

**T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME BİLİM DALI**

**FİNANSAL KALDIRAÇ ORANININ ŞİRKETLERİN
FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ: MYANMAR
YANGON BORSASINDA FAALİYET GÖSTEREN
ŞİRKETLER ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

YE HTUT KYAW

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**DANIŞMAN
Doç. Dr. Mehmet Nuri SALUR**

KONYA - 2025



T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü



BİLİMSEL ETİK SAYFASI

Öğrencinin	Adı Soyadı	YE HTUT KYAW		
	Numarası	21811101030		
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İşletme / İşletme		
	Programı	Tezli Yüksek Lisans	X	
		Doktora		
	Tez Danışmanı	Doç. Dr. Mehmet Nuri SALUR		
Tezin Adı	Finansal Kaldıraç Oranının Şirketlerin Finansal Performansına Etkisi: Myanmar Yangon Borsasında Faaliyet Gösteren Şirketler Üzerine Bir Uygulama			

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini, tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel kurallara uygun olarak atıf yapıldığını bildiririm.

YE HTUT KYAW

(İmza)

.....



T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü



ÖZET

Öğrencinin	Adı Soyadı	YE HTUT KYAW		
	Numarası	21811101030		
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İşletme / İşletme		
	Programı	Tezli Yüksek Lisans	X	
		Doktora		
	Tez Danışmanı	Doç. Dr. Mehmet Nuri SALUR		
Tezin Adı	Finansal Kaldıraç Oranının Şirketlerin Finansal Performansına Etkisi: Myanmar Yangon Borsasında Faaliyet Gösteren Şirketler Üzerine Bir Uygulama			

İşletmelerin finansal yapılarında borç kullanım düzeyi, yani finansal kaldıraç, şirketin risk düzeyi ve performansı üzerinde doğrudan etkili bir unsurdur. Finansal kaldıraç, şirketin borç yoluyla sermayesini nasıl yapılandığı ve bu yapının kârlılık üzerindeki etkisini yansıtır.

Bu çalışmada, Myanmar Yangon Borsası'nda işlem gören sekiz şirketin 2019-2024 yıllarına ait finansal verileri kullanılarak, finansal kaldıraç oranı ile finansal performans göstergeleri (ROA, ROE, EPS ve Tobin Q) arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada bağımsız değişken olarak borç/varlık oranı (finansal kaldıraç), bağımlı değişkenler olarak ise performans göstergeleri kullanılmıştır. SPSS programı aracılığıyla tanımlayıcı istatistik, korelasyon ve basit doğrusal regresyon analizleri gerçekleştirilmiştir. Analiz sonuçları, yüksek finansal kaldıraç oranlarının şirketlerin finansal performansını genellikle olumsuz etkilediğini ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kaldıraç, Finansal Performans, Borç Oranı, Aktif Karlılık, Özkaynak Karlılık, Tobin Q, Myanmar.



T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü



ABSTRACT

Author's	Name Surname	YE HTUT KYAW		
	Student Number	21811101030		
	Department	Business Administration / Business Administration		
	Study Programme	Master's Degree (MBA)	X	
		Doctoral Degree (Ph.D.)		
	Supervisor	Doç. Dr. Mehmet Nuri SALUR		
Title of the Thesis/Dissertation	The Impact of Financial Leverage on Financial Performance of Companies: An Application on Companies Listed on the Myanmar Yangon Stock Exchange			

The level of debt usage in businesses' financial structures, i.e., financial leverage, is a factor that directly influences a company's risk level and performance. Financial leverage reflects how a company structures its capital through debt and the impact of this structure on profitability.

In this study, the relationship between the financial leverage ratio and financial performance indicators (ROA, ROE, EPS, and Tobin Q) was examined using the financial data of eight companies listed on the Myanmar Yangon Stock Exchange from 2019 to 2024. The debt-to-asset ratio (financial leverage) was used as the independent variable, while performance indicators served as the dependent variables. Descriptive statistics, correlation, and simple linear regression analyses were conducted using the SPSS program. The analysis results reveal that high financial leverage ratios generally have a negative impact on companies' financial performance.

Keywords: Financial Leverage, Financial Performance, Debt Ratio, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Tobin Q, Myanmar.

İÇİNDEKİLER

Bilimsel Etik Sayfası	i
Özet	ii
Abstract	iii
İçindekiler	iv
Çizelgeler Listesi	vii
Şekiller Listesi	viii
Kısaltmalar Listesi	ix
Giriş	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR VE MYANMAR YANGON BORSASI

1.1. Bazı Asya Ülkelerinde Hisse Senedi Piyasalarının Gelişimi.....	3
1.1.1. Japonya Borsası.....	3
1.1.2. Kore Borsaları	5
1.1.3. Çin Borsası	5
1.1.4. Kamboçya Borsası.....	6
1.2. Myanmar Hakkında Bilgiler	7
1.2.1. Ülke Tarihi	7
1.2.2. Ekonomik Durum	8
1.2.3. Türkiye ile İlişkiler	9
1.2.4. Müslümanların Durumu	10
1.3. Myanmar'daki Finansal Piyasa.....	11
1.3.1. Borsanın Tanımı	11
1.3.2. Borsanın Rolü.....	13
1.3.3. Finansal Piyasanın Rolü	14
1.3.4. Borsanın İşlevleri	15
1.3.5. Para Piyasası ve Sermaye Piyasasının Karşılaştırılması	18
1.3.6. Birincil Piyasa ve İkincil Piyasa.....	19
1.3.7. Gelişmekte Olan Piyasalarda Borsa Gelişimi	20
1.3.8. Hisse Senetlerine Yatırım Yapmanın Avantajları ve Dezavantajları	22
1.3.9. Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler	23

1.3.10. Muhasebe Bilgileri ile Yatırım Kararı Arasındaki İlişki.....	25
1.4. Myanmar Borsasının Kuruluşu ve Gelişimi	26
1.4.1. Myanmar’da Borsanın Arka Planı.....	27
1.4.2. Myanmar’da Sermaye Piyasasının Gelişimi	27
1.4.3. YSX’in Tarihçesi.....	29
1.4.4. YSX’in Kuruluşu.....	31
1.5. Myanmar Borsası (Yangon Borsası-Yangon Stock Exchang-YSX).....	33
1.5.1. YSX’in Organizasyon Yapısı.....	33
1.5.2. Alım Satım, Takas ve Mutabakata Genel Bakış.....	34
1.5.3. YSX’te Hisse Senedi Ticaretinin Mevcut Durumu.....	38

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL ANALİZ VE FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

2.1. Finansal Analizin Tanımı ve Amacı	40
2.2. Finansal Analiz Türleri	43
2.2.1. Kapsamına Göre Finansal Analiz Türleri.....	43
2.2.1.1. Dinamik Analiz	43
2.2.1.2. Statik Analiz	44
2.2.2. Amacına Göre Finansal Analiz Türleri	44
2.2.2.1. Yönetim Analizi	44
2.2.2.2. Yatırım Analizi.....	45
2.2.2.3. Kredi Analizi	46
2.2.3. Analiz Yapanın Durumuna Göre Finansal Analiz Türleri	46
2.2.3.1. İç Analiz	47
2.2.3.2. Dış Analiz.....	47
2.3. Finansal Analiz Teknikleri.....	47
2.3.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi / Yatay Analiz.....	48
2.3.2. Yüzde Yöntemiyle Analiz / Dikey Analiz	48
2.3.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemiyle Analiz / Trend Analizi	49
2.3.4. Oran Analizi	49
2.3.4.1. Likidite Oranları	50
2.3.4.2. Faaliyet (Etkinlik) Oranları	51
2.3.4.3. Finansal Durum Oranları.....	52

2.3.4.4. Karlılık Durumu Oranları	53
2.4. Performans Kavramı ve Finansal Performans Ölçümü	54
2.4.1. Performans Kavramı ve Ölçümü	54
2.4.1.1. Finansal Olmayan Performans Ölçümü	56
2.4.1.2. Finansal Performans	58
2.4.2. Finansal Performans Ölçümü	59
2.4.2.1. Özkaynak Karlılığı (ROE).....	61
2.4.2.2. Aktif Karlılığı (ROA).....	61
2.4.2.3. Hisse Başına Kâr (EPS).....	62
2.4.2.4. Tobin Q Oranı	62
2.4.3. Finansal Performans Ölçütleri.....	62
2.4.3.1. Geleneksel Finansal Performans Ölçütleri	63
2.4.3.2. Değer Bazlı Finansal Performans Ölçütleri.....	63

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KALDIRAÇ ORANININ ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ: MYANMAR YANGON BORSASINDA FAALİYET GÖSTEREN ŞİRKETLER ÜZERİNE BİR UYGULAMA

3.1. Finansal Kaldıraçın Şirketlerin Finansal Performansı Üzerine Etkisi	65
3.2. Araştırmanın Yöntemi.....	68
3.2.1. Veri Kaynakları ve Örneklem.....	69
3.2.2. Araştırmanın Değişkenleri	69
3.2.3. Araştırmanın Yöntemi ve Model	70
3.3. Araştırmanın Analizi	71
3.3.1. Normallik Testi.....	71
3.4. Çalışmanın Bulguları	72
3.4.1. Tanımlayıcı İstatistikler.....	72
3.4.2. Basit Doğrusal Regresyon Analizi	73
3.5. Korelasyon Analizi	79
Sonuç ve Öneriler.....	81
Kaynaklar	83

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1. Altı Menkul Kıymet Şirketi-Yangon Borsası	35
Tablo 1.2. Halka Açık Şirketler-Yangon Borsası	36
Tablo 1.3. Halka Açık Şirketlerin Mevcut Durumu (9 Kasım 2024)	39
Tablo 3.1. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri	72
Tablo 3.2. Aktif Karlılığı ile Finansal Kaldıraç (Borç oranı) İçin Basit Regresyon Analizi	73
Tablo 3.3. Özkaynak Karlılığı ile Finansal Kaldıraç (Borç Oranı) İçin Basit Regresyon Analizi	74
Tablo 3.4. Hisse başına Kar(EPS) ile Finansal kaldıraç(Borç oranı) için Basit Regresyon Analizi	76
Tablo 3.5. Tobin Q ile Finansal Kaldıraç (Borç Oranı) İçin Basit Regresyon Analizi	77
Tablo 3.6. Değişkenler Arasındaki Korelasyon Analiz Sonuçları	79

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Organizasyon Yapısı	34
Şekil 3.1. Finansal Kaldıraç ve Finansal Performansın Kavramsal Çerçevesi	70



KISALTMALAR LİSTESİ

AKO	: Aktif Karlılığı
HBK	: Hisse Başına Kazanç
MK	: Myanmar Kyats (Myamar Para Birimi)
ÖKO	: Özkaynak Karlılığı
SECM	: Myanmar Menkul Kıymetler Borsası Komisyonu
YSE	: Yangon Menkul Kıymetler Borsası



GİRİŞ

Finansal yönetim, işletmelerin sürdürülebilir büyüme ve kârlılık hedeflerine ulaşabilmeleri açısından hayati bir öneme sahiptir. Bu bağlamda, işletmelerin sermaye yapısı kararları; yani özkaynak ve borç arasındaki finansman tercihi, şirketin mali sağlığını, risk düzeyini ve piyasa değerini doğrudan etkilemektedir. Sermaye yapısına ilişkin doğru kararlar almak, sadece şirketin operasyonel etkinliğini artırmakla kalmayıp, aynı zamanda yatırımcıların güvenini kazanarak şirket değerini de maksimize edebilir.

