermayenin Getirisi

Yatırılan sermayenin getirisi (Return on Investment Capital- ROIC), ölçmek için firmanın faaliyet karlılığını faiz ve vergiden önceki karın (FVÖK) yatırılan sermayeye bölünmesi ile hesaplanabilir.

$$ROIC = \frac{\text{Faiz ve Vergiden Önceki Kar}}{\text{Yatırılan Sermaye}} \quad (3.8)$$

ROIC, bir iş girişiminde yapılan yatırımın getirisini veya işletme sermayesinin getirisini ölçmedir (Damodaran, Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications, 2007, s. 7). ROIC genellikle aşağıdaki gibi ifade edilebilir;

$$ROIC = \frac{\text{Faaliyet gelirleri}_t(1 - \text{Vergi Oranı})}{\text{Yatırılan Sermayenin defter değeri}_{t-1}} \quad (3.9)$$

Yatırımların getirisi hesaplanırken, getirinin üzerindeki hak sahipliğini sadece ortaklara ait olmadığını aynı zamanda kredi verenlerinde payı olduğunu görmek gerekir. Bu sebepten, faaliyet gelirleri, bir borç öncesi kazanç (FVÖK) olarak dikkate alınır ve vergi öncesi sermaye getirisinde vergi ayarlamasına gidilir (Damodaran, 2007, s. 7).

3.4.1.2. Değerlemeye Dayalı Finansal Performans Ölçüm Sistemleri

Gün geçtikçe daha da zorlaşan rekabet koşulları ve maliyet odaklı yönetim anlayışının pazar odaklı yönetim anlayışının yerini alması ile beraber değer tabanlı performans ölçüm sistemleri ortaya çıkmıştır. Değer tabanlı yönetimi destekleyen düşüncenin temel dayanağı, çoğu şirketin performansını yanlış değerlendiriyor olmasıdır. Geleneksel performans ölçüm yöntemleri, performans değerlemesinde sermaye maliyetlerini dikkate almamaktadırlar. Bu durum firma tarafından yaratılan değeri doğru olarak ölçmede yetersizdirler. Değer tabanlı ölçüm sistemleri, kaynakların doğru olarak tahsis edilmesine, işletmenin kendini diğer işletmelerle karşılaştırmasına, sermaye maliyetlerini aydınlatarak yatırım kararlarına odaklanmaya olanak tanır. (Hacıüstemoğlu, Şakrak ve Demir, 2002, s. 2)

Değere dayalı performans ölçütleri geleneksel performans ölçütlerini tamamlayıcı ve anlamlandırıcı nitelikte ölçütlerdir. Kar veya karlılık gibi finansal performansın tek yönüne odaklanmak yerine, bir bütün halinde işletmenin finansal performansını ortaya koymaya çalışırlar (Kırlı, Kuğu ve Kara, 2013, s. 102).

Firma değerlemesine; portföy yönetimi, birleşme, satın alma, franchising⁴, özelleştirme, tasfiye ve firmanın kredi değerliliğinin belirlenmesi gibi pek çok farklı stratejik kararın alınmasında ve stratejik planlamada ihtiyaç duyulmaktadır. Değerlemenin işlevi farklı alanlar için değişmekle birlikte, önemi değişmemektedir (Ercan, Öztürk vd. 2006, s. 9). Firma değeri firmanın sahip olduğu varlıklar, organizasyon yapısı, kullandığı teknoloji ve insan kaynakları ile gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının analizi sonucunda elde edilir (Chambers, 2009, s. 14) .

Damodaran ise değerlemeyi gerçek değer ve göreceli değer olmak üzere iki yönden incelemektedir. gerçek değerde, bir varlığın değeri o varlık üzerinden beklenen nakit akışının bir fonksiyonudur. Yüksek ve tahmin edilebilir nakit akışlı varlıklar düşük ve istikrarsız (dengesiz) nakit akışına sahip varlıklardan değerli olmalıdır. Gerçek değerlendirme yöntemleri içinde en yaygın kullanılanı varlık üzerinden beklenen nakit akışını değere eşit kılan indirgenmiş nakit akımı yöntemidir (Damodaran, 2010, s. 7).

Damodaran, göreceli değerlemede bir varlığı piyasadaki benzer varlıklar nasıl değer biçilmekte olduğuna bakarak değerlendirdiğini, böylece bir varlığa ödeme yapılacağı zaman yatırımcıların o varlığın benzer varlıklarla karşılaştırarak ucuz veya pahalı olup olmadığına karar vermede göreceli değerlendirme yöntemleri kullanıldığını vurgular (Damodaran, 2010, s. 7).

3.4.1.2.1. Ekonomik Katma Değer

Ekonomik katma değer (EKD) kavramı G. B. Stewart III ve Joel Stern Şirket danışmanlık Grubu (Stern&Steward Co.) tarafından 1980’lerde geliştirilmiştir. Bu finansal ölçü, şirketlerin gerçek karlılığına dayalı olarak geliştirildiği için, finansçılar tarafından çok çabuk kabul görmüştür (Gürbüz ve Ergincan, 2008, s. 246).

⁴ Franchising, bir markanın imtiyaz sahibi, belli şartlar dahilinde işin yönetim ve yürütülmesine ilişkin destek sağlayarak, belirli bir maddi bedel karşılığında, bağımsız yatırımcılara markasını kullanılabılır. Bu iş ilişkisine “franchising” denir(<http://www.bilisimegitim.com>, erişim tarihi 12/07/2015).

Bir performans ölçümü aracı EVA[®] toplam sermaye maliyeti ile vergiden sonraki net kar arasındaki fark olarak ifade edilmektedir. Özünde ise muhasebe literatüründe 1917'den beri bilinen artık kardır (Dodd ve Chen, 1996, s. 27).

EVA[®] (Economic Value Added -EVA[®]) bir firmanın sermaye maliyeti ile sermaye getirisi arasındaki farkı ölçer. EVA[®] geleneksel muhasebe ölçütü olan kar ile benzer olmasına karşın iki önemli konuda farklıdır. Bunlar EVA[®]'nın tüm sermayenin maliyetini dikkate alması ve genel kabul görmüş muhasebe standartları tarafından sınırlandırılmamış olmasıdır (Chambers, 2009, s. 29).

EKD bir işletmenin yarattığı ya da kaybettiği değer dönemselsel olarak bir yıllık tutarıdır. İşletmenin tümü için hesaplanabileceği gibi her bölüm için ayrı ayrı da hesaplanabilir (Hacırüstemoğlu vd., 2002, s. 2).

Temelde EKD kuramı iki ana ilkeye dayalıdır: (1) Bir işletme yatırılan sermayeden, sermayenin alternatif maliyetinin üzerinde bir getiri elde etmedikçe gerçekte kârlı değildir. (2) İşletmenin yöneticileri pozitif Net Bugünkü Değere (NBD) sahip yatırım kararları verdiğinde hissedarlar için zenginlik yaratılmış olur (Ertuğrul, 2009, s. 34).

Formül olarak EVA[®] bir firmanın ilgili yıl boyunca etkinliğini artırılmasını ölçer ve EVA[®] aşağıdaki gibi hesaplanabilir (Fındık, 2013, s. 94);

$$EVA^{\circ} = NOPAT - (\text{Toplam Sermaye} \times WACC) \quad (3.10)$$

NOPAT : Vergi sonrası faaliyet karı

WACC: Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti

Yukarıdaki formülde yer alan NOPAT şu şekilde belirlenir:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{Vergi Oranı}) \quad (3.11)$$

Formülde yer alan EBIT, faiz ve vergi öncesi karı ifade etmektedir. (1) no.lu formülde yer alan ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (WACC);

$$WACC = \text{Sermaye Maliyeti} + \text{Borçlanma Maliyeti} \quad (3.12)$$

biçiminde ifade edilebilir.

Ekonomik Katma değer üstünlükleri şöyle sıralanabilir (Özevren, 2008, s. 29);

- EVA[®], bir firmanın değerinin ne kadar yaratıldığını veya ne kadar yok edildiğini göstermektedir.
- EVA[®] değerindeki artış, firma değerinde artışa işaret etmektedir.
- Hisse başına kazanç, ROE, ROA ve ROIC gibi geleneksel ölçütler firmanın gerçek performansı ile ilgili bir çok soruyu cevapsız bırakmaktadır.
- EVA[®], hissedar değeri yaratmayla en fazla direkt bağlantılı olan performans ölçüsüdür.

Bunun yanında ekonomik katma değer olumsuz yönleri de bulunmaktadır.

Bunlardan bazılarını şöyle sıralanabilir (kfknowledgebank.kaplan.co.uk, 2015);

- Hesaplamalarda kar ve çalışma sermayesi unsurlarına çok sayıda düzenleme gerektirmesi
- EVA[®]'nin mutlak bir ölçü olmasından dolayı, bölümler arasında karşılaştırma kolay değildir, bu durumu Bastı ve Yılmaz (2011) EVA[®]'nin büyüklük farklarını dikkate almadığını, dolayısıyla daha büyük bölümler daha fazla EVA[®] üreteceğini vurgulamışlardır.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplanırken bir çok varsayım söz konusudur. Bastı ve Yılmaz (2011) EVA[®]'nin, stratejik iş birimlerinin taşıdıkları risk seviyesindeki değişimleri de tam olarak yansıtmadığını ve bu tür değişimlerin ancak, her dönem ve her biçim için ayrı ayrı sermaye maliyetleri hesaplanması ile ölçülebileceğini belirtmişlerdir.
- Hissedarların gelecekteki performansla ilgilenmelerine rağmen tarihi verilere dayalıdır.
- Manipüle edilmesi kolaydır (Özevren, 2008, s. 30).
- Kalite ve zaman ölçütlerini içermeyen tekli bir performans ölçüsüdür (Özevren, 2008, s. 30).

3.4.1.2.2. Arındırılmış Ekonomik Katma Değer

Savunucuları tarafından bütün olumlu ve cesaret verici yorumlara rağmen eva, deneysel literatürde hisse senedi getirilerini açıklamada yetersiz kalmıştır. Diğer ölçümlerden daha fazla hisse senedi getirileri ile ilgili olan Eva üzerinde yoğunlaşan

çalışmalar karışık ve çelişkili sonuçlar vermiştir. Öte yandan, yine bazı çalışmalarda EVA'nın EPS, ROI ve ROE gibi geleneksel muhasebe tabanlı performans ölçümlerine göre ümitlendirici sonuçlar vermemiştir.

Arındırılmış ekonomik katma değer (Refined Economic Value Added – REVA) yöntemi EVA[®] yönteminin tamamlayıcısı olarak birlikte kullanılabildiği gibi, performans ölçütünü kullanacak işletmenin ölçeğine göre ikisinden biri de seçilebilmektedir. En uygun performans ölçütü, yönetim stratejisinin hissedar değerini nasıl etkilediğini riske göre düzeltilmiş yatırılan sermayenin getirisi olarak ölçen performans ölçütüdür (Ünlü ve Saygın, 2014, s. 144).

EVA[®] hissedar değeri yaratma ile ilişkisi açısından oldukça iyi bir performans göstermektedir, ancak teoride REVA firmanın yönetim performansının, firmanın finansörlerinin sermaye risklerini giderme yönünden yeterli olup olmadığını ölçen daha üstün bir değerlendirme ölçüsüdür (Bacidore, Boquist, Milbourn ve Thakor, 1997, s. 11).

REVA'yı harekete geçiren etken, EVA[®]'nın varlıkların ekonomik defter değeri yerine firmanın sermaye giderinin piyasa tabanlı AOSM'den elde edilmesidir. Hissedarların refahındaki değişiklikler hakkında çıkarımlar yapmak için, sermayenin piyasa kaynaklı maliyeti firma varlıklarının piyasa değerine uygulanabilmelidir. Bacidore vd, bu bilgiler ışığında ilk önce piyasa tabanlı AOSM'i tanımlamışlardır (Bacidore vd, 1997, s. 15).

$$k_w = \frac{D_M}{D_M + E_M} k_D (1 - T) + \frac{E_M}{D_M + E_M} k_E \quad (3.13)$$

burada k_w piyasa tabanlı AOSM, D_M firma borçlarının piyasa değeri, E_M Firmanın öz kaynaklarının toplam piyasa değeri, k_D vergi öncesi borçların maliyeti, k_E özkaynak maliyeti ve T firmanın marjinal vergi oranıdır.

Daha sonra REVA'yı aşağıdaki gibi formülle tanımlamışlardır;

$$REVA_t = NOPAT_t - k_w(MV_{t-1}) \quad (3.14)$$

Burada $NOPAT_t$ t dönemi sonunda vergiden sonraki net faaliyet karı, k_w piyasa tabanlı AOSM, MV_{t-1} t dönemi sonunda firma varlıklarının toplam değerini göstermektedir.

Bacidore vd. hissedarların firmaya bakışı açısından dikkate alındığında REVA'nın EVA[®]'dan daha uygun bir performans ölçümü olduğunu vurgulayarak, firmanın üst düzey yöneticilerinin de firmanın REVA performansına göre değerlendirilmelerini önermektedir. Çünkü firmanın değeri firmanın mevcut varlıklarından ve gelecekteki fırsatlara göre belirlenen stratejisinden kaynaklanmalıdır (Bacidore vd., 1997, s. 16).

3.4.1.2.3. Piyasa Katma Değeri

Piyasa katma değeri (Market Value Added -MVA[®]), işletmenin, öz sermaye sahipleri ve borç verenlerden sağladığı sermayeye bir prim ilavesini gerçekleştirip-gerçekleştiremediğini ölçer ve yatırılan sermayenin kullanım etkinliğinin değerlendirmesine olanak sağlar. Geçmişe yönelik işletme performansının değerlendirilmesine ve geleceğe yönelik işletme performansının tahminine olanak sağladığı için, kümülatif bir ölçü oluşturur (Steward, 1990, s. 153 (Yılığör, 2005, s. 229) dan naklen).

Bir dönemin sonucunu yansıtan getiri oranından farklı olarak MVA[®] şirket performansının kümülatif bir ölçümüdür. MVA[®], bir şirketin geçmiş ve tahmini sermaye planlarının tamamının net bugünkü değerinin belirli bir zaman itibarı ile borsa değerini temsil eder. MVA[®], bir şirkete geçmişte yatırılan sermayenin nasıl başarılı olduğunu ve gelecekte olası yeni sermaye yatırımlarında nasıl başarılı olur onu yansıtır (Steward, 1990, s. 153).

MVA[®], şirketlerin performansının dış ölçümüdür ve şirketlerin kontrolleri altındaki kaynakları değere dönüştürebilme yeteneğini göstererek uzun dönemde şirket yönetiminin refleksini yansıtır (Şamiloğlu, 2005, s. 80). EVA[®]'nın uzantısı olarak görülen MVA[®], şirket sermayesinin piyasa değerini defter değeriyle karşılaştıran bir ölçüttür. MVA[®], şirketin sermayesinin piyasa değeri ile hissedarlar tarafından sağlanan sermaye arasındaki farktır. EVA[®] bir şirketin performans ölçüsü olarak kullanılırken, şirketin MVA[®]'sını da kavram olarak açıklayabilmektedir (Bastı ve Yılmaz, 2013, s. 62). Bu bağlamda MVA[®] şirketin gelecekte beklenen EVA[®]'larının bugünkü değerine eşittir.

Bir başka deyişle MVA[®], şirkette kullanılan sermayenin defter değeri ile şirketin piyasa değeri arasındaki farka eşittir (Gürbüz ve Ergincan, 2008, s. 253). MVA[®] şu şekilde hesaplanabilir (Spivey ve McMillan, 2001, s. 36);

$$MVA = \text{Yatırılan Sermayenin Piyasa Değeri} - \text{Yatırılan Sermayenin Defter Değeri} \quad (3.15)$$

veya (Bastı ve Yılmaz, 2013, s. 62);

$$MVA = \text{Toplam Hisse Sayısı} \times \text{Hisse Kapanış Fiyatı} - \text{Yatırılan Sermayenin Defter Değeri} \quad (3.16)$$

MVA[®]'nin şirket ortakları açısından önemli etkileri vardır. Bir şirketin toplam piyasa değeri, şirkete yatırılan sermaye tutarından daha fazla olması durumunda, şirket ortaklara değer yaratmış anlamına gelmektedir. Şirketin piyasa değerinin yatırılan sermaye tutarından düşük olması durumunda ise, şirket, ortakların yatırımlarını küçültmüş anlamına gelmektedir. Bu durumda, değer esaslı yönetim sürecini ve hissedar değerini esas alan bir şirketin amacı, ortakların servetinin mümkün olduğunca maksimum kılınması gerekmektedir. Şirket ortaklarının servetlerinin en üst düzeye çıkarması da ancak firmanın piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farkın en üst düzeye çıkarması suretiyle sağlanabilir (Çakıcı, 2008) Bastı ve Yılmaz'dan naklen, 2013, s. 67).

MVA[®], borç ve öz kaynaktan oluşan yatırılan sermayenin toplamının piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farktır. Pozitif bir sonuç işletmenin hissedarları için değer yarattığını, negatif sonuç ise değeri azalttığını göstermektedir (Spivey ve McMillan, 2001, s. 36).

Firmanın MVA[®] oluşturmadaki başarısı getiri oranına bağlıdır. Eğer firmanın getiri oranı sermaye maliyetini aşarsa, firma orijinal sermayesine oranla sermaye pazarında primle satış yapacaktır. Yani firmanın pozitif ya da negatif MVA[®]'ya sahip olması sermaye maliyetine oranla getiri oranının ne düzeyde gerçekleştirildiği ile ilgilidir.

3.4.1.2.4. Nakit Katma Değer

Nakit katma değer (Cash Value Added - CVA[®]) ölçütü, işletme yatırımlarının hissedar değerinde bir artış yaratıp yaratmadığı konusuna odaklanan bir ölçüttür. EVA'ya alternatif olarak geliştirilen Boston Consulting Group ve Erik Ottoson ve Fredrik

Weissenrieder tarafından geliştirilmiş iki farklı Nakit Katma Değer hesaplama yöntemi bulunmaktadır.

CVA[®] net bugünkü değeri dönemselleştiren ve yatırımları stratejik ve stratejik olmayan diye iki kategoriye ayıran bir net bugünkü değer modelidir. hissedarlar için yeni değer yaratmayı amaçlayan Stratejik yatırımlardır, (örneğin genişleme), stratejik gelişmenin yarattığı değeri sürdürmek ise stratejik olmayan yatırımlardır. Stratejik yatırım (yeni bir pazarda yatırım veya yeni bir ürün gibi) bir kaç stratejik olmayan yatırımca takip edilir. Stratejik yatırım maddi duran varlık ve maddi olmayan duran varlığa olabilir; önemli olan değer yaratan nakit akışı bir stratejik yatırım olarak tanımlanmasıdır.

Kırlı vd., Erik Ottoson ve Fredrik Weissenrieder tarafından geliştirilen CVA[®] 'nın faaliyet nakit akışı (Operating Cash Flow – OCF) ve faaliyet nakit akışı talebi (Operating Cash Flow Demand - OCFD) arasındaki fark olarak tanımlandığını aktarmışlardır. OCF'nin amortisman ve itfa payları, faiz ve vergiden önceki kâr, işletme sermayesinde değişim ve çok sayıdaki stratejik olmayan yatırımların toplamına eşittir (Kırlı, Kuğu ve Kara, 2013, s. 106).

OCFD'nin bir stratejik yatırımın başlangıç maliyetini sifıra eşitleyecek nakit akışlarının bugünkü değerlerinin toplamı olduğunu belirterek, sermaye maliyetini temsil ettiğini ve her stratejik yatırım için hesaplandığını bununla birlikte yatırımın başlangıç maliyeti, ekonomik ömrü, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti gibi unsurları içerdiğini belirtmişlerdir.

Ottoson ve Weissenrieder, yatırımın ekonomik ömrü süresince enflasyon oranının sabit kaldığını varsayarak OCFD'nin aşağıdaki gibi hesaplanacağını öne sürmüştür (Ottoson ve Weissenrieder, 1996, s. 5).

$$OCFD = \frac{\text{Yatırım Maliyeti}}{\frac{1}{r - e} - \frac{(1 + e)^n}{(1 + r)^n}} \quad (3.17)$$

Formülde r ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini, e enflasyon oranını, n dönem sayısını ifade etmektedir. Buradan hareketle CVA° 'yı aşağıdaki gibi hesaplamıştır (Weissenrieder, 1997, s. 5).

$$\begin{aligned}
 &+ \text{ Satışlar} \\
 &- \text{ Maliyetler} \\
 \hline
 &= \text{ Faaliyet fazlası*} \\
 &+/- \text{ Çalışma sermayesi akımı} \\
 &- \text{ Stratejik olmayan yatırımlar} \\
 \hline
 &= \text{ Faaliyet nakit akışı (OCF)} \\
 &- \text{ Faaliyet Nakit Akışı Talebi (OCFD)} \\
 \hline
 &= \text{ Nakit katma değer (CVA)} \tag{3.18}
 \end{aligned}$$

* belirli bir dönem içinde tüm işletme masraflarının düşülmesinden sonra arta kalan kar

Boston Consulting Group tarafından geliştirilen modelde ise CVA° aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Fernandez, 2002, s. 270);

$$CVA_t = NOPAT_t + DEP_t - ED - (D_0 + Eb_{v0})WACC \tag{3.19}$$

Formülde $NOPAT$ faiz ve vergiden önceki karı, DEP amortismanın defter değeri, ED ekonomik amortisman (bir varlıkta belli bir dönemde ölçülen değer düşüklüğü – Economic Depreciation) , Eb_{v0} öz kaynağın defter değeri, D_0 borcun defter değeri, $WACC$ ise ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini ifade etmektedir. Ekonomik amortisman, varlıkların değerinin hizmet ömürlerinin sonunda birikecek anüitedir ve aşağıdaki gibi hesaplanabilir;

$$ED = GFA \frac{WACC}{[(1 + WACC)^T - 1]} \tag{3.20}$$

Burada ED ekonomik amortismanı, $WACC$ ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini ve GFA ise toplam sabit varlıkları (Gross Fixed Assets) göstermektedir.

3.4.1.2.5. Piyasa Değeri / Defter Değeri

Piyasa Değeri / Defter Değeri (Price / Book - P/B) hisse senedinin piyasa değerinin defter değerine oranlanmasıyla hesaplanmaktadır. Hisse bazında hesaplanırsa;

$$\text{Piyasa Değeri/Defter Değeri} = \frac{\text{Hisse Senedi Borsa Fiyatı}}{\text{Hisse Defter Değeri}} \quad (3.21)$$

toplu olarak hesaplanırsa;

$$\text{Piyasa Değeri/Defter Değeri} = \frac{\text{Hisse Senedi Toplam Borsa Değeri}}{\text{Öz kaynak}} \quad (3.22)$$

oranları kullanılmaktadır. Hisse defter değeri, (Öz kaynak / Çıkarılmış Hisse Senedi Adedi) olarak hesaplanır.

