

T.C.
İSTANBUL YENİ YÜZYIL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME BİLİM DALI



TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ
DIŞ TİCARET ÜZERİNE ETKİSİ: MALATYA İLİ ÖRNEĞİ
YÜKSEK LİSANS TEZİ

HAZIRLAYAN
MİRAC KINACI
21131307025

İSTANBUL, ARALIK 2023

T.C.
İSTANBUL YENİ YÜZYIL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME BİLİM DALI



TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ
DIŞ TİCARET ÜZERİNE ETKİSİ: MALATYA İLİ ÖRNEĞİ
YÜKSEK LİSANS TEZİ

MİRAC KINACI
21131307025
ORCID NO: 0000-0002-3577-4802

TEZ DANIŞMANI
DR. ÖĞR. ÜYESİ AVNİ AYKUTALP AKDAĞ

İSTANBUL, ARALIK 2023

ÖNSÖZ

Yüksek Lisans eğitimim ve araştırmalarım süresince bilgi ve tecrübesini, desteğini, ilgi ve anlayışını hiçbir şekilde esirgemeyen, yol gösterici olan Saygıdeğer tez danışmanım Dr.Öğr.Üyesi Avni Aykutaalp AKDAĞ'a, ve değerli bölüm hocalarıma,

Çalışmama katkı sağlayan ve anket sorularını cevaplandırarak araştırmamı destekleyen değerli firma yetkililerine, çalışanlarına ve araştırmalarım süresince yardım ve destek sağlayan Malatya Ticaret ve Sanayi Odası'na,

Değerli aileme, tez çalışmam süresince yardımcı olan sevgili eşime ve eğitim hayatım süresince desteğini ve fedakarlığını esirgemeyen, 2021 yılında aramızdan ayrılan babam Yılmaz KINACI'ya sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

MALATYA, 2023

MİRAC KINACI

ÖZET

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ DIŞ TİCARET ÜZERİNE ETKİSİ: MALATYA İLİ ÖRNEĞİ

MİRAC KINACI

ORC-ID: 0000-0002-3577-4802

Döviz kurunun, ekonomik büyümeye etkisi iki kanalla pozitif olmaktadır. Bunlardan biri döviz kurunun nakit riskini azaltmak yani belli bir dönem içerisinde bir döviz cinsinde beklenen nakit girişlerinin nakit çıkışlarından farklı olması durumunu dengede tutmak ve beraberinde faiz oranlarını düşürmektir. Bu iki kanalın uygulanması sonucunda yatırım ve ekonomik büyüme artacaktır. Diğer ise döviz kurunun uluslararası ticaret ile bağlantılı bir şekilde uluslararası işlem maliyetini düşürerek büyümeyi etkilemektedir. Alanyazında dövizin kur oynaklığının, yatırımı ve beraberinde ekonomik büyümeyi ne yönde etkilediğini araştıran birçok çalışma vardır. Döviz kur oynaklığı, kısa sürede birim değerlerinin belirli bir düzeyden uzaklaşması anlamı taşımaktadır. Genel itibariyle döviz kur oynaklığı uluslararası finansal akımlar, turizm, dış ticaret, üretim ve yatırım üstüne negatif etkiler doğurduğu kabul edilmektedir. Bu doğrultuda, özellikle COVID 19 pandemisi ve ekonomiye olan etkileri göz önünde bulundurulduğunda, Türkiye'nin söz konusu değişimlerden etkilendiği görülmektedir. Bu etkinin kapsamını yerel düzeyde ele alıp genele yönelik çıkarımlarda bulunmak ya da yapılacak ileri çalışmalara katkı sunmak amacıyla Malatya ili örneği üzerinden araştırmanın yürütülmesi amaçlanmıştır. Araştırmanın evrenini Malatya Ticaret ve Sanayi Odasına üye olan organize ve sanayi bölgesinde ki dış ticaret yapan 299 adet işletme oluşmaktadır. Bu evren dahilinde Malatya Ticaret ve Sanayi Odasına üye olan ve Organize sanayi bölgelerinde farklı sektörlerde faaliyet gösteren 250 işletme sahibine çevrimiçi form oluşturularak ve beraberinde yüz yüze görüşmeler yapılarak anket uygulanmıştır. Anket ile işletme hakkında genel bilgiler, işletmenin döviz kurunu izlemesi ve örgütteki yeri, döviz kuruna yönelik risk algısı, döviz kuru risk yönetimi ve örgütteki yeri ile işletmenin döviz kuru riskine yönelik genel görüşlerini içeren sorular yöneltmiştir. 240 adet geri dönüş alınmış olup, 4 anketin doğru doldurulmadığı tespit edilerek veri setinden çıkarılmıştır. 236 anket

verisi üzerinden araştırmamızın analizleri SPSS 25 programı ile analizler yapılmıştır. Araştırmada elde edilen sonuçlar, COVID 19 pandemisi ve sonrasındaki ekonomik sıkıntılar neticesinde döviz kuruna karşı farklı sektörlerdeki işletme sahiplerinin önlem ve görüşlerinde farklılık olduğunu, ancak döviz kuruna yönelik risk algısının makroekonomik dengelere bağlı olduğuna yönelik görüşleri olduğu anlaşılmaktadır. Döneme ilişkin karşılaştırmaların yapılabilmesi ačısından bu alışmanın gelecekte yapılacak incelemelerle desteklenebileceği düşünölmektedir.

Anahtar Kelimeler: Döviz, Döviz Kuru, Döviz Kuru Oynaklığı, İhracat, Risk Yönetimi



ABSTRACT

THE EFFECT OF EXCHANGE RATE VOLATILITY ON FOREIGN TRADE IN THE TURKISH ECONOMY: THE CASE OF MALATYA PROVINCE

MİRAC KINACI

ORC-ID: 0000-0002-3577-4802

The effect of the exchange rate on economic growth is positive in two channels. One of them is to reduce the cash risk of the exchange rate, that is, to keep the expected cash inflows in a foreign currency different from the cash outflows in a certain period in balance and to reduce the interest rates accordingly. As a result of the implementation of these two channels, investment and economic growth will increase. The other is that the exchange rate affects growth by reducing the cost of international transactions in connection with international trade. There are many studies in the literature investigating how the exchange rate volatility of the currency affects investment and economic growth. Exchange rate volatility means that unit values move away from a certain level in a short time. In general, exchange rate volatility is considered to have negative effects on international financial flows, foreign trade, tourism, production and investment. In this direction, especially considering the COVID 19 pandemic and its effects on the economy, it is seen that Turkey is affected by these changes. It is aimed to carry out the research on the example of Malatya province in order to deal with the scope of this effect at the local level and to make general inferences or to contribute to the further studies to be carried out. The universe of the research consists of 299 enterprises that are members of the Malatya Chamber of Commerce and Industry and engaged in foreign trade in the organized and industrial zone. Within this universe, a questionnaire was applied to 250 business owners who are members of Malatya Chamber of Commerce and Industry and operate in different sectors in Organized Industrial Zones by creating an online form and conducting face-to-face interviews. With the questionnaire, questions were asked including general information about the enterprise, monitoring the exchange rate of the enterprise and its place in the organization, risk perception towards the exchange rate, exchange rate

risk management and its place in the organization, and the general views of the enterprise on the exchange rate risk. 240 feedbacks were received and 4 questionnaires were found to be not filled in correctly and were removed from the data set. The analyzes of our research were made with the SPSS 25 program over 236 survey data. The results obtained in the research show that as a result of the COVID 19 pandemic and the economic problems that followed, there is a difference in the measures and opinions of business owners in different sectors against the exchange rate, but they have opinions that the risk perception towards the exchange rate depends on macroeconomic balances. It is thought that this study can be supported by future examinations in order to make comparisons about the period.

Keywords: Foreign Exchange, Exchange Rate, Exchange Rate Volatility, Exports, Risk Management

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

TEZ ONAY BELGESİ	i
ETİK BEYAN.....	ii
ÖNSÖZ.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xiii
GİRİŞ	1
1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE	3
1.1. Döviz Kuruna İlişkin Kavramsal Analiz.....	3
1.1.1. Döviz ve Döviz Kurunun Tanımı.....	3
1.1.2. Döviz Kuru Çeşitleri	4
1.2. Döviz Kuru Oynaklığına İlişkin Kavramsal Analiz.....	7
1.2.1. Döviz Kuru ve Kur Oynaklığını Etkileyen Faktörler.....	8
1.2.2. Döviz Kuru Riski Türleri	11
1.2.3. Kur Riskine Karşı Korunma Yöntemleri	13
1.2.4. Döviz Kuru Oynaklığı ve Döviz Kuru Riski Arasındaki İlişki.....	15
2. DÖVİZ KURU VE DIŞ TİCARET ARASINDAKİ TEORİK İLİŞKİNİN	
ANALİZİ / TÜRKİYE’DE UYGULANAN DIŞ TİCARET VE DÖVİZ KURU	
POLİTİKALARI.....	16
2.1. Döviz Kuru ve Dış Ticaret İlişkisinin Teorik Analizi.....	16
2.2. Kur Oynaklığı ve Dış Ticaret İlişkisinin Belirleyicileri.....	24
2.3. Firmaların Kur Riskine Karşı Tutumu	26
2.3.1. Yatırımların Geri Döndürülemezliği ve Batık Maliyetler.....	28
2.3.2. Firmaların Piyasalar Arası Tahsis Yapabilme Gücü.....	29
2.3.3. Endüstri İçi Ticaret.....	30
2.3.4. Kur Oynaklığının Fırsat Olarak Görülmesi.....	30

2.3.5. Firmaların Piyasalar Arası Fiyat Farklılaştırabilmesi	32
3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ DIŞ	
TİCARET ÜZERİNE ETKİSİNİN İNCELENMESİ ÜZERİNE	
ARAŞTIRMA	34
3.1. Araştırmanın Amacı	34
3.2. Araştırmanın Önemi	34
3.3. Araştırmanın Evren ve Örneklemi	34
3.4. Araştırmada Kullanılan Veri Toplama Araçları	35
3.5. Araştırmanın Kısıtları	35
3.6. Araştırmanın Modeli ve Hipotezleri	36
3.7. Araştırmada Elde Edilen Verilerin Analizi	36
3.7.1. Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi	37
3.7.2. Keşfedici Faktör Analizi	38
3.7.3. İşletme Bilgilerine İlişkin Analiz Bulguları	41
3.7.4. Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA) Testi Analizi	42
3.7.5. Korelasyon Analizi	49
3.7.6. Regresyon Analizi	49
SONUÇ	53
KAYNAKÇA	56
EKLER	64

TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1.1. Reel Döviz Kuru Endeksi, dolar, Euro Kuru ve Enflasyon Oranları.....	7
Tablo 3.1. Normallik Testi	37
Tablo 3.2. Ölçeklerinin KMO Değerleri	37
Tablo 3.3. Döndürölmüş Faktör Analizi	38
Tablo 3.4. KMO ve Bartlett testi sonuçları	39
Tablo 3.5. Faktör Analizine Göre Faktör Sayısı ve Açıklanan Toplam Varyans	39
Tablo 3.6. İşletme Bilgilerine İlişkin Analiz Bulguları.....	41
Tablo 3.7. İşletmenin Hukuki Yapısına Göre Dış Ticaret, Döviz Kuru Hareketi ve Döviz Kuru Riski Değişkenlerinin Tek Yönlü Varyans ANOVA Testi Analizi	42
Tablo 3.8. İşletmenin Hukuki Yapısı ile Dış ticaret Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi.....	43
Tablo 3.9. İşletmenin Hukuki Yapısı ile Döviz Kur Riski Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi	43
Tablo 3.10. İşletmenin Statüsüne Göre Dış Ticaret, Döviz Kuru Hareketi ve Döviz Kuru Riski Değişkenlerinin Tek Yönlü Varyans ANOVA Testi Analizi	43
Tablo 3.11. İşletmenin Statüsü ile Dış Ticaret Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi	44
Tablo 3.12. İşletmenin Personel Sayısına Göre Dış Ticaret, Döviz Kuru Hareketi ve Döviz Kuru Riski Değişkenlerinin Tek Yönlü Varyans ANOVA Testi Analizi.....	44
Tablo 3.13. İşletmenin Personel Sayısı ile Dış Ticaret Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi.....	45
Tablo 3.14. İşletmenin Personel Sayısı ile Döviz Kuru Hareketleri Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi	45
Tablo 3.15. İşletmenin Personel Sayısı ile Döviz Kuru Riski Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi.....	46

Tablo 3.16. İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektöre Göre Dış Ticaret, Döviz Kuru Hareketi ve Döviz Kuru Riski Değişkenlerinin Tek Yönlü Varyans ANOVA Testi Analizi	46
Tablo 3.17. İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektör ile Dış Ticaret Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi	47
Tablo 3.18. İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektör ile Döviz Kuru Hareketleri Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi.....	47
Tablo 3.19. İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektör ile Döviz Kuru Riski Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi.....	47
Tablo 3.20. İşletmenin 2021 İhracat Hacmine Göre Dış Ticaret, Döviz Kuru Hareketi ve Döviz Kuru Riski Değişkenlerinin Tek Yönlü Varyans ANOVA Testi Analizi.....	48
Tablo 3.21. İşletmenin 2021 Yılı İhracat Hacmi ile Dış Ticaret Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi	48
Tablo 3.22. İşletmenin 2021 Yılı İhracat Hacmi ile Döviz Kur Riski Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi	49
Tablo 3.23. Korelasyon Analizi	49
Tablo 3.24. Döviz Kuru Riskinin Dış Ticaret Üzerine Etkisi	50
Tablo 3.25. Döviz Kur Hareketlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisi	51
Tablo 3.26. Araştırmamıza Ait Hipotez Sonuçları.....	52

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No.

Şekil 3.1. Araştırmanın Modeli.....	36
Şekil 3.1. Faktör Analizi Grafiği.....	40



KISALTMALAR LİSTESİ

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

EUR:Euro

GOÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

IMF: Uluslararası Para Fonu

OECD: Ekonomik İş birliği ve Kalkınma Örgütü

USD: Amerikan doları

UNCTAD: Birleşmiş Milletler Ticaret Ve Yatırım Konferansı

WB: Dünya Bankası

WTF: Dünya Ticaret Örgütü

GİRİŞ

Dış ticaret yapan firmalar ve ülke ekonomisi açısından önemli bir yere sahip olan döviz kurları, kur hareketliliği ve kur riski önemli bir yere sahiptir. Döviz kurunu tanımlamak gerekirse, ulusal bir paranın bir biriminin karşılığında yabancı para da kaç birim alınabileceğini gösteren değişim katsayısı şeklinde tanımlanabilir. Bir başka ifade ile döviz kuru, herhangi bir birim paranın etkileşimde olduğu bir başka para birimlerine karşı fiyatlamasıdır. Bu tanım doğrultusunda döviz kuru, değiştirme işleminin yönüyle bağlı olarak değişim aracı, katsayı veya bir oran olarak ifade edilir. Döviz kuru, ekonomik büyümeye iki kanal ile katkı sağlamaktadır. Birinci kanal döviz kurunun nakit akış riskini azaltmak ve bu sayede faiz oranlarını düşürmek olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu doğrultuda büyümeyi ve yatırımı artırmaktadır. İkinci kanal ise döviz kuru ile uluslararası ticaret bağlantılı bir şekilde uluslararası işlem maliyetini düşürerek büyümeyi etkileyebilecektir.

Araştırmamızın değişkeni olan döviz kur oynaklığını da tanımlamakta fayda vardır. Döviz kur oynaklığı, döviz cinslerinin birbirlerine karşı olan değişken değerlerinin kısa bir süre içerisinde belirli bir orandan uzaklaşması yani değerin sürekli değişkenlik göstermesi diyebiliriz. Oynaklık; kararsızlık, belirsizlik veya istikrarsızlık olarak tanımlanır ve bir risk ölçümü olarak görülür. Genel itibariyle döviz kur oynaklığının uluslararası düzeyde finansal akımlar, turizm, dış ticaret, üretim ve yatırım üstüne olumsuz etkiler doğurduğu söylenebilir. Bu doğrultuda, dış ticaret yapan firmaları yakından ilgilendiren döviz kur oynaklığının dış ticaretlerine olan etkisinin araştırılması önem arz etmektedir.

Araştırmamızın konusu belirlenirken, dış ticaret yapan firmaların döviz kur hareketliliği ve riski ile ilgili olumsuz etkilere karşı önlem almalarını ve bu konu ile ilgili yakından takip sağlayan birimler oluşturmalarını sağlamak, bu yönde farkındalık yaratmak firmalar açısından ve ülke ekonomisi açısından faydalı olacağından esinlenilmiştir. Özellikle COVID 19 pandemisi ve ekonomiye olan etkileri göz önünde bulundurulduğunda, Türkiye'nin söz konusu değişimlerden etkilendiği görülmektedir. Bu etkinin kapsamını yerel düzeyde ele alıp genele yönelik çıkarsamalar yapmak ya da yapılacak ileri çalışmalara katkı sunmak amacıyla Malatya ili örneği üzerinden araştırmanın yürütülmesi amaçlanmıştır.

Litaratürde döviz kur oynaklığının etkileri dış ticaret ile ilişkilendirilerek, farklı sektördeki örneklem gruplarında ve farklı değişkenlerle gerçekleştirilen araştırmalar bulunmaktadır. Bu değişkenler arasında ilişki kurulması için yabancı litaratürde ve ülkemizde çeşitli kaynaklar bulunmaktadır. Bu araştırmada döviz kur oynaklığının dış ticaret yapan firmaların üzerinde etkisinin olup olmadığı detaylı bir şekilde incelenmiştir. Üç bölümden oluşan araştırmamızın ilk bölümünde döviz kuru ve dış ticaret teorik açıdan detaylı bir şekilde incelenmiştir. İkinci bölümde ise bu değişkenler doğrultusunda litaratür taraması yapılarak araştırmamız detaylandırılmıştır. Araştırmamızın son bölümü olan üçüncü bölümde döviz kur riskinin ve döviz kur hareketliliğinin Malatya ilinde organize sanayi bölgesinde dış ticaret yapan firmalara olan etkisini ölçmek amacıyla; kullanılan anketin güvenilirlik ve geçerlilik analizi, keşfedici faktör analizi, işletme bilgilerine ilişkin analizler beraberinde değişkenler arasında ilişkiyi ölçmeye yönelik tek yönlü varyans analizi, korelasyon analizi ve regresyon analizler yapılarak istatistiksel ilişkiler ve etkileri incelenmiştir. Sonuç kısmında ise yapılan araştırmadan elde edilen sonuçlar özetlenerek önerilere yer verilmiştir.

1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Döviz Kuruna İlişkin Kavramsal Analiz

1.1.1. Döviz ve Döviz Kurunun Tanımı

Döviz kuru, bir ülkede kullanılan para birimi ile bir başka ülkede kullanılan para biriminin cinsinden hesaplanması olarak tanımlanabilmektedir. Bu yönüyle, döviz kurunda iki önemli özellik bulunmaktadır. Bunlar yerli ve yabancı para birimleridir. Ülkelerin uluslararası ekonomide ve dış ilişkilerdeki konumunu belirleyen birincil unsurun söz konusu ülkenin döviz kuru olduğu bilinmektedir (Younsı vd, 2018, s.1-16). Döviz kuru, ülkenin ekonomik durumuna ve diğer ülkelerle ilişkilerine bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Günümüz koşullarında, ülkelerin ekonomisi birbirlerinden etkilenen bir yapıdadır. Ticaret ilişkileri bağlamında, ülkede daha fazla mal satma veya dışardan mal satın almasının döviz kuruyla önemli ölçüde bağlantısı bulunmaktadır. Bu yönüyle, döviz kuru, ülkenin diğer ülkelerle rekabetinin belirlenmesinde önemli bir ölçüttür (Abdoh vd., 2016, s.89-94).

Ülkenin para biriminin diğer ülkelerin para birimine karşı değerinin ne ölçüde istikrarlı olduğu, ülkenin ekonomik ve politik durumu hakkında önemli bilgiler vermektedir. Ülkenin ekonomik durumuna bağlı olarak döviz kurunda oynaklık söz konusu olmaktadır. Döviz kurundaki dalgalanmalara sebep olabilecek faktörler hem ülkenin ekonomik durumu hem de ekonomik olmayan faktörler olarak ele alınmalıdır. Bu doğrultuda, döviz kurunun ekonomik büyümedeki rolü hem tanımlayıcı hem de bir politika reçetesi olması şeklindedir. Öte yandan, döviz kurunun ülke ekonomisindeki etkisi, uygulanan döviz kuru sistemlerinden etkilenmekte ve bu durumun oynaklık üzerinde etkisi olduğu görülmektedir (Cooper vd., 1983, s.243).

Döviz kurunun diğer önemli rolleri arasında, ulusal ekonominin ne düzeyde olduğu, işgücü, vergilendirme, sermaye ve kamu harcamaları konusunda belirleyici olmasıdır. Bir diğer deyişle, döviz kuru, ülkelerin harcama tercihlerini, tüketim ve tasarrufa yönelik eylemlerini belirleyen bir unsurdur (Cooper vd., 1983, s.244).

Döviz kuru, döviz piyasasındaki arz ve talebe bağlı değişkenlik gösteren yapıdadır. Alıcı ve satıcı konumunda olan kişiler, firmalar ve diğer kurumlar döviz piyasasının işlemcileridir. Bu doğrultuda, döviz talebi, birtakım işlemler yapmak için

kişilerin ya da kurumların yerel para karşılığı döviz almalarıdır. Bu işlemler, spekülasyon yapıp kar etmek, firmalar ya da kişilerin firmaların gelirlerini enflasyona karşı korumak açısından amaçlar için gerçekleştirilebilir. Bu yönüyle, döviz kuru hususunda önemli belirleyiciler arasında yer alan döviz talebi, dövizin doğrudan kullanılması için değil; döviz aracılığıyla farklı amaçları gerçekleştirmek açısından talep edilen ve bundan dolayı türemiş bir taleptir (İyibozkurt, 1983, s.29).