Finansal kaldıraç, şirketin faaliyetlerini borçla finanse etme derecesini ifade eder. Teorik olarak borçlanma, vergi avantajı nedeniyle sermaye maliyetini düşürüp firma değerini artırabilir. Ancak aşırı borç kullanımı da, faiz yükü ve iflas riski nedeniyle şirketin performansını olumsuz etkileyebilir. Bu nedenle finansal kaldıraç ile finansal performans arasındaki ilişki, özellikle gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren şirketler açısından dikkatle incelenmesi gereken bir konudur.

Modigliani ve Miller'in (1958) klasik sermaye yapısı teorisi, sermaye yapısının firma değeri üzerinde etkisiz olduğunu öne sürerken; daha sonra geliştirilen Modigliani ve Miller (1963) modelinde, kurumlar vergisinin dikkate alınmasıyla borç kullanımının firma değerini olumlu etkileyebileceği belirtilmiştir. Bununla birlikte, finansal kaldıraç kullanımının şirket performansına etkileri, piyasa koşulları, sektörel farklılıklar ve ülke ekonomisinin gelişmişlik düzeyine göre farklılık gösterebilmektedir.

Bu çalışmanın amacı, Myanmar'ın tek resmi borsası olan Yangon Borsası'nda (YSX) faaliyet gösteren şirketlerde, finansal kaldıraç oranlarının şirketlerin finansal performansları üzerindeki etkisini analiz etmektir. Gelişmekte olan bir finansal piyasa olan Myanmar'da sermaye piyasalarının henüz derinleşmemiş olması, finansal kararların işletme performansı üzerindeki etkilerini daha belirgin kılmaktadır.

Çalışmada, 2019–2024 yılları arasında YSX'de işlem gören sekiz şirketin yıllık finansal verileri kullanılmıştır. Finansal performansı temsil eden bağımlı

değişkenler olarak Aktif Karlılık (ROA), Özkaynak Karlılığı (ROE), Hisse Başına Kazanç (EPS) ve Tobin Q oranı, finansal kaldıraç göstergesi olarak ise Borç oranı kullanılmıştır. Verilerin analizinde SPSS istatistik programı ile betimleyici analizler, normallik testleri, korelasyon ve regresyon analizleri uygulanmıştır.

Bu çalışması, gelişmekte olan bir ülke piyasasında borçlanma politikalarının finansal performans üzerindeki etkilerini ampirik olarak inceleyerek hem akademik literatüre katkı sağlamayı hem de şirket yöneticilerine, yatırımcılara ve politika yapıcılara pratik öneriler sunmayı hedeflemektedir.



BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR VE MYANMAR YANGON BORSASI

Çalışmanın bu bölümünde Myanmar'daki genel yapı, Myanmar'daki finansal piyasa ve Myanmar borsası (Yangon Borsası) ile ilgili detaylı bilgilere yer verilmektedir.

1.1. Bazı Asya Ülkelerinde Hisse Senedi Piyasalarının Gelişimi

Tarihsel süreçte Asya piyasalarında 100 yıldan uzun süredir borsalar bulunsa da günümüzdeki borsa profilleri II. Dünya Savaşı'ndan sonra ön plana çıkmıştır. Asya'daki kurumsal yönetim çerçeveleri, 1997-1998 Asya mali krizinden bu yana büyük bir dönüşüm geçirmiştir. Bu dönemde, Asya'daki politika yapıcılar, düzenleyiciler ve borsalar, sermaye piyasasını geliştirmek için yeni yasalar, listeleme gereklilikleri ve kodlar getirerek, yönetici enstitüleri ve sermaye piyasası denetim otoriteleri gibi kurumlar kurmuşlardır. Küresel anlamdaki yapısal değişim süreci boyunca her geçen gün Asya ülkelerindeki borsalarda yer alan şirket sayısı artmaktadır. Aşağıda bazı Asya ülkelerine ait borsalara ilişkin detaylı bilgi sunulmuştur (Moe, 2023)

1.1.1. Japonya Borsası

Herhangi bir ülkenin finansal sistemi finansal kurum, piyasa ve düzenlemelerden oluşur ve sistem çeşitli ekonomik işlevler gerçekleştirir. Bunlar arasında ekonominin fazlalık birimlerinden açık birimlere fon transferi en dikkat çekici ve önemli olanıdır. Japonya örneğinde, finansal sistemin her bileşeni yeniden yapılandırılmaktadır. Yoğun bir düzenleme altında olan Japon finansal sisteminde para otoriteleri ve endüstriyel öz kısıtlamalar serbest piyasa mekanizmasının işleyişini kısıtlamaktaydı. Ancak, Japonya Maliye Bakanlığı'nın düşük ekonomik büyümenin yeni ekonomik koşulları altında büyük miktarda devlet tahvili ihraç etmeye başladığı 1970'lerin ortalarından bu yana finansal serbestleşme gelişmiş ve piyasa mekanizması Japonya finansındaki rollerini yeniden üstlenmeye başlamıştır. 1878'de Borsa Tüzüğü yürürlüğe girmiş ve borsalar hem Tokyo hem de Osaka'da kurulmuştur. Menkul kıymet şirketleri, başlangıçta ulusal tahvillerle ve 1890'larda

hisse senetleriyle uğraşarak işlemlere başlamışlardır. I. Dünya Savaşı ile beraber sanayinin gelişmesi gerçekleşmiş ve bu da borsa ve tahvil piyasasının dikkate değer bir şekilde genişlemesine yol açmıştır. Bazı şirketler hisselerini halka arz etmiş ve borsada listelenmiştir. Ancak, II. Dünya Savaşı'nın patlak vermesi, hükümet tarafından borsaların sıkı bir şekilde kontrol edilmesine ve düzenlenmesine yol açmıştır. Savaşın sona ermesiyle birlikte borsalar 9 Ağustos 1945'te ticareti askıya almış ve Eylül 1945'teki muhtıra ile ticaretin yeniden başlamasının süresiz olarak ertelenmesi emredilmiştir. Daha sonra, menkul kıymetler ticareti menkul kıymet şirketlerinin ofislerinde ve resmi olmayan piyasalarda gerçekleştirilmiştir (Institute, 2024).

Mayıs 1948'de Amerikan yasası yürürlüğe girdikten ve buna dayanarak yeni bir Menkul Kıymetler ve Borsa Yasası oluşturulmuş ve üyelik sistemine dayalı yeni bir borsa organize edilerek 1949'da açılmıştır. Nisan 1956'da Tokyo ve Osaka borsasında işlemlerin yeniden başlamasıyla birlikte dönüm noktası yaşanmıştır. 1968 baharından bu yana, ülkenin ödemeler dengesi pozisyonundaki iyileşme, olumlu iş koşulları, yabancı yatırımcıların Japon hisse senetlerini satın almasında belirgin bir artış nedeniyle borsadaki koşullar olumlu olmaya devam etmiştir. 1981'de hisse senedi ve tahvil fiyatları yabancı yatırımcıların hareketlerine çok daha hassas bir şekilde tepki vermiştir. Bu arada, yeni bir Bankacılık Kanunu çıkarılmış ve Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu, bankacılık kurumlarının halka satış yapmasına ve devlet tahvilleriyle işlem yapmasına izin verecek şekilde değiştirilmiştir. Japonya'nın en büyük borsası olan Tokyo Menkul Kıymetler Borsası, 1878 yılında kurulmuş ve Japan Exchange Group çatısı altında faaliyet göstermektedir. Finansal düzenlemeler ve denetimler, Japonya Finansal Hizmetler Ajansı (FSA) tarafından yürütülmektedir. Tokyo'nun finans merkezi konumundaki bu borsa, dünya çapındaki yatırımcılar ve şirketler için önemli bir yatırım alanı olarak öne çıkmaktadır. Borsada işlem gören hisse senetlerinin performansı, JASDAQ, Nikkei 25 ve TOPIX gibi önde gelen endeksler aracılığıyla izlenmektedir (Reszat, 2003).

1.1.2. Kore Borsaları

Kore Borsaları, Kore Borsası'nın (KSE) kurulmasından bu yana geçen süreçte önemli ölçüde gelişme göstermiştir. Kore ekonomisi, petrol şokları ve Asya mali krizi gibi uluslararası çalkantıların üstesinden başarıyla gelerek dünyanın 7. en büyük ticaret ülkesi haline gelirken, Kore Borsası istikrarlı piyasa liberalizasyonu ile dünyanın en büyük borsalarından biri haline gelerek muazzam başarılar göstermiştir. (Exchange, 2020).

Kore Borsası, Mart 1956'da bankalar, sigorta ve menkul kıymet şirketlerinin ortak katkılarıyla şirket biçiminde Kore Borsası'nın (KSE) kurulmasıyla resmen düzenlenmiştir. Kore Borsası'ndan daha önce borsalar olmasına rağmen, bunlar yalnızca Kore'de faaliyet gösteren Japon şirketleri için sermaye yaratmak amacıyla tasarlanmış borsalar olup bu iki borsa 1946 yılında kapatılmıştır. Ocak 1962'de Kore hükümeti, menkul kıymetler piyasasının gelişimi için yasal bir çerçeve oluşturma çabasıyla Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu'nu (SEA) ve Ticaret Kanunu'nu yürürlüğe koymuştur. İstikrarı artırmak amacıyla hükümet, 1963'te KSE'yi bir şirketten hükümete ait bir kuruluşa dönüştürmüş, menkul kıymet şirketlerinin sermaye yeterliliğini teşvik etmiş ve menkul kıymet işlem sistemlerini iyileştirmiştir. 1976'da Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) ve yürütme organı Menkul Kıymetler Denetleme Kurulu (SSB), Kore'nin başlıca mali düzenleyicileri olarak kurulmuştur. Ayrıca, menkul kıymetler piyasası için bir bilgisayar sistemi sağlamak amacıyla Kore Menkul Kıymetler Bilgisayar Şirketi'nde (KOSCOM) kurulmuştur. Günümüzde Kore Borsası, Güney Kore'nin ana menkul kıymetler borsasıdır. 2005 yılında Kore Menkul Kıymetler Borsası, Kore Vadeli İşlem Borsası ve KOSDAQ'ın birleştirilmesiyle kurulmuştur. Merkezi Busan'da yer almakta olup Seul'de nakit piyasası ve pazar gözetimi bulunmaktadır (Moe, 2023).