Firmanın Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı; beklenen kar payı dağıtım oranı, kazançlardaki beklenen büyüme oranı ve risklilik çerçevesinde şekillenmektedir. Buna karşın Piyasa Değeri / Defter Değeri oranını etkileyen en temel değişken firmanın öz sermaye getirisi'dir. Öz sermaye ne kadar yüksek olursa Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı da o kadar yüksek olmaktadır (Ercan, Öztürk, vd. 2006, s. 62).

3.4.1.2.6. Tobin q Oranı

Birçok işletme sahip oldukları rekabet avantajları ve geleceğe ilişkin olumlu beklentiler nedeniyle varlıklarının değerinden daha fazla bir değere sahiptirler. Q oranı hesaplanırken işletmenin tüm borçları ve öz sermayesini oluşturan varlıkların piyasa değeri dikkate alınır. Fakat bu varlıklar işletme defterlerinde görülen maliyet değerleri yerine, yenileme maliyetleri ile işleme alınır. Enflasyon nedeniyle bir çok varlığın yerine koyma maliyeti, maliyet değerini aşmaktadır. Bu nedenle, finansal tabloların gerçeğe yakın bilgileri içermesini sağlamaya yönelik olarak enflasyon koşullarında, varlıkların yeniden değerlemeye, uzun vadeli yükümlülüklerin ise reeskonta tabi tutularak finansal tablolarda sunulması yoluna gidilmektedir (Poyraz, 2008, s. 108).

James Tobin'in geliştirdiği formülün (Tobin's q) amacı hangi firmaların gelecekte daha iyi büyüdüğünü ortaya koymaktır. q değeri ;

$q = \text{Piyasa kapitalizasyonu (Pay senedi x Piyasa fiyatı) / varlıkların yerine koyma maliyeti (Berk, 2010, s. 98)}$ (3.23)

veya;

$q = \text{İşletmenin piyasa değeri / işletme varlıklarını yenilemenin maliyeti (Özevren, 2008, s. 69).}$ (3.24)

şeklinde hesaplanabilir.

Yatırım yapılabilmesi koşulu q 'nın 1'den büyük olmasıdır. q değerinin 1'den küçük olması, yani herhangi bir varlık yerini doldurma değerinden daha düşük değerdeyse işletmenin bu türden daha fazla varlık alması akılcı iş olmaz (Özevren, 2008, s. 69).

Tobin's q aynı zamanda işletmelerdeki beşeri sermayenin göreceli performans farklılıklarını da ölçmede kullanılabiliyor. q 'nın büyüklüğü işletmede insan kaynaklarının yüksek performans gösterdiğini belirtir (Berk, 2010, s. 98).

PD-DD için getirilen eleştiriler Tobin's q yöntemi için de söz konusudur. Fakat bu yöntemler aynı sektörde faaliyet gösteren ve benzer türde maddi varlıklara sahip olan işletmelerin entelektüel sermayelerin karşılaştırılması ve bu sermaye değerinin değişimini takip edebilmek açısından uygun yöntemler olarak değerlendirilir (Özevren, 2008, s. 70).

Larrabee ve Voss'a göre menkul kıymet getirisi ve Tobin's q 'nın defter değeri / piyasa değeri (DD/PD) ilişkisi basit olduğunu belirterek aşağıdaki iki durumu örnek vermiştir (Larrabee ve Voss, 2012, s. 40);

- Hali hazırda yüksek DD/PD değerine sahip firmalar, düşük DD/PD değerine sahip firmalardan gelecekte daha yüksek getiriler elde ederler. Bu nedenle DD/PD bazında firmalar seçmek yüksek getiriler oluşturabilir.
- Daha yüksek hisse değerleri q 'nın payında gösterildiği için (dolayısıyla düşük DD/PD), hali hazırda yüksek q değerine sahip firmalar geçmiş hisse getirileri açısından iyi performansa sahip firmalar olma eğilimindedirler.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KRİZ ORTAMLARINDA FİNANSAL PERFORMANSIN SERMAYE YAPISI İLE İLİŞKİSİ

4.1. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Finansal performans ve sermaye yapısı üzerine aktiflerin karlılığı (ROA), özkaynak karlılığı (ROE) ve net faiz marjı (NIM) kullanılarak yapılmış birçok yurt içi ve yurtdışı çalışma bulunmaktadır. Yapılan literatür taraması sonucunda bu çalışmalardan araştırmamıza konu, kapsam ve metodoloji bakımından benzerliği bulunan çalışmalar ele alınmış ve elde edilen bulgularla beraber kronolojik bir şekilde aşağıda sunulmuştur.

Zeitun ve Tian, Ürdün’de 167 şirket üzerinde yapmış oldukları çalışmada 1989-2003 yılları arasındaki verileri kullanarak Toplam Borç / Toplam Aktifler, Toplam Borç / Özkaynaklar Ve Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Aktifler gibi sermaye yapısı değişkenlerini firma performansı üzerindeki etkilerini panel veri analizi ile incelemişlerdir. Çalışma da elde edilen bulgulara göre firmaların sermaye yapısı firma performansı üzerinde istatistiki olarak negatif yönde bir etkiye sahiptir (Zeitun ve Tian, 2007).

Saeed vd., Karaçi borsasında işlem gören bankaların 2007 – 2011 yılları arasındaki verilerini kullanarak bankaların sermaye yapısının performans üzerine etkilerini incelemek için bir çalışma yapmışlardır. Araştırmacılar çalışmada banka performansının ölçümünde ROA, ROE ve Hisse Başına Kazanç (Earning Per Share – EPS) değişkenlerini kullanmışlardır. Sermaye yapısı değişkenleri olarak Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Özkaynaklar, Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Özkaynaklar, Toplam Yabancı Kaynaklar / Özkaynaklar kullanılmıştır. Çoklu regresyon yöntemi ile yapılan analiz neticesinde araştırmacılar, Uzun vadeli yabancı kaynaklar ile performans ölçütleri arasında negatif, kısa vadeli yabancı kaynaklar ve toplam borç oranı ile performans ölçütleri arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir (Saeed, Gull ve Rasheed, 2013).

Turgutlu, Aktiflerin Karlılığı ve Sermayenin Karlılığını bağımlı değişken olarak kullanarak, ticari bankaların 2006:4-2010:2 döneminde Türk bankacılık sektöründe karlılığın dinamiklerini ve belirleyicilerini, dinamik panel veri sistemi ile incelemiştir. Turgutlu'nun bulduğu sonuçlar bankacılık sektöründe karın devamlılığına yönelik sağlam kanıtlar sunduğunu öne sürmektedir. Çalışmada Türk bankacılık sektörünün 2001 krizi sonrası yeniden yapılanma dönemine girmesi ve birleşme veya satın alma yoluyla piyasa konsantrasyonlarını arttırmalarından dolayı 2008 krizinin karlılığın devamlılığına bir etkisi olmadığı da tespit edilmiştir (Turgutlu, 2014).

Kaya, bankacılık sisteminde net faiz marjının belirleyicilerini analitik bir çalışmayla incelemiştir. Kaya, Çalışmada 1986:01-2000:10 dönemi için panel veri kullanarak net faiz marjının (NIM) mikro ve makro belirleyicileri tespit etmeye çalışmıştır. Bunun tespiti için “Menkul Kıymetler Cüzdanı/Toplam Varlıklar”, “Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler/Toplam Varlıklar”, Zorunlu Karşılıklar, 1994 Krizi, cari işlemler dengesi/MB rezervleri, toplam varlıklar/M2Y ve bir ay gecikmeli net faiz marjı bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Araştırmanın bulguları arasında 1994 yılında yaşanan finansal krizin faiz marjlarında sıçramaya neden olduğunu göstermekte, bunun yanında NIM ile gecikmeli değeri, “Menkul Kıymetler Cüzdanı/Toplam Varlıklar”, “Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler/Toplam Varlıklar” ve Zorunlu Karşılıklar arasında ekonometrik olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmuştur (Kaya, 2001).

Kaya (2002), Türk bankacılık sektöründe karlılığın belirleyicilerini incelemek amacıyla yaptığı çalışmasında, 1997-2000 dönemi için panel veri ile karlılık göstergelerinin (net faiz marjı, aktive göre getiri, özkaynağa göre getiri) mikro ve makro belirleyicilerini tespit etmeye çalışmıştır. Elde edilen bulgular arasında karlılık göstergelerinin Özkaynak/Toplam Aktif oranı ile pozitif, Toplam mevduatlar/toplam varlıklar oranı ile negatif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmiştir (Kaya, 2002).

Demirel vd. tüm bankaların 2002 Mart - 2012 Haziran dönemi arasında aylık verilerinin incelenmesinde aktiflerin karlılığı, sermayenin karlılığını ve net faiz marjını bağımlı değişken olarak kullanmışlardır. Demirel vd. Türkiye'deki bankaların faaliyet oranları ve karlılık eğilimlerini ölçmek için Türk bankacılık sektörünü özel, kamu ve yabancı sermayeli bankalar olarak gruplandırmış ve finansal rasyolarına göre panel veri

analizi yöntemiyle 2002 Mart-2012 Haziran yılları arasında karşılaştırılmıştır. Demirel vd. yabancı sermayeli bankaların daha karlı sonuçlar elde ettiğini tespit etmişler, ayrıca bağımlı değişkenler ile analizde kullanılan karşılıklar sonrası net faiz gelirleri/toplam aktifleri oranı, faaliyet giderleri/toplam aktifleri oranı, Türk parası aktifleri/toplam aktifleri oranı, Türk parası pasifleri/toplam pasifleri oranı ve yabancı para pasifleri/yabancı para aktifleri oranı arasında anlamlı bir ilişki bulmuş, söz konusu bütün bağımsız değişkenlerin karlılığı etkilediğini tespit etmişlerdir (Demirel, Atakişi ve Abacıoğlu, 2013).

Macit, 2005:1. çeyrek ve 2010:4. çeyrek dönemleri arasında katılım bankalarına ait karlılığı etkileyen makroekonomik belirleyicileri incelemiştir. Çalışmada aktiflerin karlılığı ve sermayenin karlılığı ile özkaynak/toplam aktifler, net krediler/toplam aktifler, takipteki krediler/ toplam aktifler, büyüme, enflasyon oranı, logaritmik reel aktifler, reel faiz oranı ve döviz kuru değişkenleri ile ilişkisini FGLS (pooled feasible generalized least squares method) ile incelenmiştir. Macit özellikle takipteki krediler/ toplam aktifler oranının ve logaritmik reel aktiflerin hem aktiflerin karlılığı hem de sermayenin karlılığı ile olan ilişkisinin diğer değişkenlere göre daha anlamlı olduğunu bulmuştur. Ayrıca “Özkaynak/Toplam Aktiflerin” aktiflerin karlılığına pozitif, sermayenin karlılığına negatif bir etkisi bulunduğunu tespit etmiştir (Macit, 2012).

Taşkın, 1995-2009 döneminde faaliyet gösteren ticari bankalara ait performansları etkileyen içsel ve dışsal faktörleri belirlemeyi amaçlamıştır. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada Taşkın, performans ölçütü olarak aktif karlılığını, net faiz marjını ve özkaynak karlılığını göz önüne alınmıştır. Taşkın elde ettiği sonuçlara göre, bankacılık performansının daha çok mikro değişkenlerden (Toplam Krediler/ Toplam Aktifler, Aktif Büyüklüğü, Öz Kaynaklar/ Toplam Aktifler, Geri Dönmeyen Krediler/ Toplam Krediler, Personel Giderleri/ Toplam Gelirler, Bilanço Dışı Faaliyetler/ Toplam Aktifler Oranları Ve 2001 Krizi Kukla Değişken) etkilendiği ve makroekonomik faktörlerin istatistiki olarak anlamlı düzeyde bir etkisinin olmadığını bulmuştur. 2001 krizinin genel olarak negatif etkisinin olması da ekonominin genel olarak istikrarlı durumda olmasının banka performansını etkilediğini göstermektedir (Taşkın, 2011).

Ayrıca Taşkın Kriz yılının da yine negatif etkisi olduğunu, kriz yılında banka karlılıklarının %5 anlamlılık düzeyinde azaldığını bulmuştur. Bunun yanında bir diğer

önemli bulgusu ise makroekonomik değişkenlerden üretim endeksindeki değişimin aktif karlılığını ters yönde etkilediği analizin bir diğer sonucudur (Taşkın, 2011).

İskenderoğlu vd., ticari bankalarda büyüklüğün, büyümenin ve sermaye yapısı kararlarının karlılığa olan etkisini analiz etmek için yaptıkları çalışmada, İMKB'ye kote 13 bankanın 2004 – 2009 yılları arasındaki 3 aylık finansal verileri üzerinde ArellanoBover / Blundell-Bond sistem Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) analizi gerçekleştirmişlerdir. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre bankaların karlılığının kalıcı olduğunu, sermaye yapısı kararlarına ilişkin oranların bankaların karlılığı üzerinde negatif bir etkisi olduğunu ancak büyüklüğün ve büyüme oranının karlılık üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. (İskenderoğlu, Karadeniz ve Atioğlu, 2012).

Abor, Gana borsasında (GSE) 1998-2002 yılları arasında yirmi iki firmayı kapsayan ve sermaye yapısı ile karlılık arasındaki ilişkiyi regresyon analizi ile incelemiştir. Abor bağımlı değişken olarak Özkaynak karlılığını, bağımsız değişken olarak ise kısa dönemli borçlar/ toplam sermaye, uzun dönemli borçlar/ toplam sermaye, toplam borçlar/ toplam sermaye, satışların doğal logaritması ve firmanın büyüme oranını analizlerinde kullanmıştır. Abor, kısa vadeli borçlar ile Özkaynak karlılığı arasında pozitif, uzun vadeli borçlar ile özkaynak karlılığı arasında negatif ve toplam borçlar ile özkaynak karlılığı arasında pozitif bir ilişki bulmuştur. Abor, analizde kullandığı şirketlerin %85'inin kısa vadeli borç kullandıklarını altını çizerek, bu tip firmaların daha karlı olduğu bulgusuna ulaşmıştır (Abor, 2005).

Athanasoglou vd., 1998-2002 dönemleri arası Güneydoğu Avrupa'daki bankaları, bankaya özgü, sektöre bağlı ve makroekonomik belirleyiciler gibi karlılığı etkileyen unsurları panel veri analizini kullanarak incelemiştir. Çalışmada bağımlı değişkenler ROE ve ROA olarak belirlenmiş, özkaynak/toplam aktifler değişkeni ile pozitif yönde anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Athanasoglou vd. (2006), bu sayede bankaların güçlü sermayeleri sayesinde mali sıkıntıların maliyetlerini azaltabileceğini ve daha iyi bir performans beklentisini makul bir biçimde arttırabileceğini belirtmişlerdir. Bununla birlikte bankaların operasyon harcamalarının karlılık üzerinde negatif yönlü bir ilişki olduğunu, banka karlarının banka büyüklükleri ile pozitif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Kişi başına düşen GSYH'nin banka karları ile arasında istatistiki olarak

anlamalı bir ilişki kurulamazken, enflasyonun bankaların karlılığı üzerinde pozitif yönlü bir etkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır (Athanasoglou, Delis ve Staikouras, 2006).

Atasoy çalışmasında, panel veri regresyon tekniği kullanmak sureti ile 1990-2005 döneminde bankalara özgü, endüstriye ilişkin ve makroekonomik değişkenlerin ticaret bankalarının net faiz marjı ile aktif karlılıkları üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Elde edilen bulgular arasında Özkaynak/Toplam Aktif oranı ile ve aktif karlılığı arasında pozitif, Toplam Mevduatlar/Toplam Varlıklar oranı ile net faiz marjı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmiştir (Atasoy, 2007)

Ayaydın ve Karakaya, 23 banka üzerinde 2003 - 2011 dönemini kapsayan karlılık (aktiflerin karlılığı, sermayenin karlılığı ve net faiz marjı) ve risk başlığı altında toplanan bağımlı değişkenler, bankaya özgü değişkenler (özkaynaklar/toplam aktifler, kredi kayıpları rezervi oranı, borç oranı, likidite oranı ve yabancı sahipliği) ve çevresel değişkenlerden oluşan bağımsız değişkenlerin iki aşamalı GMM modeli ile panel veri analizi yapılmıştır. Ayaydın ve Karakaya, bulguları arasında net faiz marjının aktif karlılığı ve özkaynak karlılıkları arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu, aktif karlılığı ve özkaynak karlılıkları arasında ise pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Bunun yanında araştırma kapsamındaki tüm bankaların özkaynak karlılığı ile sermayesi arasında negatif yönde bir ilişki olduğu ve yabancı sahipliği ile performans oranları arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir (Ayaydın ve Karakaya, 2014).

Şahin, finansal performans ölçütü olarak aktif karlılığı, özkaynak karlılığı, kar marjı ve firma değeri oranını kullanmıştır. Sermaye yapısı faktörlerinin yanında likidite, verimlilik ve işletme büyüklüğü faktörlerinin performans üzerindeki etkileri araştırmıştır. Şahin, 2006 ve 2010 döneminde İMKB’de hisse senetleri işlem gören ve KOBİ özelliği taşıyan 18 şirketin verilerinden elde edilen 90 adet gözlem üzerinde çalışmıştır. Panel veri analizi kullanılarak yapılan çalışmadan elde edilen bulgular arasında özkaynak karlılığı ile borcun kaldıraç etkisini gösteren toplam borç/toplam aktif arasında pozitif yönlü ilişki bulunmuş. Şahin bunun firma performansını arttırmada önemli pozitif etkilere sahip olduğunu vurgulamıştır. Araştırmanın diğer bulguları özkaynak karlılığı ve aktif karlılığı ile aktif büyüklüğü arasındaki önemli ilişkinin, yüksek miktarda varlık ve dolayısıyla yüksek sermaye kullanımının karlılıkların üzerinde önemli pozitif etkilere neden olduğu tespit edilmiştir. Şahin ayrıca toplam borç / özsermaye arasındaki negatif ilişkinin,

özellikle kriz dönemlerinde daha çok borç kullanmaktan ortaya çıkan yüksek risk seviyesinin firma değerinin büyüme oranı üzerinde negatif bir etkiye yol açtığını belirtmektedir (Şahin, 2011).

Demirhan çalışmasında, finansal yapı kararlarını incelemiş ve finansal yapının bankaların karlılıkları üzerindeki etkilerini saptamayı amaçlamıştır. 32 bankanın 2003:1-2008:2 arasındaki 3'er aylık 22 dönemi panel veri analizi kullanarak Türkiye'deki mevduat bankaları üzerinde test etmiştir. Demirhan, analizler için mevduat bankalarını yerli ve yabancı olmak üzere iki ayrı gruba ayırmıştır. Bağımlı değişken olarak Net Kar/Toplam Aktifler, Net Kar/Öz Kaynaklar, Net Faiz Geliri / Toplam Aktifler ve Faiz dışı gelirler / Toplam Aktifler alınmış, bağımsız değişkenler olarak Toplam Mevduat / Toplam Pasifler, Alınan Krediler/ Toplam Pasifler, Öz Kaynaklar/ Toplam Pasifler gibi finansal yapı değişkenleri ve bankaya özgü değişkenler kullanılmıştır (Demirhan, 2010).

Demirhan'ın elde ettiği bulgular arasında yerli ve yabancı bankaların finansal yapı oranları arasında farklılık olduğunu saptamış, bunun yanında yerli ve yabancı bankalara ait finansal yapı değişkenlerinin aktif ve özsermaye karlılığı ile net faiz gelirleri ve faiz dışı gelirleri üzerindeki etkilerinin de farklılık gösterdiği ortaya çıkmıştır. Ayrıca, her iki banka türünde özsermayenin pasiflere oranının hem aktif karlılığı hem de özsermaye karlılığı ile pozitif ilişkili olduğu saptanmıştır (Demirhan, 2010).

Doğan, 2005-2011 yıllarında borsada faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin sermaye yapısının karlılık üzerindeki etkisini ölçmek için finansal performans ölçütü olarak büyüklük, gerçekleşen hasar ödemeleri/ kazanılan primler, toplam borç / öz kaynaklar, cari varlık toplamı / kısa vadeli yükümlülükler ve firmaların yaşının ROA üzerindeki etkileri incelemiştir. Doğan 2013, sigorta şirketlerine ait 2005 – 2011 yılları arasındaki finansal verileri kullanarak çoklu regresyon ve korelasyon analizini yapmıştır.

Doğan'ın çalışmasının bulgularına göre, sigorta şirketlerinin aktif büyüklüğü ile karlılıkları arasında pozitif, Toplam Borç / Öz Kaynaklar ve Cari Varlık Toplamı / Kısa Vadeli Yükümlülükler oranlarının sigorta şirketlerinin karlılığını azalttığını tespit etmiştir. Doğan, sigorta şirketlerinin toplam kaynaklarının büyük bir kısmının uzun vadeli borçlardan oluştuğunu bu durumda sigorta şirketlerinin borç oranının artması kaynak maliyetini artırmakta, dolayısıyla da karlılığını azaltmakta olduğunu belirtmiştir (Doğan, 2013).

Amba ve Almukharreq, 27 İslami 65 geleneksel bankanın 2006 – 2009 dönemine ait verileri kullanarak küresel krizin bu bankaların karlılık (ROA, ROE, NIM), sermaye yapısı (Öz Kaynak / Toplam Aktifler), likidite ve yükümlülükleri üzerine etkilerini T-testini kullanarak incelemiştir. Araştırmacıların çalışmada amaçladıkları, İslami bankacılığın geleneksel bankacılıktan farklı olarak krizlere karşı koyabilen ve güçlü yapıları olduğu iddialarını test etmektir.

Amba ve Almukharreq'e ait araştırma bulgularına göre, finansal krizin her iki banka grubuna ait karlılık göstergelerinde negatif etkisi olduğunu, özkaynak rasyosunun hem İslami bankalarda hem de geleneksel bankalarda azaldığını bulmuşlardır. Bunun yanında geleneksel bankaların maddi özkaynaklar/toplam borçlar rasyosunun artmasına karşılık İslami bankacılığın maddi özkaynaklar/toplam borçlar rasyosunun azaldığı tespit etmişlerdir (Amba ve Almukharreq, 2013).