İyibozkurt (1983) tarafından belirtildiği üzere, döviz talebine etkileyen faktörler aşağıdaki gibidir:

1. Ülkenin ithal mala olan taleplerinin fiyatlanması
2. Ülkede ithalatta rakip mallar arzlarının fiyatlanması
3. İthalat arzlarının fiyatlanması
4. Ülkenin ithal ettiği mallara yönel yabancı ülkelerin taleplerinin fiyatlanması

Döviz arzı ele alındığında, aşağıdaki faktörlerin etkili olduğu belirtilmiştir (İyibozkurt, 1983, s.33):

1. Ülkenin ihracatına olan taleplerin fiyatlanması
2. Ülkede ihracatına rakip yabancı mallar arzlarının fiyatlanması
3. İhraç edilebilen malların arzlarının fiyatlanması
4. Ülkede ihraç edilen mallara yönelen yurt içi taleplerinin fiyatlanması

1.1.2. Döviz Kuru Çeşitleri

Yabancı ülkelerin para birimi ve ülkenin para birimi kıyaslamasını içeren döviz kurlarının belirlenmesinde birtakım ölçütler dikkate alınmaktadır. Bu ölçütler, döviz kurlarının farklı kategorilerde ele alınmasına olanak tanımaktadır. Xiaolong (2013) tarafından da belirtildiği üzere, döviz kurları arasında yer alan efektif olan döviz kuru, bir ülkenin para birimini diğer ülkelerin para birimlerine karşı bulunduğu havuzdaki gücünü ifade etmektedir. Bir diğer ifadeyle, efektif olan döviz kuru, ülkenin para birimi, sepette olan tüm para birimlerinin dahil edilmesiyle ölçülen ortalama değerdir. Efektif döviz kuru, ülkenin para biriminin değişme gücünü göstermektedir. Diğer döviz kurları türleri ise normatif ve reel döviz kurlarıdır.

Döviz kuru, bir finansal varlıktır ve diğer varlık fiyatlarını etkileyen değişkenler dövizini de etkilemektedir. Bu yüzden, döviz kurunun değişimi ile herhangi bir malın fiyatındaki değişim farklıdır. Örneğin, bir malın fiyatının değişimi ile malın arzı ve talebi değişkenlik gösterebilirken; dövizin değişimi ise cari hesap ve diğer makro ekonomik parametrenin değişimi üzerinde önemli etkilere yol açmaktadır.

- **Nominal ve Efektif Döviz Kuru**

Nominal olan döviz kuru, kaç birim ulusal paranın bir birim yabancı parayla değiştirilebildiğini gösteren döviz kurudur. Normatif döviz kuru, ülkeler arasındaki enflasyon farkını dikkate almamaktadır. Bu yüzden, ulusal paranın ihracat kapasitesinin nominal faizle ölçülmesi mümkün değildir. Nominal olan döviz kuru, ulusal para biriminin ticaret yapılan diğer ülkelerin para birimleri karşısında ne kadar değiştiğini göstermektedir (Sibanda vd, 2012, s. 261).

Nominal döviz kurunun hesaplanmasında kullanılan denklem aşağıdaki gibidir:

$$NEER = \sum_{i=1}^n W_i \left(\frac{E_{it}}{E_{io}} \right)$$

NEER= Nominal olan efektif döviz kuru

n= Ülkenin ticari ortak sayısı

W_i= Ülkenin para biriminin ağırlık değeri

E_{it}= Nominal olan döviz kuru, para birimi cinsi şeklinde ülkenin yerel para birimi t

E_{io}= Baz dönemindeki paranın birim cinsi şeklinde yerel para biriminin nominal olan döviz kuru

- **Reel ve Reel Efektif Döviz Kuru**

Reel döviz kuru ve nominal döviz kuru ile ulusal ve diğer ülkelerin fiyatları arasındaki oranın çarpımıyla elde edilen döviz kurudur. Diğer bir deyişle, reel döviz kuru, nominal olan efektif döviz kuru ile maliyet endeksine bölümüyle elde edilmektedir. Ülkenin ihracat hacminin ve rekabetinin ölçülmesi için tercih edilen reel döviz kuru, ülkenin dış ticari ortakları arasındaki enflasyon farklarının anlaşılması için ayarlanmış kur fiyatlarını yansıtmaktadır (Sibanda vd, 2012, s. 272). Aşağıda reel döviz kurunun hesaplandığı denklem verilmiştir:

$$REER = \sum_{i=1}^n W_i \left(\frac{E_{it}}{E_{i0}} \times \frac{P_{it}}{P_{i0}} \right) \times 100$$

REER= Reel olan efektif döviz kuru

n= Ülkenin ticari ortak sayısı

E_{it}= Nominal olan döviz kuru, para birimi cinsi şeklinde ülkenin yerel para birimi t

E_{i0}= Baz dönemindeki para birim cinsinden yerel para biriminin nominal olan döviz kuru

P_{i0}= Yabancı ülkelerin ülke bazında fiyat endeksi

Ekonomide rekabet gücünün ve reel kurların önemi büyük olarak kabul edilmektedir. Tüketiciler yerli mal mı yoksa yabancı mal mı tercih etmektedir? Üreticiler ise ihracat ürününü üretme cesaretini kendilerinde bulmakta mıdır? Ulusal fiyatlarıyla dünyada geleneksel olan ihracat-maliyet ilişkisi nedir? Bunun gibi önemli soruların cevapları da reel kur yardımı ile açıklanmaya ve anlaşılmaya çalışılmaktadır. Az bir ihracat karşısında yüksek bir ithalat ile karşılaşmamak için ulusal paranın aşırı değerlenmemesinde dikkat edilmesi gerekmektedir (Ertürk, 1996, s. 346).

Tablo 1’de reel kurun beraberinde nominal kur ve enflasyon oranı gösterilmiştir. Tablo 1’i incelendiğimizde enflasyon oranı, nominal kur incelendiğinde ise kurların yukarı yönlü bir harekette olduğu görülür. Bu durum TL’nin yabancı para birimleri karşısında değer kaybına uğradığını göstermektedir. Aşağıda belirtilen tablodan elde edilen diğer bir bulgu ise euronun, dolara kıyasla daha yüksek

olduğudur. Bunun anlamı dolar Türkiye’de euroya göre daha değersizdir. Son yıllara bakıldığında ise enflasyon yeniden çift haneli rakamları görmüş ve TL’nin değer kaybetmesi hızlanmıştır.

**Tablo 1.1. Reel Döviz Kuru Endeksi, dolar, Euro Kuru ve Enflasyon Oranları
(2010-2022)**

Tarih	Reel Döviz Kuru Endeksi	Dolar kuru	Euro Kuru	Enflasyon Oranları
2010	120.22	1.51	2.00	6.40
2011	103.56	1.68	2.33	10.45
2012	111.16	1.80	2.32	6.16
2013	101.08	1.91	2.53	7.40
2014	105.86	2.19	2.91	8.17
2015	99.17	2.72	3.02	8.81
2016	93.59	3.03	3.35	8.53
2017	86.34	3.65	4.12	11.92
2018	76.34	4.82	5.67	20.30
2019	76.00	5.95	6.67	11,84
2020	61.88	7.43	9.13	14.60
2021	47.61	13.35	15.11	36.08
2022	54.87	18.73	19.97	64.7

Kaynak: <https://www.tcmb.gov.tr/> - 04.09.2023

1.2. Döviz Kuru Oynaklığına İlişkin Kavramsal Analiz

Döviz kuru oynaklığı, ülkenin para biriminin yabancı para birimine karşı değerindeki değişimler ve dalgalanmalar olarak tanımlanmaktadır. Dalgalanma, ülkenin para biriminin değerinin yabancı para birimleri karşısında artması ya da azalmasıdır. İstikrar ise, ülkenin para biriminin yabancı para birimine karşı değerinin tutarlılığıdır. Her iki özellik ele alındığında dalgalanma veya istikrar dış ticaret ve ticaret hacmi üzerinde etkilidir.

Oynaklık (volatilite) kavramı ekonomi literatüründe, bir para biriminin ya da varlığın piyasanın genelinde gösterdiği dalgalanmadır (Ertuğrul ve Gür, 2012, S. 53). Oynaklık kavramı bir başka ifadeyle herhangi bir para birimi ya da varlığın aldığı fiyatın ortalama değerinden ne kadar saptığıdır. Bir diğer deyişle, volatilite, belirli bir varlığın fiyatındaki hareketlilik (Uzunoğlu, 2007, s.11).

Küresel ekonomiyle birlikte sermaye hareketliliğinin artması döviz kuru oynaklığının, ülkelerin rekabet gücünü koruyarak ve hâkim bir para politikası uygulamada döviz kuru politikası artarak önemli bir hal almıştır. Volatilitéyle ilişkili bir diğer önemli unsur ise uluslararası sermaye hareketleridir ve bu hareketlerin çok büyük hacimlere ulaşmasıdır. Yatırımcıların kararlarını doğrudan etkileyen unsurların başında oynaklık yer almaktadır. Bundan dolayı ekonomi araştırmalarında döviz kuru oynaklığı incelenmesi gereken bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır (Sengupta ve Sfeir, 1997, s.547).

1.2.1. Döviz Kuru ve Kur Oynaklığını Etkileyen Faktörler

Chou (2000), döviz kurlarındaki yükseliş ve düşüş için Çin'in ihracat hacimlerini analiz etmiştir. Ana araştırma alanı, Çin ihracatının kaydıydı. Döviz kuru, koşullu model temelinde ölçülebilir. Modellerin etkisini ölçmek için döviz kuru politikası tanımlanmıştır. Analiz için veriler 1981'den 1994'e kadar toplandı. Verileri yönetmek için çeşitli kategoriler kullanıldı. Her değişken için anlamlı olanı ölçmek için yapılan kırılma analizi. Çalışma sonucunda ülke ihracatının olumsuz etkilediği tespit edildi. Bu, ARDL modelinin kullanımı ile gerekçelendirilebilir. Ayrıca ticaretin belirsizliği, ticarete yönelik politikaları nedeniyle Çin'e uygulanabilir. 1974-1978 arası dalgalı kur döneminde yapılan bir araştırma, NYSE, S&P 500, endekslerinin borsa fiyatları ile döviz kurlarının pozitif korelasyon gösterdiğini ortaya koymuştur (Chou, 2000, s.61).

Grambovas (2003), volatilité ve hisse senedi piyasalarının ekonomi ile ilgili araştırma alanına da önemli katkılarda bulunmuştur. Çalışma, döviz kuru için ampirik bir analiz yaptı ve Avrupa'nın yanı sıra Yunanistan ve Macaristan'ın finansal piyasalarını hedef aldı. Çalışma, döviz kurunun şirket operasyonları üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olduğu, değer ve istikrar için teorik değerlendirmeyi kullanmıştır. Döviz kurunu ölçmek için uzun dönemli bir metodoloji kullanılmıştır. Ana araştırma alanı için çok değişkenli bir metodoloji kullanıldı. Araştırmadan, politika yapımcıların iş dünyası için döviz kuruna vurgu yapması gerektiği bulunmuştur (Grambovas, 2003, s.24).

Yedi Doğu Asya ülkesini kapsayan bir çalışmada, Malezya dışında döviz kurlarından hisse senedi fiyatlarına nedensel bir ilişki olduğunu bulmuştur. Bunun

tersine, VAR ve MGARCH modellerini kullanan başka bir çalışma reel Renminbi oranları (Çin Yuanı) ile borsa fiyatları arasında tutarlı bir uzun vadeli denge ilişkisi olmadığını göstermiştir(Zhao, 2010, s.103).

Kasman ve Vardar (2011), döviz kurunun hisse senetlerinin getirisi üzerindeki etkisi için araştırma sağladı. Baz, Türkiye'den gelen bilgileri temsil ediyordu. Makalede, hisse senedi getirilerinin OLS modeline dayalı olarak faiz ve döviz kurlarının ülke ticaretini etkileme eğiliminde olduğu belirtildi (Kasman ve Vardar, 2011, s.1328).

Döviz kuru, hisse senedi getirisinin en önemli belirleyicisiydi. Başlıca kanıtlar, ülkedeki yeni risklerin oranındaki ve maruz kalınan değişikliklere dayanıyordu (Kasman ve Vardar, 2011, s.1332). Çalışmanın bulguları pratik anlamda faydalıydı ve potansiyel yatırımcılar için gelecekte bir teşvik sağlayabilir. Ya-qiong ve Chuan-bao (2012) Çin'deki döviz kuru dalgalanmasının borsaya kote yerel şirketler üzerindeki etkisini hisse senedi getirisi için inceledi. Çalışma 2005 yılına dayalı panel verileri kullanmış ve kur riski için hisse senedi getirilerini değerlendirmiştir. İlgili şirketler Şanghay ve Shenzhen borsasıydı. Çalışmadan, Çin'deki örnek şirketlerin döviz kuruna güçlü bir şekilde maruz kaldığı ve döviz kurundaki değişimin şirketlerin hisse senedi fiyatlarına zarar verme potansiyeli olduğu tespit edildi. Ayrıca araştırmadan döviz kurunun şirket değerini etkileme potansiyeline sahip olduğu ifade edilmiştir. Araştırmada, şirket büyüklüğünün daha büyük olması durumunda hisse senedi getirilerini doğrudan etkileyeceği çıkarımı yapılabilir (Ya-qiong ve Chuan-bao, 2012, s.1497).

Mlambo ve Maredza (2013) Güney Afrika pazarındaki döviz kuru oynaklığını araştırmışlardır. Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası çalışma için analiz edildi. Tüm değişken için ampirik bir model oluşturulmuş ve GARCH modeli yardımıyla piyasa performansı ölçülmüştür. Veriler 2000'den 2010'a toplandı ve para birimi ve hisse senedi oynaklığı için gözlemlerin sayısını içeriyordu. Makalenin bulguları önceki araştırmalarla desteklenmiştir. Ana noktalardan biri, piyasa ve para birimi arasındaki mevcut korelasyondur. Ayrıca üretim ve kredili mevduat oranlarının piyasaya olumsuz etki yapma eğiliminde olduğu tespit edilmiştir. Güney Afrika pazarından daha az risk bulunduğundan, çalışmanın sonuçları potansiyel yatırımlar

için kullanılabilir (Mlambo ve Maredza, 2013, s.561). Khan ve Ali (2015), hisse senedi endeksleri üzerindeki döviz kuru etkilerine de bir katkı eklemiştir.

Çalışma, gelişmekte olan bir ülke olan Pakistan'a dayanmaktadır. Hisse senedi fiyatlarının döviz değerine bağlı olabileceği belirtilmiştir. Çalışmanın verileri on sekiz yıllık süreye dayanmaktadır. İlişkiyi tahmin etmek için Granger nedenselliği kullanılmıştır (Khan ve Ali, 2015, s.805). Benzer bir çalışma Kennedy ve Nourzad (2016) tarafından yapılmıştır. ABD dolarının piyasa getirileri hakkında bilgi sağlayan araştırmanın bulguları önceki çalışmalarla desteklenmiştir. Gelişmekte olan ülkeler, önemli bir döviz cinsi olarak ABD Dolarını temel alma eğilimindedir. Araştırmacılar, gelişmekte olan ülkeler için sistematik bir yaklaşım kullandılar. Para birimindeki son değişiklik, hisse senedi getirisi üzerinde azalan bir etkiye sahip olma eğilimindedir ve potansiyel yatırımcılar için genel verimliliği azaltabilir (Kenedy ve Nourzad, 2016, s.37). Bahmani-Oskooee ve Saha (2016), döviz kuru ve hisse senetlerinin fiyatlama alanını araştırdı. Çalışma, farklı makro değişken türleri üzerinde gerçekleştirilmiştir. Çalışma, döviz kurunun ihracat bazında şirketleri etkileyebileceğini belirtti. Borsa fiyatları iş yönünü kontrol edebilir. Araştırmacılar, Endonezya ve Brezilya gibi ülkelerden gelen verileri modellemek için ARDL yaklaşımını kullandılar. Çalışmada iki model kullanılmıştır. Modellerden biri iki değişkenli yaklaşımı içerirken, diğerleri çok değişkenli tekniğe odaklanmaktadır. Değişkenlerdeki değişimlerin borsa ve döviz kuru nedeniyle simetrik olduğu bulunmuştur (Bahmani vd., 2016, s.53).

Bagh, Azad, Razzak, Liaqat ve Knan (2017), döviz kuru oynaklığının PSX (Pakistan Menkul Kıymetler Borsası) üzerindeki etkisini analiz etmek için araştırmalarını yürüttüler. Makroekonomik değişkenleri ölçmek için açıklayıcı bir çalışma yapılmıştır (Bagh vd., 2017, s.75). Araştırmanın ana değişkeni hisse senedi endeksi iken bağımsız faktör olarak döviz kurları ölçülmüştür. Makaleden her iki değişkenin de borsa ile bir korelasyonu olduğu tespit edildi. Çalışma ayrıca bağımsız ve bağımlı değişkenlerin birlikteliğinin halkın yatırım arzusunu etkileyebileceğini göstermiştir. Ayrıca gelişmekte olan ekonomilerin büyüme oranını da tahmin edebileceğini ileri sürmüştür (Bagh vd., 2017, s.86).

Ajayi ve Mougoue'ye (2015) göre, hisse senedi fiyatının para birimi için olumsuz hareket etme eğiliminde olduğunu göstermiştir (Ajayi ve Mougoue, 2015,

s.193). Ayrıca araştırmadan, hisse senedi fiyatı değerindeki artışların para birimi üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olma eğiliminde olduğu bulundu. Çalışma, iç pazarın her zaman yatırım için alan sağladığını ve varlığın bugünkü değerinin bir ülke için döviz kurunu hafifletme eğiliminde olduğunu göstermiştir (Avutswa vd., 2018, s.10).

1.2.2. Döviz Kuru Riski Türleri

Döviz kur riski yönetimi, her firmanın dövizle ilgili kararlarının ayrılmaz bir parçasıdır. Kur riskinden korunma stratejileri, bu riski ortadan kaldırmayı veya azaltmayı gerektirir ve hem döviz kuru riskini ekonomik birim faaliyetlerini etkileyebileceği yolların hem de bunun sonucunda ortaya çıkan risk sonuçlarıyla başa çıkma tekniklerinin anlaşılmasını gerektirir. (Allayannis vd., 2001, s.391) Uygun riskten korunma stratejisini seçmek, mevcut risk etkisini doğru bir şekilde ölçmek ve kapsanması gereken uygun risk etki derecesine karar vermekle ilgili karmaşıklıklar nedeniyle genellikle göz korkutucu bir iştir. Kur riski yönetimi ihtiyacı, Bretton Woods sisteminin yıkılması ve 1973 yılında ABD dolarının altına sabitlenmesinin sona ermesinden sonra ortaya çıkmaktadır (Papaioannou, 2001, s.53).

Firmalar için kur riski yönetimi konusu, ana faaliyetlerinden bağımsızdır ve genellikle kurumsal hazineleri tarafından ele alınır. Çoğu çok uluslu firma, hazinenin döviz kuru (ve faiz oranı) riskini yönetme stratejisini denetlemek için risk komitelerine de sahiptir (Lam, 2003, s.283). Bu durum firmaların risk yönetimi konularına ve tekniklerine verdikleri önemi göstermektedir. Tersine, uluslararası yatırımcılar, her zaman olmasa da genellikle döviz kuru riskini dayanak varlıklardan ve/veya yükümlülüklerden bağımsız olarak yönetir. Döviz maruz kalmaları, yabancı para cinsinden ifade edilen varlıklar ve yükümlülükler üzerindeki çevrim riskleri ile ilgili olduğundan, para birimlerini, para birimi üst üste bindirme yetkisi gerektiren ayrı bir varlık sınıfı olarak görme eğilimindedirler (Allen, 2003).

Özellikle, firmanın varlıkları ve nakit akışları, yükümlülükleri, net karı ve buna birlikte borsa değeri döviz kuru hareketine bağlı olarak olabilecek doğrudan zarar olarak (korunmaya tabi olmayan bir risk sonucunda) veya dolaylı zarar olarak tanımlanmaktadır. Çok uluslu firmalar işlemlerinde yer alan döviz kur riskini yönetebilmek için, bir firmanın bir dönemde ki cari riskini, koruma stratejisi ve bu kur

risk ile başa çıkabilmek için ihtiyacı olan hususları belirlemesi gerekir. Çok uluslu olan işletmeler, uluslararası operasyonlar sebebiyle para piyasalarına katılmaktadırlar. Döviz kuru hareketlerini döviz cinsinden işlemlerde bulunan bir firma üzerine etkisini, yani kur hareketlerinden kaynaklı zımni riske karşı değer (VaR) ölçmek için, firmanın karşı karşıya kaldığı risklerin türünü belirlememiz gerekmektedir (Hakala ve Wystup, 2002,).

- **Ekonomik (Stratejik-Rekabet) Risk**

Döviz kuru hareketleri sebebiyle orataya çıkan gelecekte beklenen nakit akışlarının firma da şu anki değere yönelik riskini gösteren ekonomik bir risktir döviz kuru riski. Temelde ekonomik risk olan döviz kuru değişiklikleri gelirler ve giderler üzerindeki olan etkisiyle ilgilidir. Ekonomik risk genelde firmanın ana şirketin ve yabancı ortaklıkların gelecekte olan nakit akışın operasyonlarının günümüzde ki değerine uygulanmalıdır. Kur riski yönetimini sağlamak için bazı stratejiler geliştirmek ve bu kur riskinin ölçülmesiyle birlikte gerekir (Shapiro, 1996, s.39).

- **Çeviri (Muhasebe) Riski**

Esas olarak, bilanço da kur riski olan ve döviz kuru ile ilgili olan çevrim riski, yabancı bir bağlı ortaklığın değerlemesine ve dolayısıyla ana şirketin bilançosuna yabancı bir bağlı ortaklığın konsolidasyonuna doğru hareket eder. Yabancı sermayeli bir bağlı ortaklık için çeviri risk, genellikle net varlıklarının potansiyel döviz kuru hareketleriyle karşı karşıya kalmasıyla ölçülür. Bununla birlikte Konsolide olan finansal tablolarda ise çeviri, ana şirketi etkileyecek olan muhasebe düzenlemeleri ile bağlantılı bir şekilde dönem sonunda ki kur veya dönemin ortalaması olan kur üzerinden yapılır. Bu sebeple, gelir tablosu genel olarak dönem süresince döviz kuru ortalaması üzerinden çevrilirken, yabancı ortaklıklar bilanço risklerini genel olarak konsolide esnasında geçerli sayılan cari döviz kuru üzerinden çevirirler (Shapiro, 1996, s.37-39).