1.1.3. Çin Borsası

Çin anakarasında bağımsız olarak faaliyet gösteren üç borsa bulunmaktadır. Bunlar; Şanghay Menkul Kıymetler Borsası, Pekin Borsası ve Shenzhen Menkul Kıymetler Borsasıdır. Şanghay ve Shenzhen Borsası, Çin hükümetinin 1990 yılında

borsa kurma iznine uygun olarak Aralık 1990'da kurulmuştur. Şanghai Menkul Kıymetler Borsası, piyasa değeri ile dünyanın en büyük üçüncü Borsası konumundadır. Aynı zamanda Asya'nın en büyük borsasıdır. Şanghai Menkul Kıymetler Borsası hala tamamen yabancı yatırımcılara açık değildir ve Çin anakarası yetkilileri tarafından uygulanan sermaye hesabı kontrolleri nedeniyle merkezi hükûmetin kararlarından sıklıkla etkilenmektedir. Shenzhen Menkul Kıymetler Borsası (SZSE), Shenzhen merkezli bir menkul kıymetler borsasıdır. 1 Aralık 1990 tarihinde kurulmuş olup Şubat 2015 tarihi itibarı ile 2.285 trilyon dolar market cap ile Asya'nın dördüncü büyük borsası ve dünyanın en büyük sekizinci menkul kıymetler borsasıdır. Pekin Borsası Çin'in en yeni borsası olarak 2021 tarihinde faaliyet başlamıştır. Çin'de giderek büyüyen teknoloji, internet ve hizmetler sektörlerindeki yenilik odaklı küçük ve orta ölçekli işletmelere yatırım sağlaması amaçlanan borsada 81 şirket işlem görmeye başlamıştır (Mon, 2018).

1.1.4. Kamboçya Borsası

Kamboçya'da Sermaye Piyasası'nı uygulamak için hükümetin altyapı, yatırımcılar, ihraççılar ve aracıları geliştirmesi gerekmektedir. Hükümet yalnızca altyapıyı kontrol etmekte ve diğer unsurlar hükümetin kontrolü dışında kalmaktadır. Kamboçya hükümeti, artık sermaye piyasasına yöneldiği için düzenleyici çerçevesini yükseltmektedir. Hükümet dışı menkul kıymetlerin ve hükümet menkul kıymetlerinin ihracı ve ticareti hakkında taslak yasalar yayınlamaktadırlar. Bankalar ve menkul kıymet firmaları tarafından sağlanan menkul kıymet hizmetleri SEC tarafından denetlenip düzenlenmektedir (Htun, 2019).

Kamboçya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu, 29 Nisan 2009'da Hükümet Dışı Menkul Kıymetlerin İhracı ve Ticareti Hakkındaki Kanun uyarınca kurulmuştur. Bununla birlikte, Kamboçya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu Ağustos 2008'den beri tam olarak faaliyet göstermektedir. Kamboçya Krallığı Ekonomi ve Maliye Bakanlığı ve Kore Borsası, "Kamboçya'da Menkul Kıymetler Piyasasının Geliştirilmesi" konusunda bir Mutabakat Zaptı imzaladılar. Bu Mutabakat Zaptı'na dayanarak, Başbakan Kasım 2007'de uluslararası bir konferans düzenleyerek Kamboçya Menkul Kıymetler Piyasası Projesi'nin başlatıldığını ilan

etmiştir. Ekonomi ve Maliye Bakanlığı ve Kore Borsası tarafından temsil edilen Kamboçya Kraliyet Hükümeti, bir borsa kurmak için Ortak Girişim Anlaşması imzaladılar. Buna göre Kamboçya Menkul Kıymetler Borsası 23 Şubat 2010'da kurulmuştur. Ortak Girişim Anlaşması uyarınca, Kamboçya Menkul Kıymetler Borsası, Ekonomi ve Maliye Bakanlığı'nın kayıtlı sermayenin %55'ine ve Kore Borsası'nın kalan %45'ine sahip olduğu her iki tarafça sermayeleştirilmiştir (Exchange, 2019).

1.2. Myanmar Hakkında Bilgiler

Resmî adıyla Myanmar Birliği Cumhuriyeti olan Myanmar diğer isimleriyle Burma veya Birmanya olarak bilinen bir Güneydoğu Asya ülkesidir. Kuzeybatıda Bangladeş ve Hindistan, kuzeydoğuda Çin, doğuda Laos, güneydoğuda Tayland ile komşudur. Güney ve güneybatıda Andaman Denizi ve Bengal Körfezi'ne kıyısı vardır. Myanmar Güneydoğu Asya anakarasındaki en büyük, Asya genelinde ise 10. büyük ülkedir. Ülkenin nüfusu 2024 itibarıyla yaklaşık 55 milyon civarındadır. Başkenti Nepido olan Myanmar'ın en büyük şehri Yangon'dur. Toplam yüz ölçümü 678.500 km² olan ülkede çok çeşitli etnik gruplar yaşamaktadır (CIA, 2023).

Etnik grupların dağılımı 68% Birmanlar, 9% Şanlar, 7% Karenler, 4% Arakanlılar, 3% Çinliler, 2% Hintler, 2% Monlar, 5% diğer etnik gruplar şeklindedir. Halkın büyük kısmı Budisttir; ancak Müslüman, Hristiyan ve Hindu azınlıklar da mevcuttur (Maizland, 2022).

1.2.1. Ülke Tarihi

Myanmar'ın tarihi, 9. yüzyılda Burmalıların Pagan şehrinde kurduğu ilk devlet yapısıyla başlar. Pagan Krallığı, 13. yüzyıla kadar etkili olmuş, ancak 1287 yılında Moğol lider Kubilay Han'ın saldırısıyla yıkılmıştır. Ardından Ava ve Pegu gibi bölgesel krallıklar ortaya çıkmış, 16. yüzyılda ise Toungoo Hanedanı ülkeyi yeniden birleştirmiştir. Toungoo'nun ardından gelen Konbaung Hanedanı, 19. yüzyılda İngiliz sömürgeci politikalarının hedefi olmuş ve üç ayrı savaş sonunda Myanmar, Britanya Hindistan'ına dahil edilmiştir (Charney, 2009; Myint-U, 2006).

Sömürge döneminde Hintli göçmenlerin gelişyle birlikte demografik yapı değişmiş, bu da 1920'lerden itibaren milliyetçi tepkilere yol açmıştır. 1937 yılında Hindistan'dan ayrılarak ayrı bir koloni haline gelen Myanmar, II. Dünya Savaşı sırasında Japonya tarafından işgal edilmiştir. Savaş sonrası İngiliz yönetimi yeniden sağlansa da, ülke 4 Ocak 1948'de Burma Birliği adıyla bağımsızlığını ilan etmiştir (Steinberg, 2010).

Bağımsızlıktan sonra kısa süreli demokratik yönetim dönemleri görülmüş, ancak 1962 yılında General Ne Win liderliğinde yapılan askeri darbe ile tek partili sosyalist bir rejime geçilmiştir. Bu rejim 2011'e kadar çeşitli biçimlerde devam etmiş, ardından kısmen sivil bir yönetime geçilmiştir. 2015'te yapılan seçimler demokratik geçişin başlangıcı olarak görülmüş, Rohingya Müslümanlarına oy hakkı verilmemesi ve etnik çatışmalar demokratik süreci zayıflatmıştır. En son, 1 Şubat 2021'de gerçekleşen darbe ile ordu yeniden yönetimi ele geçirmiştir (Holliday, 2011; International Crisis Group, 2021).

1.2.2. Ekonomik Durum

Myanmar uzun yıllar otoriter rejimle yönetildiğinden dolayı dışa kapalı bir ekonomik yapıya sahip olmuştur. Yetersiz bankacılık sistemi, özel sektör üzerindeki baskılar ve doğrudan yabancı yatırımlara yönelik kısıtlamalar, ülkenin ekonomik yapısını kırılgan hale getirmiştir (World Bank, 2023). Günümüzde nüfusun yaklaşık %25-30'u yoksulluk sınırının altında yaşamaktadır ve kişi başına düşen yıllık gelir 1.200–1.300 USD düzeyindedir (ADB, 2023).

Ekonomik istikrarsızlık, özellikle döviz kuru yönetimi ve enflasyonun kontrolündeki başarısızlıklarla daha da derinleşmiştir. Ayrıca ABD, Avrupa Birliği, Kanada ve diğer aktörlerin uyguladığı yaptırımlar, Myanmar'ın dış ticaret ve finansman olanaklarını kısıtlamıştır (UNCTAD, 2022). Tüm bu olumsuzluklara rağmen, Myanmar son 15 yılda ortalama %6 civarında büyüme kaydetmiştir (IMF, 2024).

Ülke aynı zamanda doğal kaynaklar bakımından oldukça zengindir. Topraklarının yaklaşık %65'i ormanlarla kaplı olup, değerli tropik ağaç türlerinin

yanı sıra petrol, doğal gaz, kurşun, çinko, tungsten, mermer ve çeşitli değerli taşlar gibi önemli yer altı zenginliklerine sahiptir (United Nations Environment Programme, 2023).

Tarım, Myanmar ekonomisinin temel taşıdır ve toplam istihdamın yaklaşık %70'ini oluşturur. Tarım sektörünün GSYH içindeki payı %25 civarındayken, sanayi sektörü %7'lik istihdam ile GSYH'nin %35'ini üretmektedir. Hizmetler sektörü ise istihdamın %23'ünü sağlamakta ve toplam gelirin %40'ına katkı sunmaktadır. Temel tarımsal ürünler arasında pirinç, susam, yer fıstığı ve kuru baklagiller öne çıkmaktadır. Balıkçılık da halkın önemli geçim kaynakları arasında yer alır (FAO, 2022).

Dış ticaret hacmi 2020 yılında 34,8 milyar USD'ye ulaşmıştır. Çin, Myanmar'ın en büyük dış ticaret ortağı olup, ihracat ve ithalatın yaklaşık üçte birini oluşturmaktadır (UN Comtrade, 2021).

1.2.3. Türkiye ile İlişkiler

Türkiye ile Myanmar arasındaki diplomatik ilişkiler oldukça sınırlı düzeyde olup, 2012 yılında Türkiye'nin başkenti Naypyidaw'da büyükelçilik açmasıyla kurumsal bir yapı kazanmıştır. Ancak Myanmar'ın hâlen Ankara'da büyükelçiliği bulunmamakta ve diplomatik temsil görevini Kahire Büyükelçiliği yürütmektedir. İki ülke arasındaki ilk yüksek düzeyli temaslar, dönemin Dışişleri Bakanı Ahmet Davutoğlu'nun 2012 ve 2013 yıllarındaki ziyaretleriyle başlamıştır. 2016 yılında ise Dışişleri Bakanı Mevlüt Çavuşoğlu'nun Myanmar ziyareti sırasında Devlet Başkanı Htin Kyaw, Dışişleri Bakanı Aung San Suu Kyi ve Genelkurmay Başkanı Min Aung Hlaing ile resmi görüşmeler gerçekleştirilmiştir (MFA, 2023).

Türkiye, özellikle Rohingya Müslümanlarına yönelik baskı ve şiddet olaylarına karşı aktif ve duyarlı bir tutum sergilemiştir. 2012, 2016 ve 2017 yıllarında artan insan hakları ihlalleri karşısında Türkiye, BM ve İslam İşbirliği Teşkilatı (İİT) gibi platformlarda uluslararası kamuoyunu harekete geçirmeye çalışmış ve çeşitli siyasi çözüm çağrılarında bulunmuştur. Ayrıca TİKA, Kızılay ve

diğer Türk STK'ları aracılığıyla bölgeye insani yardım ulaştırılmıştır (TİKA, 2018; UNHCR, 2022).