Samırkaş vd. Ocak 2003-Haziran 2012 dönemleri arasında Türkiye’de faaliyet gösteren mevduat bankalarının karlılığı üzerinde etkiye sahip faktörleri belirlemek için yaptıkları çalışmada, banka karlılıklarını etkileyen bankaya özgü faktörler ile makroekonomik faktörler çoklu doğrusal regresyon analiziyle test edilmiştir. Çalışmanın bulguları arasında aktif karlılığının ve özkaynak karlılığının; faiz dışı gelirlerin aktif toplamına oranından ve öz kaynak / toplam aktif oranından pozitif yönde etkilendiği yer almaktadır (Samırkaş, Evcı ve Ergün, 2014).

Hofmann, 1995-2007 yılları arasında ABD bankalarının bankaya özgü değişkenler ve makroekonomik değişkenler kullanarak karlılığının belirleyicilerini GMM modeli ile analizi yapılmıştır. Araştırmanın bulgularına göre bankaların sermaye oranı ile öz sermaye karlılığı arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Hofmann, bu durumun yüksek sermaye rasyosunun sebep olduğunu veya düşük karlılıktan ortaya çıkabileceğini öne sürmektedir. Hofmann bunun bir nedeni olarak bankaların likiditasyon, temerrüt riski, finansal sıkıntılara karşı bankaların kısmen korunmak için karlılığı gözardı ederek daha düşük sermaye oranlarını seçtiklerini öne sürmüştür (Hoffmann, 2011).

Çatal, 2008 küresel finansal krizinin BİST’de işlem gören otomotiv sektörü firmalarının sermaye yapılarını nasıl etkilediğini kriz öncesi ve sonrasında firmaların sermaye yapılarındaki değişikliği inceleyerek ölçmeye çalışmıştır. Araştırmada 14 yıllık bir döneme ait otomotiv sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin likidite, borçluluk,

faaliyet ve kârlılık oranlarından 20 oran ele alınmış. Çatal, verilerini t-testi analizini kullanarak firmaların kriz öncesinde ve sonrasında ki sermaye yapılarındaki değişiklikleri incelenmiştir. Araştırmanın bulgularına göre, firmaların kriz sonrası döneme ait yabancı kaynak payları kriz öncesi döneme göre artmış olduğu ve öz sermayenin payının ise azaldığı ortaya çıkmıştır. Kısa vadeli kaynak yapısının ise uzun vadeli borçlar ile karşılaştırıldığında kısa vadeli borçların payının uzun vadeli borçlardan fazla olduğu belirlenmiş ve bu durumun firmalar için riski artırıcı ayrı bir unsur olduğu, ayrıca firmaların kaynak maliyetlerinin artmasına ve dolayısıyla firmaların karlılıklarının düşmesine sebep olduğu belirlenmiştir (Çatal, 2014).

Kabakçı çalışmasında, Türk gıda sektöründe faaliyet gösteren 22 firmanın sermaye yapısı ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Borsada hisse senetleri işlem gören ve gıda sektöründe faaliyet gösteren söz konusu 22 firmaya ait 2000-2005 dönemi yıllık bilanço ve gelir tablosundan elde edilen verileri genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi (GEKK, Generalized Least Square-GLS) ile analiz etmiştir. Araştırmanın performans ölçümünde kullanılacak bağımlı değişkenleri, aktif karlılığı, satışların karlılığı, özsermaye karlılığı olarak belirlenmiştir (Kabakçı, 2007).

Kabakçı'nın bulgularına göre öz sermaye karlılığı ile sermaye yapısı değişkenlerinden (bağımsız değişken) kısa vadeli borç/öz sermaye ile öz sermaye karlılığı arasında, uzun vadeli borç/öz sermaye ile öz sermaye karlılığı arasında, toplam borç/öz sermaye ile öz sermaye karlılığı arasında negatif ilişki bulunmuştur. Aktif karlılığıyla ilgili analizlerde bağımsız değişken olarak sermaye yapısı ile TBTA ve KVB/TA arasında negatif ilişki bulunmuştur (Kabakçı, 2007).

Kabakçı karlılık, sermaye yapısı bileşimi ve performans ilişkisinin analizini yapmak amacı ile borsada kayıtlı 22 şirketin 6 yıllık mali tablo verilerinden yararlanarak, işletme pasifindeki borçların özsermaye karlılığı ile ilişkisini ve işletmelerin finansal performanslarını karşılaştırmıştır. Kabakçı çalışmasında ROE'yi bağımlı değişken, toplam borç / toplam öz kaynak, kısa vadeli borçlar / öz kaynaklar, uzun vadeli borçlar / öz kaynaklar rasyolarını ise bağımsız değişken olarak kullanmıştır. Kabakçı, kullandığı modelleri ise GEKK ile incelemiştir. Sonuç olarak ödünleşme (dengeleme), vekalet maliyeti ve finansal hiyerarşi teorileri kapsamında araştırılan karlılık-sermaye yapısı ilişkisi, ödünleşme (dengeleme) ve vekalet teorisi bağlamında pozitif, finansal hiyerarşi

teorisi bağlamında ise negatif ilişki ile açıklandığını ve ROE ile bağımsız değişkenler arasında negatif yönde anlamlı bir ilişki olduğunu tespit etmiştir (Kabakçı, 2008).

Gökalp, katılım ve ticari bankaların karlılığı arasında kriz öncesi ve kriz sonrası dönemde farklılık olup olmadığını araştırma amacıyla yaptığı çalışması 2005 – 2013 dönemini kapsamaktadır. Aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı öz sermaye/aktif toplamı, toplam krediler/aktif toplamı, takibe düşen krediler(net)/toplam krediler, dönen varlıklar/kısa vadeli yabancı kaynaklar, toplam mevduat/aktif toplamı ve genel giderler/aktif toplamı oranlarından yararlanılarak katılım ve ticari bankaların krizden etkilenme derecelerini karşılaştırmak için t-testleri yapılmıştır. Gökalp 2014 küresel finans krizinin katılım bankalarının karlılığı üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olduğunu, buna karşılık ticari bankaların karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını bulmuştur. Araştırmanın sonuçları arasında kriz dönemlerinde sermaye yapısı, likidite yapısı ve aktif kalitesinin banka karlılığı üzerinde koruyucu bir etkisinin olduğu yer almaktadır. (Gökalp, 2014)

Yağcılar vd. küresel krizin Türk bankacılık sektörü üzerinde etkilerini incelemek için yaptıkları çalışmada, Z-skoru ve Vergi Öncesi Aktif Karlılığı rasyosunu kullanarak 2002:4-2012:3 arasındaki 41 çeyrek dönemi kapsayacak şekilde yerli ve yabancı bankalar açısından karşılaştırmalı olarak non-parametrik yöntemler kullanarak analiz etmişlerdir. Araştırmanın bulgularına göre kriz döneminde vergi öncesi aktif karlılığının normal dönemden yüksek olduğu, bir diğer ifade ile küresel krizin Türk bankacılık sektörü üzerinde pozitif etki yaptığını tespit etmişlerdir. Bu durumu Z-skoru'ndan elde edilen sonuçların da desteklediği bulunmuştur. Z-skoru ile elde edilen bulgulara göre kriz dönemlerinde bankalar iflastan daha uzak olduğu tespit edilmiştir (Yağcılar, Demir ve Bozdağ, 2013).

Kök ve Ay, 2007-2009 döneminde bankacılık sektörünün krizden korunmakta başarılı olduğu yönünde olumlu algının sektör etkinlik değerlerine hangi düzeyde yansıdığını belirlemek amacıyla, “Veri Zarflama Analizi” ile yaptıkları çalışmada, kamu, özel ve yabancı sermayeli bankaları incelemişlerdir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre kamu sermayeli bankaların özel ve yabancı sermayeli bankalara oranla daha etkin olduğu, yabancı sermayeli bankaların 2008 krizinden diğerlerine göre daha fazla etkilenmesi nedeniyle etkinlik düzeylerinin önemli oranda düştüğü ve bu tespitin yabancı

bankaların Toplam Faktör Verimliliği Endeksi'ndeki değişim değerlerinden de aynı şekilde izlenebildiği belirlenmiştir. Çalışma sonucunda Kök ve Ay, 2007-2009 döneminde, reel sektördeki krizden kaynaklanan olumsuzluğun Türk bankacılık sektörüne nispeten daha az oranda olsa da yansıdağı, banka grupları arasında bu durumun daha çok yabancı sermayeli bankalarda gözlendiğini tespit etmişlerdir. Ayrıca, kamu bankalarının, özel ve yabancı sermayeli bankalara karşılaştırıldığında daha etkin olduğu, özellikle de yabancı sermayeli bankaların 2008 krizinden görece daha fazla etkilendiği tespit edilmiştir (Kök ve Ay, 2013).

Wolters vd. 2002-2011 dönemi verilerini kullanarak küresel finansal krizin Brezilya bankaları üzerindeki etkilerini veri zarflama analizi ile incelemişlerdir. Araştırmanın sonuçlarına göre küresel finans krizi Brezilya bankacılık sektörünün göreceli etkinliği üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Bunun yanında bankaların büyüklüğü ve sahiplik yapılarının da bankların krizden etkilenme derecelerinde farklılıklar göstermesine sebep olduğu tespit edilmiştir (Wolters, Barbosa ve Felicio, 2014).

4.2. TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZ ORTAMINDA BANKALARIN SERMAYE YAPISININ FİNANSAL PERFORMANSLARINA ETKİSİNİN ARAşTIRILMASI

İşletmeden işletmeye farklılık göstermekle birlikte sermaye yapısı işletme performansını yakından ilgilendirmektedir. Sermaye yapısı ve bileşimi birçok işletme için önem arz etmekle beraber banka işletmeleri için ayrı bir öneme sahiptir. Banka işletmelerinin faaliyet konuları gereği kaynak yapılarının büyük çoğunluğu yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. Bu kaynaklar başka türdeki işletmeler için bankalar kadar çok çeşitli ve alternatif maliyete sahip değildir.

Bankalarda kredi ve likidite üretiminin finansmanında kullanılan kaynakların yapısı yaratacağı kaldıraç etkisinden dolayı firmaların karlılığını arttıracadı öngörülmektedir. Ancak bunun yanında artan kaldıraç düzeyi borcun maliyetini arttırmaktadır.

Küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerinde etkisini hissettirdiği dönemde bankaların diğer sektörlerden farklı olarak krizden daha az etkilendiği veya etkilenmediği

algısı oluşmuştur. Bunun temelinde 2001 krizi sonrası gerçekleştirilen reformlar ve sonrasında sektörün oldukça sıkı bir şekilde denetim ve kontrol altında tutulması görüşü genel kabul görmektedir.

Araştırmanın temel amacı küresel krizin ülkemizde etkili olduğu dönemde Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren mevduat bankalarının sermaye yapısı ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemektir. Bu amaçla Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren ve sektörün toplam aktif büyüklüğü içindeki payı %87 olan 12 mevduat bankasının 2002:4 – 2015:1 arasında üçer aylık dönemlerinin bilanço ve gelir tabloları incelenmiştir.

4.2.1. Metodoloji

Çalışmada kullanılan veri setleri hem zaman hem de yatay kesit boyutuna sahip verilerden oluşmaktadır. Bu duruma bağlı olarak uygun modelleme ve tahminleme yapabilmek için panel veri regresyon analizi tekniği tercih edilmiştir. Bankaların finansal performans ölçümünde kullanılan aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve net faiz marjı bağımlı değişken olarak kullanılmasına karar verilmiştir. Sermaye yapısını temsil etmek için seçilen özkaynak oranı, toplam uzun vadeli yabancı kaynaklar oranı, mevduat oranı ve mevduat dışı kaynaklar oranı ise bağımsız değişkenleri temsil etmektedir. Çalışmada kriz dönemleri 2008:3-2009:3 dönemlerini kapsayan ve veri setinde 1 ile temsil edilen kukla değişken kullanılmıştır. Kontrol değişkeni olarak ise Z skoru değişkeni kullanılmıştır.

Analizde öncelikle her üç model için yatay kesit bağımlılığı test edilmiş, ardından her bir veri setine durağanlık testleri uygulanmıştır. Sonraki aşamada klasik, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler modellerinin geçerlilikleri test edilmiş ve modellerle ilgili varsayımlardan sapmalar olup olmadığı tespit etmek için otokorelasyon ve değişen varyans testleri yapılmıştır. Son olarak her üç model için uygun tahminciler belirlenmiş ve model tahmin sonuçları elde edilmiştir.

4.2.1.1. Veri Seti

Çalışmada, Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren, uzun vadeli yabancı kaynak verileri tutarlı olan 12 mevduat bankası ele alınmıştır. Çalışma da veriler

bankalara ait uzun vadeli yabancı kaynak verilerinin 2002:4 döneminden başlaması nedeni ile bu dönem başlangıç olarak kabul edilmiştir. Veri setleri 2002:4-2015:1 üçer aylık 50 dönemi kapsayan, Türkiye Bankalar Birliği resmi internet sitesinde yayınlanan Tablo 4.1.'de sunulan bankalara ait finansal tablolardan elde verilerden oluşturulmuştur.

Tablo 4.1. Analize Dahil Edilen Bankalar

1	Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.
2	Türkiye Halk Bankası A.Ş.
3	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
4	Akbank T.A.Ş.
5	Şekerbank T.A.Ş.
6	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.
7	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
8	Türkiye İş Bankası A.Ş.
9	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.
10	Denizbank A.Ş.
11	Finans Bank A.Ş.
12	HSBC Bank A.Ş.

4.2.1.2. Modeller ve Değişkenler

Çalışmada literatürde sıklıkla kullanılan ve muhasebe tabanlı performans ölçüm araçları olan aktif karlılığı (ROA), öz kaynak karlılığı (ROE) ve net faiz marjı (NIM) bağımlı değişkenler olarak seçilmiştir.

ROA bir şirketin toplam aktiflere bağlı olarak ne kadar karlı olduğunu ölçmektedir. İşletmeler aktiflerini kaynaklar ile finanse etmektedirler. Bankalar açısından bakıldığında, kullanılan kaynak ve vade çeşitliliğinin tercihinde doğru seçim yapılması ve kaynak maliyetinin düşürülmesi halinde başta mevduat olmak üzere aktiflerden elde edilen getirinin de karlılığını arttıracaktır. ROE işletme sermayesine yatırılan her bir birim kaynağın getirisini yüzde olarak hesaplamaktadır. NIM bankaların aracılık fonksiyonunun gelir yaratma kapasitesini, aracılık işlemlerinin maliyetini bir başka ifade ile bankanın etkinliğini ölçer.

Sermaye yapısını belirlemede literatürde çeşitli oranlar kullanılmaktadır. Çalışmada sermaye yapısını incelemek için tablo 4.2. de verilen oranlar kullanılmıştır.

OTP Öz kaynakların toplam kaynak yapısı içindeki payını göstermektedir. Öz kaynakların toplam aktif içindeki payının yüksek olması vergi kalkanını azaltarak işletmenin karlılığına negatif yönde etki edebilir.

UVYK Uzun vadeli yabancı kaynakların toplam pasif içindeki payını göstermektedir. Bankaların uzun vadeli yabancı kaynakları 1 yıl veya daha uzun vadeli olan mevduatlar, birikimli mevduat, ihraç edilen menkul kıymetler ve uzun vadeli sendikasyon kredilerinin toplamından oluşmaktadır. Özkaynak ve diğer kısa vadeli yabancı kaynakların aksine maliyetlerinin daha düşük olması ve banka aktif pasif yapısında vade uyumuna olumlu etkisi sebebi ile karlılığa pozitif yönde etki etmesi beklenebilir. TUTP değişkeni ise öz kaynakların ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplamının pasiflere bölünmesi ile elde edilmektedir.

UVOZ, Uzun vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara bölünmesi ile elde edilen bir orandır. Varlık yapısının finansmanında kullanılan uzun vadeli borç - özkaynak ilişkisini incelemekte kullanılmaktadır. Bu değişkendeki yüksek oranlar riskli bir durumu ifade etmekle beraber, kaldıraç etkisi ile banka karlılığını pozitif yönde etkileyebilir.

MVD değişkeni bankaların kaynak yapısının önemli bir bileşeni olan mevduatların toplam aktiflere oranını ifade etmektedir. Faiz oranları, vade yapısı ve işletme giderlerine (şubeleşme ve mevduat toplama faaliyetleri gibi) bağlı olarak banka karlılığını olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

MDK değişkeni banka kaynak yapısındaki mevduatın haricindeki yabancı kaynakların pasif toplamına oranını ifade etmektedir. MDK alınan krediler, para piyasalarına borçlar, diğer yabancı kaynaklar, ihraç edilen menkul kıymetler (net) ve sermaye benzeri kredilerin toplamından oluşmaktadır.

Z Skoru (Z-score)'nun doğal logaritması alınarak kontrol değişkeni olarak analize dahil edilen LnZ, bankaların finansal sağlamlığının bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Z skoru bankanın borcunu ödeyememe riskine olan uzaklığı ifade etmektedir ve eğer bu skor yüksek ise gelişmiş bir riske uyarlanmış performansı, düşük ise iflas riskini işaret etmektedir (Turgutlu, 2014, s. 46). Çalışmada bankalara ait Z skoru verilerinin doğal logaritması alınarak analize dahil edilmiştir.

Bankaların finansal performansları üzerindeki etkisini kontrol etmek amacı ile kriz için KRIZ şeklinde ifade edilen kukla değişken kullanılmıştır. KRIZ değişkeni, 2008 küresel ekonomik krizinin Türkiye ekonomisi ve bankacılık sektörü üzerinde etkin olduğu 2008:3 – 2009:3 dönemi dikkate alınarak belirlenmiştir ve krizin etkili olduğu bu döneme 1 değeri, diğer dönemlere ise 0 değeri verilmiştir.

Çalışmada, Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren ticari bankaların sermaye yapısının 2008 küresel kriz döneminde finansal performanslarını nasıl etkilediğini tespit edebilmek amacıyla, banka finansal performansını temsilen kullanılan ve Tablo 4.2.'de sunulan bağımlı değişkenlerden ROA, ROE ve NIM değişkenlerinin her biri için üç ayrı model oluşturulmuştur ve bu modellere ilişkin bilgiler 4.1., 4.2. ve 4.3. numaralı denklemlerde gösterilmiştir.

Tablo 4.2. Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Bağımlı Değişkenler	Açıklama
ROA	Aktif Karlılığı = Dönem Net Karı / Toplam Aktifler
ROE	Özkaynak Karlılığı = Dönem Net Karı / Öz Kaynaklar
NIM	Net Faiz Marjı = Net Faiz Gelirleri / Toplam Aktifler
Bağımsız Değişkenler	
OTP	Öz Kaynaklar / Toplam Pasif
UVYK	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasif
TUTP	Toplam Uzun Vadeli Kaynaklar / Toplam Pasif
UVOZ	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Öz kaynaklar
LnZ	$LN(Z \text{ Skoru} = \frac{ROA + \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Toplam Aktif}}}{\sigma ROA})$
MVD	Toplam Mevduat / Toplam Pasif
MDK	Toplam Mevduat Dışı Kaynaklar / Toplam Pasif
KRIZ	Kriz kukla değişkeni. 2008:3 – 2009:3 dönemi için 1, diğer dönemler için 0.

MODEL 1:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 OTP_{it} + \beta_2 TUTP_{it} + \beta_3 UVOZ_{it} + \beta_4 MVD_{it} + \beta_5 MDK_{it} + \beta_6 LnZ_{it} + \beta_7 KRIZ_{it} + \varepsilon_i \quad (4.1)$$

MODEL 2:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 OTP_{it} + \beta_2 TUTP_{it} + \beta_3 UVOZ_{it} + \beta_4 MVD_{it} + \beta_5 MDK_{it} + \beta_6 LnZ_{it} + \beta_7 KRIZ_{it} + \varepsilon_i \quad (4.2)$$

MODEL 3:

$$NIM = \beta_0 + \beta_1 OTP_{it} + \beta_2 TUTP_{it} + \beta_3 UVOZ_{it} + \beta_4 MVD_{it} + \beta_5 MDK_{it} + \beta_6 LnZ_{it} + \beta_7 KRIZ_{it} + \varepsilon_i \quad (4.3)$$

Burada MODEL 1 aktif karlılığı (ROA) modelini, MODEL2 özkaynak karlılığı (ROE) modelini ve MODEL 3 net faiz marjı (NIM) modelini temsil etmektedir.

4.2.1.3 Panel Veri Analizi

Bilimsel araştırmalarda birçok farklı veri türünden yararlanılmaktadır. Bu veri türleri yapılarına ve yapılan analiz amaçlarına uygun olan istatistiki modellerle incelenebilmektedir. Firmaların mali tablolarından elde edilen veriler ile zaman serisi ve yatay dikey kesit verileri ile ayrı ayrı analizler yapılabilmeyle beraber bu kesit verileri birleştirilerek panel veri analizi de yapılabilir.

Panel veri analizi, zaman boyutuna sahip kesit serilerini kullanarak ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemi olarak bilinmektedir. Panel veri analizinde zaman serileri ile kesit serileri bir araya getirilerek, hem zaman hem de kesit boyutuna sahip bir veri seti oluşturulmaktadır. Günümüzde birçok çalışmada zaman ve yatay kesit verilerinin birleştirilmesi yolu ile elde edilen veri setleri oluşturulmaya başlanmıştır (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007, s. 37).

Panel veri analizinin avantajları (Erataş, Nur ve Özçalık, 2013, s. 23);

- Yatay kesit ve zaman serisi verilerinin birleştirilmesi sayesinde daha fazla veri kullanma olanağı sağlamaktadır. Böylece tahminlerdeki serbestlik derecesi artmakta, daha etkin tahmin sonuçları elde edilmektedir.
- Panel veri analizi gözlenebilen etkilerin bağımlı değişken üzerindeki etkisini dikkate almanın yanında gözlenemeyen veya ölçülemeyen etkilerin bağımlı değişken üzerindeki etkisini de inceler.
- Panel veri analizinde değişkenler arasındaki çoklu bağlantı sorununa daha az rastlanmaktadır. Bu özelliği nedeni ile panel veri analizinden daha güvenilir model sonuçları elde edilebilmektedir.
- Zaman serisi ve yatay kesit analizlerinde heterojenlik kontrol edilemediği için sonuçların sapmalı olma riski vardır. Panel veri analizinde ise bu durumun aksine heterojenlik kontrol edilebilmektedir.

Genel olarak panel veri modeli aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{kit}X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad i = 1, \dots, N ; t = 1, \dots, T \quad (4.4)$$

burada, Y : bağımlı değişkeni, X_k : bağımsız değişkenleri, α sabit parametreyi, β eğim parametrelerini ve u hata terimini ifade etmektedir. i alt indisi birey, firma, ülke gibi birimleri ifade ederken, t alt indisi ise gün, ay veya yıl olarak zamanı ifade etmektedir. Değişkenlerin, parametrelerin ve hata teriminin i ve t alt indisini taşıması, panel veri setine sahip olduklarını göstermektedir. Bu modelde sabit ve eğim parametreleri hem birimlere hem de zamana göre değer almaktadır (Tatoğlu, 2012, s. 4).