- **İşlem (Sözleşme-Faaliyet) Riski**

Temel olarak nakit akışı riski olan ve dövizin kur hareketlerinin alacaklar (ihracat sözleşmeleri), borçlar (ithalat sözleşmeleri) veya temettülerin ülkesine geri dönüşüyle ilgili işlem hesaplarına maruz kalması üzerindeki etkisiyle ilgilenen işlem riski adı verilen döviz kuru riskinde, herhangi bir ticaret sözleşmesinin para birim

cinsinden olan bir döviz kurunun değişmesi ile firma için direkt olarak bir işlemde döviz kur riski ile sonuçlanmaktadır (Shapiro, 1996, s.40-42).

1.2.3. Kur Riskine Karşı Korunma Yöntemleri

Kesriyeli (2011), Türk firmalarının yurt dışı yükümlülüklerinin yabancı emsallerine göre inanılmaz derecede yüksek olduğunu vurgulamıştır. (Kesriyeli, 2011, s.37) Özsöz ve Renfigo (2016), Türkiye'nin 2003-2009 döneminde yurtiçi ve döviz kredilerindeki artışa rağmen büyüme oranının yüksek olduğunu vurgulamıştır. Aynı çalışmada araştırmacılar, döviz mevduatlarının döviz kredilerinin itici gücü olduğunu da belirtmişlerdir. Ayrıca yerli para cinsinden krediler arttıkça yabancı para portföyü de azalmaktadır. Çağlayan (2019), ticari bankaların yüksek kur riskine maruz kalmalarının, önemli bir değer kaybı karşısında finansal sistem üzerinde ciddi olumsuz etkilerinin olabileceğine değinmiştir. Böyle bir durumda merkez bankası ve hükümet finansal istikrarı sağlamak için devreye girmelidir. Ancak merkez bankası bağımsızlığının sürekli sorgulandığı bir ortamda bunun yeterli olmayabileceğini de iddia ettiler. Başka bir deyişle, ülkedeki bankacılık sistemi herhangi bir siyasi veya finansal şokla çökebilir. (Çağlayan, 2019, s.1-3)

Diğer çalışmalardan farklı olarak Park ve Son (2020), dolarizasyon ve döviz kuru rejimleri arasındaki ilişkiye odaklanmıştır. Yirmi sekiz ülke üzerinde yapılan bir çalışmada araştırmacılar, döviz kuru rejimi ile dolarizasyonun arasında herhangi bir bağ olmadığını saptamıştır. Ancak, döviz kuru rejimi seçimi dolarizasyon derecesini etkileyebilmektedir. Araştırmaya göre Türkiye dalgalı kur rejimini benimsemiş ve halen yüksek oranda dolarize olmuş bir ülkedir. Kur riski yönetimi kararları için, önemli döviz kuru riskine sahip firmaların çoğu zaman en iyi uygulamaların operasyonel bir çerçevesini oluşturmaları gerekmektedir. Bu uygulamalar veya ilkeler şunları içerebilir (Park ve Son, 2020, s.1-4) :

1. *Bir firmanın maruz kaldığı döviz kuru riski türlerinin belirlenmesi ve ilgili risk etkisinin ölçümü.* Daha önce belirtildiği gibi, bu, her bir kur riski türüyle ilgili para birimlerine özel referans ile birlikte işlem, çevrim ve ekonomik risklerin belirlenmesini içerir. Ek olarak, çeşitli modeller (örneğin VaR) kullanarak bu kur risklerini ölçmek, riskten korunma pozisyonlarını belirlemede bir diğer kritik unsurdur.

2. *Kur riski yönetimi stratejisinin geliştirilmesi.* Kur riski türlerini belirledikten ve firmanın maruz kaldığı riskleri ölçtükten sonra, bu risklerle nasıl başa çıkılacağına dair bir kur stratejisi oluşturulmalıdır. Özellikle, bu strateji, firmanın döviz riskinden korunma hedeflerini – firmanın kendi kur risklerini tamamen veya kısmen koruması gerekip gerekmediğini ve neden belirlemesi gerektiğini belirtmelidir. Ayrıca, ayrıntılı bir kur riskinden korunma yaklaşımı oluşturulmalıdır. Bir firmanın, kur riskinden korunmanın uygulama süreci, kullanılacak korunma araçları ve kur riskinden korunma işlemlerinin izleme prosedürleri de dahil olmak üzere, operasyonel düzeyde genel kur riski yönetimi stratejisini detaylandırması zorunludur.

3. *Döviz kur riskinden korunma yollarının uygulamasını pratik yönleriyle ele almak için firmanın hazinesinde bir birimin oluşturulması.* Bu kuruluş, döviz kuru tahmininden, korunma yaklaşımı mekanizmalarından, döviz riskine ilişkin muhasebe prosedürlerinden, döviz riskinden korunma maliyetlerinden ve döviz riskinden korunma performansını ölçmek için karşılaştırma ölçütlerinin oluşturulmasından sorumlu olacaktır. (Bu işlemler, sayman başkanlığındaki uzman bir ekip tarafından veya çok uluslu büyük firmalar için bir baş bayi tarafından gerçekleştirilebilir.)

4. *Bir firmanın döviz kuru riskini izlemek ve bu risk için uygun pozisyon almayı sağlamak için bir dizi kontrol geliştirilmesi.* Bu, her bir riskten korunma aracı için pozisyon limitlerinin belirlenmesini, günlük bazda (veya gün içi) tüm para birimi pozisyonlarının piyasa değeri değerlemeleri yoluyla pozisyon izlemeyi ve riskten korunma performansının periyodik olarak izlenmesi için (genellikle aylık) para birimi korunma kriterlerinin oluşturulmasını içerir.

5. *Bir risk gözetim komitesinin oluşturulması.* Bu komite, özellikle pozisyon alma limitlerini onaylayacak, riskten korunma araçlarının ve ilgili VaR pozisyonlarının uygun olup olmadığını inceleyecek ve riski yönetim politikasını düzenli bir şekilde gözden geçirecektir. Döviz kuru riskine maruz kalmanın yönetimi, çok sayıda döviz krizinin olağandışı bir şekilde ortaya çıkmasının bir sonucu olarak, son on yılda önem kazanmıştır. Kurumsal yöneticilerin bakış açısından, kur riski yönetimi; bir firmanın yüksek döviz kur hareketlerinden kaynaklı kırılganlıklarını azaltmak amacıyla giderek daha ihtiyatlı bir yaklaşım olarak görülmektedir (Van Deventer ve Imai 2003, s.40-41).

Bu tutum hem muhasebe hem de bilanço risklerine yönelik son zamanlardaki uluslararası ilgiyle de pekiştirilmiştir.

1.2.4. Döviz Kuru Oynaklığı ve Döviz Kuru Riski Arasındaki İlişki

Araştırmamızın literatür taraması sonucunda detaylı incelemiş olduğumuz döviz kur hareketlerinin (oynaklığı) ve döviz kur riskinin arasındaki bağlamı açıklayacak olursak: döviz kuru sistemi, bir ülkeye ait yerel para biriminin başka bir ülkenin para birimine karşı değerini belirler. Bu karşılık değerinin sürekli değişim göstermesi döviz kuru oynaklığı olarak ifade edilir. Döviz kuru oynaklığı, döviz kuru hareketliliği olarak karşımıza çıkmaktadır. Döviz kurunda meydana gelen beklenmeyen dalgalanmalar işletmelerin mali durumunu olumsuz etkilemesine döviz kur riski denir. Döviz kuru riski, belirli bir dönem içinde farklı bir döviz cinsinden öngörülen nakit girişlerin yine öngörülen nakit çıkışlarından farklı olması ile ortaya çıkar.

Sonuç olarak ülkenin yerel para biriminin diğer ülke para birimlerine göre gösterdiği hareketliliğinin değer kaybına yol açması döviz kuru riski olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal piyasalar sürekli değişkenlik gösterdiği için bu hareketlilik sonucunda olumsuz etkilere yani döviz kuru riskine karşı işletmelerin hazırlıklı olması faydalı olacaktır.

2. DÖVİZ KURU VE DIŞ TİCARET ARASINDAKİ TEORİK İLİŞKİNİN ANALİZİ / TÜRKİYE’DE UYGULANAN DIŞ TİCARET VE DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

2.1. Döviz Kuru ve Dış Ticaret İlişkisinin Teorik Analizi

Belirsizliğin ekonomik aktiviteyi olumsuz etkileyebileceği görüşü, geleceğe ilişkin görüşleri çevreleyen belirsizlik nedeniyle dalgalanmalara eğilimli olduğundan yatırımın ekonominin performansını belirlemede önemli bir rol oynadığını iddia eden Keynes'e (1937) dayanmaktadır. Ayrıca yatırımın, bağlı olduğu bilginin istikrarsızlığı nedeniyle belirsiz olan yatırımların gelecekteki getirilerine ilişkin beklentilere dayandığını ileri sürmektedir (Keynes, 1937, s.209)

Belirsizlik şoklarının yatırım üzerindeki etkilerine ilişkin literatür çok geniştir. Bazı çalışmalar belirsizlik ve yatırım arasında pozitif bir ilişki olduğunu öne sürerken, diğerleri negatif bir ilişkiye işaret etmektedir. Bazı erken çalışmalarda, riskten bağımsız rekabetçi firmalar ve ölçeğe göre sabit getiri varsayımları, çıktı fiyatında ve girdi maliyetlerinde sermayenin marjinal karlılığının dışbükeyliğini sağlar. Buna göre, çıktı fiyatına ilişkin artan belirsizlik, daha yüksek yatırıma yol açar ve karşılığında ekonomik aktiviteyi artırır (Hartman, 1972; Abel, 1983, s.1369-1370).

Daha geniş bir literatür, yatırımın gerçek opsiyon özelliğine odaklanarak belirsizliğe yatırımın tepkisi için açıklama sağlar. Analizler, yatırımın üç ana özelliğine dayanmaktadır: Birincisi, yatırımın geri döndürülemezliğidir (Dixit ve Pindyck, 1994). Batık maliyet bileşeni olan yatırımın başlangıç maliyetini tam olarak elde etmek mümkün değildir. Yatırımı değiştirmek de maliyetli olacaktır. İkincisi, yatırımın gelecekteki getirileri konusunda belirsizlik var. En iyi ihtimalle, daha fazla veya daha az kâr (veya zarar) önerebilecek alternatif sonuçların olasılıkları değerlendirilebilir. Üçüncüsü, yatırımın zamanlaması ile ilgilidir. Eylem, daha iyi bir karara yol açabilecek yeni bilgiler elde etmek için ertelenebilir; ancak gelecek hakkında tam bir kesinlik mümkün değildir.

Reel opsiyon teorisinde, yatırım yapma fırsatı olan bir firma, finansal alım opsiyonuna benzer bir opsiyona sahiptir. (Dixit ve Pindyck, 1994). Geri dönüşü olmayan bir yatırım yapıldığında, firma yatırımın çekiciliğini veya zamanlamasını

değiştirebilecek yeni bilgileri bekleme olasılığından vazgeçerek yatırım yapma seçeneğini uygulur. Yatırımın geri dönüşü olmayan bir doğası varsa, beklemek yerine hemen yatırım yapmanın bir fırsat maliyeti vardır. Projeler geri döndürülemez olduğunda ve bilgi zaman içinde elde edildiğinde, gelecekteki getirilerle ilgili belirsizliğin, mevcut yatırım oranını azaltan bir bekleme seçeneği değeri yarattığı görüşünü teorik olarak doğrular.

Bernanke (1983), tersinmezlik ve belirsizliğin etkileşiminden kaynaklanan toplam yatırım istikrarsızlığı için iki argüman kaydetti. İlk olarak, bir firmanın yatırım yapma kararını mikro düzeyde belirlemede, savaşlar, yeni teknolojilerin yaygınlaşması, dış politika şokları ve parasal, maliye veya düzenleyici politikalarındaki değişiklikler gibi makro düzeydeki faktörlerin önemli olduğunun altını çizdi. Bu karar, geri dönüşü maliyetli, uzun ömürlü yatırım projeleri için daha fazla önem kazanmaktadır. İkinci olarak, bireysel karar vericiler tarafından sistem içinde toplam belirsizliğin üretilebileceğini belirtti. Bireysel bir firma veya işçi, düşük toplam talebin geçici mi yoksa kalıcı mı olduğundan emin değilse, gerçek durumu anlamak için geri dönüşü olmayan yatırım yapma kararı ertelenebilir. Yeni bilgiler geldikçe daha iyi karar verme şansı artıyor yani yatırımı beklemenin bir opsiyon değeri vardır (Bernanke, 1983, s.85-87).

Bernanke'nin ufuk açıcı makalesini takiben, birçok çalışma yatırım kararlarında belirsizliğin rolünü daha fazla araştırmıştır. Daha sonraki bir analiz sunan, kararların geri döndürülemez olduğu durumlarda yatırım davranışındaki belirsizliği hesaba katmak için gerçek opsiyon analizinin kullanılmasını benimser. Onların temel kavrayışı, yatırımın ertelenmesine yol açacak opsiyon değerinin miktarının belirsizlik düzeyine bağlı olacaktır. Artan belirsizliğin bu “bekle ve gör” seçeneğinin değerini artırması ve dolayısıyla yatırım harcamalarını geçici olarak azaltması muhtemeldir.

Guiso ve Parigi (1999), İtalyan imalat firmalarının yatırım kararları üzerindeki belirsizliğin etkilerini, bu firmalar arasında bir ankete dayalı verileri kullanarak araştırmaktadır. Belirsizliği, firmaların ürünlerine yönelik gelecekteki talebin olasılık dağılımı ile ölçerler ve belirsizlik ile yatırım arasında negatif bir ilişki bulurlar. Belirsizliğin yatırım üzerindeki etkisinde heterojenlik olduğunu gösterirler: daha

yüksek derecede tersinmezlik ve önemli pazar gücüne sahip firmalar için daha yüksektir (Guiso ve Parigi, 1999, s.185-186)

Bloom (2009), belirsizliğin ekonomi üzerindeki etkisini ölçmek için heterojen firmalarla genel bir denge modeli kuruyorlar. Modellerinde firmalar, kendine özgü şoklara ve uyum maliyetlerine maruz kalmaktadır. Belirsizlik ve ekonomik faaliyet bağlantısı, firmaların artan belirsizlik varlığında hareket etmelerini engelleyen ayarlama maliyetleri aracılığıyla çalışır. Belirsizlik şoklarının GSYİH'deki yaklaşık %3'lük daralmalardan sorumlu olabileceğini göstererek belirsizliğin iş çevrimlerini yönlendirmedeki önemine işaret etmektedirler (Bloom, 2009, s.623).

Kang ve ark. (2015), 1985–2010 döneminde ABD imalat firmaları için ekonomik politika belirsizliğinin firma düzeyindeki yatırım üzerindeki etkisini incelemektedir. Firma düzeyindeki belirsizlikle (hisse senedi fiyatı oynaklığı) etkileşim halindeki ekonomik politika belirsizliğinin firmaların yatırım kararlarını azalttığına dair kanıt sağlarlar. Daha yüksek firma düzeyinde belirsizlikle karşı karşıya kalan firmalar, toplam belirsizliğe daha duyarlıdır. Politika şokları, durgunluk dönemlerinde firma düzeyindeki yatırımları daha fazla etkiler. Ayrıca, politika belirsizliğinin en büyük firmaların yatırım kararlarını etkilemediğini de bulmuşlardır. (Kang vd, 2015, s.51)

Hanehalkının belirsizliğe tepkisi de literatürde incelenmektedir. Bernanke'nin (1983) analizini ABD'de gelir belirsizliğinin tüketici harcamaları üzerindeki etkilerine uygulayan Romer (1990), 1929 borsa çöküşü nedeniyle gelecekteki gelirleri hakkında geçici olarak kararsız kalan tüketicilerin, beklerken dayanıklı tüketim malları harcamalarını ertelediğini ileri sürer. Ekonomik faaliyetin muhtemel seyri hakkında daha fazla bilgi için. On dokuzuncu yüzyılın sonlarında ve yirminci yüzyılın başlarında, borsa oynaklığı ile dayanıklı tüketim mallarına yapılan tüketici harcamaları arasında negatif bir ilişki buluyor. Ayrıca bu hikayenin, ekonominin gelecekteki sağlamlığı hakkında daha fazla bilgi alana kadar yeni tesis ve ekipman satın almayı ertelemeyi en uygun bulan üreticiler için geçerli olduğunun altını çizmektedir.

Benzer şekilde, Carroll (1996), ABD hanehalklarının tüketimlerini azaltabileceklerine ve gelecekteki gelir akışları hakkında belirsizlikle karşılaştıklarında

düşük gelirli dönemlerde kullanmak için tampon stok tasarruf davranışına girebileceklerine dair kanıtlar sunmaktadır (Caroll vd., 1996, s.23)

Khan ve Knotek II (2015), ABD'de hanehalkı satın alımlarında belirsizliğin rolünü önce iki değişkenli bir VAR modeli ve ardından daha ilgili bilgileri içeren çok değişkenli bir VAR modeli aracılığıyla değerlendirmektedir. Basit iki değişkenli VAR modelinde, hanehalklarının davranışları, teorik modellerin önerdiği ile büyük ölçüde uyumlu görünmektedir. Bir belirsizlik şoku, hızlı bir düşüşe ve ardından harcamalarda bir toparlanmaya neden olur. Bununla birlikte, çok değişkenli modelle, hanehalkı harcamalarındaki düşüşün mütevazı olduğunu ve ancak önemli bir süre sonra gerçekleşebileceğini gösteriyorlar. Ayrıca, belirsizlikteki değişikliklerin hanehalkı harcamalarındaki toplam dalgalanmaların küçük bir bölümünü açıkladığını öne sürmektedirler (Khan ve Knotek II, 2015, s.39-40)

Belirsizlik şoklarının ekonomi üzerine yansıyan etkileri tüketim ve yatırım kararlarıyla sınırlandırılmamaktadır. Ayrıca işgücü piyasası üzerindeki etkileriyle de hissedilirler. Bloom (2009), belirsizlik şoklarını çıktı ve istihdam ile firma düzeyindeki verilerle ilişkilendiren teorik bir model sunar. Bu model, belirsizliğin artmasının işe alım ve yatırım kararlarını geciktirerek reel değişkenleri etkilediği bir belirsizlik şokunu canlandırmak için kullanılır (Bloom, 2009, s.632). Belirsizliğin, sermaye ve işgücü girdilerinin ayarlanması maliyetli olduğu ve gelecekteki talebin gelecekteki kapasiteleri karşılayamaması durumunda yeniden ayarlanması gerekeceği için şirketlerin işe alım ve işten çıkarma kararlarını geciktirmesine neden olabileceğini savunuyor. Belirsizlik azaldığında, firmalar emek ve sermaye için bastırılmış taleplerini karşılar, bu nedenle faaliyet hızla artar. Düşük işe alım ve yatırım nedeniyle düşük verimli firmalardan yüksek verimli firmalara yeniden tahsisin dondurulması nedeniyle şokun ardından verimlilik artışında da bir düşüş var. Ayrıca Haziran 1962'den Haziran 2008'e kadar ABD'de belirsizliğin ekonomik sonuçlar üzerindeki etkisini ölçmek için bir dizi VAR modeli tahmin ediyor. Değişkenlerin tamamı, bir borsa oynaklığı göstergesi olan S&P500 borsa endeksi (kontrol değişkeni olarak), Fed fon oranı, saatlik kazançlar, tüketici fiyat endeksi, istihdam ve endüstriyel üretim. Bulgularına göre, ekonomik aktiviteler ile belirsizlik arasında güçlü yönlü bir konjonktür karşıtı ilişki bulunmaktadır. Dürtü tepkileri, bir belirsizlik şokunun

başlangıçta istihdamı ve çıktıyı baskıladığını ve ardından toparlanmaya ve aşımara yol açtığını göstermektedir.