Türkiye'nin Arakan'da yaşanan trajedilere yönelik politikası, yalnızca Müslüman toplulukları değil, tüm sivil halkı korumaya yönelik olup din, dil, etnisite ayrımı gözetmeksizin yürütülen bir insani yardım perspektifine dayanmaktadır (IHH, 2022).

Ekonomik ilişkiler ise sınırlı düzeyde kalmıştır. Ancak 2000'li yıllarda birkaç milyon dolar seviyesindeki ticaret hacmi zamanla artış göstermiş, 2020 itibarıyla yaklaşık 100 milyon dolara ulaşmıştır. Bu rakamın 52 milyon dolarlık kısmı Türkiye'nin ihracatına, 48 milyon doları ise Myanmar'dan yapılan ithalata aittir. Türkiye'nin ihraç ettiği başlıca ürünler inşaat malzemeleri, tarım makineleri ve ayçiçeği yağı iken; Myanmar'dan ithal edilen ürünler arasında ham kurşun, giyim ürünleri ve kereste öne çıkmaktadır (TÜİK, 2021).

1.2.4. Müslümanların Durumu

Myanmar, nüfusunun büyük çoğunluğunu Budistlerin oluşturduğu bir ülkedir. Resmî verilere göre Müslüman nüfus %4 civarındadır; ancak çeşitli bağımsız kaynaklar bu oranın %10–14 arasında olabileceğini savunmaktadır. Bu farklılığın temel nedeni, Rohingya başta olmak üzere bazı Müslüman toplulukların vatandaş olarak tanınmaması ve yaklaşık 1,5 milyon kişinin yurtdışında mülteci statüsünde yaşamasıdır (International Crisis Group, 2022; UNHCR, 2023).

Etnik açıdan Müslümanlar; %68 Hint kökenli, %30 yerli Myanmarlı ve %2 Çin kökenlidir. En yoğun olarak Arakan (Rakhine) bölgesinde (%41) yaşamaktadırlar. Hanefî mezhebine mensup olan bu topluluklar tarihî olarak dört gruba ayrılmaktadır:

- (1) Orta Çağ'da Arap, İranlı ve Hintli denizcilerin soyundan gelenler,
- (2) Çin'den gelen Panthay Müslümanları,
- (3) İngiliz sömürgesi döneminde gelen Hintli göçmenler,

(4) En büyük grup olan ve Arakan'da yaşayan Rohingyalar'dır (Yegar, 2002; ICG, 2022).

Panthaylar, Çin'in Yunnan bölgesinden 19. yüzyılda göç etmiş Müslümanların torunlarıdır. Hint kökenli Müslümanlar ise özellikle İngiliz sömürge döneminde Rangon, Moulmein gibi merkezlerde bürokrasi ve ticaretle uğraşmışlardır. Rohingyalar ise çoğunlukla fakir, haklardan yoksun ve baskıya maruz kalmış bir topluluktur. 1982 tarihli Vatandaşlık Yasası uyarınca, 1824 öncesine ait belge sunamayan Rohingyalar vatandaş sayılmamakta; bu durum eğitim, sağlık, siyaset ve iş gücü gibi temel alanlarda dışlanmalarına neden olmaktadır (Leider, 2018).

Rohingyalar ayrıca 1990'lı yıllardan itibaren çeşitli silahlı gruplar (ör. Arakan Rohingya National Organization) üzerinden Bangladeş merkezli faaliyet göstermeye başlamıştır (Ullah, 2016). Myanmar'daki Müslüman gruplar arasında sosyal farklılıklar da gözlemlenmektedir. Örneğin Hint kökenliler Urduca konuşurken, yerli Müslümanlar Burma dilini tercih eder. Dini uygulamalarda ise Hint kökenli Müslümanlar daha muhafazakâr bir yapı sergilemektedir. Her grup kendi kültürel yapısını korumakta, dernekleşme faaliyetlerini etnik kökene göre yürütmektedir (Cheesman, 2017).

1.3. Myanmar'daki Finansal Piyasa

Bu başlık altında Myanmar'daki finansal yapıya ilişkin detaylı bilgilere yer verilmiştir.

1.3.1. Borsanın Tanımı

Borsa kavramı, borsa platformunda halka açık şirket hisse senetlerinin ve menkul kıymetlerinin alım satımını ifade etmektedir. Borsa, bireylerin ve kurumların halka açık olarak işlem gören şirketlerin hisse senetlerine para yatırmalarını sağlayarak potansiyel sermaye kazancı fırsatı sunmaktadır. Kavram ayrıca şirketlerin hisse senedi ihraç ederek veya sahiplik hisselerini satarak halktan sermaye toplamasına olanak tanımaktadır (Moe, 2023). Mishkin ve Eakins'e (2020) göre, borsa, bireyler

ve işletmeler tarafından finansal karar alma, yatırım analizi ve risk değerlendirmesinde kritik bir faktör olarak hizmet etmektedir. Buna ek olarak borsa, yalnızca genel ekonominin değil, aynı zamanda belirli endüstrilerin performansı hakkında bilgi sağlayan temel bir ekonomik gösterge olarak değerlendirilmektedir.

Borsa, servet yaratmak için değerli bir araç olsa da aynı zamanda içsel riskler barındırmaktadır. Piyasa hareketliliği, potansiyel dolandırıcılık ve düzenlenmemiş piyasalarda şeffaflık eksikliği gibi faktörler, hisse senedi yatırımları ile ilgili dikkate alınması gereken unsurlardır. Ayrıca, bir yatırımcı bireysel hisse senetlerini değerlendirirken bir şirketin mali sağlığını, sektör eğilimlerini ve dış piyasa faktörlerini de göz önünde bulundurmalıdır. Borsa operasyonları hakkında temel bir anlayış edinmek, yatırımcıların bilinçli kararlar almasına yardımcı olabilmektedir. Sonuç olarak, borsa yatırımcılara potansiyel sermaye büyümesi fırsatı ve halka açık şirketlerin başarısından yararlanma şansı sunmaktadır. Borsa piyasaları bir ülkenin ekonomik büyümesinde ve gelişiminde önemli bir role sahiptir. Borsa piyasaları şirketlere sermaye toplama ve yatırımcılara tasarruflarını ekonomiye yönlendirme olanağı sağlayarak ekonomik gelişmeyi desteklemektedir. Borsa piyasasının büyümesi ve gelişimi birbiriyle ilişkili ancak farklı kavramlardır. Borsa piyasası büyümesi ile borsa piyasası gelişimi arasındaki farkı anlamak, borsa piyasasının büyümesine ve gelişimine katkıda bulunan çeşitli faktörleri incelemeyi gerektirmektedir (Investopedia, 2021).

Borsa büyümesi, borsanın büyüklüğünde ve faaliyetinde artışla ilgili nicel bir ölçüdür. Borsa büyümesini ölçmek için piyasa kapitalizasyonu, işlem hacimleri, halka açık şirket sayısı ve likidite gibi çeşitli göstergeler kullanılabilir. Borsa büyümesi, ekonomik büyüme, yatırımcı güveni ve piyasa düzenlemeleri gibi dış faktörlerden büyük ölçüde etkilenmektedir. Örneğin, büyüyen bir ekonominin daha fazla yerli ve yabancı yatırımcıyı çekmesi ve böylece borsa büyümesi için olumlu bir ivme yaratması muhtemeldir. Benzer şekilde, yatırımcıların çıkarlarını koruyan ve yatırım için elverişli bir ortam sağlayan olumlu düzenlemeler borsa büyümesini teşvik etme eğilimindedir. Borsa gelişimi, borsa büyümesinin ötesine geçen daha kapsamlı bir kavramdır. Borsa gelişimi, borsanın ilkel ve az gelişmiş bir durumdan

olgun ve gelişmiş bir duruma evrimleşmesini ifade etmektedir. Borsa performansının nitel bir ölçüsüdür ve şeffaflık, kurumsal yönetim, piyasa erişilebilirliği ve yatırımcı koruması gibi unsurları içerir. İyi gelişmiş bir borsa, daha çeşitlendirilmiş yatırım seçenekleri için fırsatlar sağlayabilmekte, likiditeyi iyileştirebilmekte, piyasa verimliliğini artırabilmekte ve daha iyi ekonomik büyümeye yol açabilmektedir (Mishkin ve Eakins, 2020).

Borsa büyümesi ve gelişimi, sıklıkla birbirinin yerine kullanılan ancak farklı etkileri olan kavramlardır. İki kavramı karşılaştırarak değerlendirdiğimizde borsa büyümesi, bir piyasanın büyüklüğünün bir göstergesi olarak görülebilirken, borsa gelişimi, kalitesinin bir göstergesidir. Borsa büyümesi, piyasa likiditesi ve işlem hacimleri gibi niceliksel ve ölçülebilir faktörlere odaklanmaktadır. Buna karşılık, borsa gelişimi, şeffaflık, yatırımcı koruması ve kurumsal yönetim gibi nitel faktörlere odaklanmaktadır. Borsa büyümesi, ekonomik büyüme gibi dış faktörlerden etkilenebilirken, borsa gelişimi daha çok piyasa altyapısı ve düzenleme gibi iç faktörlere bağlıdır (Moe, 2023).

1.3.2. Borsanın Rolü

Hisseler, bir firmadaki mülkiyetin bir kısmını temsil ederek bir şirket tarafından işleri için fon toplamak amacıyla ihraç edilirler. Ayrıca, hisse senedi, bir firmanın mülkiyetinin bir kısmını temsil ettiği için hisse olarak da adlandırılmaktadır. Hissedarlar, sahip oldukları hisselerin kendi oranlarına bağlı olarak bir şirketin yönetimine dolaylı olarak katılırlar. Hisse senedi sahibi, bir şirketin varlıklarının/kazançlarının bir kısmını talep edebilir; ancak, şirketlerden yatırdıkları parayı geri isteme imkanına sahip değildirler Yatırımcılar, Borsa Piyasasında istedikleri zaman hisse senetlerini başkalarıyla takas edebilmektedirler (Mon, 2018).

Temel olarak borsa, hisse senedi satın almak isteyen alıcıların ve satmak isteyen satıcıların menkul kıymet şirketleri aracılığıyla işlem yapabildiği bir pazar yeridir. Borsa, menkul kıymetlerin kararlaştırılan bir fiyattan satılıp alınabileceği bir platform sunmaktadır. Ayrıca, borsalar homojen organizasyonlardan uzaktır ve organizasyon, mülkiyet, büyüklük, yönetimdeki yasal kısıtlamalar, bilgi ifşası,

vergilendirme gibi yatırımcı teşvikleri açısından ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Borsa, üyelerine menkul kıymet ticareti yapma olanağı sağlamakta ve yalnızca borsa üyeleri orada ticaret yapabilmektedir. Üyeler arasında, hizmetlerini bireysel yatırımcılara sunan ve kendi adlarına işlem yapmak için komisyon alan aracı kurumlar bulunmaktadır. Diğer borsa üyeleri, kendi hesaplarına hisse senedi alım satımı yapan aracılar veya piyasa yapımcılar olarak hisse senetlerini alım satım yaparak kendi hesaplarına alım satım yapmaya istekli oldukları fiyatları belirlemektedirler (Kristina Levisauskaite, 2010).