(4.4) numaralı denklem ile ifade edilen modelde, katsayılar her bir birim için farklı zaman periyotlarında farklı değerleri göstermektedir. Böyle bir durumda tahmin edilen parametre sayısının kullanılan gözlem sayısını aşması söz konusudur. Bir diğer ifade ile model tahmin edilememektedir.

Bu dezavantaj yüzünden panel veri ile yapılan çalışmalarda daha çok hata terimlerinin özellikleri ve katsayıların değişebilirliği ile ilgili farklı varsayımlarda bulunarak farklı modeller elde edilebilmektedir. Farklı varsayımlarla oluşturulan modeller Sabit Etkili Model ve Tesadüfi Etkili Model olarak adlandırılmaktadır. Her iki

modelde de, e_{it} hatalarının tüm zaman dönemlerinde ve tüm bireyler için bağımsız ve $N(0, \sigma_e^2)$ şeklinde dağıldığı varsayılmaktadır. (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007, s. 37).

Sabit etkiler modeli her bir yatay kesit birimi için farklı bir sabit değer oluşturmaktadır. Sabit etkiler modelinde “ β ” ile gösterilen eğim katsayılarının değişmediği ancak sabit katsayılarının sadece kesit verileri arasında veya zaman verileri arasında veya her iki veri için de değişme gösterdiği varsayılmaktadır. Söz konusu bu farklılaşma sadece zamana bağlı olarak meydana geliyorsa bu tür modeller tek yönlü “zamana bağlı sabit etkiler modeli” olarak adlandırılır. Eğer panel verilerde hem zamana hem de kesite göre bir farklılaşma durumu söz konusuysa bu modellere de “çift yönlü sabit etkiler modeli” denmektedir. Bununla birlikte panel çalışmalarında genel olarak kesit etkisi daha çok araştırıldığından panel veri modelleri genellikle tek yönlü olarak ele alınmaktadır (Alptekin, 2012, s. 208).

Genel olarak sabit etkiler modeli, aşağıdaki (4.2) numaralı eşitlik yardımıyla ifade edilmektedir (Akıncı, Akıncı ve Yılmaz, 2014, s. 12).

$$y_{it} = \bar{\beta} + \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad i = 1, \dots, N ; t = 1, \dots, T \quad (4.5)$$

Burada, y_{it} , bağımlı değişkeni; $\bar{\beta}$ ortalama sabit terimi, α_i i kesiti için ortalama sabit terimden farklılığı, X_{1it} bağımsız değişkenleri, ε_{it} hata terimi, i yatay kesit birimini ve t ise zamanı ifade etmektedir. 4.5 eşitliğinin tahmin edilmesinde kullanılacak uygun tahmin yönteminin α_i 'nin sabit mi rassal mı olmasına bağlıdır.

Sabit etkiler modeline alternatif bir yaklaşım olarak geliştirilen tesadüfi etkiler modelinde ise yatay kesite ait birimlerdeki farklılıkların rassal olduğu varsayılmaktadır. Serbestlik derecesinin kaybının önlenmesi gibi sebeplerden dolayı bu modellerde, yatay kesit birimlerinde veya birimlere ve zamana göre meydana gelen değişiklikler, modele hata teriminin bir bileşeni olarak eklenirler.

Modelde birim etki sabit olmadığından dolayı sabit parametre içerisinde değil, hata payı içerisinde yer almaktadır. Model genel olarak aşağıdaki gibi ifade edilebilmektedir (Tatoğlu, 2012, s. 104);

$$y_{it} = \bar{\beta} + \beta_{1i} X_{1it} + \beta_{2i} X_{2it} + \dots + \beta_{ki} X_{kit} + \varepsilon_{it} + \mu_{it} \quad (4.6)$$

burada $\bar{\beta}$, ortalama sabit terimi göstermekteyken ε_{it} hata terimini, μ_{it} ise bireysel “spesifik” hatayı, bireysel farklılıkları ve sabit zamana göre bireyler arasındaki değişmeyi göstermektedir.

Panel veri modellerinde, hangi modelin geçerli olup olmadığını saptamada çeşitli testler kullanılmaktadır. Bunlar; klasik modelin geçerliliğini test etmede kullanılan F testi, Klasik model ile tesadüfi etkiler modelini test etmede kullanılan LR olabilirlik oranı testi ve sabit etkiler modeli ile tesadüfi etkiler modelini test etmede kullanılan Hausman testidir.

F testi, klasik modelin geçerliliğinin test edilmesinde kullanılmaktadır. Test verinin birimlere göre farklılık gösterip göstermediğini test etmektedir, veri birimlere göre farklılık göstermiyorsa klasik model uygun olarak kabul edilir. Chow (1960) testinden uyarlanmış olan F testi $H_0: \beta_i = \beta$ hipotezini test etmek için, $[(N-1), N(T-1)-K]$ serbestlik dereceli F dağılımından yararlanılmaktadır. H_0 hipotezi reddedilirse, parametrelerin birimlere göre değiştiği bir başka ifade ile klasik modelin uygun olmadığı anlaşılabacaktır. Bu durumda, tesadüf katsayılar modeli söz konusu olmaktadır. Test istatistiği aşağıdaki gibidir (Tatoğlu, 2012, ss. 164 - 166).

$$F = \frac{(RRSS - URSS) / (N - 1)}{(URSS) / N(T - 1) - K} \quad (4.6)$$

burada RRSS kısıtlı kalıntı kareler toplamını, URSS kısıtsız kalıntı kareler toplamını, N yatay kesit (ülke) sayısını, T zaman boyutunu ve K bağımsız değişken sayısını göstermektedir.

Denklemin hangi model çerçevesinde tahmin edileceğini belirlemede kullanılan testlerden biri Olabilirlik oranı (LR testi) testidir. LR testi klasik modeli tesadüfi etkiler modeline karşı test eder.

Birim etkilerin standart hatalarının sıfıra eşit olduğu; diğer bir ifade ile klasik modelin uygun olduğu temel hipotezi ($H_0: \sigma_\mu = 0$) sınanmaktadır. LR test istatistiği hesaplanırken, klasik model ve tesadüfi etkiler modeli en çok olabilirlik yöntemi ile tahmin edilmekte ve her ikisinden elde edilen log-olabilirlik değerleri kullanılmaktadır. Test istatistiği aşağıdaki gibidir (Gerni, Emsen, Özdemir ve Buzdağlı, 2012, s. 135):

$$LR = -2 [L_R - L_U] \quad (4.7)$$

Bu eşitlikteki L_R kısıtlı modele yani klasik modele ait log olabilirlik değerini, L_U ise kısıtsız modele yani tesadüf etkiler modeline ait olabilirlik fonksiyonunu ifade etmektedir. LR test istatistiği, q (kısıtlama sayısı) serbestlik dereceli χ^2 dağılımına uymaktadır. H_0 hipotezi reddedilirse, birim, zaman ya da hem birim hem de zaman etkilerinin olduğuna, bir başka ifade ile klasik modelin uygun olmadığına karar verilmektedir (Tatoğlu, 2012, s. 168).

Panel veri modellerinde tahminciler arasında seçim yapmakta kullanılan bir diğer test ise Hausman (1978) testidir. Hausman testi, tesadüfi etkiler ve sabit etkiler tahmincilerinden hangisinin model için uygun olduğunu belirlemek için kullanılmaktadır.

Hausman testinde H istatistiğinin sıfıra eşitliği test edilmekte, yapılan testin sonucunda parametreler arasındaki fark sistematik değilse tesadüfi etkiler modelinin, parametreler arasındaki fark sistematik ise sabit etkiler modelinin uygun olduğuna karar verilmektedir (Tunçsiper ve Faruk, 2014, s. 36).

Hausman testi sabit etkiler ve tesadüfi etkiler arasında bir seçim yapmaya yardımcı olmak için formüle edilmiştir (Asteriou ve Hall, 2007, s. 348). Tanımlama hatasını sınamak için geliştirilen Hausman (1978) spesifikasyon testi, çeşitli alanlarda kullanılabilmektedir. Panel veri modellerinde de, tahminciler arasında seçim yapmak için kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2012, s. 179).

Hausman test istatistiği “Tesadüfi etkiler tahmincisi doğrudur.” sıfır hipotezi altında k serbestlik dereceli ki-kare dağılımı göstermektedir. Gerçekleşmesi durumunda tesadüfi etkiler modelinin hata terimleri bileşenlerinin bağımsız değişkenler ile ilişkili olmadığı kararı verilebilecek ve böyle bir durumda sabit etkiler modeli tercih edilecektir (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007, s. 39). Test istatistiği (4.8) numaralı formül ile hesaplanmaktadır.

$$H = (\hat{\beta}_{SE} - \hat{\beta}_{TE})' [Avar(\hat{\beta}_{SE}) - Avar(\hat{\beta}_{TE})]^{-1} (\hat{\beta}_{SE} - \hat{\beta}_{TE}) \quad (4.8)$$

Bu eşitlikte TE alt indisi, tesadüfi etkiler modelinin tahmincilerini; SE alt indisi ise, sabit etkiler modelinin tahmincilerini göstermekte ve ayrıca $Avar(\hat{\beta}_{SE})$ ve $Avar(\hat{\beta}_{TE})$ ise sırasıyla, sabit ve tesadüfi etkiler modellerinin tahmininden elde edilen asimptotik varyans-kovaryans matrislerini ifade etmektedir (Tatoğlu, 2012, s. 180). Buna göre, Hausman istatistiği, sabit ve tesadüfi etkiler modellerinden elde edilen tahmincilerin oluşturduğu katsayı matrisinin devriği ile varyans-kovaryans matrisinin tersinin yine kayşayı matrisi ile çarpımına eşittir.

Panel veri modellerinde genel varsayımlardan bir tanesi, hata terimlerinin birimlere göre bağımsız olduğudur, fakat yatay kesit birimler boyunca hataların eşzamanlı korelasyona sahip olması otokorelasyon ve heteroskedasitede olduğu gibi, korelasyon matrisinin birim matris olmasını engellemektedir. (Tatoğlu, 2012, ss. 214-215) Bu sebeple birimler arasında korelasyonsuzluk varsayımının da test edilmesi gereklidir.

Birimler arası korelasyonun varlığını sınamak amacıyla, literatürde çeşitli testler önerilmektedir. Panel verilerde yatay kesit bağımlılığının dikkate alınmaması analiz sonucunda ulaşılabilecek sonuçları önemli ölçüde etkilemektedir. Yatay kesit bağımlılığının olması durumu, panelin zaman boyutu yatay kesit boyutundan büyük olduğunda ($T > N$) Breusch-Pagan (1980)'ın Lagrange Multiplier (LM) testiyle (Göçer, Mercan ve Hatunluoğlu, 2012, s. 456); panelin yatay kesit boyutu zaman boyutundan büyük olduğu durumlarda ($N > T$) Pesaran (2004)'ın Yatay kesit bağımlılığı (Cross-Section Dependence - CD) testiyle test edilmektedir (Çınar, 2010, s. 594). Pesaran'ın CD test istatistiği;

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij} \right) \quad (4.9)$$

biçimindedir ve burada, $\hat{\rho}_{ij}$ i,j. kalıntı korelasyon katsayısıdır ve Breusch-Pagan lagrange çarpanı testinde olduğu gibi hesaplanmaktadır. Test istatistiği, $d (=N(N-1)/2)$ serbestlik derecesi ile χ^2 dağılmaktadır (Tatoğlu, 2012, s. 217). N yatay kesit (ülke) sayısını ve T zaman boyutunu göstermektedir.

Bir diğer panel veri analizi varsayımı ise değişkenlerin arasında otokorelasyon olmamasıdır. Bu bağlamda, Bhargava, Franzini ve Narendranathan (1982), AR(1) modeli kullanarak Durbin-Watson test istatistiği önermiştir. Hipotezler,

$$H_0 : \rho=0 \text{ (otokorelasyon yoktur)}$$

$$H_1: |\rho|<1$$

şeklinde kurulmaktadır (Tatoğlu, 2012, s. 213). Durbin-Watson d istatistiği ise aşağıdaki gibi elde edilebilmektedir;

$$d_p = \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T (\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,(t-1)})^2}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T (\varepsilon_{i,t})^2} \quad (4.10)$$

Burada $\varepsilon_{i,t}$ en küçük kareler yöntemine göre elde edilen hata terimlerini, $\varepsilon_{i,(t-1)}$ ise $\varepsilon_{i,t}$ hata terimlerinin bir gecikmeli değerini, N yatay kesit (ülke) sayısını ve T zaman boyutunu göstermektedir.

Panel veri analizinde sık yaşanan bir problem olan (ε_{it}) hata teriminin değişen varyans ($\sigma_{\varepsilon i}^2$)'lı olması durumu veya bir başka ifade ile heteroskedasite durumunun test edilmesi için kullanılan istatistik LM (Lagrange Multiplier) testidir.

LM testi için kullanılan H_0 ve H_1 hipotezleri aşağıda gibidir:

$$H_0: \sigma_{\varepsilon 1}^2 = \dots = \sigma_{\varepsilon i}^2 \quad H_1: \text{En az biri } \sigma_{\varepsilon 1}^2 \neq \sigma_{\varepsilon i}^2$$

H_0 hipotezi (ε_{it}) hata terimi varyans-kovaryans matrisinin köşegeninde yer alan varyanslarının sabit olduğunu, H_1 hipotezi de varyanslardan en az bir tanesinin farklı olduğunu ifade etmektedir (Hotunluoğlu ve Özçağ, 2012, s. 358). Yukarıda açıklanan hipotezleri test etmek için kullanılan LM testi aşağıdaki gibidir.

$$LM = \left[\frac{NT}{2(T-1)} \frac{\sum_{i=1}^n (\sum_{t=1}^T \varepsilon_{i,t})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \varepsilon_{i,t}^2} - 1 \right]^2 \quad (4.11)$$

Burada ε , havuzlanmış en küçük kareler modelinin tahmininden elde edilen kalıntılardır. LM test istatistiğinin, χ^2 tablosu ile karşılaştırılmasında H_0 hipotezi reddedilemezse, klasik modelin uygun olduğu söylenebilir. Aksi durumda klasik modelin uygun olmadığı sonucuna varılmaktadır (Tatoğlu, 2012, s. 173).

4.2.2. Analiz Test Sonuçları

4.2.2.1. Yatay Kesit Bağımlılığı

Ekonometrik analizlerde kullanılan serilerin durağan özellikler taşıması çok önemlidir. Durağan olmayan serilerle yapılan analizler sahte (superious) tahmin sonuçları vermektedir (Kaya, 2014, s. 297). Bütün zaman serileri analizinde olduğu gibi, hem zaman hem de yatay kesit analizini bir arada gerçekleştiren panel veri analizlerinde de değişkenler arasında sahte ilişkilere neden olunmaması için değişkenlerin durağan olması gerekmektedir (Korkmaz, Yıldız ve Gökbulut, 2010, s. 100).

Durağanlık, birim kök testi ile araştırılır. Panel birim kök testleri de iki guruba ayrılmaktadır. Birinci kuşak testler, birimler arasında korelasyon olmadığını varsaymaktadır. Korelasyon varsa bu testlerin gücü zayıftır. İkinci kuşak panel birim kök testlerinin temel özelliği ise, birimlere ait seriler arasında korelasyon olduğunu varsaymaktadır (Korkmaz ve Karaca, 2013, s. 173).

Birim kökün varlığını test etmek için öncelikle yatay kesit bağımlılığının test edilmesi gerekmektedir. Panel veri setinde yatay kesit bağımlılığı reddedilirse 1. nesil birim kök testleri, aksi durumda 2. nesil birim kök testlerini kullanmak daha tutarlı, etkin ve güçlü tahminleme yapılmasını mümkün kılmaktadır (Çınar, 2010, s. 594). Panel veri analizlerinin temel varsayımlarından olan yatay kesit bağımlılığının olmaması varsayımı test edilmiştir. Birimler arası korelasyonsuzluk varsayımı testi için Pesaran CD Testi kullanılmıştır. Pesaran Testi sonuçları tablo 4.3.'te sunulmuştur.

Tablo 4.3. Pesaran Yatay Kesit Bağımlılığı (Cross-section Dependence) Testi

Model	Pesaran CD Test İstatistiği	Olasılık (P)
MODEL 1	27.931	0.000
MODEL2	25.482	0.000
MODEL 3	42.611	0.000

Tablo 4.3.'te gösterilen Pesaran (2007) Testi sonuçlarına göre, “yatay kesit bağımlılığı yoktur” biçiminde ifade edilen H_0 hipotezi %1 önem düzeyinde reddedilmiştir ($P = 0.0000 < \alpha = 0.01$). Bir diğer ifadeyle, her üç modelde de yatay kesit bağımlılığının var olduğu sonucuna varılmıştır.

4.2.2.2. Durağanlık (Birim Kök)

Yatay kesit bağımlılığının varlığı nedeniyle çalışmanın bu kısmında ele alınan değişkenler ikinci nesil birim kök testi olan Pesaran (2007) testi ile durağanlığın varlığı araştırılacaktır. İlk olarak değişkenlerin seviyelerinde durağan olup olmadıkları incelenmiş ve elde edilen bulgular Tablo 4.4.'te sunulmuştur.

Tablo 4.4. Pesaran Birim Kök Testi ile Durağanlığın Düzeyde $I(0)$ Araştırılması

Değişkenler	Sabit terimli		Sabit terimli ve trendli	
	Z İstatistiği	Olasılık (P)	Z İstatistiği	Olasılık (P)
ROA	-9.286	0.000	-9.024	0.000
ROE	-9.078	0.000	-8.892	0.000
NIM	-6.865	0.000	-5.879	0.001
OTP	-8.192	0.000	-8.182	0.000
TUTP	-4.997	0.000	-3.857	0.000
UVOZ	-2.257	0.012	-1.425	0.077
MVD	-4.894	0.000	-3.950	0.000
MDK	-5.509	0.000	-4.301	0.000
LnZ	-5.408	0.000	-5.229	0.000

Tablo 4.4.'ten elde edilen ampirik sonuçlar tüm değişkenler için H_0 hipotezinin reddedildiğini yani %10, %5 ve %1 önem seviyelerinde söz konusu serilerin durağan olduğunu göstermektedir.

Değişkenlerin durağan olup olmadığının araştırılmasının ardından çalışmanın bu kısmında MODEL 1, MODEL 2 ve MODEL 3 için birim ve zaman etkilerinin varlığı araştırılacaktır.

4.2.2.3. Birim Zaman Etkisi ve Model Seçimi

F testi panel veri modellerinde klasik modelin geçerliliğini sabit etkiler modeline karşı test etmek için kullanılmaktadır. F testi verilerin birimlere göre farklılık göstermediğini, birim ve/veya zaman etkilerinin olup olmadığını test etmektedir. F testi tüm birim etkilerinin sıfıra eşit olduğu hipotezi ($H_0: \mu_i=0$) sınamaktadır (Tatoğlu, 2012, s. 164). Panel veri analizine konu olan üç panel regresyon modeli için yapılan F testi sonuçları Tablo 4.5.'te sunulmuştur.

Tablo 4.5. F Testi Sonuçları

Model	F istatistiği	Olasılık (P)
MODEL 1	139.93	0.0000
MODEL2	104.09	0.0000
MODEL 3	22.59	0.0000

Çalışmada kullanılacak olan üç model için yapılan F Testi sonucunda hesaplanan F test istatistiklerini gösteren Tablo 4.5.'e göre, MODEL 1, MODEL 2 ve MODEL 3 için H_0 hipotezi reddedildiğinden sabit etkilere karşı klasik modelin geçerli olmadığı belirlenmiştir.

Klasik modeli tesadüfi etkiler modeline karşı test etmek için kullanılan Olabilirlik oranı (LR) testi, Klasik model doğrudur şeklinde kurulan H_0 hipotezini q (kısıt sayısı) serbestlik derecesi ile χ^2 dağılan LR testi ile test edilmektedir. H_0 reddedilirse birim ve/veya zaman etkilerinin olduğuna karar verilir. Birim etkilerin standart hatalarının sıfıra eşit olduğu; diğer bir ifade ile klasik modelin uygun olduğu temel hipotezi ($H_0: \sigma_\mu=0$) sınanmaktadır. LR test istatistiği hesaplanırken, klasik model ve tesadüfi etkiler modeli

en çok olabilirlik yöntemi ile tahmin edilmekte ve her ikisinden elde edilen log-olabilirlik değerleri kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2012, s. 168).

Tablo 4.6. Olabilirlik Oranı Test Sonuçları

Test Türü	Olabilirlik Oranı Test İstatistiği		
	Model 1	Model 2	Model 3
Birim Etkisi	666.56***	546.36***	132.65***
Zaman Etkisi	109.72***	50.87***	491.55***
Birim ve Zaman Etkilerinin Testi	666.68***	546.56***	774.30***

*, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 4.6.'da MODEL 1, MODEL 2 ve MODEL 3 için yapılmış birim ve zaman etkilerinin testi, birim etkilerinin testi ve zaman etkilerinin testlerinin sonuçlarını göstermektedir. Olabilirlik oranı test sonucuna göre MODEL 1, MODEL 2 ve MODEL 3 için H_0 hipotezi, birim ve zaman etkilerinin varlığı % 1 önem düzeyi için reddedilmiştir. Yani MODEL 1, MODEL 2 ve MODEL 3 için klasik modelin geçerli olmadığı anlaşılmaktadır. Dolayısı ile her üç modelde de birim, zaman ve birim ve zaman etkilerinin var olduğu ve klasik modelin uygun olmadığı belirlenmiştir. MODEL 1, MODEL 2 ve MODEL 3'te %1 önem düzeyinde hem zaman hem de birim ve zaman etkilerinin var olduğu sonucu Tablo 4.6.'da görülmektedir. Yapılan olabilirlik testi sonuçlarına göre, her üç model için de klasik model uygun olmadığına karar verilmiştir.

Hausman Testi, modellerin tahmininde tesadüfi etkiler veya sabit etkili modellerinden hangisinin seçileceği hususunda bilgi sunar. Bu nedenle tüm modellere Hausman testi uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 4.7.'de sunulmuştur.

Tablo 4.7. Hausman Testi Sonuçları

Model	Hausman Test	
	İstatistiği	Olasılık (P)
MODEL 1	3788.02	0.0000
MODEL 2	1372.36	0.0000
MODEL 3	85.18	0.0000

Tablo 4.7.'ye göre, MODEL 1, MODEL 2 ve MODEL 3 için “ H_0 : Tesadüfi etkiler tahmincisi doğrudur” hipotezi reddedildiğinden sabit etkiler tahmincisinin tutarlı olduğu belirlenmiştir.