Bloom'un (2009) modelini kullanan Mecikovsky ve Meier (2015), istihdam değişikliğini işten çıkarmalar, işten ayrılmalar ve işe alımlar olarak ayrıştırarak istihdam ayarlama maliyetlerinin önemini belirlemeye yardımcı olur. Belirsizliğe yönelik pozitif bir şokun ABD'de işten çıkarmaları artırırken işe alımları ve işten ayrılmaları azalttığını gösteriyorlar. Bu hipotezle tutarlı olan Fransa, Almanya ve Birleşik Krallık için ampirik kanıtlar sunarlar (Mecikovsky ve Meier, 2015, s.38-39)

Caggiano (2014), II. Dünya Savaşı sonrası ABD durgunlukları sırasında belirsizlik şoklarının işsizlik dinamikleri üzerindeki etkilerini incelemektedir. Kesinti, işsizlik ve diğer standart makroekonomik değişkenlere ilişkin verileri bir Pürüzsüz Geçiş VAR çerçevesiyle modelleyerek, durgunluklar sırasındaki belirsizlik şoklarının etkisini izole ederler. Bulgular, belirsizlik şoklarının durgunluk dönemlerinde işsizlik üzerinde daha büyük etkileri olduğunu göstermektedir. Sonuçlar ayrıca, durgunluklar sırasında belirsizlik şoklarının işsizlik üzerindeki etkisinin doğrusal bir VAR modeli tarafından tahmin edilenden daha büyük olduğunu göstermektedir (Caggiano vd., 2014, s.78-79)

Benzer şekilde, Bonciani (2015), belirsizlik şoklarının ABD'de negatif talep şokları gibi olduğunda, endüstriyel üretimi baskıladığına, işsizliği artırdığına ve durgunluk sırasında fiyatları düşürdüğüne dair kanıtlar sunmaktadır. Aksine, belirsizlik şokları, genişlemeler sırasında makroekonomik aktiviteyi olumlu etkileyebilmektedir. (Bonciani vd., 2015, s.200-202)

Baker (2016) ilk olarak, firmaların devlet sözleşmelerine maruz kalmalarındaki varyasyonlardan yararlanan mikro verileri kullanarak iş çevrimlerini yönlendirmede artan politika belirsizliğinin rolünü inceler. Ardından, politika belirsizliğinin ekonomik sonuçlar üzerindeki etkisini ölçmek için VAR modellerini tahmin ederler. Elde ettikleri bulgular, ABD'de politika belirsizliğinde 2006'dan 2011'e gerçekleşen artışa eşit artışın, sanayi üretimi ve istihdam üzerinde önemli olumsuz etkileri olduğunu göstermektedir. Sanayi üretimi ve istihdam üzerindeki etkiler sırasıyla yaklaşık 10 ve 18 ayda zirveye ulaşmaktadır (Baker vd., 2016, s.1593-1594)

Alexopoulos ve Cohen (2009), iki belirsizlik ölçüsünün (gazete ölçüleri ve Bloom'un (2009) hisse senedi) etkisini incelemek için 1962-2008 dönemi için aylık verilerle iki değişkenli ve çok değişkenli VAR modelleri oluşturmuştur. ABD'de istihdam, sanayi üretimi, işsizlik, işgücü verimliliği, tüketim ve yatırımdaki döngüsel dalgalanmalarla ilişkin piyasa oynaklığı endeksi. Belirsizlikte öngörülemeyen bir artışın keskin ve kısa ömürlü durgunluklara yol açtığına dair kanıtlar sunmaktadırlar. Sanayi üretimi, istihdam, üretkenlik, Belirsizlik şoklarına tepki olarak işsizlik artarken, tüketim ve yatırım düşmektedir. (Alexopoulos ve Cohen, 2009, s.325)

Bachmann (2013) ankete dayalı belirsizlik ölçümlerinin Almanya ve ABD'deki ekonomik aktivite üzerindeki etkilerini yapısal vektör otoregresyonları yoluyla incelemektedir. Temel VAR'ları iki değişkenlidir ve bir belirsizlik ölçüsü ve bir ekonomik faaliyet göstergesi içerir. Belirsizlikteki sürpriz bir hareketin hem Almanya'da hem de ABD'de üretim ve istihdamda önemli bir düşüşe yol açtığına dair kanıt sağlarlar. Almanya'da üretim, belirsizlikteki bir artıştan sonra genel olarak “bekle ve gör” dinamiklerine uygun olarak düşer ve hızla düzelir. . Belirsizliğin ABD'deki ekonomik faaliyet üzerindeki etkisi, önemli bir toparlanma veya aşım olduğuna dair hiçbir kanıt olmaksızın daha uzun süreli ve daha büyüktür. Bunun literatürde önerilen diğer kanalların (örneğin finansal sürtüşmeler) önemini ortaya koyduğunu iddia etmektedirler. (Bachmann, 2013, s.217-219)

Arslan (2015), Türkiye'de belirsizlik ve ekonomik aktivite arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Ankete dayalı verilerden oluşan toplam belirsizliği kullanarak, belirsizlikteki bir standart sapma artışının, beş ay sonra sanayi üretiminde yüzde 0,5'lik bir düşüşe yol açtığını gösteriyorlar. Ayrıca belirsizliğin firmanın yatırım kararları üzerindeki etkisini incelemek için sıralı bir probit tahminlerini rapor ederler. Bulgular, artan belirsizliğin (daha fazla beklenti hatası), yeni yatırım kararlarını erteleme olasılığını artırdığını göstermektedir (Arslan, 2015, s.634–635)

Stock ve Watson (2012) dinamik faktör modeli kullanarak ABD'de 2007-2009 resesyonunun makroekonomik dinamiklerini ve sonrasındaki zayıf toparlanmayı araştırmışlardır. Petrol piyasaları, üretkenlik, likidite, belirsizlik, mali politikalar ve finansal riski içeren altı şoku hesaba katmışlardır. 2007-2009 resesyonunun, esas olarak mali çalkantıdan ve artan belirsizlikten kaynaklanan şokların sonucu olduğunu

bulmuşlardır. Elde ettikleri sonuçlar ayrıca, durgunluktan yavaş toparlanmanın bir dereceye kadar bu şoklara atfedilebileceğini gösteriyor, ancak istihdamdaki zayıf toparlanmanın çoğu ve çıktıdaki bunların neredeyse tamamı, trend işgücü büyümesindeki seküler yavaşlamadan kaynaklanmaktadır (Stock ve Watson, 2012, s.1167-1170)

Son Büyük Durgunluk dönemini kapsayan veriler için bir VAR analizi yoluyla Birleşik Krallık'taki belirsizlik şoklarının ekonomik etkisini nicelleştiren Denis ve Kannan (2013) belirsizlik şoklarının Birleşik Krallık'taki ekonomik faaliyet üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu, endüstriyel üretimi ve GSYİH'yı baskıladığını tespit etti. . Genel görüşün aksine, sonuçları işsizliğin belirsizlik şoklarına karşı tepkisiz olduğunu da göstermektedir. Bunun, kamu sektöründeki nispeten büyük istihdamdan veya örnek dönem boyunca İngiltere'nin işsizlik oranındaki düşüş eğiliminden kaynaklanabileceğini düşünüyorlar (Denis ve Kannan, 2013, s.13-15)

Jurado (2015), on bir değişkenli yinelemeli sıralı bir makro VAR ile tahmin etmektedir. Modelleri endüstriyel üretim, istihdam, tüketim, PCE deflatörü, yeni siparişler, ücret saatleri, federal fon oranı, S&P 500 Endeksi, M2 ve belirsizliği içerir. Belirsizlik şokları, 60 aydan uzun süren uzun süreli etkilerle üretim ve istihdamı keskin bir şekilde baskılanmaktadır. Fed fon oranı hesabına şoklar (para politikası şokunu temsil eder), aynı miktarda tahmin varyansını hesaba katmıştır (Jurado vd., 2015, s.1177-1180).

Rossi ve Sekhposyan (2015), belirsizliğin ABD ekonomisi üzerindeki etkisini değerlendirmek için altı değişkenli özyinelemeli sıralı bir VAR tahmin etmektedir. Model, GSYİH, istihdam, Fed fon oranı, hisse senedi fiyatları, belirsizlik endeksi ve deterministik bir eğilimi içermektedir. Genel belirsizlik ölçümleri çıktıyı sadece çok az etkiler. Ayrıca aşağı ve yukarı yönlü belirsizliğin etkilerini de keşfederler. Aşağı yönlü belirsizliğin çıktı üzerindeki etkisinin genel endeksten daha büyük olduğunu bulmuşlardır. Yukarı yönlü belirsizlik endeksi de önemli makroekonomik etkiler yaratmaktadır (Rossi ve Sekhposyan, 2015, s.650-653)

Öte yandan, 2008/2009 küresel finansal krizinin ardından, finansal piyasalardaki bozulmalar da belirsizlik ile makroekonomik sonuçlar arasındaki bağlantıyı oluşturan potansiyel bir mekanizma olarak araştırılmaktadır (Gilchrist vd.,

2013, s.78-79). Belirsizlikteki dalgalanmaların toplam yatırım üzerinde büyük bir etkiye sahip olabileceğine ve bunun büyük ölçüde kredi marjlarındaki değişiklikler yoluyla gerçekleştiğine dikkat çekiyorlar. Belirsizlikteki bir artış, sermaye maliyetinde bir artış anlamına gelen kredi marjlarının genişlemesine neden olur. Bu, firmaları sermaye harcamalarını azaltmaya ve aynı zamanda teslim etmeye teşvik eder. Şirket tahvili kredi marjlarındaki hareketlerin belirsizlik-yatırım ilişkisinin önemli bir parçası olduğunu göstermektedir.

Arellano (2019) firma düzeyinde belirsizlikteki artışların, ekonomik aktivitede bir gerileme ve firmalar arasında büyüme oranlarının dağılımında büyük bir artış yaratan finansal sürtüşmelerle etkileşime girdiği bir genel denge modeli oluşturur. Modelin, 2007/2009 sırasında gözlemlenen üretimdeki düşüşün yaklaşık %67'sini ve istihdamdaki düşüşün %73'ünü açıklayabildiğini buldular (Arellano vd., 2019, s.2049)

Bonciani (2015), bir Dinamik Stokastik Genel Denge (DSGE) modeli kullanarak bankacılık sektöründe finansal sürtüşmelerle birlikte belirsizlik şoklarının makroekonomik toplamlar üzerindeki etkisini incelemektedir. Euro bölgesindeki makroekonomik büyüklüklerin bu sürtüşmeler altında belirsizlik şoklarına daha olumsuz tepki verdiğini ve şokların daha kalıcı hale geldiğini göstermektedir (Bonciani vd., 2015, s.200)

Daha yakın zamanlarda, Popp ve Zhang (2016), ABD'de bir yumuşak geçiş faktörü-arttırılmış vektör-otoregresyon modeli kullanarak belirsizlik şoklarının etkisini ve finansal aktarım kanalının rolünü tahmin ediyor. Elde ettikleri bulgular, belirsizlikteki artışın reel ekonomi ve finansal piyasalar üzerinde olumsuz etkileri olduğunu ve durgunluk dönemlerinde daha büyük etkileri olduğunu gösteriyor. Ayrıca finansal kanalın belirsizlik şoklarının iletilmesinde önemli olduğunu, durgunluk zamanlarında ve kısa vadede daha büyük bir rol oynadığını ortaya koymaktadır (Popp ve Zhang, 2016, s.319)

Gülen ve İon (2016) Baker ve diğerlerinin politika belirsizliği endeksini kullanarak kurumsal yatırımın gelecekteki politika ve düzenleyici sonuçlarla ilgili belirsizlikten nasıl etkilendiğini araştırır. Politika belirsizliği ile sermaye yatırımları arasında hem firma hem de endüstri düzeyinde negatif bir ilişki buluyorlar. Tahminleri, 2007-2009 krizi sırasında meydana gelen politika belirsizliğindeki artışın,

aynı dönemde kaydedilen sermaye yatırımlarındaki %32'lik düşüşün üçte ikisinden sorumlu olabileceğini gösteriyor. Belirsizliğin işlediği iki mekanizma, yatırımın geri döndürülemezliği ve finansal sürtüşmelerdir (Gülen ve İon, 2016, s.523)

Bazı çalışmalar belirsizliğin para politikası ve para politikasının aktarımı ile ilgili değişkenler üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Örneğin, Istrefi ve PiloIU (2014), Baker ve diğerleri tarafından nicelleştirildiği şekliyle politika belirsizliğinin etkilerini incelemektedir. ABD ve Euro bölgesindeki enflasyon beklentileri hakkında. Bayesian VAR modelini kullanarak, EPU endeksindeki bir şokun etkisinin enflasyon beklentilerinin ufkuna bağlı olarak değiştiğini gösteriyorlar: bir belirsizlik şoku kısa vadeli enflasyon beklentilerini düşürme eğilimindeyken, uzun vadeli bir artışa yol açıyor. Etkileşimli yapısal VAR modeli aracılığıyla ABD, Kanada, İngiltere ve Norveç'te ekonomik belirsizliğin para politikası şoklarının makroekonomik etkisini nasıl değiştirdiğini incelemekte ve yüksek belirsizliğin olduğu dönemlerde para politikasının daha az etkili olduğunu tespit etmektedir (Istrefi ve PiloIU, 2014, s.511)

Leduc ve Liu (2016), belirsizlik şoklarının etkilerini incelemek için VIX ve ankete dayalı yeni bir ölçüm kullanarak iki farklı Bayes VAR'ını tahmin etmektedir. Modelleri, bir belirsizlik ölçüsü, işsizlik oranı, TÜFE ve üç aylık Hazine bonusu oranını içerir. Her iki modelden de benzer sonuçlar buluyorlar. Belirsizlik şoklarının toplam talep şokları gibi davranarak işsizlikte kalıcı bir artışa ve enflasyonda ve nominal faiz oranında düşüşlere yol açtığına dair kanıtlar sunarlar (Leduc ve Liu, 2016, s.20-21)

2.2. Kur Oynaklığı ve Dış Ticaret İlişkisinin Belirleyicileri

Bazı çalışmalarda belirsizlik şoklarının uluslararası iletimi de araştırılmaktadır. Gauvin (2014), ABD'deki veya Avrupa Birliği'ndeki (AB) makroekonomik politika belirsizliğinin sınır ötesi sermaye akışları yoluyla yükselen piyasa ekonomilerine yayılıp yayılmadığını araştırmaktadır. ABD politika belirsizliğindeki artışların, GOÜ'lere hem tahvil hem de hisse senedi girişlerini azalttığını gösteriyorlar. Öte yandan, AB politika belirsizliğindeki artışlar tahvil girişlerini azaltırken, öz sermaye girişlerini artırmaktadır. (Gauvin, 2014, s.512)

Mümtaz ve Theodoridis (2012), yapısal bir VAR modeli kullanarak ABD GSYİH büyümesiyle ilişkili belirsizliğin Birleşik Krallık'a aktarımını incelemektedir.

Birleşik Krallık'ta GSYİH büyümesinin %0,1 oranında düştüğünü ve TÜFE enflasyonunun ABD GSYİH büyümesinin oynaklığındaki bir standart sapma artışına yanıt olarak %0,1 oranında arttığını bulmuşlardır. ABD GSYİH büyümesinin ve enflasyonun aynı şoka verdiği tepkiler benzer görünüyor. Bu şokun iletim kanalı bir DSGE modeli ile araştırılır. Simülasyonlar, dış ekonomide marjinal maliyet belirsizliği üreten şokların (örneğin ücret artışı ve verimlilik şokları) elde edilen VAR yanıtlarına yol açabileceğini öne sürmektedir (Mümtaz ve Theodoridis, 2012, s.316-317)

Colombo (2013) yapısal VAR yoluyla Ocak 1999 ve Haziran 2008 dönemi için ABD ekonomi politikası belirsizlik şoklarının bazı euro bölgesi makroekonomik büyüklükleri üzerindeki etkilerini araştırıyor. ABD ekonomik politikası belirsizlik şokunun Avrupa sanayi üretiminde ve fiyatlarında düşüşe yol açtığı sonucuna varıyor. Muhtemel sebeplerden biri, belirsizliğin artmasının ardından hem hanehalkının hem de firmaların ihtiyati tasarruf güdüsü nedeniyle tüketim ve yatırım kararlarını ertelemeleri ve beklemenin opsiyon değerindeki artıştır (Colombo, 2013, s.39-40)

Klossner ve Sekkel (2014), altı gelişmiş ülke, yani Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, ABD ve Birleşik Krallık için ekonomi politikası belirsizliğinin yayılmalarını araştırmaktadır. Özellikle bir ülkedeki politika belirsizliğinin diğer ülkelerdeki belirsizliği bir VAR analizi ile nasıl etkilediğine odaklanırlar. Elde ettikleri bulgular, diğer ülkelerdeki politika belirsizliğinin oynaklığının yaklaşık %35'ini diğer ülkelerden kaynaklanan şokların oluşturduğunu göstermektedir. Bu pay finansal kriz döneminde artış göstermektedir (Klossner ve Sekkel, 2014, s.508-510)

Carriere-Swallow ve Cespedes (2013) ABD'deki belirsiz şokların yatırım ve özel tüketim üzerindeki etkisini kırk ülkede açık ekonomi VAR yaklaşımı kullanarak inceliyor. Bulguları, gelişmekte olan ülkelerin belirsizlik şoklarından sonra yatırım ve tüketimde daha fazla düşüş yaşaması, gelişmiş ülkelere kıyasla daha uzun sürede toparlanması ve faaliyetlerde bir sonraki aşırılığa sahip olmaması anlamında, ülkeler arasında yanıtların heterojen olduğunu göstermektedir. Yatırım ve tüketim dinamiklerinin finansal piyasaların derinliği ile ilişkili olduğunu, öyle ki daha az gelişmiş piyasalara sahip yükselen ekonomilerde, belirsizlik şokları nedeniyle yatırımdaki artan düşüşü anlamak için kredi kanalının anahtar olduğunu gösteriyorlar (Carriere-Swallow ve Cespedes, 2013, s.316-317)

Fernandez-Villaverde (2009), dört küçük açık gelişmekte olan ekonominin (Arjantin, Ekvador, Venezuela ve Brezilya) borçlanma oranlarındaki oynaklığın üretim, tüketim, yatırım ve çalışılan saatler üzerindeki etkilerini araştırmaktadır. Faiz oranı oynaklığındaki bir artışın çıktı, tüketim, yatırım ve çalışılan saatlerde bir düşüş ve ekonominin cari hesabında kayda değer bir değişiklik yarattığını bulmuşlardır. Yurtiçi bir belirsizlik şokunun ardından ihtiyatlı davranan hanehalklarının daha riskli hale geldiğinden dış borç tutmayı azalttığını savunmuşlardır.

2.3. Firmaların Kur Riskine Karşı Tutumu

Smith ve Stulz (1985), riskten kaçınan bir yöneticinin firmanın önemli miktarda hissesine sahip olduğunda (veya maaş, ikramiye veya hisse senedi opsiyonları yoluyla firmaya yatırılan önemli miktarda servete sahip olduklarında) olduğunu göstermektedir ve bu nedenle onların serveti, firmanın beklenen kârlarının varyansının bir fonksiyonu haline gelir. Yöneticiler tam olarak çeşitlendirilmedikleri için, pozisyonlarının doğasında bulunan risklerden korunmak için teşvikleri vardır. Riskten korunma kararıyla ilgili diğer bir gerekçe, riskten kaçınan yöneticilerin, kendi hesaplarına korunma maliyetinin kurumsal düzeyde korunma maliyetinden daha yüksek olduğunu tespit etmeleri durumunda kurumsal risk yönetimine girmeleridir. Ayrıca, yöneticilerin dönem sonu servetinden elde edilen faydanın firma değerinin içbükey bir fonksiyonu olması durumunda yani negatif doğrultuda ise tam bir kurumsal riskten korunmaya girişmenin optimal olduğuna işaret ederler. Öte yandan, dışbükey bir fonksiyon durumunda yani pozitif bir doğrultuda, optimal strateji minimum kurumsal riskten korunma üstlenmektir. İkincisi, örneğin yöneticilerin kullanılmamış hisse senedi opsiyonlarına sahip olması durumunda ortaya çıkar. Smith ve Stulz (1985), opsiyona dayalı ücretlendirmenin dahil edilmesinin, daha fazla risk ve daha yüksek fiyat oynaklığının hisse senedi opsiyonlarının değerini artırabileceğinden, yöneticilerin risk alma teşviklerini artırdığını iddia etmektedir. Sonuç olarak, büyük ölçüde koşullu tazminata dayanan firmalar, esas olarak maaş ve diğer koşullu olmayan ödeme yöntemlerine dayanan firmalardan daha az riskten korunma sağlayabilir. Finansal sıkıntı maliyeti, riskten korunma faaliyetlerinin değer geliştirici doğasına yol açan türevlerin kurumsal kullanımının bir başka nedenidir. Diğer bir deyişle, firmalar daha yüksek finansal sıkıntı maliyetleriyle karşı karşıya

kaldıklarında, riskten korunmanın faydaları artmaktadır. (Smith ve Stulz, 1985, s.391-400)

Glaum'da (2002) belirtildiği gibi, riskten korunma yoluyla firmanın nakit akışlarındaki oynaklığı azaltarak, yönetim temerrüde düşme olasılığını ve dolayısıyla iflas maliyetlerinin bugünkü değerini azaltabilir (Glaum, 2002, s.108-110). Daha spesifik olarak, finansal sıkıntının beklenen maliyeti, firma değerindeki aşırı gerçekleşme olasılığının bir fonksiyonu olduğundan, riskten korunma, sol kuyruk gelişmelerinde olma olasılığını azaltarak maliyetleri hafifletebilir (Raposo, 1999). Risk yönetimi uygulamalarının uygulanmasının maliyetinin, iflas maliyetlerinin bugünkü değerinden düşük olduğu varsayılırsa, risk yönetimi firma değerinde bir artışa yol açacaktır.

İflasın yasal süreç giderleri ve idari ücretler gibi doğrudan maliyetlerinin yanı sıra, bir firmanın finansal sıkıntı ile karşılaşması durumunda ortaya çıkan arz-alıcı ilişkilerindeki verimsizlik, itibarın zedelenmesi risk primi gibi dolaylı maliyetler de bulunmaktadır (Aretz ve Bartram, 2010, s. 317). Kurumsal risk yönetiminin bu işlevi göz önüne alındığında, daha büyük borç / öz sermaye oranları veya daha yüksek finansal sıkıntı maliyetleri şeklinde iflas etme olasılığı daha yüksek olan firmaların türevleri kullanma olasılığı daha yüksek olacaktır. Bu bağlamda literatür, firma büyüklüğünü finansal sıkıntı maliyetini hafifletme yararına önemli bir vekil olarak görmektedir. Berkman ve Bradbury (1996) tarafından belirtildiği gibi, dolaylı maliyetler finansal sıkıntının doğrudan maliyetlerinden daha büyük olabilir. İflasın dolaylı maliyetleri üzerinde ölçek etkilerinin olabileceği ve türev piyasaların işlem maliyetlerinin yapısında önemli ölçek ekonomileri gösterdiği düşünüldüğünde, firma büyüklüğü kurumsal riskten korunma kararının önemli bir belirleyicisi olarak karşımıza çıkmaktadır (Bodnar vd., 1998, s.70-73). Başka bir deyişle, büyük firmaların riskten korunmada daha büyük ölçek ekonomilerinden yararlanması muhtemeldir ve önceden belirlenmiş sabit maliyetler, küçük şirketlerin riskten korunma programlarını başlatması için yüksek eşik belirler. Yerleşik risk yönetimi programları, finans mühendisliği bilgisi ile donatılmış yetenekler ve sermaye piyasalarına daha yakın ağırları olan büyük firmalar, maliyet etkin riskten korunma stratejilerini uygulamayı daha kolay bulmaktadır (Wang ve Fan, 2011, s.29-30).