Hisse senedi tüccarı terimi genellikle günlük fiyat dalgalanmalarından yararlanmak için sık sık hisse senedi alıp satan kişileri ifade etmek için kullanılmaktadır. Hisse senedi ticareti belirli kriterlere göre rafine edilebilmektedir. Bunlar aktif ticaret ve günlük işlemdir. Aktif ticaret, ayda 10 veya daha fazla işlem yapan bir yatırımcının yaptığı işlemdir. Genellikle, piyasayı zamanlamaya büyük ölçüde dayanan bir strateji kullanırlar, önümüzdeki haftalarda veya aylarda kar elde etmek için kısa vadeli olaylardan (şirket düzeyinde veya piyasa dalgalanmasına dayalı) yararlanmaya çalışırlar. Günlük işlem ise tek bir işlem gününde aynı hisse senedinin pozisyonlarını alıp satarak ve kapatarak hisse senetleriyle oynayan yatırımcılar tarafından kullanılan stratejidir. Günlük tüccarın amacı, günlük fiyat dalgalanmalarına dayalı olarak önümüzdeki birkaç dakika, saat veya gün içinde birkaç dolar kazanmaktır (Mon, 2018).

1.3.3. Finansal Piyasanın Rolü

Finansal piyasa, fazla parası olan ancak bu paraları üretken bir şekilde kullanamayan kişilerin fonlarının, parası az olan kişilere aktığı yerdir. Finansal piyasalar, yatırım ortamının önemli bileşeni konumundadır. İyi işleyen bir finansal piyasa, hükümetlerin ve şirketlerin yeni fonlar toplamasına ve yatırımcıların alım satım emirlerini yerine getirmesine olanak sağlamak için tasarlanmıştır. Finansal piyasalardaki faaliyetler, işletmelerin ve tüketicilerin davranışlarının yanı sıra kişisel servet üzerinde de doğrudan etkili olmaktadır. Finansal piyasanın üç önemli ekonomik işlevi bulunmaktadır. Bunlar; alıcılar ve satıcılar arasındaki etkileşimler yoluyla varlık ticaretinin fiyatlarını belirlemek, finansal varlıkların likiditesini

sağlamak ve açık maliyetleri azaltarak işlem maliyetlerini düşürmektir. Finansal piyasada sermaye piyasası, emtia piyasası, para piyasası, türev piyasası, vadeli işlem piyasası, sigorta piyasası ve döviz piyasası bulunmaktadır. Finansal piyasalar iki ana boyutta ele alınabilmektedir. Bunlar: para piyasası ve sermaye piyasaları ile birincil piyasa ve ikincil piyasa şeklinde sınıflandırılmaktadır (Aung, 2019).

Tüm menkul kıymetler öncelikle birincil piyasada işlem görse de ikincil piyasa, yatırımcıların Borsa'da işlem yaparak satın aldıkları bu menkul kıymetlere likidite sağlamayı amaçlamaktadır. Birincil piyasada, şirketler ve hükümet kuruluşları ilk işlemler olarak yeni menkul kıymetler ihraç ederek sermaye toplayabilirler. İkincil piyasada, daha önce ihraç edilen menkul kıymetler, menkul kıymetlerdeki yatırımcılardan alınan bir emri, bu emirlerin yürütüldüğü bir pazar yerine ileten menkul kıymet komisyoncuları kullanılarak yatırımcılar arasında işlem görmektedirler (Kristina Levisauskaite, 2010).

Finans piyasaları, fazla fonları yatırmak isteyen hükümet, şirketler ve hanelerden, işlerini büyütmek veya diğer çeşitli nedenlerle fon açığı olanlara fon aktarma gibi belirgin bir ekonomik işlevi yerine getirmektedir. Para biriktirmek ve borç vermek isteyenler, yani borç veren-tasarrufçular, soldadır ve çeşitli nedenlerle borç almak zorunda olanlar, yani borç alan-harcayanlar ise sağdadır. Başlıca borç veren-tasarrufçular hanelerdir ve en önemli borç alan harcayanlar işletmeler ve hükümettir. Ancak haneler ve yabancılar da araba, mobilya vb. satın alımlarını finanse etmek için borç alırlar. Bu nedenle, oklar fonların borç veren tasarrufçulardan borç alan-harcayanlara iki yoldan aktığını göstermektedir. Borçlular, menkul kıymetlerini doğrudan finans piyasasında satarak doğrudan borç verenlerden borç almaktadırlar (Mishkin, 2007).

1.3.4. Borsanın İşlevleri

Borsanın işlevleri arasında sermaye likiditesini sağlamak, menkul kıymetler için sürekli bir piyasa oluşturmak, menkul kıymetleri değerlendirmek, fazla tasarrufları harekete geçirmek, yeni sermaye toplamaya yardımcı olmak, işlemlerde güvenliği sağlamak, menkul kıymetleri listelemek, kamu borcu için platform görevi

görmek ve işletme bilgilerinin takas odası olmak yer almaktadır. Bu bilgiler Ko (2019)'dan aşağıdaki şekilde özetlenmiştir:

- *Sermayenin Likiditesini Sağlamak:* Borsalar, hisse senetlerinin ve menkul kıymetlerin nakde çevrildiği bir yer olarak bilinmektedir. Borsalar, alıcıların ve satıcıların her zaman hazır olduğu ve nakde ihtiyacı olanların ellerindekileri satabilecekleri hazır bir pazar sunmaktadır. Bu durum olmasaydı, birçok kişi tasarruflarını menkul kıymetlere bloke etmekten çekinebilirdi çünkü bunları tekrar nakde çeviremezler (Ko, 2019).
- *Menkul Kıymetler İçin Sürekli Piyasa:* Borsalar, menkul kıymetler için hazır bir piyasa sağlamaktadır. Bir kez listelenen menkul kıymetler, sahipleri değişmeye devam etse bile borsalarda işlem görmeye devam eder ve borsalar, menkul kıymetlerde işlem yapmak için düzenli bir piyasa sunmaktadır (Ko, 2019; Mishkin ve Eakins, 2020).
- *Menkul Kıymetler Değerlendirmesi:* Yatırımcılar, ellerindeki menkul kıymetlerin değerini, bu menkul kıymetler için farklı borsalarda belirtilen fiyatlardan değerlendirebilmektedirler. Menkul kıymetler, talep ve arzın serbest atmosferinde fiyatlandırılarak ve fiyatlar serbest piyasa temelinde belirlenmektedir. Borsalar, orada listelenen her türlü menkul kıymetin değerlendirilmesinde yardımcı olmaktadır (Ko, 2019).
- *Fazla Tasarrufların Harekete Geçirilmesi:* Borsa, çeşitli menkul kıymet türleri için hazır bir piyasa sunmaktadır. Bununla yatırımcılar, borsadan hisse senedi, tahvil vb. satın alarak tasarruflarını değerlendirmekte zorluk çekmezler. Bu şekilde borsalar, yatırımcıların fazla fonlarını temizlemede önemli bir rol oynamaktadır (Ko, 2019).
- *Yeni Sermaye Toplamada Yardımcı Olmak:* Yeni ve mevcut şirketler faaliyetleri için sermayeye ihtiyaç duymaktadırlar. Yeni şirketler ilk kez sermaye toplar ve mevcut birimler genişleme ve çeşitlendirme amaçlarıyla sermayelerini artırırlar. Yeni şirketlerin hisseleri borsada kayıtlıdır ve mevcut şirketler de hisselerini borsalarda aracılar vb. aracılığıyla satmaktadırlar.

Borsalar hem yeni hem de eski şirketler tarafından sermaye toplanmasında yardımcı olmaktadır. Alıcı olmak isteyenler ayrıca menkul kıymetlere para yatırmak için borsalarla iletişimi devam ettirmektedirler (Ko, 2019).

- *İşlemlerde Güvenlik:* Borsalardaki işlemler, Menkul Kıymetler Sözleşmesi Yasası ile tanımlanmış kurallar ve düzenlemeler tarafından yönetilmektedir. Burada işlemleri manipüle etme kapsamı yoktur. Her temas belirlenen prosedüre göre yapılmakta ve sözleşme taraflarının zihninde hiçbir endişeye yer vermemektedir. İşlemlerdeki güvenlik unsuru ilgili tüm tarafların zihninde güven duygusu yaratarak çeşitli işlemlerin artmasına yardımcı olmaktadır (Ko, 2019).
- *Menkul Kıymetlerin Listelenmesi:* Borsalarda yalnızca listelenen menkul kıymetler satın alınabilmektedir. Menkul kıymetlerini listelemek isteyen her şirket borsa yetkililerine başvuruda bulunmak zorundadır. Listelemeye yalnızca şirketin sermaye yapısı, yönetimi ve beklentilerinin eleştirel bir şekilde incelenmesinden sonra izin verilmektedir. Menkul kıymetlerin listelenmesi şirkete bazı ayrıcalıklar sağlamaktadır (Ko, 2019).
- *Kamu Borcu Platformu:* Hükümetin ekonomik kalkınmadaki artan rolü nedeniyle büyük miktarlarda para birikimini gerektirmiştir. Borsalar, kamu borçlarının toplanması için bir platform sağlamaktadır. Borsalar ayrıca devlet menkul kıymetlerinin organize piyasalarıdır. Ancak, devlet menkul kıymetleri için ayrı bir sayaç bulunmamaktadır. Bu menkul kıymetlerle işlem yapan aracılar aracılığıyla işlem görmektedir (Ko, 2019; Mishkin ve Eakins, 2020).
- *İşletme Bilgilerinin Takas Merkezi:* Borsalarda listelenen şirketler, şirket faaliyetlerinin maksimum düzeyde tanıtımını sağlamak için mali tablolar, yıllık raporlar ve diğer raporlar sunmak zorundadırlar Borsalarda sağlanan ekonomik veriler ve diğer bilgiler, şirketlerin politikalarına karar vermede yol gösterici olmaktadır (Ko, 2019).

1.3.5. Para Piyasası ve Sermaye Piyasasının Karşılaştırılması

Para piyasası, yalnızca bir yıl veya bir yıldan az vadeli finansal araçların veya borçların işlem gördüğü bir piyasadır. Kısa vadeli menkul kıymetlerin ticareti nedeniyle risk seviyesi daha düşük ve likidite seviyesi yüksektir. Para piyasası, ticari bankaları, fazla fonlara sahip finansal olmayan işletmeleri ve mevduat sertifikaları, hazine bonoları, ticari senetler, banka kabulleri, geri alım anlaşmaları, diğer kısa vadeli yatırım araçlarını içermektedir. Para piyasasında, kısa vadeli fazla fonlara sahip ekonomik birimler kısa vadeli fonlara ihtiyaç duyan diğer ekonomik birimlere borç verebilmektedirler (Mon, 2018).