4.2.2.4. Varsayımlardan Sapmalar

4.2.2.4.1. Otokorelasyon Testi

Panel veri analizinin önemli varsayımlarından olan, bağımsız değişkenler arasında ilişkinin olmaması varsayımını test etmek amacıyla, modeller için belirlenen sabit etkiler modellerinde otokorelasyonun varlığını sınamak amacıyla, Bhargava, Franzini ve Narendranathan tarafından önerilen Durbin-Watson testi gerçekleştirilmiştir. Her üç model için tespit edilen Durbin-Watson Testi sonuçları Tablo 4.8.'de verilmiştir.

Tablo 4.8. Durbin-Watson ve Baltagi-Wu LBI Test Sonuçları

Model	Durbin-Watson Test İstatistiği	Baltagi-Wu LBI
MODEL 1	0.7212	0.9275
MODEL 2	0.7591	0.8694
MODEL 3	1.6212	1.7841

MODEL 1, MODEL 2 ve MODEL 3 için $d_{600, 7, 0.05}$ tablo değerleri d_L ve d_U için sırasıyla 1.8457 ve 1.8861 olarak bulunmuş, bunun sonucunda Durbin-Watson hesap değeri $<$ Durbin-Watson tablo değerleri olduğu için modelde otokorelasyon olduğu sonucuna varılmıştır.

4.2.2.4.2. Değişen Varyansı Dikkate Alan Wald Testi

Panel veri analizinde yatay kesit birimler içinde hata süreci homoskedastik iken varyansının birimlere göre değişebildiği durumla karşılaşılabildiği için, her üç model için değişen varyans test edilmiştir. Değişen varyansı dikkate alan Wald testi kullanılmış ve sonuçlar Tablo 4.9'da sunulmuştur.

Tablo 4.9. Değişen Varyans Testi

Model	χ^2	Olasılık
MODEL 1	401.96	0.0000
MODEL 2	2369.62	0.0000
MODEL 3	80.67	0.0000

Tablo 4.9.'da sunulan Wald Testi sonuçlarına göre sonuçlara göre H_0 hipotezi reddedilmekte, varyansın birimlere göre değiştiği anlaşılmakta ve dolayısıyla birimlere göre heteroskedasite olduğu yani her üç modelde de değişen varyans olduğu sonucuna varılmıştır.

4.2.3. Model Tahmin Sonuçları

Çalışmada, ROA, ROE ve NIM bağımlı değişkenlerini tahmin etmekte kullanılacak her üç modelde de; otokorelasyon, birimler arası korelasyon ve değişen varyans sorunlarının bulunması nedeniyle, Stata/SE 12.0 programından yararlanılarak Driscoll-Kraay'ın sabit etkiler tahmincisi ile panel veri analizi tahminleri yapılmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 4.10., Tablo 4.11. ve Tablo 4.12.'de sunulmuştur.

4.2.3.1. MODEL 1 Tahmini

Dönem Net Karı / Toplam Aktifler rasyosunu temsil eden ROA değişkenini etki eden sermaye yapısı unsurlarını tespit etmek amacıyla oluşturulan MODEL 1 sabit etkiler modeli ile tahmin edilmiş ve elde edilen bulgular Tablo 4.10.'da sunulmuştur.

Panel regresyon sonuçlarını gösteren Tablo 4.10. incelendiğinde, tahmini yapılan MODEL 1'in F istatistik değerinin 66.78 olarak bulunduğu görülmektedir. F istatistiğine göre katsayılar birlikte istatistiksel olarak % 1 önem düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Ayrıca modele ait bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki açıklama oranını gösteren R^2 'nin % 75.84 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 4.10. MODEL 1'e Ait Regresyon Sonuçları

Değişkenler (Bağımlı Değişken ROA)	Katsayı	Driscoll /Kraay Std. Hata	t İstatistiği	Olasılık
Sabit Terim (C)	-0.1400	0.0263	-5.32	0.0000
OTP	-0.5960	0.0870	-6.85	0.0000
TUTP	-0.1454	0.0328	-4.44	0.0000
UVOZ	0.0150	0.0033	4.54	0.0000
MVD	-0.0293	0.0158	-1.86	0.0690
MDK	-0.0550	0.0204	-2.70	0.0090
LnZ	0.0968	0.0115	8.40	0.0000
KRİZ	0.0009	0.0004	2.09	0.0410
Toplam Gözlem	600			
Banka Sayısı	12			
F(7,49)	66.78			
Prob > F	0.0000			
R²	0.7584			

Analiz sonuçlarına göre, ROA bağımlı değişkeni ile OTP, TUTP, UVOZ, MDK ve LnZ değişkenleri arasında istatistiki olarak % 1 önem düzeyinde, KRİZ değişkeni arasında %5 önem düzeyinde MVD değişkeni arasında ise istatistiki olarak % 10 önem düzeyinde anlamlı bir ilişki olduğu bulunmuştur. OTP, TUTP, MVD ve MDK değişkenleri ROA bağımlı değişkenini negatif yönde etkilemekteyken UVOZ, LnZ ve KRİZ değişkeni pozitif olarak etkilemektedir.

OTP değişkeninde meydana gelecek 1 birimlik artış, ROA değişkeninde -0.5960 birimlik azalışa neden olduğu gözlenmiştir. Diğer bir ifade ile bankalar öz kaynak / toplam pasif oranını 1 birim arttırmaları durumunda aktif karlılıklarında 0.5960 birimlik bir azalışa neden olduğu söylenebilir.

TUTP değişkenindeki 1 birimlik artış, ROA değişkeninde -0.1454 birimlik azalışa neden olduğu gözlenmiştir. Dolayısıyla toplam uzun vadeli yabancı kaynağın 1 birim arttırılması bankaların aktif karlılığını da 0.1454 birim azalttığı söylenebilir. UVOZ değişkenindeki 1 birimlik artış, ROA değişkeninde 0.0150 birimlik artışa neden olduğu gözlenmiştir. Dolayısı ile uzun vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranındaki bir artışın aktif karlılığını da 0.0150 birim arttıracığını söyleyebiliriz.

MVD değişkenindeki 1 birimlik artış, ROA değişkeninde 0.0293 birimlik bir azalışa sebep olduğu gözlemlenmiştir. Bir başka ifade ile mevduatlardaki bir birimlik artış bankaların aktif karlılığını 0.0293 birim azaltmaktadır. MDK değişkenindeki 1 birimlik artış, ROA değişkeninde 0.0550 birimlik bir azalışa sebep olduğu gözlemlenmiştir. Dolayısıyla bankaların mevduat dışı kaynaklarındaki bir birimlik artış banka aktif karlılığını 0.0550 birim azaltmaktadır.

LnZ değişkenindeki 1 birimlik artış, ROA değişkeninde 0,0968 birimlik bir artışa sebep olduğu gözlenmiştir. Bir başka ifadeyle bankaların finansal sağlamlığı arttıkça aktif karlılığı da artabileceğini söylenebilir. Kriz döneminde ise bankanın aktif karlılığı pozitif yönde etkilendiği gözlenmiştir. Bir diğer ifade ile kriz döneminde bankaların aktif karlılığında 0.0009 birimlik bir artış olduğu söylenebilir.

4.2.3.2. MODEL 2 Tahmini

Dönem Net Karı / Öz Kaynaklar rasyosunu temsil eden ROE değişkenini etki eden sermaye yapısı unsurlarının belirlenmesi amacıyla oluşturulan MODEL 2, sabit etkiler modeli olarak tahmin edilmiş ve elde edilen bulgular Tablo 4.11.'de gösterilmiştir.

Panel regresyon sonuçlarını gösteren Tablo 4.11. incelendiğinde, tahmini yapılan MODEL 1'in F istatistik değerinin 26.75 olarak bulunduğu görülmektedir. F istatistiğine göre katsayılar birlikte istatistiksel olarak % 1 önem düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Ayrıca modele ait bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki açıklama oranını gösteren R^2 'nin % 70.56 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 4.11. MODEL 2'ye Ait Regresyon Sonuçları

Değişkenler (Bağımlı Değişken ROE)	Katsayı	Driscoll		
		/Kraay	t İstatistiği	Olasılık
		Std. Hata		
Sabit Terim (C)	-1.6668	0.3271	-5.10	0.0000
OTP	-5.8447	1.4218	-4.11	0.0000
TUTP	-2.1241	0.4688	-4.53	0.0000
UVOZ	0.2168	0.0426	5.09	0.0000
MVD	-0.0917	0.1826	-0.50	0.6180
MDK	-0.2914	0.1632	-1.79	0.0800
LnZ	1.0192	0.2071	4.92	0.0000
KRİZ	0.0113	0.0051	2.22	0.0310
Toplam Gözlem	600			
Banka Sayısı	12			
F(7,49)	26.75			
Prob > F	0.0000			
R²	0.7056			

Analiz sonuçlarına göre, ROE bağımlı değişkeni ile OTP, TUTP, UVOZ ve LnZ bağımsız değişkenleri istatistiki olarak % 1 önem düzeyinde, KRİZ bağımsız değişkeni ile %5 önem düzeyinde ve MDK bağımsız değişkeni ile %10 önem düzeyinde anlamlı bir ilişki olduğu bulunmuştur. ROE bağımlı değişkeni ile MVD bağımsız değişkeni arasında ise istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Elde edilen bulgulara göre ROE bağımlı değişkeni ile OTP, TUTP, MVD ve MDK değişkenleri arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu söylenebilir. Yine aynı bulgulara göre ROE bağımlı değişkeni ile UVOZ, LnZ ve KRİZ değişkenleri arasında ise pozitif yönlü bir ilişkiye sahip olduğu söylenebilir.

Analiz sonuçlarına göre, OTP değişkenindeki 1 birimlik artış ROE değişkeninde 5.8847 birimlik bir azalışa neden olduğu gözlenmiştir. Bir başka ifade ile, bankaların öz kaynakların toplam pasiflere olan oranında bir birimlik bir artış söz konusu olması durumunda bankaların öz kaynak karlılığını negatif etkilediğini ve bu iki değişken

arasındaki ilişkinin diğer bulgularla karşılaştırıldığında oldukça yüksek bir duyarlılığa sahip olduğu söylenebilir.

TUTP değişkenindeki 1 birimlik artış, ROE değişkeninde 2.1241 birimlik azalışa neden olduğu gözlenmiştir. Dolayısıyla toplam uzun vadeli yabancı kaynağın 1 birim arttırılması aktif karlılığını da 2.1241 birim azalttığı söylenebilir. UVOZ değişkenindeki 1 birimlik artış, ROE değişkeninde 0.2168 birimlik artışa neden olduğu gözlemlenmiştir. Dolayısı ile uzun vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranındaki bir artışın öz kaynak karlılığını da 0.2168 birim arttıracakını söyleyebiliriz. MDK değişkenindeki 1 birimlik artış, ROE değişkeninde 0.0917 birimlik bir azalışa sebep olduğu gözlemlenmiştir. Dolayısıyla bankaların mevduat dışı kaynaklarındaki bir birimlik artış banka öz kaynak karlılığını 0.0917 birim azaltmaktadır.

LnZ değişkenindeki 1 birimlik artış, ROE değişkeninde 1.0192 birimlik bir artışa sebep olduğu gözlenmiştir. Bir başka ifadeyle, bankaların finansal sağlamlığı arttıkça öz kaynak karlılığının da artabileceğini söyleyebiliriz. Kriz döneminde ise bankanın öz kaynak karlılığının pozitif yönde etkilendiği gözlenmiştir. Bir diğer ifade ile kriz döneminde bankaların öz kaynak karlılığında 0.0113 birimlik bir artış olduğu söylenebilir.

4.2.3.3. MODEL 3 Tahmini

Faiz Gelirleri – Faiz Giderleri / Aktif Toplamı rasyosunu temsil eden NIM değişkenine etki eden sermaye yapısı unsurlarını tespit etmek amacıyla oluşturulan MODEL 3 sabit etkiler modeli olarak tahmin edilmiş ve elde edilen bulgular Tablo 4.12.’de belirtilmiştir.

Panel regresyon sonuçlarını gösteren Tablo 4.12. incelendiğinde, tahmini yapılan MODEL 1’in F istatistik değerinin 15.94 olarak bulunduğu görülmektedir. F istatistiğine göre katsayılar birlikte istatistiksel olarak % 1 önem düzeyinde anlamlı olduğu görülmektedir. Ayrıca modele ait bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki açıklama oranını gösteren R^2 ’nin % 29.25 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 4.12. MODEL 3'e Ait Regresyon Sonuçları

Değişkenler (Bağımlı Değişken NIM)	Katsayı	Driscoll		
		/Kraay	t İstatistiği	Olasılık
		Std. Hata		
Sabit Terim (C)	0.0211	0.0596	0.35	0.7250
OTP	-0.3764	0.1913	-1.97	0.0550
TUTP	-0.2160	0.0821	-2.63	0.0110
UVOZ	0.0236	0.0085	2.78	0.0080
MVD	-0.1660	0.0774	-2.14	0.0370
MDK	-0.2171	0.0620	-3.50	0.0010
LnZ	0.0818	0.0287	2.85	0.0060
KRIZ	0.0061	0.0029	2.08	0.0420
Toplam Gözlem	600			
Banka Sayısı	12			
F (7,49)	15.94			
Prob > F	0.0000			
R²	0.2925			

Analiz sonuçlarına göre NIM bağımlı değişkeni ile UVOZ, MDK ve LnZ bağımsız değişkenleri arasında istatistiki olarak % 1 önem düzeyinde TUTP, MVD ve KRIZ bağımsız değişkeni ile %5 düzeyinde OTP değişkeni ile %10 düzeyinde anlamlı bir ilişki olduğu bulunmuştur. UVOZ, ZSKORU ve KRIZ değişkenleri NIM bağımlı değişkenini pozitif yönde etkilemekteyken, OTP, TUTP, MVD ve MDK değişkenleri ise NIM bağımlı değişkenini negatif yönde etkilemektedir.

Elde edilen bulgulara göre OTP değişkenindeki 1 birimlik değişim NIM değişkeninde 0.3764 birimlik bir azalışa neden olduğu gözlenmiştir. Bir başka ifade ile bankaların öz kaynak / toplam pasif oranında bir birimlik bir artış, net faiz marjını 0.3764 birimlik azalışa neden olabileceğini söyleyebiliriz. TUTP değişkenindeki 1 birimlik artış, NIM değişkeninde 0.2160 birimlik azalışa neden olduğu gözlenmiştir. Dolayısıyla toplam uzun vadeli yabancı kaynağın 1 birim arttırılması net faiz marjını 0.2160 birim azalttığı söyleyenebilir. UVOZ değişkenindeki 1 birimlik artış, NIM değişkeninde 0.0236 birimlik

artışa neden olduğu gözlenmiştir. Dolayısı ile uzun vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranındaki bir artışın net faiz marjını 0.0236 birim arttıracağını söyleyebiliriz.

MVD değişkenindeki 1 birimlik artış NIM değişkeninde 0.1660 birimlik bir azalışa neden olduğu gözlenmiştir. Yine MDK değişkenindeki 1 birimlik artış NIM değişkeninde 0.2171 birimlik bir azalışa neden olduğu gözlenmiştir. LnZ değişkenindeki 1 birimlik artış, NIM değişkeninde 0,0818 birimlik bir artışa sebep olduğu gözlenmiştir. Bir başka ifadeyle bankaların finansal sağlamlığı arttıkça net faiz marjında artabileceğini söylenebilir. Kriz döneminde bankanın net faiz marjının pozitif yönde etkilendiği gözlenmiştir. Bir diğer ifade ile kriz dönemlerinde bankaların net faiz marjı 0.0061 birimlik bir artış gözlemlenmiştir.

4.2.4. Genel Değerlendirme

Sermaye yapısını belirleyen rasyoları temsil eden ROA, ROE ve NIM değişkenlerini etkileyen unsurların araştırıldığı MODEL 1, MODEL 2 ve MODEL 3 sonuçları Tablo 4.13.'te özetlenmiştir.

Tablo 4.13. Modellerin Karşılaştırılması

Modeller	Bağımlı Değişken	İstatistiksel Olarak Anlamlı Değişkenler	
		Pozitif	Negatif
MODEL 1	ROA	UVOZ, LnZ, KRIZ	OTP, TUTP, MVD, MDK
MODEL 2	ROE	UVOZ, LnZ, KRIZ	OTP, TUTP, MDK
MODEL 3	NIM	UVOZ, LnZ, KRIZ	OTP, TUTP, MVD, MDK

Tablo 4.13., ele alınan tüm modellerin tahminlerinin birlikte incelenmesini sağlamaktadır. Modeller içinde bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama

gücünü gösteren R^2 açısından incelediğimizde en güçlü modelin MODEL 1 olduğu görülmektedir.

Öz kaynaklar / toplam pasif oranı (OTP) ile aktif karlılığı (ROA), öz kaynak karlılığı (ROE) ve net faiz marjı (NIM) arasında negatif ilişki tespit edilmiştir. Elde edilen bu bulgu bankaların yüksek sermaye rasyosuna sahip olmasından veya düşük karlılıktan ortaya çıkmış olmasından kaynaklanmış olması mümkündür. BDDK'nın tavsiyesi yönünde bankalar kriz döneminde dönem karlarını ortaklara dağıtmayıp sermayelerine eklemişlerdir. Bu durum bankaların sermaye oranlarında bir artış meydana getirmiştir. Hofmann (2011) ise bunun bir nedeni olarak bankaların likidasyon, temerrüt riski, finansal sıkıntılara karşı bankaların kısmen korunmak için karlılığı gözdardı ederek daha düşük sermaye oranlarını seçtiklerini öne sürmüştür. Bulgulara göre ROA ile olan negatif ilişki Hofmann (2011) ve Taşkın'ın (2014) çalışmaları ile uyumludur. ROE ile olan negatif ilişki Ayaydın ve Karakaya'nın (2014), Macit'in (2002), Taşkın'ın (2011), Hofmann'ın (2011) çalışmaları ile uyumludur. NIM ile olan negatif ilişki Ayaydın ve Karakaya'nın (2014), Liu ve Wilson'ın (2009) ve Hofmann'ın (2011) çalışmaları ile uyumludur. Abreu ve Mendes (2001), Kaya (2002), Athanasoglou vd. (2006), Atasoy (2007) ve Demirhan (2010) bulgularından ise farklılık göstermektedir. Bulgularda benzerlik gösteren çalışmalardan Ayaydın ve Karakaya (2014) ve Taşkın (2014)'da kriz kukla değişkeni kullanılmıştır.

TUTP değişkeni ise ROA, ROE ve NIM ile negatif yönlü bir ilişkiye sahiptir. ROA ile negatif yönlü ilişki Zeitun ve Tian'ın (2007) bulguları ile benzerlik göstermektedir. ROE ile negatif yönlü ilişki Abor (2005) ve Kabakçı (2008) ile uyumludur. TUTP'nin ROA, ROE ve NIM'e olan negatif etkisi OTP ile karşılaştırıldığında daha düşük değerler elde edildiği gözlemlenmektedir.

UVOZ değişkeni ROA, ROE ve NIM ile pozitif yönlü bir ilişkiye sahiptir. Uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösteren bu değişkenden elde edilen verilere göre bankalar kaynak yapısını uzun vadeli yabancı kaynaklar lehine değiştirmekte olduğunu ve bu durumun bankaların finansal performansı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu söyleyebiliriz.

Kriz kukla değişkeninin katsayısı pozitif ve istatistiki olarak anlamlıdır. Yani küresel ekonomik kriz, incelenen bankaların ROA, ROE ve NIM değişkenleri üzerinde

istatistiki olarak pozitif ve anlamlı düzeyde etkiye sahiptir. Elde edilen bu bulgu Kaya'nın (2001) ve Taşkın'nın (2011) çalışmalarında elde ettikleri kriz ile NIM arasındaki pozitif ilişki ile uyumludur. Ayaydın ve Karakaya'nın (2014) ve Taşkın'ın (2011) çalışmalarındaki kriz ile ROA arasındaki negatif ilişkisine dair bulgudan Ayaydın ve Karakaya'nın (2014) çalışmalarındaki kriz ile ROA, ROE ve NIM arasındaki negatif ilişkisine dair bulgulardan farklılık göstermiştir.

Bankaların sermaye yapısının bir başka unsuru olan mevduatı temsil eden MVD değişkeni ise ROA ve NIM ile negatif yönde bir ilişkiye sahiptir. Kriz dönemlerinde mevduata ait faiz oranlarındaki artış ve mevduatın vade yapısındaki değişim bankaların karlılığını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Elde edilen bulgular İskenderoğlu vd. nin (2012) ve Hofmann'ın (2011) çalışmaları ile uyumludur.

Elde edilen bulgulara göre, bankaların sermaye yapısının bir diğer önemli unsuru olan mevduat dışı kaynaklarını temsil eden MDK değişkeni ise ROA, ROE ve NIM negatif yönde bir ilişkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Alınan krediler, para piyasalarına borçlar, ihraç edilen menkul kıymetler ve sermaye benzeri kredilerden oluşan MDK bankaların mevduattan sonra ikinci önemli fon kaynağını oluşturmaktadır. Söz konusu kaynakların banka karlılığı ile olan negatif yönlü ilişkinin kriz dönemi ve sonrasında kaynak maliyetlerinin yani faizlerde yaşanan değişimlerin yanında vade yapısında ve hacminde yaşanan değişikliklerden de kaynaklanmış olabilir.

Çalışmada elde edilen bir diğer bulguya göre, LnZ ile ROA, ROE ve NIM arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Bankaların finansal sağlamlığının bir göstergesi olarak kabul edilen Z Skoru ile ilgili bu bulgu Turgutlu'nun (2014) çalışması ile uyumludur. Bozkurt (2015) sermayesi güçlü olan bankaların diğerlerine nazaran daha düşük düzeyde risklilik arz etmekte olduğunu belirtmiştir. Zskoru'nun bağımlı değişkenler ile olan pozitif yönlü ilişkisi göz önüne alınırsa bankaların karlılığının kriz dönemlerinde sermaye yapılarının riskliliği azaltabileceğini göstermektedir denilebilir.

SONUÇ

Küresel ekonomik kriz, 2006 yılında ABD’de mortgage piyasalarında ortaya çıkmış, sonraki süreçte önce ABD finansal piyasalarını ve ekonomisini ardından diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri başta olmak üzere birçok ülkeyi farklı kuvvet ve kanallardan etkilemiştir. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ardı ardına ilan ettikleri kurtarma paketleri ile krizin derinleşmesini önlemeye ve piyasalara güven vermeye çalışmışlardır.