2.3.1. Yatırımların Geri Döndürülemezliği ve Batık Maliyetler

İlk olarak, çoğu yatırım harcaması geri döndürülemez, bu da batık maliyetler oldukları ve geri alınamayacakları anlamına gelir. İkincisi, fiyatlar, maliyetler ve diğer piyasa koşulları hakkında yeni bilgi bekleme seçeneği yaratılarak yatırımlar ertelenebilir. Tersine çevrilemezlik ve yeni bilgi bekleme seçeneği, yatırımcıları makroekonomik değişkenlerle ilgili belirsizliklere karşı hassas hale getirmektedir. Pindyck (1991) “Toplu düzeyde yatırım harcamaları çeşitli şekillerde riske karşı oldukça hassas olabilir: gelecekteki ürün fiyatları üzerindeki belirsizlikler ve nakit akışlarını doğrudan belirleyen girdi maliyetleri, döviz kurları üzerindeki belirsizlik ve gelecekteki vergi ve düzenleyici politikalar üzerindeki belirsizlikler. Bu, makroekonomik politikanın bir amacı yatırımı teşvik etmekse, istikrar ve güvenilirliğin belirli vergi oranları veya faiz oranları seviyelerinden daha önemli olabileceği anlamına gelir. Başka bir deyişle, ekonomik ortam üzerindeki belirsizlik yüksekse, yatırım üzerinde önemli bir etkiye sahip olmak için vergi ve ilgili teşviklerin çok büyük olması gerekebilir.” Belirsizlik altındaki yatırımla ilgili teorik literatür, belirsizlik-yatırım ilişkisi hakkında birbirinden farklı sonuçlar çıkarmaktadır (Pindyck, 1991, s.1110).

Caballero (1991) yaptığı araştırmada pozitif yönde olan bir ilişki saptarken, Craine (1989) yatırım ve belirsizlik arasında negatif bir ilişki bulmuştur. Ingersoll ve Ross (1992), opsiyon fiyatlama tekniklerini kullanarak reel faiz oranı belirsizliğinin firmaların yatırım kararları üzerinde baskılayıcı etkileri olduğunu göstermektedir. (Caballero, 1991, s.279-280) Bu çerçevede, reel döviz kurunun belirsizliği, yatırım kararı verebilmek için belirsiz olan bir ortam oluşturmakta ve bu nedenle, yatırımların geri döndürülemez olması durumunda yatırımcılar bu reel döviz kurları ile ilgili daha çok bilgi elde etmek için yatırım ile ilgili kararları ertelemektedir (Pindyck, 1991). Aizenman (1992) tarafından yapılan araştırmada, sabit döviz kuru sisteminde hem yerli hem de yabancı yatırımların daha yüksek olduğunu göstermiştir. (Aizenman, J. 1992, s.890)

2.3.2. Firmaların Piyasalar Arası Tahsis Yapabilme Gücü

Finansal faaliyetler açısından firmalar, hissedarlar ve tahvil sahipleri arasındaki olası ihtilafla başa çıkma ve vekalet maliyetlerini yalnızca riskten korunma yoluyla değil, aynı zamanda dönüştürülebilir tahviller veya imtiyazlı hisse senedi gibi yarı-özsermaye araçları ihraç ederek hafifletme yeteneğine sahiptir (Nance vd., 1993, s.267). Ayrıca, riskten korunmanın bir başka alternatifi olarak temettü politikaları ortaya çıkmaktadır. Ödenen temettülerin daha düşük olması durumunda, sabit talep sahiplerine ödeme yapmak için fonlar daha uygun olacak ve bu da acentelik anlaşmazlığını azaltacaktır. Öte yandan, bir firma yüksek bir temettü ödeme politikası seçerse, bunun etkin bir şekilde likidite kısıtlamaları altında kalacağı ve dolayısıyla daha fazla hedge yapacağı tahmin edilmektedir. Son olarak, likit varlıkların elde tutulması, türev araç kullanımını etkileyecek riskten korunma faaliyetlerine bir alternatif olarak sınıflandırılabilir. Nispeten büyük likit varlıklara sahip olan firmaların finansal sıkıntıyla karşı karşıya kalma olasılıklarının daha düşük olduğu ve sonuç olarak daha küçük bir korunma teşvikine sahip oldukları sonucuna varılabilir. Son olarak, risk yönetimi uygulamalarının vergi motivasyonları, kurumsal riskten korunma politikasının önemli bir belirleyicisi olarak kabul edilmektedir.

Vergilendirmeyi riskten korunma uygulamalarıyla ilişkilendiren argüman ilk olarak Smith ve Stulz (1985) tarafından öne sürülmüştür. Firmaların artan oranlı marjinal vergi oranlarından kaynaklanan dışbükey vergi fonksiyonu ile karşı karşıya kaldıkları ve ileriye dönük vergiler gibi vergi kalkanlarının varlığı göz önüne alındığında, riskten korunma, vergilendirilebilir gelirdeki dağılımı azaltarak beklenen vergi yükümlülüklerini azaltabilir (Rawls ve Smithson, 1989, s.18-20). Diğer bir deyişle, firmaların vergilendirilebilir gelirlerinin daha fazlası vergi fonksiyonunun dışbükey bölgesindeyse, firmalar daha fazla riskten korunma eğilimi gösterirler. Özetle, kurumsal riskten korunma politikasının, yönetimsel riskten kaçınma, finansal sıkıntı maliyeti ve yetersiz yatırım sorunu ve vergi motivasyonlarını hesaba katan firmalar için değer geliştirici olduğu öğretilir. Bu koşullara ek olarak, riskten korunma yerine ikame politika olarak değerlendirilebilecek firmaların ve uygulamaların dövize açık olmasının da kurumsal riskten korunma kararının olası belirleyicileri olarak öne sürüldüğü ileri sürülmektedir.

2.3.3. Endüstri İçi Ticaret

Endüstri-içi ticaret, benzer malların ithalat ve ihracatını içerir. Ölçüm sınırlamaları dikkate alındığında, imalat ticaretinin endüstri-içi payının birçok OECD ülkesinde 1980'lerin sonlarından bu yana önemli ölçüde arttığı görülmektedir. 1970 ile 1990 arasındaki tüm büyük OECD ekonomileri için sanayi ticareti (OECD, 1994).

Endüstri içi ticaretin ölçümlerinde farklı ticaret türleri ele alınmaktadır. Bunlar: farklı çeşitlere sahip benzer ürünlerde yatay ticaret (örneğin, benzer fiyat aralığındaki arabalar ve benzer sınıf); kalite ve fiyat ile ayırt edilen dikey olarak ise farklılaştırılmış ürünlerin ticareti (örneğin, İtalya yüksek kaliteli giysiler ihraç eder ve daha düşük kaliteli giysiler ithal eder); ve üretimin farklı aşamalarında benzer malların ticaretine yol açan üretimin dikey uzmanlaşması şeklindedir. Yatay endüstri içi ticaret, benzer faktörel donanımlara sahip ülkelerin “niş” ürünlerde uzmanlaşarak ölçek ekonomilerinden yararlanmalarını sağlar. Dikey olarak farklılaştırılmış ürünlerde ticaret, farklı faktör donanımlarını, işgücünün belirli becerilerini veya yüksek sabit araştırma ve geliştirme maliyetlerini yansıtabilir. Ülkeler arasında üretimin dikey uzmanlaşması, örneğin montaj amaçları için ucuz vasıfsız işgücünün veya araştırma ve geliştirme için uzmanlaşmış personelin kullanılması gibi karşılaştırmalı üstünlükler tarafından yönlendirilebilir (OECD, 1998).

2.3.4. Kur Oynaklığının Fırsat Olarak Görülmesi

Berkman ve Bradbury (1996) ayrıca daha büyük firmaların karmaşık finansal yönetim uygulamalarına sahip olduğu ve bu sebeple türevleri kullanma olasılıklarının daha yüksek olduğunu iddia etmektedir. Finansal sıkıntı argümanı ile bağlantılı olarak, literatürdeki bazı çalışmalar firma karlılığını kurumsal riskten korunma politikasının önemli bir belirleyicisi olarak görmektedir. (Berkman ve Bradbury, 1996, s.5) Aretz ve Bartram (2010), kârlılık açısından düşük performansa sahip şirketlerin, ödeme yükümlülüklerini yerine getirmedeki zorluklar göz önüne alındığında, daha yüksek iflas riskiyle karşı karşıya kalacağını iddia etmektedir. Bu nedenle, bu tür firmaların, yeterince karlı firmalara kıyasla daha fazla riskten korunmaları beklenir. Yetersiz yatırım sorunu, riskten korunma eğilimleriyle ilgili bir başka teşviiktir (Aretz ve Bartram, 2010, s. 317). Sermaye piyasası kusurları, borç ve öz sermaye şeklinde dış finansman sağlamanın daha yüksek marjinal maliyetine neden olabilir. Kurumsal risk

yönetimi, yatırım ve finansman politikalarının koordinasyonuna katkı sağlayabilir. Dolayısıyla, büyüme fırsatlarını varlığa dönüştürememe riski, kurumsal riskten korunmanın bir belirleyicisi gibi görünmektedir. Bir firmanın nakit akışı değişken ve dış finansmana erişimin maliyetli olduğu durumlarda, türev ürünlerin kullanımı yetersiz yatırım sorununu potansiyel olarak azaltır. Ayrıca, Froot (1993), riskten korunmanın, yatırım fırsatlarını üstlenmek için daha fazla dahili fonun mevcudiyetini güvence altına aldığından, yetersiz yatırım sorununu azaltabileceğini belirtmektedir. (Froot, 1993, s.1629)

Nguyen ve Faff (2002), riskten korunmanın iki koşulun sağlanması durumunda değer katabileceğini belirtmektedir: firmalar büyüme fırsatlarına sahip olmalı ve bu yatırım projelerini üstlenemeyecek kadar finansal olarak kısıtlı olmalıdırlar. Kısacası, değerli büyüme seçeneklerine sahip 13 firmanın eksik yatırım sorunundan etkilenme olasılıklarının daha yüksek olduğu ve dolayısıyla türev ürünleri kullanma olasılıklarının daha yüksek olduğu tahmin edilmektedir. (Nguyen, H., ve Faff, R., 2002, s.1-2) Aretz ve Bartram (2010), bu durumlarda firma değerlerinin pozitif net bugünkü değer (NPV) projelerinden yararlanamamaya daha bağlı olacağından, yetersiz yatırım sorununun daha yüksek büyüme fırsatlarına sahip firmalar için daha alakalı olduğunu savunuyorlar (Aretz ve Bartram, 2010, s. 317). Dolayısıyla, bu tür firmaların vekillik sorunlarının gözlemleneceği doğa durumları ile karşılaşmaları daha olası olacaktır. Sonuç olarak, yüksek büyüme fırsatları firmaları kurumsal riskten korunma politikası yürütmeye teşvik etmelidir. Kurumsal finans ve risk yönetimi literatürü, firmaların optimal riskten korunma ile benzer hedeflere ulaşmak için başka faaliyetlerde bulunabileceklerini savunmaktadır. Firmaların riskten korunma ikameleri doğrultusunda aksiyon almak için yaptıkları stratejik seçimlerin, türev kullanımını etkileyen önemli belirleyiciler olduğu tespit edilmiştir. Bu ikameler, finansman ve işletme faaliyetleri yoluyla risk yönetimini ve likidite tamponlarını taşımayı içerir (Triki, 2005, s.5).

2.3.5. Firmaların Piyasalar Arası Fiyat Farklılaştırabilmesi

Döviz kurlarındaki hareketler, bir ihracatçının fiyatlandırma davranışı üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Döviz kurları, ihracatçının belirlediği fiyat ile ithalatçının ödediği fiyat arasında bir fark oluşturur ve fiyat ayrımcılığı aracı olarak kullanılabilir. Bir ihracatçının döviz kurlarındaki değişikliklere uyum sağlamak için destinasyona özgü fiyat artışlarını ayarlayabileceği fikri ilk olarak Dunn (1970) ve Mann (1986)'da ileri sürülmüş ve daha sonra Krugman (1987) tarafından piyasalar arası fiyat farklılaştırma olarak adlandırılmıştır.(Krugman, 1987, s.49) Knetter (1989), piyasalar arası fiyat farklılaştırmanın varlığını analiz etmek için bir model oluşturmuştur. Knetter'in modeli, basitliği ve veri kullanılabilirliği nedeniyle, uluslararası ticarete fiyat farklılaştırmasını belirlemek için yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu yaklaşım, özellikle gıda ve tarımsal ihracat, otomobil ihracatı araştırmalarında popüler olmuştur. Yukarıda listelenenler gibi çoğu, fiyat değişkeni olarak ihracat birim değerlerini kullanmaktadır. İhracat birim değerleri, belirli bir ürün kategorisi ve hedef ülke için değerler ihracat hacmine oranı olarak hesaplanmaktadır. Pazara veya müşteriye özel fiyatlar genellikle gizlidir ve ihracat birim değerlerini bir sonraki en iyi alternatif haline getirir (Knetter, 1989, s.198-200).

Birim değerlerin dezavantajı, genellikle çok farklı kullanımlar için kullanılan ürünler hakkında veri toplamalarıdır. Bu nedenle, fiyat farklılaştırmasına atfedilen piyasalar arası fiyat farklılaştırma bulguları, alternatif olarak, birim değerler kullanıldığında ürün farklılaşmasına işaret edebilir (Sexton ve Lavoie, 2001, s.863). Birim değer verilerinin piyasalar arası fiyat farklılaştırma testi üzerindeki etkisini anlamak önemlidir, çünkü piyasalar arası fiyat farklılaştırmanın varlığı ya da yokluğu politika amaçları için kullanılabilir (Carter 1993, s.243).

Ayrıca, piyasalar arası fiyat farklılaştırma para ve maliye politikasının uluslararası aktarımı üzerinde önemli etkilere sahip olabilir ve piyasaların entegre olduğu bir duruma göre döviz kuru oynaklığında rol oynayabilir (Betts ve Devereux 2000, s.215). Birim değerlerin dezavantajları, Knetter'in modelini kullanan birçok piyasalar arası fiyat farklılaştırma çalışmasında kabul edilmektedir. Birim değerlere yönelik yaygın eleştiriler, bunların farklı pazarlara sevk edilen farklı kaliteleri ve zaman içinde ürün kalitesinde meydana gelen değişiklikleri hesaba katmamalarıdır.

Bununla birlikte, araştırmacılar, tipik olarak, farklı kalitelerin farklı pazarlara aktarılması gibi, ürün kalitesindeki sistematik farklılıkların, farklı tarafından yakalanabileceğini öne sürmektedirler.



3. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DÖVİZ KURU OYNAKLIĞININ DIŞ TİCARET ÜZERİNE ETKİSİNİN İNCELENMESİ ÜZERİNE ARAŞTIRMA

Bu bölüme kadar döviz kuru riski, döviz kuru oynaklığı ve dış ticaret kavramları yazında yer alan çalışmalardan faydalanılarak detaylı bir biçimde incelenmiştir. Çalışmanın bu kısmında ise yapılan araştırmanın; problem, amaç, önem, kısıt, sınırlılık, yöntem, model, hipotez ve SPSS paket programından faydalanılarak yapılan analizler ve sonuçlar yer almaktadır.

3.1. Araştırmanın Amacı

Araştırmada; döviz kuru oynaklığının ve döviz kuru riskinin dış ticaret yapan firmaları nasıl etkilediğini ve firmaların bu etkilere karşın hangi yöntemlere başvurduğunu araştırarak dış ticaret yapan firmaların bu risklere karşı korunması için önerilerde bulunmak amaçlanmıştır.

Bu doğrultuda araştırmanın temel amacı, döviz kuru oynaklığının dış ticaret üzerine etkisinin olup olmadığını saptamaktır.

3.2. Araştırmanın Önemi

Araştırma, katılımcıların döviz kuru riskine ve döviz kuru oynaklığına karşı dış ticaretlerinin nasıl etkilendiğini kapsamaktadır. Türkiye ekonomisinde dış ticaret yapan firmaların önemi büyüktür ve dış ticaret yapan işletmelerin döviz kuru riskine ve döviz kuru hareketliliğine karşı nasıl önlemler geliştirdiğini ve bu oynaklığın dış ticaretlerine nasıl etkiler doğurduğunu inceleyerek önerilerde bulunmak önemli olacaktır.

3.3. Araştırmanın Evren ve Örneklemi

Dünya genelinde yaşanan küresel bir ekonomik kriz varolmasına rağmen istikrarlı bir büyüme trendi yakalayan Türkiye’de, ekonomik istikrarın temel unsurlarından birini kent ekonomilerindeki gelişmeler oluşturmuştur. Bu bağlamda, gelişen, büyüyen, katma değer yaratan, yeni ve farklı sektörlerde istihdam alanı açarak Türkiye’nin istikrarlı büyümesine katkı sağlayan Malatya, ulusal ekonominin yükselen

değeri olarak ilerleme göstermektedir. Bu değer katkısı göz önünde bulundurularak araştırmanın evreni Maltya ili olarak belirlenmiştir.

Araştırmanın evrenini Malatya ilindeki 1.Organize Sanayi Bölgesi'nde 147 ve 2.Organize Sanayi Bölgesi'nde 152 olmak üzere toplam 299 tane dış ticaret yapan değişik ölçekli işletmeler oluşturmaktadır. Araştırmanın örnekleme kolayda örneklem yolu ile belirlenmiştir. Örneklem büyüklüğümüz, araştırmanın evreninin %80'ini kapsaması sebebi ile yeterli düzeydedir. Malatya Ticaret ve Sanayi Odası'na kayıtlı dış ticaret yapan üye firmaların iletişim bilgilerinden mail adreslerine ulaşarak online anket gönderimi sağlanmıştır ve beraberinde Organize Sanayi Bölgelerine gidilerek yüz yüze görüşmeler ile de anket uygulaması yapılmıştır. Toplamda 260 anket gönderilmiş, 240 adet geri dönüş sağlanmıştır. Geri dönüş aldığımız 240 anketin 4 adetinin uygun şekilde doldurulmadığı tespit edilmiş ve veri setinden çıkarılarak 236 adet anket verileri ile araştırma analizleri yapılmıştır.

3.4. Araştırmada Kullanılan Veri Toplama Araçları

Araştırmamızın verileri toplanırken anket formu kullanılmıştır, kullanılan bu anket formu oluşturulurken Jilling ve Yücel tarafından oluşturulan anketler incelenmiştir ve beraberinde, Kula tarafından ortaya konulan araştırmaların neticeleri incelenerek, dış ticaret yapan işletmelere uygun olan bir anket soru formu hazırlanmıştır. Anket 27 sorudan oluşmaktadır. Kullanılan anketin faktör analizi ile 7 faktörden oluştuğu saptanmıştır. Bu bağlamda ankaetimizin ilk 5 sorusu işletme bilgilerinden; diğer sorular ise firmanın dış ticareti, döviz kuru hareketliliği, döviz kur riski, döviz kur riskine karşı aldığı önlemler, bu risk ile ilgili birim, yeni riskten korunma stratejileri gibi araştırmamıza katkıda bulunacak içeriklerden oluşmaktadır.

3.5. Araştırmanın Kısıtları

Araştırmamızın bilimsel bir araştırma olduğu anket formunun giriş kısmında yer almaktadır. Katılımcı firma sahiplerinin anket formundaki soruları doğru anladıkları ve doğru bir şekilde cevapladıkları varsayılmıştır.

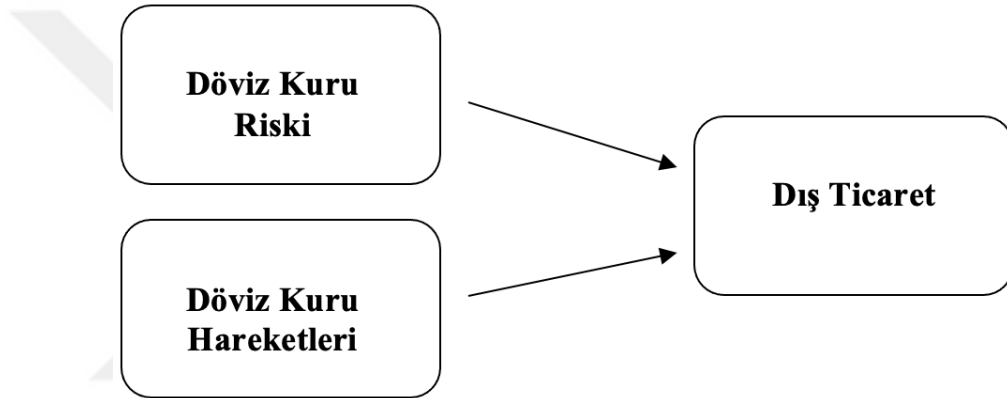
Anket soruları firmaların dış ticaret bilgilerini içermesi sebebi ile anketi cevaplayan firmaların bu soruları cevaplarken çekinceli cevapladıkları görülmüştür.

Katılımcı firmaların iş yoğunluğundan kaynaklı anket formlarına geri dönüşleri zaman almış olup, bu durum süre kısıtı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ülkemizdeki tüm dış ticaret yapan firmalara ulaşmanın imkansız oluşu bir diğer kısıt olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sebeple anket Malatya ili örneği olacak şekilde Malatya’da bulunan organize sanayide firmalara uygulanabilmektedir.

3.6. Araştırmanın Modeli ve Hipotezleri

Bir araştırmanın modelini oluşturabilmek; değişkenlerin ve süreç ile ilgili kavramların birbirleri ile olan ilişkilerinin ispatlanması olarak tanımlanabilmektedir (İslamoğlu ve Alınacak, 2016: s.99)



Şekil 3.1. Araştırmanın Modeli

Araştırmamızın kavramsal değişkenleri olan döviz kur riski ve döviz kuru hareketlerinin dış ticaret yapan firmalarda dış ticaretlerine olan etkisini araştırmak amaçlanmıştır ve araştırma modeli bu doğrultuda oluşturulmuştur.