Sermaye piyasası ise bir yıldan uzun vadeli finansal araçların işlem gördüğü piyasa olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca, firmaların ve hükümetin cari gelirlerinin üzerindeki harcamaları finanse etmesine de olanak tanımaktadır. Sermaye piyasasının birincil rolü, ekonominin sermaye stoğunun mülkiyetinin tahsisini sağlamaktır. Genel anlamda ideal olan, fiyatların kaynak tahsisi için doğru sinyaller sağladığı bir piyasadır. Buna göre sermaye piyasası, firmaların üretim-yatırım kararları alabildiği ve yatırımcıların, menkul kıymet fiyatlarının herhangi bir zamanda mevcut tüm bilgileri “tam olarak yansıttığı” varsayımı altında firmanın faaliyetlerinin mülkiyetini temsil eden menkul kıymetler arasından seçim yapabildiği bir piyasadır (Cooley, 2024).

Sermaye piyasasında işlem gören finansal araçlar uzun vadeli menkul kıymetlerdir; bu nedenle yatırımcılar için kısa vadeli menkul kıymetlere göre daha riskli olabilmektedir. Bankalar, sigorta şirketleri ve emeklilik fonları, uzun vadeli bir süre için büyük miktarda fon ödünç verme, yatırım için büyük fon havuzlarına sahip yatırım fonları, sermaye piyasasındaki fon tedarikçileridir. Bu piyasada finansal araçlar olarak adi hisse senetleri, imtiyazlı hisse senetleri, hazine tahvilleri, belediye tahvilleri, şirket tahvilleri ve diğer uzun vadeli yatırım araçları kullanılmaktadır. Bu tür bir piyasadaki üç ana işlev; işletmelere ve hükümetlere sermaye sağlamak, yatırım fırsatları oluşturmak ve verimli yatırım ve yönetim için bilgi sağlamaktır (Mon, 2018).

1.3.6. Birincil Piyasa ve İkincil Piyasa

Birincil piyasa, hükümet, şirket ve kuruluşların hisse senetleri veya tahviller gibi menkul kıymetlerini, mevcut işlerini genişletmek veya yeni bir varlık satın almak için sermaye elde edebilmek amacıyla bu tür hisse senetlerine abone olmaya istekli olan halka sattığı piyasadır. Mishkin'e (2004) göre, bir şirket veya kuruluşun başlangıçta işlerini genişletmek, yeni teknoloji edinmek veya enflasyonu kontrol etmek için sistemde para çeşitlendirmesi ya da arzı sağlamak amacıyla yeni ihraç edilen menkul kıymetleri halka sattığı bir piyasadır.

Finansal araçlar için birincil piyasa, şirketlerin hisselerini halka arz ettiği doğrudan bir piyasadır; ayrıca, alıcılar ve satıcılar, özellikle en yüksek teklifi verenin satın alma savaşını kazandığı varsayılan açık artırma piyasalarında, teklif edilen hisseler için pazarlık yapma şansına sahiptirler. Birincil piyasanın amacı, kuruluşlara mevcut faaliyetlerini artırmak için finansman desteği sağlamaktır. Birincil piyasa, şirket ve yatırımcı arasında doğrudan temas içermektedir. Çünkü şirket, hisseleri satın almayı düşünen yatırımcıya doğrudan teklif eder ve finansal araçların fiyatı genellikle bu tür bir piyasada sabitlenir. Ayrıca, alıcılar tahvil veya hisse senedi gibi finansal araçları herhangi bir yerden, özellikle de kuruluş binasından satın alabilmektedirler. Ancak, ellerinde bulundukları araçlarla ticaret yapmak isterlerse, bunu ikincil piyasa aracılığıyla yapmaları gerekmektedir (Mon, 2018).

İkincil piyasa, hisse senetleri, tahviller, tahvil senetleri, opsiyonlar, hazine bonoları ve ticari senetler gibi mevcut finansal araçların satıcılar ve alıcılar arasında alıp satabildiği piyasalardır. Genellikle ikincil piyasada bireyler veya kuruluşlar başlangıçta birincil piyasada satın alınan hisse senetlerini veya tahvilleri tutmak istemez ve para yatırımlarını geri almak isterler. Finansal araçların ticareti, borsadaki açık artırmalar veya tezgah üstü piyasa (OTC) aracılığıyla yapılmaktadır. İkincil piyasa, olası alıcıların borsa veya OTC aracılığıyla diğer yatırımcılardan hisse satın aldığı dolaylı bir finansal platformdur ve bu piyasada, hisselerin orijinal sahibi mülkiyet birimlerinin transferinde yer almamaktadır. İkincil piyasa, hisse senetleri spekülasyon amaçları olan potansiyel yatırımcılar arasında alınıp satıldığı için şirkete finansman sağlamamaktadır. Bu nedenle, ikincil piyasa hisse senetlerinin bir

yatırımcıdan diğerine değiştirilmesini içermektedir. İkincil piyasanın fiziksel varlığı vardır, bu da bu ticaret biçiminin borsa ofisleri ve yatırımcıların sahiplik birimlerini diğer yatırımcılara sattıkları salonlar gibi belirli bir yerde kök saldığı anlamına gelmektedir. Bu piyasanın bir ticaret düzenlemesi vardır ve haksız ticareti önlemek için bir ticaret komisyonu tarafından denetlenmektedir. Yatırımcılar ayrıcalıklı bilgilerin kullanımından kaçınmak için bu piyasada aynı bilgileri almaktadırlar. İkincil piyasada, bireysel yatırımcılar kendileri adına aracılık yapması için menkul kıymetler komisyoncularını kullanmaktadırlar. Komisyoncular, menkul kıymetlerdeki yatırımcılardan alınan emirleri, bu emirlerin yürütüldüğü pazar yerine iletmektedirler (Htun, 2019).

1.3.7. Gelişmekte Olan Piyasalarda Borsa Gelişimi

Gelişmekte olan piyasalardaki hisse senedi piyasaları 1990'ların başından beri önemli bir gelişme göstermiştir. Gelişmekte olan piyasa ülkelerinin piyasa kapitalizasyonu iki katından fazla artarak 1995'te 2 trilyon dolardan azken 2005'te yaklaşık 5 trilyon dolara çıkmıştır (Ko, 2019).

Borsa piyasası gelişimi, çoğu gelişmekte olan piyasanın yerel finansal serbestleştirme programlarının merkezinde yer almıştır. Yerel finansal serbestleştirmedeki rollerinin yanı sıra, borsa piyasaları son yıllarda gelişmekte olan ekonomilere yabancı sermaye akışları için önemli bir kanal olmuştur. Gelişmekte olan piyasalara net sermaye akışları yılda yaklaşık 200 milyar dolara çıkarak kalkınma için önemli bir sermaye kaynağı sağlamıştır. Birçok gelişmekte olan ülkenin finans karışımında yabancı doğrudan yatırım ve portföy sermayesinin payı son yıllarda artmıştır. Sermaye akışları, 1999-2003 yılları arasında gelişmekte olan ülkelere sağlanan toplam dış finansmanın %80'ini oluştururken, 1993-98 yılları arasında bu oran yalnızca %60 olarak kalmıştır (Global Development Finance, 2005).

Gelişmekte olan pazarlardaki hisse senedi piyasalarının hızlı gelişimi, en gelişmiş olan hisse senedi piyasalarının bile olgun olduğu anlamına gelmemektedir. Çoğu hisse senedi piyasasında, toplam piyasa değerinin önemli bir bölümünü

oluşturan sadece birkaç hisse senedinde işlem yapılmaktadır. Aktif olarak işlem gören bu hisse senetlerinin ötesinde, diğer hisse senetleri için ciddi bilgi ve açıklama eksiklikleri mevcuttur. Bu piyasalardaki işlemlerin şeffaflığında ciddi zayıflıklar vardır. Hisse senedi piyasalarının daha az gelişmiş olanları, bu tür eksikliklerin çok daha geniş bir yelpazesinden dolayı sorunlar yaşamaktadır. Dünya çapında finansal piyasalar arasındaki yüksek entegrasyon sermaye akışlarının hızlanmasına imkan sağlarken öte yandan, özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalar arasında oynaklık yayılımının artmasına yol açmaktadır. Aslında gelişmekte olan piyasaların finansal kurumlarının ve düzenleme sistemlerinin yeterince gelişmemiş olmasından dolayı bu piyasalar dışardan gelen, özellikle de ABD'den gelen şoklara karşı zayıf ve hassas durumdadırlar (Mensi vd., 2016).

ABD ve İngiltere'deki oldukça organize ve düzgün bir şekilde düzenlenmiş hisse senedi piyasası faaliyetleriyle karşılaştırıldığında, çoğu gelişmekte olan pazarda bu kadar iyi işleyen bir piyasa yoktur. Sadece yetersiz hükümet düzenlemesi değil, daha gelişmiş hisse senedi piyasalarında bulunan özel bilgi toplama ve yayma firmaları da yetersiz düzeydedir. Dahası, gelişmekte olan hisse senedi piyasalarındaki genç firmalar itibar oluşturmak için yeterince uzun bir geçmişe sahip değildirlir. Sonuç olarak, gelişmekte olan pazarlardaki hisse senedi fiyatlarının keyfi ve değişken olması beklenmektedir. Ampirik bulgular, gelişmekte olan piyasalardaki hisse senedi fiyatlarının gelişmiş piyasalardakine kıyasla önemli ölçüde daha dalgalı olduğunu göstermektedir (El-Erian ve Kumar, 1995). Bu oynaklığa rağmen, büyük şirketler borsadan önemli ölçüde yararlanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin piyasaları, gelişmiş ülke piyasalarına kıyasla daha yüksek getiri olanağı ve daha düşük korelasyon sunmaktadır. Bu nedenle, gelişmiş ekonomilerde yatırım yapanlar için, gelişmekte olan piyasaların sağladığı çeşitlendirme imkanları büyük önem taşımaktadır. Gelişmekte olan piyasaların önemi arttıkça, bu piyasalar ile gelişmiş piyasalar arasındaki yayılım etkilerinin detaylı şekilde incelenmesi hem yatırımcılara hem de düzenleyici otoritelere bu iki piyasa arasındaki ilişkiyi daha iyi anlamada yardımcı olabilir (Bala ve Takimoto, 2017).