Ülkemizi 2008 yılından itibaren etkisi altına alan küresel krizin beraberinde getirdiği olumsuzluklar, bankacılık sektörünün hâkim güç olduğu finansal sektörün mü yoksa reel sektörün mü üzerinde daha etkili olduğu görüşü literatürde ve yazılı medyada yoğun tartışmalara sebep olmuştur. Uluslararası piyasalarda talebin daralması ve krizin gelişmiş ülkeleri daha çok etkilemesi, Avrupa Birliğine yönelik ihracat yapan reel sektör başta olmak üzere ekonominin diğer birimleri üzerinde önemli etkileri olduğu bilinmektedir. Satış hacminin daralması, tahsilat sorunları vb. etkenler reel sektörde işsizlik oranlarının artması, kapasite kullanım oranlarının düşmesi ve küçülme gibi önemli sorunları da beraberinde getirmiştir.

Ancak buna karşılık Türk bankacılık sektörü yakın geçmişinde yaşamış olduğu krizler, edinmiş olduğu tecrübeler ve gerçekleştirmiş olduğu yapısal reformların yanında benzerlerine kıyasla çok daha etkin bir düzenleme ve denetim faaliyeti altında ciddi bir önlem alınmasına veya yasal bir düzenleme yapılmasına gerek kalmadan krizden çıkmayı başarmıştır.

Bu çalışmada, Türk bankacılık sektörünün küresel krizin etkin olduğu bir dönemde finansal performans ile sermaye yapısı arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışma kapsamında öncelikle sermaye, sermaye yapısı bileşenleri, bu bileşenlerin özellikleri ve sermaye maliyeti ile ilgili teorik bilgiler ele alınmış, sermaye yapısı teorisi ve banka işletmeleri açısından önemi üzerinde durulmuştur. Sermaye kavramından sonraki aşamada sermaye yapısı teorisinin klasik yaklaşımları ve modern yaklaşımları Miller ve Modigliani, Haris, Raviv, Jensen, Meckling, Myers ve Majluf gibi bu konuda öncü çalışmalar yapmış araştırmacılardan başlayarak literatür taranmış, konuya önemli katkıları olan çalışmalar irdelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde kriz konusu ele alınmıştır. Kriz türleri ve modelleri incelendikten sonra öncelikle Türkiye'nin yakın zamanda yaşadığı 2000 ve 2001 krizleri nedenleri ve sonuçları üzerinde durulması gereği görülmüştür. Bunun nedeni, literatürde birçok kez tekrar edildiği üzere, küresel ekonomik krizin yaşandığı süreçte Türk bankacılık sektörünün ve ekonomi yönetimin gösterdiği başarı da 2001 sonrası yapılan reformların ve düzenlemelerin payının büyük olmasındandır. Kriz başlığının sonraki aşamalarında küresel krizin ortaya çıkış nedenleri üzerinde durulmuş ve son olarak Türk bankacılık sektörü ve Türkiye ekonomisi üzerinde etkileri incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde performans ve finansal performans kavramı üzerinde durulmuştur. Çalışmanın bu kısmında Performans ve ölçüm yöntemleri üzerinde durulmuş, performans ölçümünün işletmeler açısından önemi ve gerekliliği irdelenmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise bankaların finansal performansları ile sermaye yapıları arasındaki ilişkinin bir finansal kriz ortamında nasıl bir ilişki sergilediği incelenmeye çalışılmıştır. Bu amaçla sektörün aktif büyüklüğünün yaklaşık %87 sine sahip olan 12 mevduat bankasının 2002:4 – 2015:1 dönemine ait üçer aylık mali tablolarından elde edilen veriler kullanılmıştır.

Araştırmada bankaların finansal performansını ölçmede her ne kadar yeni yöntemler geliştirilse de yurt içi ve yurt dışı literatürde yoğun bir şekilde kullanılan ve muhasebe tabanlı bir yöntem olan rasyo analizinden faydalanılmıştır.

Araştırmadan elde edilen bulgulara göre finansal kriz döneminin bankaların finansal performansları üzerinde pozitif bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bir diğer ifade ile bankaların finansal performansı kriz döneminde artmıştır. Yabancı para cinsi likidite rasyolarına getirilen düzenlemeler, sermaye yeterlilik rasyolarının güçlü bir yapıda olması, mevduatın krediye dönüşme oranının yüksekliği bu durumun sebepleri arasında sayılabilir. Yine bunun yanında bankaların bilançolarında toksik varlıkların bulunmaması, yakın zamanda bir finansal kriz tecrübesi yaşamış ve bundan çok iyi dersler çıkarılmış olması ve bu sebeple sektörün sıkı bir denetim ve kontrol altında tutulması da önemli sebepler arasında sayılabilir. Bankalar, yüksek sermaye oranlarına bağlı olarak finansal performanslarının düşük olmasına rağmen Z skoruna ait verilerinde gösterdiği üzere risklerden kaynaklanabilecek zararlardan uzak oldukları görünmektedir.

Çalışma verilerinin kapsadığı dönemde bankaların finansal performansı üzerinde en önemli negatif etkiye sahip olan değişkenin sermaye yapılarını temsilen kullanılan öz kaynak / toplam pasif oranı olduğu tespit edilmiştir. Çalışma kapsamında bu durumun iki önemli sebepten kaynaklandığını söyleyebiliriz. Bunlar, bankaların yüksek miktarda öz kaynaklara sahip olması ve bu öz kaynakların bankalara olan maliyetidir. Bankaların her ne kadar olası risklere karşı yüksek oran da öz kaynak bulundurması olumlu bir durum olarak görülse de bu oranın gereğinden fazla yüksek olması durumu da banka için olumsuz olarak görülmektedir. Çünkü yüksek öz kaynak oranlarının getireceği kaynak maliyetleri (sermaye maliyeti) bankanın finansal performansını olumsuz yönde etkilemektedir.

Ayrıca bankaların finansal performansı ile diğer sermaye yapısı değişkenleri olan toplam uzun vadeli yabancı kaynaklar, mevduat ve mevduat dışı kaynak oranları arasında beklenildiği şekilde negatif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Analiz bulgularına göre bankaların finansal performanslarını öz kaynak/ toplam pasif oranından sonra sırası ile toplam uzun vadeli yabancı kaynaklar, mevduat dışı kaynak ve mevduatın negatif yönde etkilemekte olduğu tespit edilmiştir.

2000 ve 2001 krizi tecrübelerinden kaynaklanan yasal düzenlemeler ve sıkı denetim uygulamalarının bir sonucu olan yüksek sermaye yeterlilik oranlarına bağlı olarak öz kaynak oranları da yüksek değerlere sahiptir. Öz kaynaklar bankaların finansal piyasalardan temin ettiği kaynaklar içinde banka için daha yüksek maliyetli olması nedeni ile bankaların finansal performansını da diğer unsurlara göre daha fazla etkilediği görülmektedir. Bankaların finansal performansı ile öz kaynaklar arasındaki negatif ilişkinin ortaya çıkmasında bu durumun etken olduğunu söyleyebiliriz. Mevduat ve mevduat dışı kaynakların diğer kaynak unsurlarına göre daha az etkilemesinin altında yatan nedenin kaynak maliyetleri olduğu tahmin edilmektedir. Ayrıca 2008 ve 2009 yıllarında meydana gelen mevduat toplamlarındaki azalışında bu durumun sebeplerinden biri olduğu tahmin edilmektedir. Mevduat dışı kaynakların krizinde etkisi ile faizlerinde yaşanan artışa rağmen mevduatlardan sonra finansal performansı en az etkileyen bir diğer fon kaynağı olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca öz kaynaklar ve mevduat ile ilgili elde edilen bulgularla literatürde uyumlu olan bulgular olduğu gibi uyumlu olmayan sonuçlar da bulunmaktadır. Ancak uyumlu olan sonuçların bulunduğu çalışmalarda da kriz dönemleri araştırmaya dahil edilmiş olması dikkat çekicidir.

Uzun vadeli yabancı kaynak temini Türk bankacılık sektörünün yıllardan beri yaşadığı önemli bir sorun olarak görülmektedir. 2001 krizi sonrası Türk ekonomisinde sergilenen istikrarlı görünüm ile beraber bankacılık sektörü finansal açıdan daha ileriye görebilme imkânına kavuşmuştur. Kamunun bankalardan borçlanma gereksiniminin azalması ile serbest kalan fonların faizlerinde aşağı yönlü bir seyir söz konusu olmuştur. Ekonomide yaşanan olumlu gelişmeler ile beraber büyüme eğilimine giren reel sektörün artan kaynak ihtiyaçları büyük ölçüde bankacılık sektörünce karşılanmıştır. Türk bankacılık sektörü artan kaynak ihtiyacının önemli bir kısmını mevduatlardan karşılamıştır. Ayrıca, ülke kredi puanlarının olumlu yönde seyri yurt dışı piyasalardan daha ucuz fon kaynağı bulma imkanını ortaya çıkarmıştır.

Bu çerçeveden bakıldığında, bankaların finansal performansı ile uzun vadeli yabancı kaynaklar arasındaki negatif yönlü ilişkinin öz kaynaklarla karşılaştırıldığında daha düşük olan etkisi bankaların karlılığında uzun vadeli yabancı kaynak temininin önemine işaret ettiği söylenebilir. Elde edilen verilere göre, bankalar sermaye yapılarını oluştururken öz kaynaklardan ziyade uzun vadeli yabancı kaynakları tercih etmeleri halinde finansal performanslarının arttırabilecekleri tahmin edilmektedir.

Banka bilançoları incelendiğinde görülmektedir ki bankaların kaynak yapılarında uzun vadeli kaynakların sahip olduğu payın düşük olmasına rağmen bir artış eğilimi söz konusudur. Bu artış eğilimi özellikle 2005 yılında uygulamaya konulan bankacılık sektörü ile ilgili birkaç düzenleme ile tasarruf sahiplerinin uzun vadeli mevduata yönlendirme çalışmaları ile sağlanmıştır. Bankaların uzun vadeli mevduat hesaplarındaki artış eğilimi, mevduatlar ile krediler arasındaki vade uyumu sorununu azaltılmasında önemli bir gelişme olarak görülebilir. Çünkü bu sayede daha düşük maliyetli ve daha uzun vadeli fonların toplam kaynaklar içindeki payı arttıkça bankaların karlılığı da olumlu yönde etkileyebilir.

Uzun vadeli kaynak yapısının uzun vadeli yabancı kaynaklar / öz kaynak rasyolarından elde edilen gözlem sonuçlarına göre bankalar sermaye yapılarında uzun vadeli yabancı kaynakların azalmasına karşılık öz kaynaklarda önemli bir değişme yaşanmaması durumunda aktif karlılığını, öz kaynak karlılığını ve net faiz marjını pozitif yönde etkilediği gözlemlenmiştir. Elde edilen bu bulgulara göre bankalar sermaye

yapısını uzun vadeli yabancı kaynaklar lehine değiştirdikçe finansal performanslarının arttığı anlaşılmaktadır.

Bankaların finansal performans kriterlerinden aktif karlılığını, öz kaynak karlılığını ve net faiz marjını negatif yönde en çok etkileyen unsurun öz kaynaklar olduğu, bunu uzun vadeli yabancı kaynaklar ve mevduatların takip ettiği gözlemlenmiştir. Türk bankacılık sektörünün kredi / mevduat oranları incelendiğinde görülmektedir ki mevduatların kredileri karşılama oranı giderek azalmaktadır. Bu sebeple bankalar yabancı kaynak teminine yönelmektedirler. Bankaların yabancı kaynak yapısını oluştururken elde edilen bulguların ışığında diyebiliriz ki, gerek mevduat gerekse mevduat dışı kaynaklarda uzun vadeli kaynak tercihinde bulunmaları finansal performanslarını olumlu yönde etkileyebilecektir.

Türk bankacılık sektörü 2001 krizi sonrası gerçekleştirdiği reformlar ve etkin bir düzenleme ve denetim sistemine sahip olması 2008 ve sonrasında yaşanan küresel krizde kayda değer bir olumsuzluk yaşamamıştır. Araştırma bulgularına göre bunun altında yatan sebeplerden bazıları olarak sermaye yapısında uzun vadeli yabancı kaynaklarda yaşanan artış ve öz kaynaklarda meydana gelen azalış sayesinde bankaların daha düşük düzeyde risklilik gösterdiği ve dolayısı ile krizden daha az etkilendiği görülmüştür.

Sağlam bir yapıya sahip olması gerektiği kadar reel sektörün ihtiyacı olan fon kaynağının da temin edilebilmesi de bankacılık sektörünün etkinliği için önemli bir koşuldur. Bu çalışmadan elde edilen bulgular ışığında öne çıkan durum Türk bankacılık sektörünün öz kaynak / toplam pasifler oranının yüksekliğine bağlı olarak bankaların finansal performansını önemli derecede negatif yönde etkilenmesidir. Bir başka ifade ile yüksek sermaye oranlarının beraberinde getirdiği yükümlülükler bankaların finansal performanslarını düşürmektedir. Bu sebeple bankaların sermaye yeterlilik oranlarında Basel standartlarının üzerinde uygulanan yasal zorunlulukların yeniden gözden geçirilmesinde fayda bulunmaktadır. Ayrıca son dönemlerde kaynak yapısında azalan bir eğilime ve kısa vade yapısına sahip mevduatların tasarruf sahiplerinin güvenlerinin artırılması, tasarrufa özendirilmesi veya teşvik edilmesi yolu ile mevduatların kaynak yapısı içindeki vade yapısının uzatılması ve tutar olarak artırılması bankalar açısından önem arz etmektedir. Böylece bankaların artan kaynak ihtiyacı daha düşük maliyetli

fonlarla karşılanırken aynı zamanda ekonomiye aktarılacak düşük maliyetli bu fonlar ekonomik büyümede önemli bir etken olacaktır.



KAYNAKÇA

- Abor, J. (2005). "The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana". *The Journal of Risk Finance*, 438 – 445. doi:10.1108/15265940510633505
- Afşar, M. (2011). "Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(2), 143-171.
- Akal, Z. (2005). *İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi*. Ankara: Milli Prodüktivite Yayınları.
- Akbulut, R. (2010). "Son Yaşanan Küresel Finansal Kriz ve Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri". *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2(2), 45-68.
- Akgüç, Ö. (2010). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Avcıol Yayınları.
- Akgüç, Ö. (2012). *Banka Finansal Tablolarının Analizi*. İstanbul: Arayış Basım ve Yayıncılık.
- Akıncı, M., Akıncı, G. Y., & Yılmaz, Ö. (2014). "Sendikal Hareketlerin İki Yüzü: OECD Ülkelerinde İktisadi Büyüme Üzerindeki Etkilerinin Analizi". *H.Ü. İİBF Dergisi*, 32(1), 1-27.
- Akman, E. (2012). *Sermaye Yapısını Belirleyen İşletmeye Özgü Faktörler: İMKB’de İşlem Gören Sanayi Firmaları Üzerine Bir Panel Veri Uygulaması*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Zonguldak: Bülent Ecevit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı.
- Aktan, C. C., & Şen, H. (2001). "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri". *Yeni Türkiye Dergisi* (42), 1225-1230.
- Alptekin, V. (2012). "Benoit Hipotezi: Seçilmiş OECD Ülkeleri Ölçeğinde Panel Veriler Yardımıyla Analizi". *CBÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), 204-215.
- Altıntaş, A. M. (2006). *Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Altıntaş, H. (2004). "Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri". *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi* (22), 39-61.

- Amba, M. S., & Almkharreq, F. (2013). "Impact of the Financial Crisis on Profitability of the Islamic Banks vs Conventional Banks- Evidence from GCC". *International Journal of Financial Research*, 4(3), 83-93.
- Asteriou, D., & Hall, S. G. (2007). *Applied Econometrics*. New York: Palgrave Macmillan.
- Ata, A., & Ağ, Y. (2010). "Firma Karakteristiğinin Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkisinin Analizi". *Ekonometri ve İstatistik*, Sayı 11, 45-60.
- Ataman, P. (2001). "Sistemik Banka Yeniden Yapılandırılmasına Teorik Yaklaşım". *Bankacılar Dergisi*, Sayı 37, 74-85.
- Atasoy, H. (2007). *Türk Bankacılık Sektöründe Gelir-Gider Analizi Ve Karlılık Performansının Belirleyiciler*. (Yayımlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü .
- Athanasoglou, P. P., Delis, M. D., & Staikouras, C. K. (2006). "Determinants Of Bank Profitability in The South Eastern European Region". *Working Paper*, No.47. Bank of Greece.
- Ayaydin, H., & Karaaslan, İ. (2014). "Stock Market Development, Bank Concentration, Ownership Structure, and Bank Performance: Evidence from Turkey". *Journal of Economics and Political Economy*, 49-67.
- Ayaydın, H., & Karakaya, A. (2014). "The Effect of Bank Capital on Profitability and Risk in Turkish Banking". *International Journal of Business and Social Science*, 5(1), 252-271.
- Babić, A., & Žigman, A. (2001). "Currency Crises: Theoretical and Empirical Overview of the 1990s". *Croatian National Bank*. Zagreb
- Babuşçu, Ş., & Hazar, A. (2013). *Bankalarda Aktif Pasif Yönetimi*. Ankara: Asil Yayın.
- Bacidore, J. M., Boquist, J. A., Milbourn, T. T., & Thakor, A. V. (1997). "The Search for the Best Financial Performance Measure". *Financial Analysts Journal*, 55(3), 11-20.

- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). "Market Timing and Capital Structure". *The Journal of Finance*, 57(1), 1-32.
- Balı, S., & Büyükşalvarcı, A. (2011). *1630'dan 2010'a Finansal Krizler Tarihi*. İstanbul: Çatı Kitapları.
- Baral, K. J. (2004). "Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal". *The Journal of Nepalese Business Studies*, 1(1), 1-13.
- Bastı, E., & Yılmaz, T. (2013). "İMKB'de İşlem Gören Yerli ve Yabancı İmalat Sanayi Şirketlerinin Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Piyasa Katma Değerine (MVA) Dayalı Performans Analizi". *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 50(578), 55-74.
- BDDK. (2001, Mayıs 15). *Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı*. Ankara
- BDDK. (2009). *Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi*. Ankara
- BDDK. (2010). *Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi Çalışma Tebliği*. Ankara
- BDDK. (2012). *Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu*, Eylül. Ankara
- Bennet, P., & Erdoğan, O. (2011). "A Comparison of Financial Robustness in the United States and Turkey During 2007–2010". J. A. Batten, & P. G. Szilagyi içinde, *The Impact of the Global Financial Crisis on Emerging Financial Markets* (s. 719-732). Emerald Group Publishing Limited. doi:10.1108/S1569-3759(2011)0000093027
- Berk, N. (2010). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Bititci, U. S., Turner, T., & Begemann, C. (2000). "Dynamics of performance measurement systems". *International Journal of Operations & Production Management*, 20(6), 692-704. doi:10.1108/01443570010321676
- Boyacıoğlu, M. A. (2003). "1980 Sonrası Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler, Krizlerin Sektör Üzerindeki Etkileri ve İyileştirici Öneriler". *Seçuk Üniversitesi SBE Dergisi*, (9), 523-538, Erişim Tarihi: 20.05.2015, http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler/Melek%20ACAR%20BOYACIO%C4%9ELU/523-538.

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2001). *İşletme Finansının Temelleri* (3 b.). (Ü. Bozkurt, T. Arıkan, & H. Doğukanlı, Çev.) İstanbul: McGraw Hill - Literatür.
- Butler, K. (2012). *Multinational Finance : Evaluating Opportunities, Costs, and Risks of Operations*. Somerset: John Wiley & Sons.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2012). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Baim Yayın Dağıtım.
- Chambers, N. (2009). *Firma Değerlemesi*. İstanbul: Beta
- Cihangir, M. (2005, Nisan). "Finansal Krizlerin Banka Birleşmelerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri Çerçevesinde Kronolojik Bir Yaklaşım". *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, 19(1), 99-116.
- Coşkun, A. (2011). *Liberal Ekonominin Çöküşü : Küresel Kriz - Ulusalci Ekonominin Yükselişi*. İstanbul: Cumhuriyet Yayınları.
- Coşkun, N. M., Ardor, H. N., Çermikli, A. H., Eruygur, O., Öztürk, F., Tokathoğlu, İ., Aykaç, G., Dağlaroğlu, T., (2012). *Türkiye’de Bankacılık Sektörü Piyasa Yapısı, Firma Davranışları ve Rekabet Analizi*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:280.
- Çakıcı, C. (2008). *Ekonomik Katma Değer (EVA) Yaklaşımı*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Çatal, M. F. (2014). "Küresel Finansal Krizin BIST’de İşlem Gören Otomotiv Sektörünün Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkileri". *Atatürk Üniversitesi İİB Dergisi*, 28(2), 179-197.
- Çelik, N., & Bedük, A. (2014). "Vekalet Teorisi yaklaşımı ile İşlem Maliyeti Arasındaki İlişki". *Sakarya İktisat Dergisi*, 3(1), 33-46.
- Çınar, F. (2013, 11 3). *Performans Ölçümünde Finansal ve Finansal Olmayan Yöntemlerin Birlikte Kullanımını Esas Alan Yöntem: Complexity Business Balance Card (CBBC)*. Erişim tarihi: 23.08.2015, <http://www.riskonomi.com/wp/?p=2079>
- Çınar, S. (2010). "OECD Ülkelerinde Kişi Başına GSYİH Durağan mı? Panel Veri Analizi". *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 24(2), 591-601.