Araştırmanın hipotezleri aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur:

H0₁: Döviz kur riskinin dış ticaret üzerine etkisi yoktur.

H1: Döviz kur riskinin dış ticaret üzerine etkisi vardır.

H0₂: Döviz kur hareketlerinin dış ticaret üzerine etkisi yoktur.

H2: Döviz kur hareketlerinin dış ticaret üzerine etkisi vardır.

3.7. Araştırmada Elde Edilen Verilerin Analizi

Araştırmaya katılan işletme sahiplerinin vermiş olduğu yanıtları incelemek amacıyla anket yanıtları SPSS 25.0 paket yazılımına girişleri yapılarak analize hazır

hale getirilmiştir. Araştırmalarda verilerin analizlerine ilişkin parametrik testler mi yada non-parametrik testler mi yapılacağını tespit etmek için normallik testi yapılmaktadır. Normallik testinin sonuçlarının istenilen aralıklarda çıkması durumunda parametrik, istenilen aralığın dışında kalması durumunda ise non-parametrik testler yapılmaktadır. Verilerin normal bir dağılım göstermiş olması için çarpıklık-basıklık değerlerinin -1.5 ile +1.5, -2 ile +2, -3, +3 aralığında bir değer alması istenmektedir (Kalaycı, 2008: 209).

Tablo 3.1. Normallik Testi

Ölçekler	Çarpıklık (Skewness)	Basıklık(Kurtosis)
Dış Ticaret	,194	-1,067
Döviz Kuru Hareketi	,476	-,282
Döviz Kuru Riski	-,454	,138
Döviz Kur Değişimi İçin Önlemler	-,285	-,045

Tablo 2’deki analiz sonuçlarına göre ölçekler ile ilgili hesaplanan veri setleri sonuçlarına göre normal bir dağılımın olduğu söylenebilir. Analiz sonuçlarında normal bir dağılım olduğu için parametrik testler ile analizlerin yapılması gerekmektedir.

3.7.1. Güvenilirlik ve Geçerlilik Analizi

Güvenilirlik analizi, ölçme aracında bulunan soruların birbirleri arasında ne ölçüde tutarlı olduğunu belirlemek için yapılan analiz türüdür. Türüne bağlı olarak çeşitli güvenilirlik analizleri vardır ancak sosyal bilimler alanında en çok kullanılan iç tutarlılık güvenilirliğidir (Gürbüz ve Şahin, 2018: 331). Geçerlilik analizi ise güvenilirliği kapsayan bir analizdir. Geçerlilik, ölçmek istenilenin gerçekte ölçülüp ölçülmediği ile ilgilidir yani kesinlik ölçüsüdür.

Tablo 3.2. Ölçeklerinin KMO Değerleri

Ölçekler	KMO	Madde sayısı
Dış Ticaret	,912	4
Döviz Kuru Hareketi	,918	6
Döviz Kuru Riski	,854	7
Döviz Kur Değişimi İçin Önlemler	,941	5
Tüm Anket	,715	22

Ölçeklerin geçerliliği için KMO değerinin 0 ile 1 aralığında bir değer olması gerekmektedir. Tablo 3’de belirtildiği gibi kullanılan ölçeklerin KMO değerleri 0-1 aralığındadır. Böylece tercih edilen ölçekler için geçerlidir diyebiliriz.

3.7.2. Keşfedici Faktör Analizi

Faktör analizi, birbirleri ile ilişki içinde bulunan birden fazla sayıdaki maddelerin toplanarak birbirleri ile tutarlı, kısmen daha az sayıda kabul edilecek faktörler elde edip maddelerin meydana getirdiği dizini ortaya çıkarmayı hedefleyen birden fazla değişkeni kapsayan analizler olarak tanımlanabilmektedir (Gürbüz ve Şahin, 2018: 317). Faktör analizi yapılırken örneklem sayısının yeterli görülüp görülmeyeceğine KMO değeri dikkate alınarak karar verilmektedir. Dikkat edeceğimiz bu değer 0-1 aralığında olmalıdır. Bu katsayı 0,5 değerinden küçük olduğu takdirde bu analiz uygulanamaz. Bu katsayı 0,6- 0,7 aralığında çıkarsa kabul edilebilir sayılacak ölçüdedir. 0,7- 0,8 aralığında çıkarsa iyi sayılabilecek, 0,8- 0,9 aralığında çıkarsa çok iyi sayılabilecek, 0,9- 1,0 arasında çıktığı takdirde ise mükemmel sayılabilecek niteliktedir (İslamoğlu ve Alınacak, 2016, s.423). Diğer yandan ölçeklerde yer alan maddelerin Faktör yükü değerlerinin 0,32 değerinin üstünde bir değer alması gerekmektedir. Faktör yükü değerleri; 0,32-0,5 aralığında çıkarsa düşük, 0,5-0,6 aralığında çıkarsa iyi, 0,6-0,7 aralığında çıkarsa yüksek, 0,7 ve üzeri çıkarsa ise mükemmel sayılabilecek niteliktedir (Gürbüz ve Şahin, 2018, s.320).

Tablo 3.3. Döndürülmüş Faktör Analizi

Faktör							
	1	2	3	4	5	6	7
Faktör Soru	Dış Ticaret Faktörü	Döviz Kur Riski Faktörü	Firma Bilgileri Faktörü	Dış Ticaret Riski Faktörü	Döviz kur Riski Önlemleri Faktörü	Döviz Kuru Hareketleri Faktörü	Stratejik Planlama Faktörü
1			,455				
2	,774						
3	,715						
4	,611						
5	,925						
6	,845						
7	,639						
8	,280						
9							,349
10	,954						
11		,915					
12		,930					

13				,771			
14		,					,459
15						,474	
16			,712				
17	,623						
18						,588	
19						,729	
20						,851	
21		,918					
22							,547
23			,882				
24			,878				
25			,804				
26					,642		
27			,795				

Tablo 3.4. KMO ve Bartlett testi sonuçları

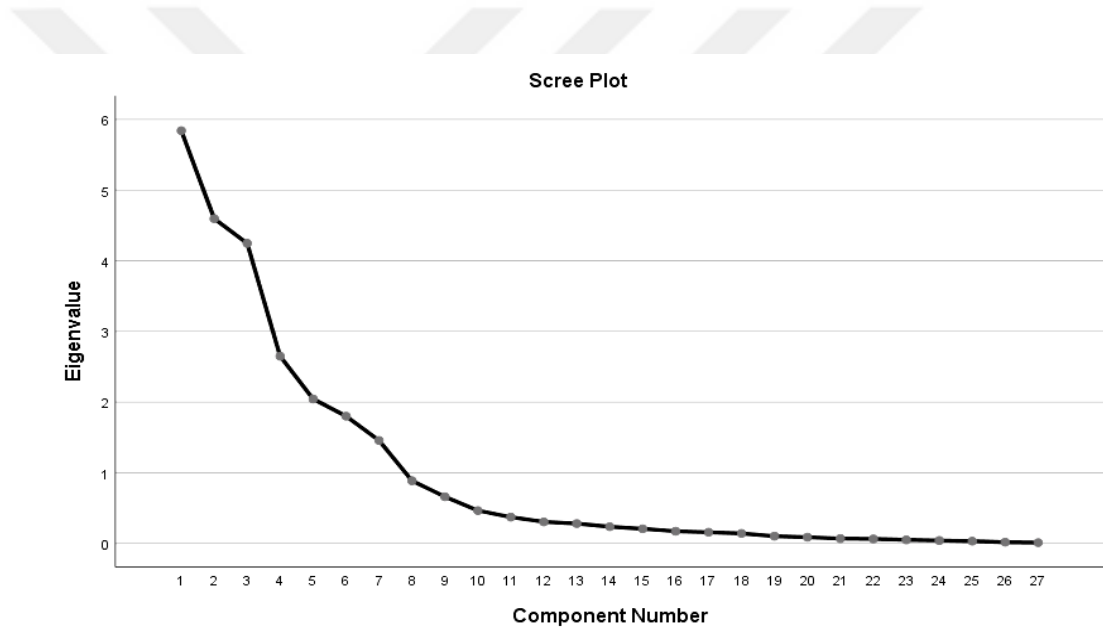
	Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)	0.715
Bartlett Küresellik Testi	Approx. Chi-Square df	763.404 351
	Sig.	0.000

KMO değerlerine baktığımız anket ölçeğimiz için örnekleme iyi sayılabilecek yeterlilikte olduğu sonucuna varılmıştır. Barlett testi anlamlı olan anket ölçeklerimizin verilerinde faktör analizine uygun olduğu görülmektedir Bununla birlikte anketimizde bulunan ifadelerin faktör yükleri yukarıda ki tabloda gösterilmiştir. Tabloyu incelediğimizde 8.sorunun faktör yükü 0.32'nin altında kaldığı için bu ifade veri setinden çıkarılarak analizler yapılmıştır. Diğer ifadelerimize baktığımızda ise faktör yükleri 0.32'nin üzerindedir ve büyük çoğunluğunun faktör yükleri yüksek ve mükemmel nitelikte olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 3.5. Faktör Analizine Göre Faktör Sayısı ve Açıklanan Toplam Varyans

Faktör	Özdeğerler		Açıklanan toplam varyans		
	Toplam	Varyans (%)	Birikimli varyans (%)	Varyans (%)	Birikimli varyans (%)
1	5.841	21.633	21.633	21.633	21.633
2	4.595	17.019	38.653	17.019	38.653
3	4.246	15.728	54.380	15.728	54.380
4	2.649	9.810	64.191	9.810	64.191
5	2.044	7.570	71.760	7.570	71.760
6	1.801	6.671	78.432	6.671	78.432
7	1.457	5.398	83.829	5.398	83,829
8	0.887	3.286	87.116		
9	0.661	2.447	89.562		
10	0.465	1.721	91.283		

11	0.372	1.380	92.663		
12	0.305	1.129	93.792		
13	0.281	1.040	94.832		
14	0.237	0.879	95.711		
15	0.207	0.766	96.477		
16	0.173	0.640	97.116		
17	0.158	0.586	97.702		
18	0.142	0.525	98.227		
19	0.103	0.381	98.608		
20	0.088	0.328	98.936		
21	0.069	0.257	99.193		
22	0.064	0.236	99.429		
23	0.051	0.188	99.617		
24	0.042	0.155	99.772		
25	0.032	0.119	99.891		
26	0.018	0.066	99.957		
27	0.012	0.043	100.000		



Şekil 3.1. Faktör Analizi Grafiği

Tabloyu incelediğimizde, araştırmamızda kullandığımız 27 maddelik ölçeğin, 7 faktör den oluştuğu sonucuna varılmıştır. Ankette bulunan 27 ifadeden faktör özdeğer toplamı 1'in üzerinde olanlar ölçek olarak kabul edilebilir olduğundan, ifadelerimize bakıldığında 1'in üzerinde olan 7 ifade bulunmaktadır. Dolayısıyla anketimiz 7 ölçekten oluşmaktadır. Tablodan da görüldüğü üzere 7 ölçek, toplam anketin %83.82'sini açıklamaktadır. Scree Plot grafik şekli ile de 1'in üzerinde olan faktörlerimizin 7 ifadeden oluştuğunu görmemize yardımcı olacaktır.

3.7.3. İşletme Bilgilerine İlişkin Analiz Bulguları

Tablo 3.6. İşletme Bilgilerine İlişkin Analiz Bulguları

Değişken	Özellik	N	% Yüzde
Hukuki Yapısı	Anonim Şirket	80	33,9
	Limited Şirket	151	64,0
	Tek Sahipli İşletme	5	2,1
Statüsü	Tamamı yerli sermayeli özel işletme	205	86,9
	Tamamı yabancı sermayeli özel işletme	31	13,1
	Yabancı ortaklı özel işletme	0	0
	Kamu işletmesi	0	0
Personel Sayısı	1-50 işçi/çalışan	35	14,8
	51-150 işçi/çalışan	81	34,3
	151 ve fazlası	120	50,8
Sektör	Ticaret	35	14,8
	Sanayi	81	34,3
	İşletme	120	50,8
İhracat Hacmi	0-500.000	175	74,2
	500.001-1.000.000	3	1,3
	1.000.001-Üstü	58	24,6

Tablo 8'i incelediğimizde, araştırmaya katılan firmaların hukuki yapısına bakıldığında %64,0'ını Limited Şirketler, %33,9'unu Anonim Şirketler ve %2,1'ini Tek Sahipli İşletmeler oluşturmaktadır. Araştırmaya katılan firmaların hukuki yapı açısından en çok Limited Şirketler'in bulunduğunu söyleyebiliriz. Firmaların statüsüne baktığımızda ise tamamı yerli sermayeli özel işletme olanlar % 86.9 ile çoğunluğun bu grupta olduğunu görebiliriz. Tamamı yabancı sermayeli olan firmalar ise örneklemin % 13.1 'ini oluşturmaktadır. Bununla birlikte örnekleminizde yabancı ortaklı özel işletme ve kamu işletmesi hiç bulunmamaktadır.

Araştırmamıza katılan firmaların personel sayısına bakılacak olur ise 151'den fazla personel çalıştıran firma %50,8 ile büyük çoğunluğu oluşturmaktadır. Çalışan sayısı 51-150 arası olan firmalar %34,3'ü ve 1-50 arası olanlar %14,8' i oluşturmaktadır. Firmaların faaliyet gösterdiği sektör yapısında ise büyük çoğunluk %50,8 ile işletme yapısında olanlardan oluşmaktadır. Beraberinde ticaret sektöründe faaliyet gösterenler %14,8 ve sanayi sektöründe faaliyet gösterenler ise %34,3'dür.

Araştırmamıza katılan firmaların 2021 ihracat hacmine bakıldığında ise büyük çoğunluğu yani %74.20'si 0-500.000 TL aralığında olanlardan oluşmaktadır. 1.000.000 üstünde ihracat hacmi olanlar ise örneklemin %24.6'sını oluşturmaktadır.

3.7.4. Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA) Testi Analizi

Araştırmaya katılan firmaların bilgilerinin grupları üç ve daha fazla seçenekten oluştuğu için firma bilgilerine göre değişkenler arasında anlamlı düzeyde bir fark olup olmadığını keşfetmek amacıyla tek yönlü varyans analizi (anova) testi yapılmıştır.

Tablo 3.7. İşletmenin Hukuki Yapısına Göre Dış Ticaret, Döviz Kuru Hareketi ve Döviz Kuru Riski Değişkenlerinin Tek Yönlü Varyans ANOVA Testi Analizi

Varyans Kaynağı		Kareler Toplamı	Sd	Kareler Ortalaması	F	P
Dış Ticaret	Gruplar Arası	19,170	2	9,585	24,314	,000
	Grupiçi	91,852	233	,394		
	Toplam	111,022	235			
Döviz Kuru Hareketi	Gruplar Arası	,509	2	,255	3,104	,047
	Grupiçi	19,117	233	,082		
	Toplam	19,627	235			
Döviz Kuru Riski	Gruplar Arası	3,985	2	1,993	14,162	,000
	Grupiçi	32,786	33	,141		
	Toplam	36,772	235			
	Grupiçi	20,899	233	,090		
	Toplam	22,094	235			

Tablo 9 'u incelediğimizde analiz bulgularında elde edilen verilere göre katılımcı firmaların hukuki yapısı ile dış ticaret ($P < 0,05$) ve döviz kuru riski ($P < 0,05$) değişkenleri arasında anlamlı düzeyde bir farklılık tespit edilmiştir. Firmaların hukuki yapısı ile döviz kuru hareketleri ($P > 0,05$) değişkenimiz arasında anlamlı olan bir farklılık tespit edilememiştir.

Anova testinde anlamlı farklılık tespit edilen değişken için hangi seçenekte anlamlı bir fark olup olmadığını saptamak için Post-Hoc testi yapılmıştır.

Tablo 3.8. İşletmenin Hukuki Yapısı ile Dış Ticaret Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi

Çoklu Karşılaştırmalar: Tukey HSD				
Hukuki Yapı(I)	Hukuki Yapı (J)	Ort. Farkı (I-J)	Standart Hata	Sig.
Anonim Şirket	Limited Şirket	-,58709	,08682	,000
	Tek Sahipli İşletme	,1000	,28943	,936

Post-Hoc testi sonucu incelendiğinde firmalardan hukuki yapısı Limited Şirket olanların diğer hukuki yapıda olan firmalara göre dış ticaret ile arasında anlamlı bir fark olduğu görülmektedir. Yani hukuki yapısı Limited Şirket olan firmaların diğer firmalara göre dış ticarete yönelimi daha fazladır diyebiliriz.

Tablo 3.9. İşletmenin Hukuki Yapısı ile Döviz Kur Riski Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi

Çoklu Karşılaştırmalar: Tukey HSD				
Hukuki Yapı(I)	Hukuki Yapı (J)	Ort. Farkı (I-J)	Standart Hata	Sig.
Anonim Şirket	Limited Şirket	-,26723	,05187	,000
	Tek Sahipli İşletme	,05179	,17292	,952

Post-Hoc testi sonucu incelendiğinde firmalardan hukuki yapısı Limited Şirket olanların diğer hukuki yapıda olan firmalara göre döviz kuru riski ile arasında anlamlı bir fark olduğu görülmektedir. Yani hukuki yapısı Limited Şirket olan firmaların döviz kur riski algısı diğer firmalara göre daha fazladır diyebiliriz.

Tablo 3.10. İşletmenin Statüsüne Göre Dış Ticaret, Döviz Kuru Hareketi ve Döviz Kuru Riski Değişkenlerinin Tek Yönlü Varyans ANOVA Testi Analizi

Varyans Kaynağı		Kareler Toplamı	Sd	Kareler Ortalaması	F	P
Dış Ticaret	Gruplar Arası	32,473	1	32,473	96,740	,000
	Grupiçi	78,549	234	,336		
	Toplam	111,022	235			
Döviz Kuru Hareketi	Gruplar Arası	,072	1	,072	,866	,353
	Grupiçi	19,554	234	,084		
	Toplam	19,627	235			
Döviz Kuru Riski	Gruplar Arası	,477	1	,477	3,078	,081
	Grupiçi	36,294	234	,155		
	Toplam	36,772	235			

	Grupiçi	22,035	234	,094		
	Toplam	22,094	235			

Tablo 12'yi incelediğimizde analiz bulgularında elde edilen verilere göre katılımcı firmaların statüsü ile dış ticaret ($P < 0,05$) değişkeni arasında anlamlı düzeyde bir farklılık tespit edilmiştir. Firmaların statüsü ile döviz kuru hareketleri ($P > 0,05$) ve döviz kuru riski ($P > 0,05$) değişkenlerimiz arasında anlamlı düzeyde bir farklılık saptanamamıştır.

Anova testinde anlamlı farklılık tespit edilen değişken için hangi seçenekte anlamlı bir fark olup olmadığını saptamak için Post-Hoc testi yapılmıştır.

Tablo 3.11. İşletmenin Statüsü ile Dış Ticaret Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi

Çoklu Karşılaştırmalar: Tukey HSD				
Statü (I)	Statü (J)	Ort. Farkı (I-J)	Standart Hata	Sig.
Kamu İşletmesi	Tamamı Yerli Sermaye	-,22540	,1080	,000
	Tamamı Yabancı Sermaye	,16536	,4048	,372
	Yabancı Ortaklı Özel İşletme	,30662	,4292	,691

Post-Hoc testi sonucu incelendiğinde firmalardan statüsü tamamı yerli sermayeli olan işletmelerin diğer statüde olan firmalara göre dış ticaret ile arasında anlamlı bir fark olduğu görülmektedir. Statüsü tamamı yerli sermayeli olan işletmelerin dış ticaret eğilimi diğer firmalara göre daha fazladır diyebiliriz.

Tablo 3.12. İşletmenin Personel Sayısına Göre Dış Ticaret, Döviz Kuru Hareketi ve Döviz Kuru Riski Değişkenlerinin Tek Yönlü Varyans ANOVA Testi Analizi

Varyans Kaynağı		Kareler Toplamı	Sd	Kareler Ortalaması	F	P
Dış Ticaret	Gruplar Arası	20,786	2	10,393	26,836	,000
	Grupiçi	90,236	233	,387		
	Toplam	111,022	235			
Döviz Kuru Hareketi	Gruplar Arası	2,673	2	1,336	18,367	,000
	Grupiçi	16,954	233	,073		
	Toplam	19,627	235			
Döviz Kuru Riski	Gruplar Arası	5,199	2	2,599	19,182	,000
	Grupiçi	31,573	233	,136		

	Toplam	36,772	235			
	Grupiçi	19,813	233	,085		
	Toplam	22,094	235			

Tablo 14'ü incelediğimizde analiz bulgularında elde edilen verilere göre katılımcı firmaların personel sayısı ile dış ticaret ($P < 0,05$), döviz kuru hareketi ($P < 0,05$) ve döviz kuru riski ($P < 0,05$) değişkenleri arasında anlamlı düzeyde bir farklılık tespit edilmiştir.

Anova testinde anlamlı farklılık tespit edilen değişken için hangi seçenekte anlamlı bir fark olup olmadığını saptamak için Post-Hoc testi yapılmıştır.

Tablo 3.13. İşletmenin Personel Sayısı ile Dış Ticaret Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi

Çoklu Karşılaştırmalar: Tukey HSD				
Personel Sayısı(I)	Personel Sayısı (J)	Ort. Farkı (I-J)	Standart Hata	Sig.
1-50	50-150	-,47527	-,7046	,000
	151 ve Üzeri	-,71798	-,9753	,000

Post-Hoc testi sonucu incelendiğinde firmaların personel sayısı 1-50 kişi arası olan işletmelerin dış ticaret yönelimi, 50-150 personel ve 151-Üzeri personel sayısına sahip olan işletmelere göre daha az olduğunu söyleyebiliriz. Yani personel sayısı fazla olan işletmelerin dış ticaret yönelimi daha fazladır diyebiliriz.