1.3.8. Hisse Senetlerine Yatırım Yapmanın Avantajları ve Dezavantajları

Hisse senetlerine yatırım avantajları çok yönlüdür. Hisse senedi sahipliği büyüyen bir ekonomiden faydalanmaktadır. Ekonomi büyüdükçe, şirket kazançları da büyümektedir. Bunun nedeni ekonomik büyümenin iş yaratması ve buna bağlı olarak gelir ve satış meydana getirmesidir. Maaş ne kadar kabarıkça, tüketici talebindeki artışta o kadar büyük olmakta ve bu da şirketlerin kasalarına daha fazla gelir girmesini sağlamaktadır. Hisse senetlerine yatırım yapmak, enflasyonun önünde kalmanın en iyi yollarından biridir. Tarihsel olarak, hisse senetleri yıllık ortalama %10 getiri sağlamıştır. Bu, yıllık ortalama %3,2 enflasyon oranından daha iyidir. Bu, yatırımcıların daha uzun bir zaman ufkuна sahip olması gerektiği anlamına gelmektedir. Borsa, şirket hisselerini satın almayı kolaylaştırmaktadır. Yatırımcılar bunları bir komisyoncu, bir mali planlamacı veya çevrimiçi olarak satın alabilmektedirler. Bir hesap oluşturduktan sonra, yatırımcılar dakikalar içinde hisse senedi satın alabilme imkanına sahip olmaktadır (Khin, 2019). Yatırımcılar iki şekilde para kazanabilmektedirler. Çoğu yatırımcı düşük fiyattan satın alıp sonra yüksek fiyattan satmayı hedeflemektedir. Bu noktada değer kazanan hızlı büyüyen şirketlere yatırım yapmaktadırlar. Bu hem günlük yatırımcılar hem de satın alıp tutan yatırımcılar için ilgi çekicidir. İlk grup kısa vadeli trendlerden yararlanmayı beklerken, ikinci grup şirketin kazançlarının ve hisse senedi fiyatının zamanla artmasını beklemektedir. Her iki grupta hisse senedi seçme becerilerinin piyasayı geride bırakmalarına olanak sağladığına inanmaktadırlar. Diğer yatırımcılar ise düzenli bir nakit akışını tercih ederler. Temettü ödeyen şirketlerin hisse senetlerini satın alırlar. Borsa, yatırımcıların hisse senetlerini istedikleri zaman satmalarına olanak tanımaktadır. Ekonomistler, yatırımcıların hisse senetlerini hızlı bir şekilde ve düşük işlem maliyetleriyle nakde çevirebilmelerini tanımlamak için “likit” terimini kullanmaktadırlar. Yatırımcıların aniden paraya ihtiyacı olması durumunda bu önemli bir avantajdır (Ko, 2019).

Hisse senedi sahibi olmanın dezavantajları da avantajları gibi çok yönlüdür. Yatırımcılar tüm yatırımlarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilmektedirler. Bir şirket kötü performans gösterirse, yatırımcılar hisse senedi fiyatını düşürerek

satılmaktadırlar. Yatırımcılar sattığında, ilk yatırımlarını kaybederler. Yatırımcılar ilk yatırımlarını kaybetmeyi göze alamıyorlarsa, tahvil satın almalıdırlar. Yatırımcılar hisse senedi kayıplarından dolayı para kaybederlerse gelir vergisi indirimi alabilirler. Ne yazık ki, yatırımcılar sermaye kazanç vergisi olarak para kazanırlarsa da vergi ödemek zorundadırlar. Şirket iflas ederse hissedarlara en son ödeme yapılmaktadır. Tercih edilen hisse senedi sahipleri ve tahvil sahipleri/alacaklılar önce ödeme almaktadır. İyi çeşitlendirilmiş bir portföy, herhangi bir şirket batarsa yatırımcıları güvende tutmalıdır. Bir diğer dezavantaj ise hisse senetlerine yatırım yapmanın çok zaman gerektirmesidir (Mon, 2018). Yatırımcılar hisse senedi satın almadan önce ne kadar karlı olacağını belirlemek için her bir şirketi dikkatlice araştırmalıdır. Yatırımcılar finansal tabloları ve yıllık raporları nasıl okuyacaklarını öğrenmeli ve ilgili şirketin gelişimini takip etmelidir. Hisse senetlerine yatırım yapmak duygusal bir iniş çıkış halini beraberinde getirmektedir. Hisse senedi fiyatları saniye saniye yükselir veya düşer. Bireyler açgözlülüğünden dolayı yüksekten satın alma ve korkudan dolayı düşükten satma eğilimindedir. Yapılacak en iyi şey, hisse senetlerinin fiyat dalgalanmalarına sürekli bakmamak, sadece düzenli olarak kontrol ettiğinizden emin olmaktır. Son olarak bireysel yatırımcılar profesyonellerle rekabet etmek zorundadırlar. Kurumsal yatırımcılar ve profesyonel yatırımcılar yatırım yapmak için daha fazla zamana ve bilgiye sahiptirler. Ayrıca, emrinde gelişmiş ticaret araçları, finansal modeller ve bilgisayar sistemleri bulunmaktadır. Bireysel yatırımcıların bunlara karşı nasıl avantaj elde edeceklerini bulmaları gerekmektedir (Ko, 2019).

1.3.9. Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler

Karar verme bilişsel bir süreçtir. Nihai bir karar almadan önce alternatif sayısını değerlendirir, bunları değerlendirir ve son olarak en iyi alternatifi seçeriz. Karar alırken farklı faktörlerden etkilenir ve davranışımıza ona göre yön veririz. Yatırım kararı alırken de benzer bir durum söz konusudur. Yatırımcılar, çeşitli yatırımlara ilişkin kararlar verirken çeşitli faktörlerden etkilenmektedirler. İlgili literatürde batı ülkelerinin borsa piyasalarında bireysel yatırım kararı almadaki belirleyiciler üzerine çok sayıda araştırma mevcuttur. Ayrıca mevcut araştırmalarda bireylerin davranışlarının bağlamdan bağlama değiştiği de kanıtlanmıştır. Asya

kültürlerinde yetişen insanlar, batı kültürlerine göre davranışsal önyargılara daha fazla kapılmaktadırlar. Asya kültürleri kolektivist paradigmaya dayanma eğilimi göstermektedir. Kolektivist toplumlardaki bireylerin davranışsal önyargılara daha fazla kapılma eğiliminde olduğu ileri sürülmüştür. Önceki çalışmalarda da insanların borsa yatırımları yaptıklarında davranışsal önyargılara kapıldığı kanıtlanmıştır. Bir yatırımcının psikolojisini anlamak, yatırım kararı alma kalıplarını daha iyi anlamaya yardımcı olacaktır (Somathilake, 2020).

Yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden biri muhasebe bilgileridir. Baker ve Haslem, (1973) tarafından yapılan çalışmada yatırımcıların öncelikle geleceğe dair beklentilerle ilgilendiklerini, kazanç projeksiyonlarının ve geçmiş verilerin yatırımcılar için çok ilgi çekici olduğu sonucu elde edilmiştir. Öte yandan, Lee ve Tweedie'nin (1975) araştırmaları, genel halkın kurumsal sektördeki finansal raporlamayı anlamada sorunlarla karşılaştığını ortaya koymaktadır. Blume ve Friend, (1978) hem fiyat hem de kazanç oynaklığının bireyler tarafından kullanılan birincil risk ölçütleri olduğuna dair kanıtlar sunarken, Schlarbaum, (1978) bireylerin performansını profesyonel fon yöneticilerinin performansı ile karşılaştırmış ve bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında önemli bir beceri sergilediğini ortaya koymuştur. Fisher ve Statman, (1997) ise yatırım kararının karmaşık bir karar olduğu konusundaki genel fikir birliğine dayanarak, yatırımcıların hisse senedi satın alırken yalnızca risk ve getiriyle değil, aynı zamanda dikkate alınan diğer birkaç parametreyle de ilgilendiklerini ileri sürmektedirler. Bir diğer faktör ise analist önerisidir. Buna göre yatırımcı bir satış önerisi üzerine hisse senedini tutabilir, yatırımcı bir tutma önerisi üzerine hisse senedini satabilir, yatırımcı bir tutma önerisi üzerine hisse senedini tutabilir veya yatırımcı bir satış önerisi üzerine hisse senedini satabilir. Önceki araştırmalar, analist türünün ve analist raporunun niteliğinin yatırımcı davranışını nasıl etkilediğini incelemiştir. Araştırma sonuçları, analistlerin olumlu önerilerde bulunmaları için teşviklerin varlığı nedeniyle, yatırımcıların bir satış önerisi yerine bir satın alma önerisi gördüklerinde analist raporundaki diğer bilgilere daha fazla ağırlık verdiklerini göstermektedir. Bu faktör, aracı kurumlardan ve bireysel hisse senedi komisyoncularından gelen satın alma önerilerini içermektedir. Arkadaşlardan veya iş

arkadaşlarından gelen öneriler de bu faktöre marjinal olarak yüklenmiştir (Francis ve Soffer, 1997).

Bir diğer faktör kurumsal imaj-öz imaj karşılaştırmasıdır. Bununla ilgili olarak yapılan çalışmalarda sonuçlar yıllık raporların kurumsal hissedarlar için yararlı olduğunu göstermektedir. Dahası, ankete katılan hissedarların çoğunluğu şirketin kurumsal etik, çalışan ilişkileri ve toplum katılımı hakkında raporlama yapmasını istemektedirler. Daniel vd., (1998), bilgili yatırımcıların bir hisse senedinin değeri hakkında aldıkları özel sinyal konusunda aşırı özgüvenli olduklarını savunmaktadır. Buna göre önyargılı öz imaj, kamuya açık bilgilerin özel bilgileriyle uyduğunda aşırı özgüvenlerini pekiştirdiği, kamuya açık bilgiler özel bilgilerle uyumadığında, önyargılı öz imaj, bilgilerin gürültü olarak reddedilmesine yol açmaktadır (Ko, 2019).

1.3.10. Muhasebe Bilgileri ile Yatırım Kararı Arasındaki İlişki

Finansal bilgilerin, bir yatırımcının hisse senetlerine yatırım yapma kararını etkilemesi, bir bireyin ilgi duyduğu temel göstergelerin temel hareketlerini değerlendirmesi gibi kabul edilmektedir. Merika (2008) ve Easley vd., (2010), finansal bilgilerin ve beklenen şirket getirilerinin hisse senetlerine yatırım yapma kararı üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu bulmuştur. Bu sonuçlara göre finansal bilginin ulaşılabilirliği, yatırımcıların yatırım kararlarını verirken yatırım seçeneğini belirlemede etkili olabilecek değişkenlerden biri olarak kabul edilmektedir. Finansal bilgiler; muhasebe raporları, muhasebe raporlarıyla ilgili genel bilgiler, şirket itibarıyla ilgili genel bilgiler, fiyat hareketleri, şirketin durumu, şirket hisselerinin geçmiş performansı ve şirketlerin beklenen performansı anlamına gelmektedir (Chong ve Lal, 2011).

Araştırmacılar ayrıca görüşmelerin ve yıllık raporların şirket değerini değerlendirmede ve dolayısıyla hisse senedi seçim sürecini bilgilendirmede en önemli bilgi kaynağı olduğunu da belirtmişlerdir. Buna ek olarak yatırım kararı vericileri finansal karar alma amaçları için farklı şirketlerin finansal tablolarını da kullanmaktadırlar (Gentry ve Fernandez, 2008).

Michael (2013), kamu sektörlerinin yayınlanmış finansal tablolara güvenme derecesine ilişkin eleştirel araştırmasında, yönetimin yatırımcılara karşı temel sorumluluklarından birinin, nitelikli bir denetçi tarafından değerlendirilen ve doğrulanan standartlaştırılmış bir finansal tablo sunmak olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca yatırımcıların yatırım kararları almadan önce finansal tabloyu iyi anladıkları da farklı bir çalışma ile kanıtlanmıştır. Analizin sonuçları, yatırımcıların yatırım kararları alırken finansal tablonun denetçiler tarafından onaylanmasının güvenilirliğine büyük ölçüde güvendiklerini ve bu nedenle yayınlanmış finansal tablonun yatırımcıların karar alma süreçlerinde çok önemli olduğunu göstermektedir. Fon kaybına ve olası yasal işlemlere yol açabilecek hatalı yatırım kararlarından kaçınmak için finansal tabloların hazırlanmasında gerekli özenin gösterilmesini önermiştir (Ko, 2019).