- Çınaroğlu, S. (2012). "İşletmelerde Performans Ölçüm Modelleri". *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 16(2), 119-134.
- Çoban, O., Akar, G., Akar, T., & Hakan, K. (2012). "2008 Küresel Finansal Krizinin Türkiye ve Konya Ekonomileri Üzerine Etkileri". *Uluslararası Ekonomi Konferansı Türkiye Ekonomi Kurumu UEK-TEK*, 1-3 Kasım 2012.
- Damodaran, A. (2007). *Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications*. Erişim Tarihi: 18.06.2015, doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1105499>
- Damodaran, A. (2010, 10 14). *The Little Book of Valuation*. Erişim Tarihi: 22.05.2015, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/littlebookvaln.pdf>
- Delice, G. (2003). "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, (20), 57-81.
- Demirel, E., Atakişi, A., & Abacıoğlu, S. (Temmuz 2013). "Bankacılık Faaliyet Oranlarının Panel Veri Analizi: Türkiye'deki Kamu, Özel Ve Yabancı Sermayeli Bankaların Durumu", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (59), 101-112.
- Demirhan, D. (2010). "Türkiye'deki Mevduat Bankalarının Finansal Yapıya İlişkin Kararlarının Karlılık Üzerine Etkileri". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (45), 157-168.
- Dodd, J. L., & Chen, S. (1996). "EVA: A New Panacea?". *Business and Economic Review*, 42(4), 26-28.
- Doğan, M. (2013). "Sigorta Firmalarının Sermaye Yapısı ile Karlılık Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (57), 121-136.
- Durmuş, M. (2011). *Kapitalizmin Krizi: Küresel Krizin Eleştirel Bir Çözümlemesi*. Ankara: Tan Kitabevi Yayınları.
- Durukan, B. (1997). "Hisse Senetleri İMKB'de İşlem Gören Firmaların Sermaye Yapısı Üzerine Bir Araştırma, 1990-1995". *İMKB Dergisi*, 75-91. Erişim Tarihi:

11.01.2014,

http://borsaistanbul.com/datum/imkbdergi/IMKB_Dergisi_Turkce03.pdf

Durusoy, S. (2010, 02, 18). "Küresel Finansal Kriz ve Regülasyon". *www.dunya.com*, Erişim Tarihi: 28.12.2014, <http://www.dunya.com/yorum-inceleme/kuresel-finansal-kriz-ve-regulasyon-78651h.htm>

Earp, C. A., & Gup, B. E. (2011). *Banking and Financial Institutions : A Guide for Directors, Investors, and Counterparties*. Hoboken, NJ, USA: Wiley.

Eğilmez, M. (2013, 12 13). Fischer Yanılgısı. *www.ntvpara.com*. 5 10, 2014 tarihinde <http://www.ntvpara.com/yorum-ve-analiz/dr-mahfi-egilmez/stanley-fischer-fed-baskan-yardimicligina-aday-adresinden-alindi>

Eleren, A., & Soba, M. (2009). "İşletmelerde Çok Boyutlu Performans Ölçümü ve Uşak Deri Sektöründe Bir Uygulama". *Uluslararası DAVRAZ Kongresi* (s. 1302-1320). Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi. Erişim Tarihi: 18.12.2014, <http://idc.sdu.edu.tr/2009/documents/e-kitap.rar>

Elitaş, C., & Ağca, V. (2005). "Firmalarda Çok Boyutlu Performans Değerleme Yaklaşımları: Kavramsal Bir Çerçeve". *AKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 343-370.

Eraslan, C. (2014). *Küresel Finansal Krizin Evrimi*. İstanbul: Der Yayınları.

Erataş, F., Nur, H. B., & Özçalık, M. (2013). "Feldstein-Horioka Bilmecesinin Gelişmiş Ülke Ekonomileri Açısından Değerlendirilmesi: Panel Veri Analizi". *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(2), 18-33.

Ercan, M. K., & Aykan, Ü. (2000). *Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Ercan, M. K., Öztürk, B., Küçükkaplan, İ., Başçı, S. E., & Demirgüneş, K. (2006). *Firma Değerlemesi -Banka Uygulaması-*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Eren, A., & Süslü, B. (2001). "Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi". *Yeni Türkiye Dergisi*, (41), 662-674.

Ertuğrul, M. (2009). "Finansal Performans Ölçümünde Dönüşümlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi". *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(1), 19-46.

- Fernandez, P. (2002). *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. Burlington, MA, USA: Academic Press.
- Fındık, H. (2013). "Finansal Performansın Değer Odaklı Ölçülmesi: Ekonomik Katma Değer Yaklaşımı". *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(8), 90-105.
- Flapper, S. D., Fortuin, L., & Stoop, P. P. (1996). "Towards Consistent Performance Management Systems". *International Journal of Operations & Production Management*, 16(7), 27-37.
- Foster, J. B., & Magdof, F. (2008, 12 01). "Financial Implosion and Stagnation Back to Real Economy". *Monthly Review*, 60(7). Erişim Tarihi: 6.11.2014, <http://monthlyreview.org/2008/12/01/financial-implosion-and-stagnation/>
- Gençler, A. (2005). "2001 Ekonomik Krizinin Bankacılık Sektöründeki İstihdama Etkisi". *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, (50), 351-365.
- Gerni, M., Emsen, Ö. S., Özdemir, D., & Buzdağlı, Ö. (2012). "Yolsuzluğun Belirleyicileri ve Büyüme ile İlişkileri". *International Conference on Eurasian Economies* (s. 131-139). Alma-Ata, Kazakistan: Avrasya Ekonomistler Derneği.
- Ghalayini, A. M., & Noble, J. S. (1996). "The Changing Basis of Performance Measurement". *International Journal of Operations & Production Management*, 16(8), 63-80. doi:10.1108/01443579610125787
- Göçer, İ., Mercan, M., & Hatunluoğlu, H. (2012). "Seçilmiş OECD Ülkelerinde Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliği: Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Çoklu Yapısal Kırılmalı Panel Veri Analizi". *Maliye Dergisi*, (163), 449-467.
- Gökalp, F. (2014). "Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Dönemler İtibariyle Katılım Bankaları ve Ticari Bankaların Karlılığı Üzerine Karşılaştırmalı Bir Araştırma". *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (32), 191-201.
- Gökbulut, R. İ. (2009). *Hissedar Değeri ile Finansal Performans Ölçütleri Arasındaki İlişki ve İMKB Üzerine Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gürbüz, O. A., & Ergincan, Y. (2008). *Şirket Değerlemesi*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.

- Hacıüstemoğlu, R., Şakrak, M., & Demir, V. (2002). "Etkin Performans Ölçüm Aracı (EVA) (Ekonomik Katma Değer-Ekonomik Kar Yaklaşımı)". *Mali Çözüm Dergisi* (59), Erişim Tarihi: 17.08.2015 <http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/59MaliCozum/06%20-%2059%20RUSTEM%20HACIRUSTEMOGLU.doc> adresinden alındı
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). "The Theory of Capital Structure". *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
- Hofmann, P. S. (2011). "Determinants of the Profitability of the US Banking Industry". *International Journal of Business and Social Science*, 2(22), 255-269.
- Hotunluoğlu, H., & Özçağ, M. (2012). "İnternet Kullanımının Vergi Gelirlerine Etkisi: OECD Üyesi Ülkeler İçin Ampirik Bir Analiz". *Maliye Dergisi*, (163), 354-366.
- IMF. (2002). "Eye of the Storm". *Finance&Development*, 39(4). Erişim Tarihi: 8.3.2015, Finance&Development: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/12/eye.htm>
- İnan, E. A. (2000). "Banka Etkinliğinin Ölçülmesi ve Düşük Enflasyon Sürecinde Bankacılıkta Etkinlik". *Bankacılar Dergisi*, (34), 82-96.
- İskenderoğlu, Ö., Karadeniz, E., & Atioğlu, E. (2012). "Türk Bankacılık Sektöründe Büyüme, Büyüklük Ve Sermaye Yapısı Kararlarının Karlılığa Etkisinin Analizi". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 7(1), 291-311.
- Ittner, C. D., & Larcker, D. F. (1998). "Innovations in Performance Measurement: Trends and Research Implications". *Journal of Management Accounting Research*, 205-238.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. Erişim Tarihi: 28.11.2014 <http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>
- Kabakçı, Y. (2007). *Sermaye Yapısının Firmaların Finansal Performansı Üzerine Etkisi*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Kabakçı, Y. (2008). "Sermaye Yapısı ile İşletme Performansı Arasındaki İlişki: Gıda Sektöründe Bir Uygulama". *Ege Akademik Bakış*, 8(1), 167-182.
- Kahraman, A. (2015). "Bankaların Sermaye Benzeri Kredi Kullanımı Cezalandırılıyor! (mu?)". Erişim Tarihi : 11.06.2015, <http://www.kpmgvergi.com/Blog/Pages/FullBlog.aspx?article=392>
- Karaçor, Z. (2006). "Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri". *Selçuk Üniversitesi SBE Dergisi*, (16), 380-391.
- Kaya, A. (2014). "Menkul Kıymet Piyasaları Ekonomik Büyümenin Bir Dinamiği midir? Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Panel Veri Analizi". *Atatürk Üniversitesi İİB Dergisi*, 28(4), 285-306.
- Kaya, Y. T. (2001). "Türk Bankacılık Sisteminde Net Faiz Marjının Modellenmesi". *BDDK Mali Sektör Politikaları Dairesi Çalışma Raporları 2001/4*. Ankara
- Kaya, Y. T. (2002). Türk Bankacılık Sektöründe Karlılığın Belirleyicileri 1997-2000. *BDDK Mali Sektör Politikaları Dairesi Çalışma Raporları 2002/1*. Ankara
- Kennerley, M., & Neely, A. (2003). "Measuring Performance in a Changing Business Environment". *International Journal of Operations & Production Management*, 23(2), 213-229. doi:10.1108/01443570310458465
- Keskin, E., İnan, E. A., Mumcu, M., & Erdönmez, P. (2008). *50. Yılında TBB ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi*, TBB yayınları No: 262. İstanbul.
- kfknowledgebank.kaplan.co.uk. (2015). *Kaplan Financial Knowledge Bank*. Erişim Tarihi: 18.03.2015, [http://kfknowledgebank.kaplan.co.uk/KFKB/Wiki%20Pages/Economic%20Value%20Added%20\(EVA\).aspx](http://kfknowledgebank.kaplan.co.uk/KFKB/Wiki%20Pages/Economic%20Value%20Added%20(EVA).aspx)
- Kibritçioğlu, A. (2001). "Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001". *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 1(41), 174-182.
- Kibritçioğlu, A. (2010). "Küresel Finans Krizinin Türkiye'ye Etkileri. Sosyal Piyasa Ekonomisi ve İslam'daki Algılanışı". *Sosyal Piyasa Ekonomisi Ve İslam'daki Algılanışı* 23 -24 Eylül 2010, Ankara:Konrad-Adenauer-Stiftung. 145-164. Erişim Tarihi: 20.11.2014, http://www.kas.de/wf/doc/kas_23417-1522-12-30.pdf?110816144632

- Kırlı, M., Kuğu, T. D., & Kara, İ. E. (2013). "Finansal Performansın Ölçümünde Nakit Katma Değer Yöntemi (Cva®) ve Borsa İstanbul'a Kote Şirketlerde Bir Uygulama". *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 13(26), 98-123.
- Korkmaz, Ö., & Karaca, S. S. (2013). "Firma Performansını Etkileyen Faktörler ve Türkiye". *Ege Akademik Bakış*, 13(2), 169-179.
- Korkmaz, T., Yıldız, B., & Gökbulut, R. İ. (2010). "FVFM'nin İMKB Ulusal 100 Endeksindeki Geçerliliğinin Panel Veri Analizi İle Test Edilmesi". *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 39(1), 95-105.
- Kotil, E., Konur, F., & Özgür, Ö. (2007). *Körfez Depreminin Ekonomik Etkileri. Uluslararası Deprem Sempozyumu* (s. 737-744). Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi. Erişim Tarihi: 02.02.2014. http://kocaeli2007.kocaeli.edu.tr/kocaeli2007/TAM_METIN_NUMARALI-SIRALI-PDF/737-744.pdf
- Kök, D., & Ay, O. E. (2013). "2008 Küresel Finansal Krizinin Türk Bankacılık Sektörü Etkinlik Düzeylerine Yansıması Üzerine Bir Araştırma: 2007-2009". *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 5(10), 155-170.
- Kubalı, D. (1999). "Performans Denetimi". *Amme İdaresi Dergisi*, 32(1), 31-62.
- Larrabee, D. T., & Voss, J. A. (2012). *CFA Institute Investment Perspectives : Valuation Techniques : Discounted Cash Flow, Earnings Quality, Measures of Value Added, and Real Options*. Somerset, NJ, USA: John Wiley & Sons.
- Lebas, M. J. (1995). "Performance measurement and performance management". *International Journal of Production Economics*, 41(1-3), 23-35.
- Leland, H. E. (1994). "Corporate debt value, bond covenants, and optimal capital structure". *Journal of Finance*, 49(4), 1213-1252.
- Macit, F. (2012). "Bank Specific and Macroeconomic Determinants of Profitability: Evidence From Participation Banks in Turkey". *Economics Bulletin*, 32(1), 586-595.
- McMenamin, J. (1999). *Financial Management: An Introduction*. London: Taylor & Francis Ltd / Books.

- Miglo, A. (2010). "The Pecking Order, Trade-Off, Signaling, and Market-Timing Theories of Capital Structure: a Review". *Social Science Research Network Working Paper Series*, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1629304>, 1-26.
- Mishkin, F. S. (1999). "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues". *The Journal of Economic Perspectives*, 13(4), 3-20.
- Mishkin, F. S. (2006). *Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı*, Boston, Pearson.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). "The Cost of Capital, Corporate Finance and The Theory of Investment". *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. Erişim Tarihi: 01.09.2014, <http://www.jstor.org/stable/1809766>.
- Morkoç, E. (2011, 06 17). "Kasım 2000 ve Şubat 2001 Bankacılık Krizi. Erişim Tarihi: 21.03.2015, http://acikarsiv.atilim.edu.tr/browse/396/Bankacilik_krizi.pdf?show.
- Myers, S. C. (1984). "The Capital Structure Puzzle". *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Neely, A., Gregory, M., & Platts, K. (1995). "Performance measurement system design A literature Review and Research Agenda". *International Journal of Operations & Production Management*, 15(4), 80-116.
- Okka, O. (2006). *Finansal Yönetime Giriş*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Okka, O. (2009). *Finansal Yönetim : Teori ve Çözümlü Problemler*. Ankara: Nobel.
- Oktar, S., & Dalyancı, L. (2010). "Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler". *Marmara Üniversitesi İİBF*, 29(2), 1-22.
- Ottosson, E., & Weissenrieder, F. (1996). "Cash Value Added - A New Method For Measuring Financial Performance". *Gothenburg University Working Paper*. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.58436>
- Özer, M. (1999). *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No 1096.
- Özevren, M. (2008). *İşletmelerde Değer Yönetimi*. İstanbul: Beta.
- Öztürk, N. K. (2006). "Kamu Sektöründe Performans Ölçümü ve Karşılaşılan Sorunlar". *Amme İdaresi Dergisi*, 39(1), 81-99.

- Öztürk, S., & Gövdere, B. (2010). "Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri". *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF*, 377-397.
- Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2009). *Financial Management*. Delhi: New Age International.
- Parasız, İ. (2009). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parker, C. (2000). Performance Measurement. *Work Study*, 49(2), 63-66.
doi:http://dx.doi.org/10.1108/00438020010311197
- Pazarlıoğlu, M. V., & Gürler, Ö. K. (2007). "Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı Pazarlıoğlu". *Finans Politik& Ekonomik Yorumlar*, 44(508), 35-43.
- Poyraz, E. (2008). *Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Roubini, N., & Mihm, S. (2011). *Kriz Ekonomisi*. İstanbul: Pegasus Yayınları.
- Saeed, M. M., Gull, A. A., & Rasheed, M. Y. (2013). "Impact of Capital Structure on Banking Performance (A Case Study of Pakistan)". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(10), 393-403.
- Samırkaş, M. C., Evci, S., & Ergün, B. (2014). "Türk Bankacılık Sektöründe Karlılığın Belirleyicileri". *KAU IIBF Dergisi*, 5(8), 117-134.
- Sayılğan, G., & Doğan, M. (2005). "Neden Artan Vergi Oranları İşletmeleri Borçla Finansmana Özendirir?". *Bankacılar Dergisi*, (52), 28-38.
- Selçuk, B. (2010). "Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri". *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2), 21-27.
- Sevil, G., Başar, M., & Metin, C. (2013). *Finansal Yönetim-2*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Sevilengül, O. (1999). *Banka Muhasebesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Shapiro, C. A. (New Jersey). *Multinational Financial Management*. 1998: Prentice-Hall.
- Sönmez, Ü. (2011). "Türkiye'de Piyasa Reformları ve Düzenleyici Reformlar: Aktör-merkezli bir tarihsel yaklaşım önerisi". *Toplum ve Bilim*, (120), 133-164.

- Spivey, M. F., & McMillan, J. J. (2001). "Economic Value Added (EVA) and The Valuation of Small Businesses". *New England Journal of Entrepreneurship*, 4(2), 33-41.
- Steward, G. B. (1990). *The Quest for Value*. New York: Harper Collins Publishers Inc.
- Şahin, O. (2011). "Kobi'lerde Finansal Performansı Belirleyen Faktörler". *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(14), 183-200.
- Şamiloğlu, F. (2005). "Piyasa Katma Değeri ve Hisse Getirileri: İMKB'deki İmalat Sanayi Şirketlerinde Ampirik Bir Uygulama". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (25), 79-88.
- Şimşek, Ş. (2006). *İşletme Bilimlerine Giriş*. Konya: Yelken Basım Yayım Dağıtım .
- Tangen, S. (2003). "An overview of frequently used performance measures". *Work Study*, 52(7), 347-354. doi:10.1108/00438020310502651
- Tangen, S. (2005). "Demystifying Performance and Productivity". *International Journal of Productivity and Performance Management*, 54(1), 34-46.
- Taşkın, F. (2011). "Türkiye’de Ticari Bankaların Performansını Etkileyen Faktörler". *Ege Akademik Bakış*, 11(2), 289-298.
- Tatoğlu, F. Y. (2012). *Panel Veri Ekonometrisi*. İstanbul: Beta.
- Taylor, J. B. (2009). "The Financial Crisis and The Policy Responses: An Emprical Analysis of What Went Wrong". *NBER Working Paper 14631*. Erişim Tarihi: 23.04.2015, <http://www.nber.org/papers/w14631.pdf>.
- Terim, B., & Kayalı, C. A. (2009). "Sermaye Yapısını Belirleyici Etmenler: Türkiye’de İmalat Sanayi Örneği". *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(1), 125-154.
- Tunçsiper, B., & Faruk, B. Ö. (2014). "Ekonomik Özgürlükler ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Panel Regresyon Yöntemiyle İncelenmesi". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 9(2), 25-45.
- Turaboğlu, T. T. (2004). "Vekalet - Temsil - Problem ve Maliyetleri". *Ekonomik Yaklaşım*, 15(51), 109-124.

- Turgut, A. (2006). "Türleri, Nedenleri Ve Göstergeleriyle Finansal Krizler". *TUHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 20(4-5), 35-46.
- Turgutlu, E. (2014). "Dynamics of Profitability in the Turkish Banking Industry". *Ege Akademik Bakis*, 14(1), 43.
- Tükenmez, M., & ve Diğerleri. (1999). *Finansal Yönetim*. İzmir: Vizyon Yayınları.
- Türel, O. (2010). Türkiye’de 1994, 2001 ve 2008-9 Ekonomik Krizlerinin Karşılaştırmalı Analizi. *Ekonomik Yaklaşım*, 21(75), 27-75. doi:10.5455/ey.10704
- Türko, M. R. (1999). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Umut, H., & Durak, M. G. (2013). "İMKB’de İşlem Gören İşletmeler için Para Politikası ve Sermaye Yapısı İlişkisi". *Ege Akademik Bakış*, 13(4), 497-504.
- Ural, M. (2003). "Finansal Krizler Ve Türkiye". *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 18(1), 11-28.
- Uygurtürk, H., & Korkmaz, T. (2012). "Finansal Performansın TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi ile Belirlenmesi: Ana Metal Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(2), 95-115.
- Ünlü, U., & Saygın, O. (2014). "Arındırılmış Ekonomik Katma Değer (REVA) Yöntemiyle Performans Ölçümü: Turizm Sektörü Uygulaması". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (65), 139-150.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2005). *Fundamentals of Financial Management*. Essex, England: Prentice-Hall.
- Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Fur, Y. L., & Salvi, A. (2005). *Corporate Finance*. Haddington: John Wiley & Sons Ltd.
- Villamil, A. P. (2008). "The modigliani-miller theorem.". S. DURLAUF, & L. BLUME. *The New Palgrave Dictionary of Economics*. London: Palgrave Macmillan. doi:10.1057/9780230226203.1114, Erişim Tarihi: 22.11.2014, http://www.econ.uiuc.edu/~avillami/course-files/PalgraveRev_Modigliani_Miller_Villamil.pdf.