Tablo 3.14. İşletmenin Personel Sayısı ile Döviz Kuru Hareketleri Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi

Çoklu Karşılaştırmalar: Tukey HSD				
Personel Sayısı(I)	Personel Sayısı (J)	Ort. Farkı (I-J)	Standart Hata	Sig.
1-50	50-150	-,24509	,04215	,000
	151 ve Üzeri	,00278	,04728	,998

Post-Hoc testi sonucu incelendiğinde firmaların personel sayısı 50-150 kişi arasında olanlar diğer personel sayısına sahip olan şirketlere göre döviz kuru hareketliliği ile arasında anlamlı bir fark görülmektedir diyebiliriz.

Tablo 3.15. İşletmenin Personel Sayısı ile Döviz Kuru Riski Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi

Çoklu Karşılaştırmalar: Tukey HSD				
Personel Sayısı(I)	Personel Sayısı (J)	Ort. Farkı (I-J)	Standart Hata	Sig.
1-50	50-150	-,32480	,05751	,000
	151 ve Üzeri	,25723	,06452	,000

Post-Hoc testi sonucu incelendiğinde firmaların personel sayısı 1-50 kişi arası olan işletmelerin döviz kuru riski algısı, 50-150 personel ve 151-Üzeri personel sayısına sahip olan işletmelere göre daha az olduğunu söyleyebiliriz. Yani personel sayısı fazla olan işletmelerin döviz kuru riski ile arasındaki anlamlı farklılık daha fazladır diyebiliriz.

Tablo 3.16. İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektöre Göre Dış Ticaret, Döviz Kuru Hareketi ve Döviz Kuru Riski Değişkenlerinin Tek Yönlü Varyans ANOVA Testi Analizi

Varyans Kaynağı		Kareler Toplamı	Sd	Kareler Ortalaması	F	P
Dış Ticaret	Gruplar Arası	29,914	2	14,957	42,968	,000
	Grupiçi	81,108	233	,348		
	Toplam	111,022	235			
Döviz Kuru Hareketi	Gruplar Arası	4,297	2	2,149	32,659	,000
	Grupiçi	15,329	233	,066		
	Toplam	19,627	235			
Döviz Kuru Riski	Gruplar Arası	6,640	2	3,320	25,671	,000
	Grupiçi	30,132	233	,129		
	Toplam	36,772	235			
	Grupiçi	15,309	233	,066		
	Toplam	22,094	235			

Tablo 16'yı incelediğimizde analiz bulgularında elde edilen verilere göre katılımcı firmaların faaliyet gösterdiği sektör ile dış ticaret ($P < 0,05$), döviz kuru hareketi ($P < 0,05$) ve döviz kuru riski ($P < 0,05$) değişkenleri arasında anlamlı düzeyde bir farklılık tespit edilmiştir.

Anova testinde anlamlı farklılık tespit edilen değişken için hangi seçenekte anlamlı bir fark olup olmadığını saptamak için Post-Hoc testi yapılmıştır.

Tablo 3.17. İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektör ile Dış Ticaret Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi

Çoklu Karşılaştırmalar: Tukey HSD				
Sektör(I)	Sektör (J)	Ort. Farkı (I-J)	Standart Hata	Sig.
Ticaret	Sanayi	,47549	,11935	,000
	İşletme	-,31101	,11334	,018

Post-Hoc testi sonucu incelendiğinde firmaların faaliyet gösterdiği sektör sanayi olan işletmelerin dış ticaret yönelimi, ticaret ve işletme olan firmalara göre daha fazla olduğunu söyleyebiliriz. Yani faaliyet gösterdiği sektör sanayi olan işletmelerin dış ticaret yönelimi daha fazladır diyebiliriz.

Tablo 3.18. İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektör ile Döviz Kuru Hareketleri Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi

Çoklu Karşılaştırmalar: Tukey HSD				
Sektör(I)	Sektör (J)	Ort. Farkı (I-J)	Standart Hata	Sig.
Ticaret	Sanayi	,41899	,05188	,000
	İşletme	-,28175	,04927	,000

Post-Hoc testi sonucu incelendiğinde firmaların faaliyet gösterdiği sektör ticaret olan firmaların döviz kuru hareketliliği, faaliyet gösterdiği sektör sanayi ve işletme olan firmalara göre daha az olduğunu söyleyebiliriz.

Tablo 3.19. İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektör ile Döviz Kuru Riski Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi

Çoklu Karşılaştırmalar: Tukey HSD				
Sektör(I)	Sektör (J)	Ort. Farkı (I-J)	Standart Hata	Sig.
Sanayi	Ticaret	-,16049	,07274	,072
	İşletme	-,36764	,05171	,000

Post-Hoc Testi sonucu incelendiğinde firmaların faaliyet gösterdiği sektör İşletme olanlar diğer sektörde faaliyet gösteren firmalara göre döviz kuru risk algıları daha anlamlı olduğu görülmektedir.

Tablo 3.20. İşletmenin 2021 İhracat Hacmine Göre Dış Ticaret, Döviz Kuru Hareketi ve Döviz Kuru Riski Değişkenlerinin Tek Yönlü Varyans ANOVA Testi Analizi

Varyans Kaynağı		Kareler Toplamı	Sd	Kareler Ortalaması	F	P
Dış Ticaret	Gruplar Arası	65,619	2	32,810	168,375	,000
	Grupiçi	45,403	233	,195		
	Toplam	111,022	235			
Döviz Kuru Hareketi	Gruplar Arası	,552	2	,276	3,370	,036
	Grupiçi	19,075	233	,082		
	Toplam	19,627	235			
Döviz Kuru Riski	Gruplar Arası	3,961	2	1,981	14,065	,000
	Grupiçi	32,810	233	,141		
	Toplam	36,772	235			
	Grupiçi	20,953	233	,090		
	Toplam	22,094	235			

Tablo 22'yi incelediğimizde analiz bulgularında elde edilen verilere göre katılımcı firmaların 2021 ihracat hacmi ile dış ticaret ($P < 0,05$) ve döviz kuru riski ($P < 0,05$) değişkenleri arasında anlamlı düzeyde bir farklılık tespit edilmiştir. Firmaların 2021 ihracat hacmi ile döviz kuru hareketleri ($P > 0,05$) değişkenimiz arasında anlamlı düzeyde bir farklılık saptanamamıştır.

Tablo 3.21. İşletmenin 2021 Yılı İhracat Hacmi ile Dış Ticaret Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi

Çoklu Karşılaştırma: Tukey HSD				
İhracat Hacmi(I)	İhracat Hacmi (J)	Ort. Farkı (I-J)	Standart Hata	Sig.
0-500.000	500.000-1.000.000	,66905	,25704	,027
	1.000.000-Üzeri	-1,22365	,06688	,000

Post-Hoc Testi sonucu incelendiğinde firmaların 2021 ihracat hacmi 1.000.000 TL ve üzeri olanlar diğer ihracat hacmine sahip olan firmalara göre dış ticaret ile arasında daha anlamlı bir bağ olduğu görülmektedir.

Tablo 3.22. İşletmenin 2021 Yılı İhracat Hacmi ile Döviz Kur Riski Arasındaki İlişkiyi Gösteren Post-Hoc Testi

Çoklu Karşılaştırma: Tukey HSD				
İhracat Hacmi(I)	İhracat Hacmi (J)	Ort. Farkı (I-J)	Standart Hata	Sig.
0-500.000	500.000-1.000.000	-,35946	,21850	,229
	1.000.000-Üzeri	-,29213	,05686	,000

Post-Hoc Testi sonucu incelendiğinde firmaların 2021 ihracat hacmi 1.000.000 TL ve üzeri olanlar diğer ihracat hacmine sahip olan firmalara göre döviz kuru riski ile arasında daha anlamlı bir bağ olduğu görülmektedir.

3.7.5. Korelasyon Analizi

Tablo 3.23. Korelasyon Analizi

		Dış Ticaret	Döviz Kuru Hareketi	Döviz Kuru Riski
Dış Ticaret	(r)	1		
	(Sig.)			
	N	236		
Döviz Kuru Hareketi	(r)	,234**	1	
	(Sig.)	,000		
	N	236	236	
Döviz Kuru Riski	(r)	-,106	,414**	1
	(Sig.)	,105	,000	
	N	236	236	236

** Korelasyon 0,01 düzeyinde anlamlıdır. (İki yönlü)

*Korelasyon 0,05 düzeyinde anlamlıdır. (İki yönlü)

Yapılan basit korelasyon analiz yöntemi ile dış ticaret, döviz kur hareketi ve döviz kur riski değişkenleri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı incelenmiştir. Tabloya bakıldığında döviz kuru hareketi ile dış ticaret arasında pozitif yönlü (,234**) çok zayıf olan bir düzeyde ilişki olduğu saptanmıştır. Döviz kuru hareketi ile döviz kuru riski arasında pozitif yönlü (,414**) zayıf bir ilişki olduğu saptanmıştır.

3.7.6. Regresyon Analizi

Regresyon analizi, bağımlı değişkenin değerinin bağımsız değişken veya değişkenler aracılığıyla ölçülmesine dayanan bir analiz yöntemidir (İslamoğlu ve Alıncık, 2016, s.361).

Tablo 3.24. Döviz Kuru Riskinin Dış Ticaret Üzerine Etkisi

Bağımlı Değişken: Dış Ticaret									
Bağımsız Değişken	R	R2	Düzeltilmiş R2	F	B	Standart Hata	β	t	P
Döviz Kur Riski	,234 ^a	,055	,050	13,498	,406	,110	,234	3,674	,000

**p<0.01 düzeyinde anlamlıdır. *p<0.05 düzeyinde anlamlıdır.

Döviz kuru riskinin dış ticaret üzerine etkisinin beirlenebilmesi için basit regresyon analiz yöntemi uygulanmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular istatistiksel olarak anlamlıdır. Tablo 24'e bakıldığında döviz kuru riski, dış ticarete ki toplam varyansın %5,5'ini açıklamaktadır ve dış ticaretin %5,5'inin döviz kuru riskine bağlı olduğu saptanmıştır. Döviz kuru riskinde ki 1 birimlik değişimin dış ticaret değişkeninin de ,406'lık bir değişime sebep olacağı varsayılabilir.

Bağımlı değişken; dış ticaret ile bağımsız değişken; döviz kur riski arasındaki ilişkiyi matematiksel bir ifade olarak aşağıda ki gibi belirtebiliriz:

$$y = a + bx$$

x: Bağımsız değişken

y: Bağımlı değişken

a: Sabit

b: Regresyon katsayısı

Elde edilen sonuçlar doğrultusunda H1 hipotezi kabul edilmiştir ve H0₁ hipotezi reddedilmiştir.

H01: Döviz kur riskinin dış ticaret üzerine etkisi yoktur.

H1: Döviz kur riskinin dış ticaret üzerine etkisi vardır.

Tablo 3.25. Döviz Kur Hareketlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisi

Bağımlı Değişken: Dış Ticaret									
Bağımsız Değişken	R	R2	Düzeltilmiş R2	F	B	Standart Hata	β	t	P
Döviz Kur Hareketleri	,106 ^a	,011	,007	2,654	-,252	,155	-,106	-1,629	,105

**p<0.01 düzeyinde anlamlıdır. *p<0.05 düzeyinde anlamlıdır.

Döviz kur hareketlerinin dış ticaret üzerine etkisinin beirlenebilmesi için basit regresyon analiz yöntemi uygulanmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır.

Bağımlı değişken; dış ticaret ile bağımsız değişken; döviz kur hareketleri arasındaki ilişkiyi matematiksel bir ifade olarak aşağıda ki gibi belirtebiliriz:

$$y = a + bx$$

x: Bağımsız değişken

y: Bağımlı değişken

a: Sabit

b: Regresyon katsayısı

Elde edilen sonuçlar doğrultusunda H02 hipotezi kabul edilmiştir ve H2 hipotezi reddedilmiştir.

H02: Döviz kuru hareketlerinin dış ticaret üzerine etkisi yoktur.

H2: Döviz kuru hareketlerinin dış ticaret üzerine etkisi vardır.

Tablo 3.26. Araştırmamıza Ait Hipotez Sonuçları

HİPOTEZLER	SONUÇ
H0₁ :Döviz kur riskinin dış ticaret üzerine etkisi yoktur.	RED
H0₂ :Döviz kur hareketlerinin dış ticaret üzerine etkisi yoktur.	KABUL

SONUÇ

Araştırmamızda döviz kuru riski ve döviz kuru hareketlerinin dış ticaret üzerinde etkisinin incelenmesi yapılmıştır. Araştırmaya göre Türkiye dalgalı kur rejimini benimsemiş ve halen yüksek oranda dolarize olmuş bir ülkedir.

Türkiye, iki yıldan kısa bir süre içinde ikinci olan döviz krizinin pandemi ile birleşmesi sonucunda daha büyük bir ekonomik çöküş riskiyle karşı karşıya. Türk lirası, ABD doları karşısında sürekli olarak yeni dip seviyelerine ulaştı. Türkiye'nin para birimi, Covid-19 pandemisi sayesinde sadece bu yıl değerinin yüzde 30'unu kaybetmiştir. Döviz, ödeme yaparken veya kabul ederken asla sonradan düşünülmemelidir. Her anlaşmanın bir parçası olarak, bütçelendirilmelidir. Bir ödemenin yapıldığı veya alındığı gün döviz kuru olumsuz değişirse, müzakere edilen oranlar ve hesaplanan karlar büyük ölçüde etkilenebilir. Hisse senedi fiyatı ve döviz kuru arasındaki bağlantıyı kontrol etmek için çeşitli metodolojiler ve veri setleri kullanılarak çeşitli çalışmalar yapılmış, ancak bulgular karıştırılmıştır. Ayrıca bu araştırmaların çoğu borsaların normal şartlarda çalıştığı dönemler için yapılmıştır. İki varlık piyasası, yani döviz piyasası ve hisse senedi piyasası arasındaki transferlerin kriz dönemlerinde normal olanlardan farklı davranıp davranmadığını kontrol etmek ilginç olacaktır. Varlık piyasaları krizde olduğunda getiriler daha düşük ve oynaklık daha yüksek olacak ve varlık piyasaları arasındaki korelasyon daha yüksek olma eğiliminde olacaktır.

Malatya Ticaret ve Sanayi Odasına üye olan ve Organize sanayi bölgelerinde farklı sektörlerde faaliyet gösteren 250 işletme sahibine çevrimiçi form oluşturularak ve beraberinde yüz yüze görüşmeler yapılarak anket uygulanmıştır. Anket ile işletme hakkında genel bilgiler, işletmenin döviz kurunu izlemesi ve örgütteki yeri, döviz kuruna yönelik risk algısı, döviz kuru risk yönetimi ve örgütteki yeri ile işletmenin döviz kuru riskine yönelik genel görüşlerini içeren sorular yöneltmiştir. 240 adet geri dönüş alınmış olup, 4 anketin doğru doldurulmadığı tespit edilerek veri setinden çıkarılmıştır. 236 anket verisi üzerinden araştırmamızın analizleri SPSS 25 programı ile analizler yapılmıştır.

Araştırma anketimiz yedi ölçekten oluşmaktadır. Ölçeklere normallik, geçerlilik-güvenirlilik testi testi yapılmış olup sonucunda, ölçeklerin normal dağılım gösterdiği ve geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ölçekler dahilinde yöneltilen soruların faktör yükleri ise yüksek ve mükemmel yeterlilikte olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Anket uyguladığımız firmaların bilgilerin içeren kısım anketin ilk bölümünde beş farklı soru halinde yöneltilmiştir. Bu yöneltilen soruların sonucuna bakacak olursak katılımcı firmaların %64'ünü Limited Şirketler, %86.9'u Tamamamı Yerli Sermayeli Özel İşletmelerdir. Faaliyet gösterdikleri sektör ise %50.8 ile İşletme olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu firmaların personel sayısı çoğunluğunun personel sayısı 151 ve üzerinde olduğu sonucuna varılmıştır. Araştırma katılan firmaların 2021 ihracat hacmi ise %74.20 oranla 0 – 500.000 TL aralığındadır.

Araştırmaya katılan firmaların bilgileri ile değişkenlerimiz arasında anlamlı düzeyde bir farklılık olup olmadığını keşfetmek için Tek Yönlü Varyans Analizi (Anova) Testi yapılmıştır. Bu testin sonucunda ise;

- Katılımcı firmaların hukuki yapısı ile dış ticaret ve döviz kuru değişkenlerimiz arasında anlamlı olan bir farklılık saptanmıştır. Bununla birlikte hukuki yapısı limited şirketi olan işletmelerin dış ticarete yöneliminin ve döviz kuru riski algısının daha fazla olduğu görülmektedir.
- Katılımcı firmaların statüsü ile dış ticaret arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiş olup, statüsü tamamı yerli sermayeli işletme olan firmaların dış ticaret ile arasındaki ilişki diğer statüye sahip firmalara göre daha anlamlı çıkmıştır.
- Katılımcı firmaların personel sayıları ile dış ticaret, döviz kur hareketi ve döviz kuru riski değişkenlerimiz arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir.
- İşletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve tüm değişkenlerimiz arasında anlamlı olan bir farklılık olduğu saptanmıştır. Son olarak işletmenin 2021 ihracat hacmi ile değişkenlerimiz yine arasında anlamlı olan bir farklılık tespit edilmiştir.

Anova Testi sonuçlarımıza göre işletmelerin sektör yapısı, statüsü, personel sayısı gibi özellikleriyle dış ticaret, döviz kur riski değişkenlerimiz arasında anlamlı farklılıklar tespit edilmiş olup bu ilişkide birbirlerini etkiledikleri çıkarımında bulunabiliriz.

Değişkenlerimiz arasındaki ilişkiyi test etmek için Kolerasyon Analizi yapılmıştır, bu analiz sonucunda dış ticaret ile döviz kur riski değişkenlerimizin aralarında pozitif yönlü olan zayıf düzeyde bir ilişki olduğu saptanmıştır ve beraberinde döviz kur riski ile döviz kuru hareketi değişkenlerimiz arasında ise çok pozitif yönlü olan çok zayıf bir düzeyde ilişki olduğu sonucu elde edilmiştir. Kolerasyon Analizi sonuçlarımıza göre döviz kuru riski dış ticareti etkilemektedir, döviz kuru hareketi ise döviz kuru riskini etkilemektedir çıkarımında bulunabiliriz. Bu analizler sonucunda dış ticaret yapan firmaların döviz kur riski önemli bir risk olduğunu söyleyebiliriz. Dış ticaret yapan firmaların ticaret yaptıkları ülke paralarına karşı TL nin değer kaybetmesi veya iniş çıkışlı olması yani dengede kalmaması olumsuz etkilemektedir. Bu riski yönetebilmek için yakın takip etmek gereklidir.

Son olarak belirlediğimiz hipotezlerin sonucunu ölçmek için Regresyon Analizi yapılmıştır. Bu analiz doğrultusunda;

- **H0₁** :Döviz kur riskinin dış ticaret üzerine etkisi yoktur hipotezi red olmuştur.
- **H0₂** :Döviz kur hareketlerinin dış ticaret üzerine etkisi yoktur hipotezi kabul olmuştur.

Sonuç olarak Türkiye ekonomisine büyük katkısı bulunan dış ticaret yapan firmalarımızın, döviz kuru oynaklığına karşı firmalarında bu konuyla ilgilenmesi için birimler tahsis edilip konuyu firma açısından yakından takip etmeleri yararlı olacaktır. Döviz kuru hareketliliği döviz kuru riskine sebebiyet vermekte olup bu döviz kuru hareketliliği firmaların dış ticaret kararlarını doğrudan etkilemektedir. Firmalar bu konuda gerekli önlemleri alarak bu riski en az indirmelilerdir. Araştırmamız firmaların dış ticareti ve döviz kuru ile ilgili çalışma yapacak olan araştırmacılara gerek literatür taraması açısından gerek analizler açısından ışık tutacak bir çalışmadır.

KAYNAKÇA

- A.Ajayi, R., & Mougoue, M. (2015). On the dynamic relation between stock prices and exchange rates. *The Journal of financial research*, 19(2), 193-207.
- Abel, A. B., & J. C. Eberly (1994): "A Unified Model of Investment Under Uncertainty," *American Economic Review*, 84(5), 1369-1384.
- Abdoh, Wan Mohd Yaseer Mohd, Yusuf, Noor Hafizha Muhamad, Zulkifli, Shaliza Azreen Mohd, BULOT, Norhisam ve IBRAHİM, Nor Jamilah. (2016). Macroeconomic Factors That Influence Exchange Rate Fluctuation in ASEAN Countries. *International Academic Research Journal of Social Science*, 2(1): 89-94.
- Aizenman, J. (1992): "Exchange Rate Flexibility, Volatility, and Domestic and Foreign Direct Investment," *IMF Staff Papers*, Vol. 39, No. 4, 890-922.
- Alexopoulos, M., Cohen, J., 2009. Uncertain Times, Uncertain Measures University of Toronto, Department of Economics, 325.
- Allayannis, George, Jane Ihrig, and James P. Weston. 2001. "Exchange-Rate Hedging: Financial versus Operational Strategies." *American Economic Review*, 91 (2): 391-395
- Allen, S.L. (2003). *Financial Risk Management: A Practitioner's Guide to Managing Market and Credit Risk*, (Hoboken, New Jersey: Wiley).
- Arellano, Cristina, Yan Bai, and Patrick J. Kehoe. 2019. "Financial Frictions and Fluctuations in Volatility." *Journal of Political Economy* 127 (5): 2049–103.
- Aretz, K., & Bartram, S. M. (2010). Corporate hedging and shareholder value. *Journal of Financial Research*, 33(4), 317-371.
- Arslan Y, (2015) Expectation errors, uncertainty, and economic activity. *Oxf Econ Pap* 67(3):634–660
- Avutswa, N. O., Oluoch, O., & Olweny, T. (2018). Effect of contemporaneous exchange rate changes on value of multinational nonfinancial companies listed at Nairobi securities exchange. *International Journal of Scientific Research and Management*, 60(07), 10-15.