- Weissenrieder, F. (1997). "Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added?". *FWC AB Study No.* 1997:3. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.156288>
- Wolters, M. E., Barbosa, E., & Felicio, J. A. (2014). "The Effects of the Global Financial Crisis On Brazilian Banking Efficiency". *Innovar*, 24(53), 23-39.
- Yağcılar, G. G., Demir, Y., & Bozdağ, H. (2013). "Küresel Mali Krizin Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri: Yerli Ve Yabancı Bankaların İflas Riskleri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz". *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi EYİ Özel Sayısı*, 49-58.
- Yay, T., Yay, G., & Yılmaz, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:2001-47.
- Yeldan, E. (2009). "Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007-2008 Krizi". *Çalışma ve Toplum*, (1), 11-28.
- Yıldırım, D., & Eyceyurt, T. (2012). "Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörler: Gıda Sektöründe Bir Uygulama". *16. Finans Sempozyumu*, (s. 363-378). Erzurum.
- Yılğör, A. G. (2005). "İşletme Performansının Değerlendirilmesinde Ekonomik Katma Değer ve Piyasa Katma Değeri Yöntemleri ve Bu Yöntemlerin Hisse Senedi Getirilerini Açıklama Gücünün İncelemesi: İMKB 100 Örneği". *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 60(1), 225-248.
- Yılğör, A. G. (2005). "İşletmelerde borçlanma düzeyindeki değişimin hisse senedi getirileri üzerindeki etkileri". *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi*, 20(1), 15-28.
- Yılğör, A. G., & Yücel, E. (2007). "Sermaye Yapısı Kararlarına İlişkin Mersin ve Adana İllerinde Bir Uygulama". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (35), 111-124.
- Yılmaz, D. (2009, 03 04). "Küresel Kriz, Etkileri ve Para Politikası Uygulamaları". *TCMB Başkanı Durmuş Yılmaz'ın Boğaziçi Üniversitesinde Yaptığı Konuşma*. İstanbul: TCMB. Erişim Tarihi: 20.05.2015, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Baskanin+Konusmalari/2009/dosya+19>

- Yılmaz, Ö., Kızıltan, A., & Kaya, V. (2005). "İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme Ve Para Krizleri". *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, (24), 77-96.
- Yücel, F., & Kalyoncu, H. (2010). "Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği, Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği". *Maliye Dergisi*, (159), 53-69.
- Zeitun, R., & Tian, G. G. (2007). "Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan". *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 1(4), 40-61. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2496174>
- Zhao, J., Katchova, A. L., & Barry, P. J. (2004). "Testing the Pecking Order Theory and The Signaling Theory for Farm Business". *American Agricultural Economics Association>2004 Annual Meeting*, August 1-4, Denver, CO. Erişim Tarihi:5.10.2014, <http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/20215/1/sp04zh03.pdf>

EKLER

EK 1. YATAY KESİT BAĞIMLILIK TESTLERİ

MODEL 1

```
. xtreg roa otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       600
Group variable: id                     Number of groups  =       12

R-sq:  within = 0.5527                  Obs per group: min =       50
       between = 0.1022                  avg           =     50.0
       overall = 0.0955                  max           =       50

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(7)      =     291.59
                                           Prob > chi2       =     0.0000
```

roa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
otp	-.3898632	.0321513	-12.13	0.000	-.4528786	-.3268478
tutp	.0582335	.0263243	2.21	0.027	.0066388	.1098281
uvoz	-.0073841	.002679	-2.76	0.006	-.012635	-.0021333
mvd	-.0577709	.0193675	-2.98	0.003	-.0957306	-.0198112
mdk	-.0717977	.0180798	-3.97	0.000	-.1072335	-.036362
lnz	.0283645	.0023036	12.31	0.000	.0238496	.0328795
kriz	.0011527	.0012026	0.96	0.338	-.0012043	.0035097
_cons	.0219276	.0182529	1.20	0.230	-.0138475	.0577028
sigma_u	.00244968					
sigma_e	.0052159					
rho	.18071522	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xtcsd, pesaran abs
```

```
Pesaran's test of cross sectional independence =    27.931, Pr = 0.0000
Average absolute value of the off-diagonal elements =    0.502
```

MODEL 2

```
. xtreg roe otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       600
Group variable: id                     Number of groups  =       12

R-sq:  within = 0.3708                  Obs per group: min =       50
       between = 0.1765                  avg           =     50.0
       overall = 0.1282                  max           =       50

corr(u_i, X) = 0 (assumed)              Wald chi2(7)      =     187.42
                                           Prob > chi2       =     0.0000
```

roe	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
otp	-3.342716	.3660611	-9.13	0.000	-4.060183	-2.62525
tutp	.4042278	.2983789	1.35	0.175	-.1805841	.9890396
uvoz	-.0607186	.0302647	-2.01	0.045	-.1200364	-.0014009
mvd	-.417099	.2205454	-1.89	0.059	-.84936	.015162
mdk	-.4903705	.2058023	-2.38	0.017	-.8937355	-.0870055
lnz	.1763372	.020403	8.64	0.000	.136348	.2163264
kriz	.0145405	.0139083	1.05	0.296	-.0127193	.0418003
_cons	.3106146	.2045251	1.52	0.129	-.0902473	.7114764
sigma_u	.01959405					
sigma_e	.06235772					
rho	.08986186	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xtcsd, pesaran abs
```

```
Pesaran's test of cross sectional independence =    25.482, Pr = 0.0000
Average absolute value of the off-diagonal elements =    0.468
```

MODEL 3

```
. xtreg nim otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz
```

```
Random-effects GLS regression           Number of obs   =       600
Group variable: id                     Number of groups  =       12

R-sq:  within = 0.2505                  Obs per group: min =       50
      between = 0.0196                      avg =      50.0
      overall  = 0.0474                      max =       50

corr(u_i, X)  = 0 (assumed)             Wald chi2(7)      =    144.59
                                           Prob > chi2       =     0.0000
```

nim	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
otp	-.2285926	.0593726	-3.85	0.000	-.3449607	-.1122245
tutp	-.0743159	.0488031	-1.52	0.128	-.1699683	.0213365
uvoz	.0079365	.0049807	1.59	0.111	-.0018254	.0176984
mvd	-.1856268	.0355684	-5.22	0.000	-.2553396	-.1159139
mdk	-.2282045	.0331971	-6.87	0.000	-.2932696	-.1631393
lnz	.0335519	.0050463	6.65	0.000	.0236613	.0434425
kriz	.0063125	.0021923	2.88	0.004	.0020157	.0106093
_cons	.134721	.0341566	3.94	0.000	.0677752	.2016668
sigma_u	.00951853					
sigma_e	.01485943					
rho	.29094701	(fraction of variance due to u_i)				

```
. xtcsd, pesaran abs
```

```
Pesaran's test of cross sectional independence =    42.611, Pr = 0.0000
```

```
Average absolute value of the off-diagonal elements =    0.742
```

EK 2. F TESTĽ-CHOW TESTĽ

MODEL 1

```
. xtreg roa otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      600
Group variable: id                    Number of groups =      12

R-sq:  within = 0.7584                Obs per group: min =      50
      between = 0.0798                  avg           =     50.0
      overall  = 0.0607                  max           =      50

                                         F(7,581)        =     260.61
corr(u_i, Xb)  = -0.9775                Prob > F         =      0.0000
```

roa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
otp	-.5959996	.0205946	-28.94	0.000	-.6364486	-.5555506
tutp	-.1453708	.0171651	-8.47	0.000	-.179084	-.1116575
uvoz	.0150079	.001768	8.49	0.000	.0115355	.0184803
mvd	-.0293226	.0119258	-2.46	0.014	-.0527455	-.0058997
mdk	-.0550062	.0111161	-4.95	0.000	-.0768387	-.0331736
lnz	.0968264	.0025487	37.99	0.000	.0918205	.1018322
kriz	.0008564	.0007267	1.18	0.239	-.0005708	.0022836
_cons	-.1400094	.0122463	-11.43	0.000	-.1640619	-.1159569
sigma_u	.04568074					
sigma_e	.0052159					
rho	.98713034	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(11, 581) =    139.93      Prob > F = 0.0000
```

MODEL 2

```
. xtreg roe otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      600
Group variable: id                    Number of groups =      12

R-sq:  within = 0.7056                Obs per group: min =      50
      between = 0.0764                  avg           =     50.0
      overall  = 0.0566                  max           =      50

                                         F(7,581)        =     198.91
corr(u_i, Xb)  = -0.9774                Prob > F         =      0.0000
```

roe	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
otp	-5.844651	.2462152	-23.74	0.000	-6.328231	-5.36107
tutp	-2.124083	.2052143	-10.35	0.000	-2.527135	-1.72103
uvoz	.2168019	.0211365	10.26	0.000	.1752886	.2583152
mvd	-.0916746	.1425764	-0.64	0.520	-.3717025	.1883533
mdk	-.2914061	.1328959	-2.19	0.029	-.552421	-.0303912
lnz	1.019226	.0304707	33.45	0.000	.9593799	1.079072
kriz	.011346	.0086876	1.31	0.192	-.0057169	.0284088
_cons	-1.666772	.1464088	-11.38	0.000	-1.954327	-1.379217
sigma_u	.47789649					
sigma_e	.06235772					
rho	.98325903	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(11, 581) =    104.09      Prob > F = 0.0000
```

MODEL 3

```
. xtreg nim otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =       600
Group variable: id                    Number of groups =       12

R-sq:  within = 0.2925                  Obs per group: min =       50
      between = 0.0133                  avg           =    50.0
      overall  = 0.0253                  max           =       50

corr(u_i, Xb) = -0.9575                F(7,581)         =    34.31
                                      Prob > F          =    0.0000
```

	nim	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	otp	-.376361	.0586715	-6.41	0.000	-.491595	-.261127
	tutp	-.216018	.0489012	-4.42	0.000	-.3120627	-.1199733
	uvoz	.0235506	.0050367	4.68	0.000	.0136583	.033443
	mvd	-.1660146	.033975	-4.89	0.000	-.2327434	-.0992858
	mdk	-.2171122	.0316682	-6.86	0.000	-.2793103	-.154914
	lnz	.0817989	.007261	11.27	0.000	.067538	.0960599
	kriz	.0060873	.0020702	2.94	0.003	.0020213	.0101533
	_cons	.0210712	.0348882	0.60	0.546	-.0474512	.0895936
	sigma_u	.04023795					
	sigma_e	.01485943					
	rho	.87999172	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(11, 581) =    22.59      Prob > F = 0.0000
```

EK 3. DEĞİŞEN VARYANSI DİKKATE ALAN WALD TESTİ

MODEL 1

```

. xtreg roa otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz, fe

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =        600
Group variable: id                          Number of groups  =         12

R-sq:  within = 0.7584                      Obs per group:   min =          50
          between = 0.0798                      avg =        50.0
          overall = 0.0607                      max =          50

                                         F(7,581)        =       260.61
corr(u_i, Xb)  = -0.9775                    Prob > F         =       0.0000

```

roa	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
otp	-.5959996	.0205946	-28.94	0.000	-.6364486	-.5555326
tutp	-.1453708	.0171651	-8.47	0.000	-.179084	-.1116575
uvov	.0150079	.001768	8.49	0.000	.0115355	.0184803
mdv	-.0293226	.0119258	-2.46	0.014	-.0527455	-.0058997
mdk	-.0550062	.0111161	-4.95	0.000	-.0768387	-.0331736
lnz	.0968264	.0025487	37.99	0.000	.0918205	.1018322
kriz	.0008564	.0007267	1.18	0.239	-.0005708	.0022836
_cons	-.1400094	.0122463	-11.43	0.000	-.1640619	-.1159569
sigma_u	.04568074					
sigma_e	.0052159					
rho	.98713034	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(11, 581) = 139.93 Prob > F = 0.0000

```
. xttest3
```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

$$H_0: \sigma(i)^2 = \sigma^2 \text{ for all } i$$

```
chi2 (12) = 401.96
Prob>chi2 = 0.0000
```

MODEL 2

```
. xtreg roe otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz, fe
```

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	600
Group variable: id	Number of groups	=	12
R-sq: within = 0.7056	Obs per group:	min =	50
between = 0.0764		avg =	50.0
overall = 0.0566		max =	50
	F(7,581)	=	198.91
corr(u_i, Xb) = -0.9774	Prob > F	=	0.0000

roe	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
otp	-5.844651	.2462152	-23.74	0.000	-6.328231	-5.36107
ttutp	-2.124083	.2052143	-10.35	0.000	-2.527135	-1.72103
uvovz	.2168019	.0211365	10.26	0.000	.1752886	.2583152
mvd	-.0916746	.1425764	-0.64	0.520	-.3717025	.1883533
mdk	-.2914061	.1328959	-2.19	0.029	-.552421	-.0303912
lnz	1.019226	.0304707	33.45	0.000	.9593799	1.079072
kriz	.011346	.0086876	1.31	0.192	-.0057169	.0284088
_cons	-1.666772	.1464088	-11.38	0.000	-1.954327	-1.379217
sigma_u	.47789649					
sigma_e	.06235772					
rho	.98325903	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all $u_i=0$: $F(11, 581) = 104.09$ Prob > F = 0.0000

```
. xttest3
```

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

$$H_0: \sigma_i^2 = \sigma^2 \text{ for all } i$$

```
chi2 (12) = 2369.62
Prob>chi2 = 0.0000
```

MODEL 3

```

. xtreg nim otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz, fe

Fixed-effects (within) regression               Number of obs   =        600
Group variable: id                             Number of groups =         12

R-sq:  within = 0.2925                         Obs per group: min =          50
          between = 0.0133                       avg =        50.0
          overall = 0.0253                       max =          50

                                           F(7,581)        =       34.31
corr(u_i, Xb) = -0.9575                       Prob > F         =       0.0000

```

	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
nim						
otp	-.376361	.0586715	-6.41	0.000	-.491595	-.261127
tutp	-.216018	.0489012	-4.42	0.000	-.3120627	-.1199733
uvoz	.0235506	.0050367	4.68	0.000	.0136583	.033443
mvd	-.1660146	.033975	-4.89	0.000	-.2327434	-.0992858
mdk	-.2171122	.0316682	-6.86	0.000	-.2793103	-.154914
lnz	.0817989	.007261	11.27	0.000	.067538	.0960599
kriz	.0060873	.0020702	2.94	0.003	.0020213	.0101533
_cons	.0210712	.0348882	0.60	0.546	-.0474512	.0895936
sigma_u	.04023795					
sigma_e	.01485943					
rho	.87999172	(fraction of variance due to u_i)				

```

F test that all u_i=0:         F(11, 581) =      22.59             Prob > F = 0.0000

. xttest3

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2(12) =      80.67
Prob>chi2 =      0.0000

```

EK 4. HAUSMAN TESTİ

MODEL 1

```
. hausman fe re
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
otp	-.5959996	-.3898632	-.2061364	.
tutp	-.1453708	.0582335	-.2036042	.
uvoz	.0150079	-.0073841	.022392	.
mvd	-.0293226	-.0577709	.0284483	.
mdk	-.0550062	-.0717977	.0167916	.
lnz	.0968264	.0283645	.0684618	.0010906
kriz	.0008564	.0011527	-.0002963	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
        = 3788.02
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)
```

MODEL 2

```
. hausman fe re
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
otp	-5.844651	-3.342716	-2.501935	.
tutp	-2.124083	.4042278	-2.52831	.
uvoz	.2168019	-.0607186	.2775205	.
mvd	-.0916746	-.417099	.3254243	.
mdk	-.2914061	-.4903705	.1989644	.
lnz	1.019226	.1763372	.8428889	.0226314
kriz	.011346	.0145405	-.0031945	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
        = 1372.36
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)
```

MODEL 3

```
. hausman fe re
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
otp	-.376361	-.2285926	-.1477684	.
tutp	-.216018	-.0743159	-.1417022	.0030956
uvoz	.0235506	.0079365	.0156142	.0007492
mvd	-.1660146	-.1856268	.0196122	.
mdk	-.2171122	-.2282045	.0110923	.
lnz	.0817989	.0335519	.0482471	.0052208
kriz	.0060873	.0063125	-.0002252	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(7) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
        = 85.18
Prob>chi2 = 0.0000
(V_b-V_B is not positive definite)
```

EK 5: LR OLABİLİRLİK TESTİ

MODEL 1

BİRİM ETKİSİ

Random-effects Parameters	Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
_all: Identity				
sd(R.id)	.0433743	.0089292	.0289736	.0649327
sd(Residual)	.0051852	.0001512	.0048971	.0054902
LR test vs. linear regression: <u>chibar2(01) =</u> 666.56 Prob >= chibar2 = 0.0000				

ZAMAN ETKİSİ

Random-effects Parameters	Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
_all: Identity				
sd(R.date)	.0054621	.0006679	.0042981	.0069413
sd(Residual)	.0082927	.0002506	.0078159	.0087987
LR test vs. linear regression: <u>chibar2(01) =</u> 109.72 Prob >= chibar2 = 0.0000				

BİRİM VE ZAMAN ETKİSİ

Random-effects Parameters	Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
_all: Identity				
sd(R.id)	.0422862	.0087357	.0282068	.0633933
_all: Identity				
sd(R.date)	.0011326	.000401	.0005659	.0022669
sd(Residual)	.005074	.0001583	.0047731	.0053939
LR test vs. linear regression: <u>chi2(2) =</u> 669.68 Prob > chi2 = 0.0000				

MODEL 2

BİRİM ETKİSİ

Random-effects Parameters	Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
_all: Identity				
sd(R.id)	.4525897	.0934206	.3019988	.6782724
sd(Residual)	.0619922	.0018081	.0585478	.0656394
LR test vs. linear regression: <u>chibar2(01) =</u> 546.36 Prob >= chibar2 = 0.0000				

ZAMAN ETKİSİ

Random-effects Parameters	Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
_all: Identity				
sd(R.date)	.0466327	.0066002	.0353359	.0615412
sd(Residual)	.0958453	.0029011	.0903247	.1017034
LR test vs. linear regression: <u>chibar2(01) =</u> 50.87 Prob >= chibar2 = 0.0000				

BİRİM VE ZAMAN ETKİSİ

Random-effects Parameters	Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
_all: Identity				
sd(R.id)	.4524969	.0934256	.3019053	.6782043
_all: Identity				
sd(R.date)	.005925	.0070304	.000579	.0606311
sd(Residual)	.0617117	.0019011	.0580958	.0655526
LR test vs. linear regression: chi2(2) = 546.56 Prob > chi2 = 0.0000				

MODEL 3

BİRİM ETKİSİ

Random-effects Parameters	Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
_all: Identity				
sd(R.id)	.0349988	.0079156	.0224666	.0545215
sd(Residual)	.0147856	.0004321	.0139625	.0156573
LR test vs. linear regression: <u>chibar2(01) =</u> 132.65 Prob >= chibar2 = 0.0000				

ZAMAN ETKİSİ

Random-effects Parameters	Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
_all: Identity				
sd(R.date)	.0144118	.0015029	.0117477	.01768
sd(Residual)	.0101394	.0003058	.0095575	.0107568
LR test vs. linear regression: <u>chibar2(01) =</u> 491.55 Prob >= chibar2 = 0.0000				

BİRİM VE ZAMAN ETKİSİ

Random-effects Parameters	Estimate	Std. Err.	[95% Conf. Interval]	
_all: Identity				
sd(R.id)	.0067911	.0014416	.0044797	.0102952
_all: Identity				
sd(R.date)	.0147603	.00152	.0120626	.0180613
sd(Residual)	.0075401	.0002298	.0071028	.0080043
LR test vs. linear regression: chi2(2) = 774.30 Prob > chi2 = 0.0000				

EK 6. DURBIN WATSON BALTAGI-WU**MODEL 1**

```
F test that all u_i=0:      F(11,569) =   214.92      Prob > F = 0.0000
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .72117187
Baltagi-Wu LBI = .92750135
```

MODEL 2

```
F test that all u_i=0:      F(11,569) =   142.21      Prob > F = 0.0000
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = .75914368
Baltagi-Wu LBI = .86939393
```

MODEL 3

```
F test that all u_i=0:      F(11,569) =    25.07      Prob > F = 0.0000
modified Bhargava et al. Durbin-Watson = 1.6211947
Baltagi-Wu LBI = 1.7840866
```



EK 7. MODEL ÇIKTILARI

MODEL 1

```
. xtsc roa otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz, fe
```

```
Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs   =       600
Method: Fixed-effects regression                 Number of groups =       12
Group variable (i): id                          F( 7, 49)       =    66.78
maximum lag: 3                                 Prob > F        =    0.0000
                                              within R-squared =    0.7584
```

roa	Drisc/Kraay					[95% Conf. Interval]
	Coef.	Std. Err.	t	P> t		
otp	-.5959996	.0870341	-6.85	0.000	-.7709011	-.4210981
tutp	-.1453708	.0327747	-4.44	0.000	-.2112339	-.0795076
uvoz	.0150079	.0033068	4.54	0.000	.0083627	.0216531
mvd	-.0293226	.015798	-1.86	0.069	-.06107	.0024247
mdk	-.0550062	.0203648	-2.70	0.009	-.0959308	-.0140816
lnz	.0968264	.0115275	8.40	0.000	.0736609	.1199918
kriz	.0008564	.0004088	2.09	0.041	.0000349	.0016779
_cons	-.1400094	.0263414	-5.32	0.000	-.1929445	-.0870743

MODEL 2

```
. xtsc roe otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz, fe
```

```
Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs   =       600
Method: Fixed-effects regression                 Number of groups =       12
Group variable (i): id                          F( 7, 49)       =    26.75
maximum lag: 3                                 Prob > F        =    0.0000
                                              within R-squared =    0.7056
```

roe	Drisc/Kraay					[95% Conf. Interval]
	Coef.	Std. Err.	t	P> t		
otp	-5.844651	1.421751	-4.11	0.000	-8.701767	-2.987535
tutp	-2.124083	.4687513	-4.53	0.000	-3.066074	-1.182092
uvoz	.2168019	.0425808	5.09	0.000	.1312325	.3023713
mvd	-.0916746	.1826191	-0.50	0.618	-.4586615	.2753123
mdk	-.2914061	.1631711	-1.79	0.080	-.6193107	.0364986
lnz	1.019226	.2071186	4.92	0.000	.6030057	1.435446
kriz	.011346	.0051056	2.22	0.031	.0010859	.021606
_cons	-1.666772	.3271082	-5.10	0.000	-2.32412	-1.009423

MODEL 3

```
. xtscd nim otp tutp uvoz mvd mdk lnz kriz, fe
```

```
Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs   =       600
Method: Fixed-effects regression                 Number of groups =       12
Group variable (i): id                          F( 7, 49)       =    15.94
maximum lag: 3                                 Prob > F        =    0.0000
                                              within R-squared =    0.2925
```

nim	Drisc/Kraay					[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.	t	P> t			
otp	-.376361	.1913364	-1.97	0.055	-.7608659	.0081438	
tutp	-.216018	.0820707	-2.63	0.011	-.3809453	-.0510908	
uvoz	.0235506	.0084575	2.78	0.008	.0065547	.0405466	
mvd	-.1660146	.0773996	-2.14	0.037	-.3215549	-.0104744	
mdk	-.2171122	.0619952	-3.50	0.001	-.3416962	-.0925281	
lnz	.0817989	.0286551	2.85	0.006	.0242144	.1393834	
kriz	.0060873	.0029215	2.08	0.042	.0002164	.0119582	
_cons	.0210712	.0595906	0.35	0.725	-.0986805	.1408229	

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Murat DİLMAÇ
Doğum Yeri ve Tarihi	31.12.1972 Şenkaya /ERZURUM
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü
Y. Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce (YDS 2015 İlkbahar : 72,5)
Bilimsel Faaliyetleri	Keleş Ş., Dilmaç M., Tural Dikmen A. (2015) "Sosyal Sermayenin Kırsal Alanda Yaşama İsteği Üzerinde Etkisi: Erzurum Kırsal Alanında Bir Araştırma"Tiny-sos, 91-116 Dilmaç M., Tural Dikmen A., Keleş Ş. (2015) "Bankaların Finansal Yapılarının Kârlılıkları Üzerine Etkileri: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama (1998-2015)"Tiny-sos, 143-165 Keleş Ş., Dilmaç M., Tural Dikmen A. (2014) "Kırsal Alanda Tarımsal Finansman Desteği Olarak Doğrudan Gelir Desteği Üzerine Bir Alan Araştırması: Narman İlçesi Örneği/A Field Study on Direct Income Support as Financial Support for Agriculture in Rural Area, The Case of Narman"Alinteri, 10-17

İş Deneyimi	
Stajlar	--
Projeler	2010-2012 BAP:yerel kalkınmada tarım finansman desteği olarak doğrudan gelir desteği üzerine bir alan araştırması: narman ilçesi örneği 2011/228 doğrudan gelir desteğinden yararlanan ve yararlanmayan üreticiler üzerine bir alan araştırması 2010-2011 BAP:Narman MYO İnşaat Programı Öğrencilerine Bilgisayar destekli Tasarım Uygulama İmkanları 2010/205
Çalıştığı Kurumlar	Atatürk Üniversitesi, Narman MYO, 2002-2015
İletişim	
E-Posta Adresi	mdilmac@atauni.edu.tr
Tarih	27.12.2015