- Bachmann, R, Elstner, s. Ve Sims, E. R. (2013) Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data, *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (2): 217-249.
- Bagh, T., Azad, T., Razzaq, S., Liaqat, I., & Khan, M. A. (2017). The impact of exchange rate volatility on stock index: Evidence from Pakistan stock exchange (PSX). *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 7(3), 70- 86.
- Bahmani-Oskooee, M., & Saha, S. (2016). Do exchange rate changes have symmetric or asymmetric effects on stock prices? *Global Finance Journal*, 31, 57-72.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom and Steven J. Davis, 2016. "Measuring economic policy uncertainty," *Quarterly Journal of Economics*, 131, no. 4 (November), 1593-1636.
- Bartram, S. M. (2017). Corporate hedging and speculation with derivatives. *Journal of Corporate Finance*. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2017.09.023
- Berkman, H., & Bradbury, M. E. (1996). Empirical evidence on the corporate use of derivatives. *Financial Management*, 25(2), 5-13.
- Bernanke, Ben, 1983. Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *Q. J. Econ.* 98 (1), 85–106.
- Betts, C., & M. Devereux. 2000. "Exchange Rate Dynamics in a Model of Pricing-to-Market." *Journal of International Economics* 50:215-244.
- Bloom, N. (2009), The Impact of Uncertainty Shocks, *Econometrica* 77(3), 623-685.
- Bodnar, G. M., Hayt, G. S., & Marston, R. C. (1998). 1998 Wharton survey of financial risk management by US non-financial firms. *Financial Management*, 27(4), 70-91
- Bonciani, D., & Roye, B. van (2016). Uncertainty shocks, banking frictions and economic activity. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 73, 200–219
- Caballero, R. J. (1991): "On the Sign of the Investment-Uncertainty Relationship, " *American Economic Review*, 81(1), 279-288.
- Caggiano, G., Castelnuovo, E. and Groshenny, N. 2014, 'Uncertainty shocks and unemployment dynamics in U.S. recessions', *Journal of Monetary Economics*, vol. 67, 78–92.

- Carew, R., & W. Florkowski. 2003. "Pricing to Market Behavior by Canadian and U.S. Agrifood Exporters: Evidence from Wheat, Pulse and Apples." *Canadian Journal of Agricultural Economics* 51:139-159.
- Carroll, D., Davey Smith, G., & Bennett, P. (1996). Some observations on health and socio- economic status. *Journal of Health Psychology*, 1(1), 23-39.
- Carrière-Swallow, Y., & Céspedes, L. F. (2013). The impact of uncertainty shocks in emerging economies. *Journal of International Economics*, 90(2), 316–325.
- Carter, C.A. 1993. "The Economics of a Continental Barley Market." *Canadian Journal of Agricultural Economics* 41:243-255.
- Chou, W. L. (2000). Exchange rate variability and China's exports. *Journal of Comparative Economics*, 28(1), 61-79.
- Colombo, V. (2013). Economic policy uncertainty in the US: Does it matter for the euro area? *Economics Letters*, 121(1), 39–42.
- Cooper, R.G. (1983). "The Impact of New Product Strategies", *Industrial Marketing Management*, 12, 243-256.
- Çağlayan, M., Pham, T., & Talavera, O. (2019). Dollarization, Pass-through, and Domestic Lending: Evidence from Turkish Banking Emerging Markets Finance and Trade, 1-12.
- Ertuğrul, H.M. ve Gür, H.T. (2012). Döviz Kuru Volatilitesi Modelleri: Türkiye Uygulaması. *İktisat, İşletme ve Finans*, 27, 53-77
- Denis, S., Kannan, P., 2013. "The impact of uncertainty shocks on the UK economy," *IMF*, 13-66.
- Dunn, R.M. 1970. "Flexible Exchange Rates and Oligopoly Pricing: A Study of Canadian Markets." *Journal of Political Economy* 78:140-151.
- Dixit, A. and Pindyck, R. (1994). *Investment Under Uncertainty*. Princeton, NJ, USA: Princeton University Press,
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies. *the Journal of Finance*, 48(5), 1629-1658.

- Gauvin, L., McLOUNGHLIN, c. ve Reinhardt D. (2014) Policy uncertainty spillovers to emerging markets evidence from capital flows, Bank of England, 512.
- Gilchrist, S., Sim, J.W., Zakrajsek, E., 2014. Uncertainty, Financial Frictions, and Investment Dynamics, National Bureau of Economic Research, 78-90
- Guiso, Luigi, and Guiso Parigi. 1999. "Investment and Demand Uncertainty." *Quarterly Journal of Economics* 114(1): 185–227.
- Glaum, M. (2002). The determinants of selective exchange risk management—evidence from German non-financial corporations. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(4), 108-121
- Grambovas, C. A. (2003). Exchange rate volatility and equity markets. *Eastern European Economics*, 41(5), 24-48.
- Gulen, H., Ion, M., 2016. Policy Uncertainty and Corporate Investment. *Rev. Financ. Stud.* 29 (3), 523–564.
- Gürbüz, S. ve Şahin, F. (2018), Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri Felsefe Yöntem-Analiz, (5. Baskı), Seçkin Yayınları, Ankara.
- Hakala, J., and U. Wystup, (2002). *Foreign Exchange Risk: Models, Instruments, and Strategies*, (London: Risk Publications).
- Istrefi, K., PiloIU, A., 2014. Economic policy uncertainty and inflation expectations. Banque de France. 511.
- İslamoğlu, A. H. ve Alınçık, Ü. (2016), Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri, (5.Baskı), BETA Yayınları, İstanbul.
- İyibozkurt, M. E. (1983). "Enflasyon dönemlerindeki paracı politikalarda ücretlerin fiyatlara göre endekslenmesi gereği". *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 29-34
- Jurado, K., Ludvigson, S. C., & Ng, S. (2015). Measuring uncertainty. *American Economic Review*, 105(3), 1177–1216
- Kang, I. (2015). "The Political Economy of Idols: South Korea's Neoliberal Restructuring and Its Impact on the Entertainment Labour Force", *K- Pop: The*

- Intenational Rise of the Korean Music Industry*. Der. Jung-bong Choi ve Roald Maliankay. NY: Routledge. 51-65
- Kasman, S., & Vardar, G. (2011). The impact of interest rate and exchange rate volatility on banks' stock returns and volatility: Evidence from Turkey. *Economic modeling*, 28(3),1328-1334.
- Kennedy, K., & Nourzad, F. (2016). Exchange rate volatility and its effect onstock market volatility. *International Journal of Human Capital inUrban Management*. 1(1), 37-46.
- Kesriyeli, M., Özmen, E., & Yiğit, S. (2011). Corporate Sector Liability Dollarization and Exchange Rate Balance Sheet Effect inTurkey. *Applied Economics*, 43(30), 4741-4747
- Keynes, J. M. The general theory of employment. *Q. J. Econ.* 51, 209–233 (1937).
- Khan, R. E., & Ali, R. (2015). Causality analysis of volatility inexchange rate and stock market prices: a case study of Pakistan. *Asian Economic and Finance*, 5, 805-815.
- Khan, S., & Knotek II, E. S. (2015). Drifting Inflation Targets and Monetary Stagflation. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 52(1), 39-54.
- Klossner, S., Sekkel, R., 2014. International spillover of policy uncertainty. *Econ. Lett.* 124, 508–512.
- Knetter, M.M. 1989. "Price Discrimination by U.S. and German Exporters." *American Economic Review* 79:198-210.
- Krugman, P. 1987. "Pricing – to - Market When Exchange Rate Changes." In S.W. Arndt, and J.D. Richardson, eds. *Real Financial Linkages in Open Economies*. Cambridge, MA: MIT Press, 49-70.
- Lam, T., 2003. Customer complaint behaviour towards hotel restaurant services. *Int. J. Contemp. Hospitality Manag.* 15 (5), 283–289.
- Leduc, S., & Liu, Z. (2016). Uncertainty shocks are aggregate demand shocks. *Journal of Monetary Economics*, 82, 20–35.

- Mann, C. 1986. "Prices, Profit Margins and Exchange Rates." Federal Reserve Bulletin 72:366-379.
- Mecikovsky, and Matthias Meier. Productivity dispersions: Could it simply be technology choice? Working Paper, 2015, 38-42.
- Mlambo, C., & Maredza, A. (2013). Effects of exchange rate volatility on the stock market: A case study of South Africa. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(14), 561-570.
- Mumtaz, H., Stevens, I., Theodoridis, K., 2012. Assessing the economy-wide effects of quantitative easing. *Econ. J.* 122 (564), 316–347.
- Nance, D. R., Smith Jr, C. W., & Smithson, C. W. (1993). On the determinants of corporate hedging. *The Journal of Finance*, 48(1), 267-284.
- Nguyen, H., & Faff, R. (2002). On the determinants of derivative usage by Australian companies. *Australian Journal of Management*, 27(1), 1-24.
- OECD (1994), "Trends in international trade", OECD Economic Outlook, No. 56, Paris.
- OECD (1998), Internationalisation of industrial R&D, Paris.
- Özsöz, E., & Renfigo, E. W. (2016). Understanding Dollarization: Causes and Impact of Partial Dollarization on Developing and Emerging Markets: DeGruyter Oldenbourg.
- Pan, Y. Q., & Tang, C. B. (2012, September). Study on the relationship between exchange rate fluctuation and stock return: Evidence from listed companies in China. In *2012 International Conference on Management Science & Engineering 19th Annual Conference Proceedings*, 1497-1501.
- Papaioannou, M., (2001). "Volatility and Misalignments of EMS and Other Currencies During 1974–1998," in *European Monetary Union and Capital Markets*, International Finance Review, Vol. 2, ed. by J. J. Choi and J. M. Wrase, (Amsterdam: Elsevier), 51–96.
- Park, H., & Son, J. C. (2020). Dollarization, Inflation and Foreign Exchange Markets: A Cross-Country Analysis. *International Journal of Finance & Economics*, 1-13.

- Pindyck, R. S. (1991): "Irreversibility, Uncertainty, and Investment," *Journal of Economic Literature*, Vol. XXIX, 1110-1148.
- Popp, A., & Zhang, F. (2016). The Macroeconomic Effects of Uncertainty Shocks: The Role of The Financial Channel. *Journal of Economic Dynamics & Control*, 69, 319–349
- Raposo, C. (1999). *Corporate Hedging and Optimal Disclosure*(No. 2000-FE-01).
- Rawls III, S. W., & Smithson, C. W. (1989). The evolution of risk management products. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1(4), 18-26.
- Rossi, B., Sekhposyan, T., 2015. Macroeconomic uncertainty indices based on nowcast and forecast error distributions. *Am. Econ. Rev.* 105, 650–655.
- Sengupta, J. K., & Sfeir, R. E. (1997). Exchange rate instability: some empirical tests of temporal dynamics. *Applied Economics Letters*, 4(9), 547- 550.
- Sexton, R.J., & N. Lavoie. 2001. "Food Processing and Distribution: An Industrial Organization Approach." In B. Gardner, and G.C. Rausser, eds. *Handbook of Agricultural Economics*. Amsterdam: Elsevier Science, North- Holland, 863-932.
- Shapiro, A.C, (1996). *Multinational Financial Management*, 5th ed. (Hoboken, New Jersey: Wiley):37-54.
- Sibanda, K., Ncwadi, R. & Mlambo, C. (2012). Investigating the impacts of real exchange rates on economic growth: A case study of South Africa. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4 (13), 261-274.
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4), 391-405.
- Stock JH, Watson MW (2012) Forecasting using principal components from a large number of predictors. *J Am Stat Assoc* 97(460):1167–1179.
- Stulz, R. M. (1984). Optimal hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19(2), 127-140.
- Triki, T. (2005). Research on corporate hedging theories: A critical review of the evidence to date. HEC Montreal Risk Management Chair, 5.

- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.(2023 Eylül). Enflasyon verileri. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Enflasyon+Verileri/Tuketici+Fiyatlari>, Erişim tarihi: 04.09.2023
- Uzunoglu, E. (2007). Müşteri Odaklı Pazarlama Anlayışına Göre Değer Yaratma: Bir Model Olarak Değer İletim Sistemi. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 2(1), 11-29
- Van Deventer, Donald, and Kenji Imai. 2003. *Credit Risk Models and the Basel Accord*. Singapore: Wiley, 40-45.
- Wang, X., & Fan, L. (2011). The determinants of corporate hedging policies. *International Journal of Business and Social Science*, 2(6), 29-38.
- Younsı, Moheddine and BECHTINI, Marwa (2018), “Economic Growth, Financial Development and Income Inequality in BRICS Countries: Evidence from Panel Granger Causality Tests”, Munich Personal RePEc Archive (MPRA), 13 March 2018, pp: 1-16 (Erişim: Haziran 2023; <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/85384/>).
- Zhao, H. (2010). Dynamic relationship between exchange rate and stock price: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 24(2), 103-111.
- Xialong, H. (2013). Real effective rate and unemployment rate: The difference between re-exporting and non-re-exporting countries. Master Thesis, Arts Economics Clemson University, ABD.

EKLER

Ek-1. Soru Formu

Bu araştırma, Türkiye Malatya’da farklı sektörlerde faaliyet gösteren ve ihracat yapan değişik ölçekli işletmelerin, döviz kuru riskini algılama biçimi ve kur riski yönetimini uygulama biçimlerini ölçmek amacıyla yapılmaktadır. Anket formunun özenle doldurulmasıyla bilimsel bir çalışmaya fayda sağlamış olacaksınız. Anket çalışmamızda, işletmenizin bilgilerine gerek olmadığından bilgilerinde hangi işletmeye ait olduğu belli olmayacaktır.

1) İşletmenizin hukuki yapısı aşağıdakilerden hangisidir?

- (1) Anonim Şirket
- (2) Limited Şirket
- (3) Tek Sahipli İşletme

2) İşletmenizin statüsü aşağıdakilerden hangisine uymaktadır?

- (1) Tamamı yerli sermayeli özel işletme
- (2) Tamamı yabancı sermayeli özel işletme
- (3) Yabancı ortaklı özel işletme
- (4) Kamu işletmesi

3) İşletmenizin personel sayısı hangi gruba girmektedir?

- (1) 1-50 işçi/çalışan
- (2) 51-150 işçi/çalışan
- (3) 151 ve fazlası

4) İşletmenizin faaliyet gösterdiği sektörü nedir?

- (1) Ticaret
- (2) Sanayi
- (3) İşletme

5) İşletmenizin 2017 ihracat hacmi hangi gruba girmektedir?

- (1) 0-500.000
- (2) 500.001-1.000.000
- (3) 1.000.001-Üstü

6) Dış ticaretinizin satışlarınız içerisindeki payı hangi gruba girmektedir?

- (1) %0-%25
- (2) %26-%50
- (3) %51-%75
- (4) %76-%100

7) İşletmenizin dış ticaret stratejisi hangisidir?

- (1) Kendi markasıyla ihracat
- (2) Yabancı işletmelere fason üretim
- (3) Her iki stratejiyi de kullanmaktadır

8) İşletmenin dış ticaret anlayışı aşağıdakilerden hangisine uygundur?

- (1) Kurlardaki değişime bağlı olarak ihracat
- (2) Her konjonktürde sürekli ihracat
- (3) Bazı dönemlerde ihracat
- (4) Kriz zamanlarında ihracat

9) İşletmenin dış ticaret pazarı aşağıdakilerden hangisidir?

- (1) Avrupa Birliği Ülkeleri
- (2) Orta Asya Türk Cumhuriyetleri Ülkeleri
- (3) Kuzey Amerika Ülkeleri
- (4) Ortadoğu Ülkeleri
- (5) Rusya ve Doğu Avrupa
- (6) Çin, Japonya ve Uzakdoğu

10) İşletmeniz ne zamandan beri dış ticaret yapmaktadır?

- (1) 0-10 Yıl
- (2) 11-20 Yıl
- (3) 21-30 Yıl
- (4) 31-Üstü

11) İşletmenizde döviz kuru hareketlerini izlemek hangi birimin sorumluluğundadır?

- (1) Üst yönetim
- (2) Finansman Bölümü
- (3) Muhasebe Bölümü
- (4) Uluslararası Pazarlama/İhracat

12) Döviz kuru hareketlerini takip etmekle görevli kişinin ünvanı hangisidir?

- (1) İşletme müdürü/sahibi
- (2) Finans müdürü
- (3) Muhasebe müdürü
- (4) Uluslararası İşlemler sorumlusu/İhracat müdürü

13) Döviz kuru hareketlerini takip etmek sorumlu kişinin vaktinin ne kadarını almaktadır?

- (1) Tamamını
- (2) %75-%50
- (3) %50-%25
- (4) % 25-0

14) Döviz kuru hareketlerini izleme de hangi bilgi kaynağından yararlanmaktasınız?

- (1) Bankalar ve Finans Kurumları
- (2) Döviz Büfeleri
- (3) Değişik İletişim Araçları(Televizyon, Gazete, Dergiler vs...)

15) Döviz kuru hareketlerini değişimini tahmin ediyor musunuz?

- (1) Evet
- (2) Hayır

16) Dış ticaret işlemlerinde en önemli risk sizce aşağıdakilerden hangisidir?

- (1) İhracat yapılacak ülkedeki politik riskler(savaş, hukuki durum, siyasi rejim vs.)
- (2) İhracatta ortaya çıkan ticari riskler(taşıma, sigorta, malın kalitesi,standartlar vs.)
- (3) İhracattaki kültürel/sosyal riskler(dil farkı, kültür farkı, ırkçılık vs.)
- (4) Ülkedeki döviz kuru belirsizliğinin yol açtığı riskler

17) Sizce döviz kuru riski aşağıdakilerden hangisidir?

- (1) İhracat işlemlerinin fiyatlandırılması, faturalandırması, ihracat alacaklarının tahsilatı ve yapılacak ödemelerin döviz kuru hareketlerinden etkilenmesidir.
- (2) Döviz kurlarındaki hareketlerin, muhasebe işlemlerini zorlaştırması ve döviz çevirmenin mali tablolara olan etkisidir.
- (3) İşletmenin değerinde, rekabet gücünde ve ilerideki nakit akımlarının değerini kaybetmesinde döviz kuru hareketlerinin etkisidir.
- (4) Yukarıdakilerden tümü.

18) Sizce döviz kuru riskinin ortaya çıkmasında hangi kur rejiminin etkisi daha fazladır?

- (1) Sabit Döviz Kuru Rejimi
- (2) Serbest (Dalgalı) Döviz Kuru Rejimi

19) Türkiye’de yaşanan ekonomik krizler sonucunda yaşanan döviz kurundaki artışlar işletmenizi nasıl etkilemiştir?

- (1) İhracatın artmasını sağlamıştır.
- (2) İhracatın azalmasına sebep olmuştur.
- (3) İşletme borçlarının değerini artırmıştır.
- (4) İşletmenin değerini artırmıştır.
- (5) İşletme değerini azaltmıştır.

20) İşletmenizin döviz kuru riskine karşı tutumu aşağıdakilerden hangisi ile ifade edilebilir?

- (1) Döviz kuru riski yönetilemez. Risk yüklenmemelidir.
- (2) Döviz kuru riski belirli seviyede yüklenilerek, yönetilebilir.
- (3) Döviz kuru riski önceden tahmin edilerek, yönetilebilir.

21) İşletmenizde döviz kuru riski yönetimi yapılıyorsa, hangi birim tarafından yapılmaktadır?

- (1) Üst Yönetim
- (2) Finansman Bölümü
- (3) Muhasebe Bölümü
- (4) Uluslararası Pazarlama/İhracat

22) İşletmenin döviz kuru riskini yönetmek için izlediği strateji aşağıdakilerden hangisine uymaktadır?

- (1) Hiçbirşey yapmama
- (2) Belirli bir programla işletmede yönetim
- (3) Banka veya finans kurumlarından yararlanarak yönetim
- (4) Danışmanlık firmalarından yararlanma

23) İşletme döviz kuru riskine karşı, alım satım işlemleri, borç ödemesi, alacak tahsili, ihracat işlemlerinden ortaya çıkan alacakların tahsili gibi işlemlerinizi için aşağıdakilerden hangisini veya hangilerini yaparsınız?

- (1) Döviz kredisi alarak
- (2) Döviz swapı yaparak
- (3) Başka bir işletmenin alacağı veya borcuyla değiştirme
- (4) TL alacakların tahsil süresinin kısaltılması
- (5) TL cinsinden paralarla yapılan işlemlerin azaltılması
- (6) Ödemelerin öne alınması veya geciktirilmesi
- (7) Üretim maliyetlerinin düşürülmesi
- (8) Değişik dövizlerle portföy oluşturmak şeklinde riski dağıtmak
- (9) Verimliliği artırarak işletme maliyetlerini azaltmak
- (10) Forward döviz kurlarından ileri tarihli döviz alımı
- (11) Döviz opsiyonu yaparak
- (12) Satışların TL ile faturalanması

24) Döviz kurunda değişim olduğu zaman buna bağımlı olarak, işletme fonksiyonlarında değişiklik yapılmakta mıdır?

- (1) Evet
- (2) Hayır

25) İşlem uzun dönemli olarak döviz kuru hareketlerine göre işletmenin değeri, rekabet gücü, gelecekteki nakit akımlarının bugün ki değerinin tespiti gibi uzun dönemli bir plan veya program yürütmekte midir?

- (1) Evet
- (2) Hayır

26) İşletmeniz döviz kuru risk yönetimi için korunma stratejilerini uygulamamasının sebebi aşağıdakilerden hangisidir?

- (1) Bu teknikler hakkında hiçbir bilgim yok.
- (2) Türkiye’de bu stratejileri uygulamak mümkün değildir.
- (3) Türev işlemler piyasasının gelişmemesi
- (4) Danışman firmaların ve finans kurumlarının bilgi vermemesi
- (5) Bu zamana kadar bu konuda ihtiyaç hissetmemek
- (6) Hukuki altyapının yetersiz olması

27) Bu anketi cevapladıktan sonra işletmeniz için ayrı bir program ve planla döviz kuru riskinin yönetimini uygulamak ister misiniz? Lütfen düşüncenizi iletleyiniz?

- (1) Evet, döviz kuru riskini yönetmek isteriz. İşletme de yeni bir birim kuracağız/personel istihdam edeceğiz.
- (2) Evet, bu konuda bankam(veya diğer finans kurumları ile) ile görüşme yapacağım.
- (3) Hayır, gerekli değil.