Ullah (2014), muhasebe bilgilerinin, her organizasyon için en temel finansal karar uygulanmalarıyla ilgili yönetim kararlarında önemli bir rol oynadığını ileri sürmüştür.

Adebayo (2013) ise muhasebe bilgilerinin kuruluşların sağlam ve etkili yatırım kararları almalarına yardımcı olmadaki etkisini incelemiştir. Araştırmanın temel veri kaynağı, anketlerin uygulanması yoluyla elde edilen birincil veriler olan çalışmadan elde edilen bulgulara göre muhasebe bilgilerinin günümüzün aktif dünyasında yatırım kararı alma sürecinde önemli bir araç olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlarla birlikte kuruluşlara verimliliklerini, etkinliklerini ve genel performanslarını iyileştirme potansiyeli nedeniyle bilgi teknolojisi araçlarına yatırım yapmaları tavsiye edilmektedir (Ko, 2019).

1.4. Myanmar Borsasının Kuruluşu ve Gelişimi

Bu bölümde Myanmar'daki borsanın arka planı, sermaye piyasasının gelişimi, tarihçesi ve kuruluşu amaçları ele alınmaktadır.

1.4.1. Myanmar’da Borsanın Arka Planı

1996 yılında, Myanmar Ekonomi Bankası ve Daiwa Araştırma Enstitüsü Ltd. bir borsa kurmak için Myanmar Menkul Kıymetler Borsası Merkezi Ltd. Şti.’yi kurdular. 2008 yılında, Maliye ve Gelir Bakanlığı, Myanmar’da sistematik bir sermaye piyasasının gelişimini desteklemek için Sermaye Piyasası Geliştirme Komitesi ve altı Alt Komite kurdu. Myanmar Merkez Bankası, Japonya Borsası Grubu ve Daiwa Araştırma Enstitüsü, Myanmar’da bir borsa geliştirmek için bir Mutabakat Zaptı imzaladılar. 2013 yılında, Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu yürürlüğe girdikten sonra Myanmar Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SECM), borsa piyasasını izlemek için bir düzenleyici olarak kuruldu. 2014 yılında, Myanmar Ekonomi Bankası, Japonya Borsası Grubu ve Daiwa Araştırma Enstitüsü, ortak girişim şirketi olarak başlangıç sermayesi 32 milyon USD olan Yangon Borsası’nı (YSX) kurmuştur (Aung, 2019).

1.4.2. Myanmar’da Sermaye Piyasasının Gelişimi

Menkul kıymet piyasaları, yatırımcılardan finansal piyasa sistemindeki işletmelere sermayenin (öz sermaye ve borç) verimli bir şekilde akması için düzenlenmiş bir kurumsal çerçeve sağlamaktadır. Bir anlamda tasarrufların yatırımlara tahsisi için bir kanal oluşturmaktadır. Tasarruflar, menkul kıymetler adı verilen bir dizi karmaşık finansal araç aracılığıyla çeşitli araçlar tarafından yatırıma bağlanmaktadır. Menkul kıymetler, şirketler tarafından ihraç edilen finansal araçlardır. Bu menkul kıymetler, tasarruflarını finansal varlıklara dönüştüren yatırımcılar tarafından satın alınır. Sermaye piyasası bir ülkenin gelişimi için önemli bir role sahiptir. Bu nedenle Myanmar Hükümeti 1995’ten beri Myanmar’da bir sermaye piyasası kurmaya çalışmaktadır. İlk olarak, Myanmar Menkul Kıymetler Borsası Merkezi Ltd. Şti. (MSEC), 1996’da Myanmar Ekonomi Bankası ve Japonya’nın Daiwa Araştırma Enstitüsü Ltd. Şti. ile ortak girişim şirketi olarak kurulmuştur. Diğer birçok nedenin yanı sıra halka açık şirketlerin eksikliği nedeniyle yakın gelecekte tam teşekküllü bir sermaye piyasası haline gelememiş ve bu nedenle sermaye piyasasının kuruluşu emekleme aşamasında kalmıştır. Bundan sonra, Myanmar Hükümeti 9 Aralık 2015’te Yangon Borsası’nı kurmuştur. Ancak Yangon

Borsası, Myanmar'daki ilk borsa değildir. II. Dünya Savaşı'ndan önce Myanmar'da hisse senedi ticareti yapmak için bir Rangoon Borsası kurulmuştur. Burada yedi Avrupa firması sınırlı sayıdaki İngiliz ve Avrupa hisselerini gayri resmi bir OTC piyasası içindeki ikincil piyasada işlem görüyordu. Bu yeni menkul kıymetler piyasasında, Myanmar'da listelenen şirketler yer almıyordu. II. Dünya Savaşı'nın patlak vermesinin ardından Rangoon Borsası kapatıldı ve borsanın gelişimi başarısızlıkla sonuçlandı. 1950'lerin sonlarında, hükümet özel sektörle birlikte dokuz ortak girişim şirketi kurdu ve bu şirketlerin hisseleri resmi bir OTC piyasasında imtiyazlı hisse senedi olarak işlem görmüştür. 1962 yılında ise tüm firmalar hükümet tarafından millileştirildiğinden, bu pazar da sona ermiştir (Khin, 2019).

Myanmar 1988'den itibaren piyasa ekonomisine geçiş yapmış ve piyasa ekonomisiyle uyumlu olmak için finans sektörü gibi reel sektörlerde birçok reform önlemi almıştır. Ülkenin kalkınması için sermaye piyasasının önemini farkında olan Myanmar'da borsa yeniden canlanmıştır. Myanmar'da sermaye piyasasının gelişmesi için Myanmar Merkez Bankası 1991 yılında Uluslararası Para Fonu (IMF), Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP) ve Uluslararası Finans Kurumu'ndan (IFC) teknik ve finansal yardım almaya ve sermaye piyasasının kurulması için uluslararası iş birliği için girişimlerde bulunmuştur. Ulusal Planlama ve Maliye Bakanlığı 1992 yılında bir yönlendirme komitesi oluşturmuş ve Ulusal ve Planlama ve Maliye Bakanlığı ile Maliye ve Gelir Bakanlığı, KPMG Peak Marwick Co., UNDP ve Japonya Daiwa Araştırma Enstitüsü (DIR) Ltd. ile sermaye piyasası kurmak için çeşitli seminerler düzenlemiştir. 1995'in başlarında, Myanmar Ekonomi Bankası ve Daiwa Araştırma Enstitüsü (DIR), Myanmar'da sermaye piyasası projesinin geliştirilmesi umuduyla Mutabakat Zaptı imzalamak için bir anlaşma yapmıştır. Ardından, Myanmar Menkul Kıymetler Borsası Merkezi Ltd. Şti. (MSEC), bir devlet bankası olan Myanmar Ekonomi Bankası (MEB) ile Japonya Daiwa Araştırma Enstitüsü (DIR) arasında %50-50 Ortak Girişim Şirketi olarak kurulmuştur (Htun, 2019).

Etkili ve sağlam bir düzenleyici sistem sermaye piyasasının gelişimi için elzem olduğundan, Birlik Parlamentosu 31 Temmuz 2013 tarihinde "Menkul

Kıymetler ve Borsa Kanunu'nu yürürlüğe koymayı onaylamıştır. Birlik Hükümeti'nin onayını aldıktan sonra, Planlama ve Maliye Bakanlığı, Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu'nun (71-i) maddesinin hükümlerine uygun olarak 27 Temmuz 2015 tarihinde Menkul Kıymetler ve Borsa Kuralları'nı belirlemiştir. Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu'nun (3) maddesi ve Menkul Kıymetler ve Borsa Kuralları'nın (2) maddesinin hükümlerine göre, Myanmar Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SECM), Ağustos 2014'te menkul kıymetler işinin güvenli ve sorunsuz bir şekilde yürütülmesini düzenlemek ve izlemek için sermaye piyasasının düzenleyici kurumu olarak kurulmuştur. Yangon Borsası, Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu ve ilgili yönetmeliklerle sermaye piyasasının gelişimi, BİT altyapısının kurulması ve halka açık şirketler için listeleme kriterlerinin çıkarılması, borsa sisteminin tanıtılması ve iş yönetmeliklerinin belirlenmesi için 9 Aralık 2015 tarihinde resmen faaliyete geçmiştir (Mon, 2018).

1.4.3. YSX'in Tarihçesi

Devlet ve özel işletmeler için uzun vadeli fon seferber edebilen sağlam ve etkili düzenleyici sisteme sahip sistematik bir sermaye piyasası geliştirmek için Maliye ve Gelir Bakanlığı (MOFR), 2008 yılında Sermaye Piyasası Geliştirme Komitesi ve onu desteklemek için altı Alt Komite kurmuştur. 31 Temmuz 2013'te Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu yürürlüğe girmiştir. Myanmar Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SECM), Ağustos 2014'te Maliye Bakanlığı'na (MOF) bağlı bir düzenleyici olarak borsayı ve menkul kıymet şirketlerini denetlemek ve izlemek üzere kurularak yetkilendirilmiştir. 15 Aralık 2014 tarihinde, Myanmar Ekonomi Bankası, Japonya Borsası Grup ve Daiwa Araştırma Enstitüsü, Myanmar Yatırım Komisyonu'ndan yabancı yatırım izni ve DICA'dan şirket kuruluş belgesi alarak Yangon Borsası, 22 Aralık 2014 tarihinde yabancı ortak girişim şirketi olarak resmi kuruluşunu ilan etmiştir. 23 Aralık 2014 tarihinde ise, Myanmar Ekonomi Bankası, Japonya Borsası Grubu ve Daiwa Araştırma Enstitüsü ile Yangon Borsası'nın kurulması için Ortak Girişim Anlaşması imzalanmıştır (<https://ysx-mm.com/>).

YSX, 22 Aralık 2014'te resmen kurulduktan sonra 28 Nisan 2015 tarihinde SECM'den borsa için gerekli izinleri almıştır. KBZ bankası, hisse senedi ticareti için bir

fon yerleşim bankası olarak seçilmiştir. YSX, 9 Aralık 2015 tarihinde büyük açılışı başarıyla gerçekleştirmiştir. YSX, First Myanmar Investment Co., Ltd.'ye listeleme onayı vermiş ve beş menkul kıymet şirketine ticaret yeterliliği vererek YSX'te listelenen ilk ticaret 25 Mart'ta başlamıştır. YSX, 20 Mayıs 2016 tarihinde MYANPIX adlı yeni bir hisse senedi endeksi yayınladı. Myanmar Thilawa SEZ Holdings Public Ltd., Myanmar Citizens Bank Ltd. ve First Private Bank Ltd. YSX'te listelendi. YSX, Mart 2017'de Myanmar Hisse Senedi Yatırım Forumu'nu düzenlemiştir. Sonraki yıllarda TMH Telecom Public Co., Ltd., Ever Flow River Group Public Co., Ltd., Amata Holding Public Co., Ltd. ve Myanmar Agro Exchange Public Co., Ltd. YSX'te listelenmiştir (Moe, 2023).

Yangon Borsası 13 Ağustos 2015 tarihinde Myanmar Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu'nun 41 (b) maddesine göre, halka açık şirketin borsada listelenmesi için gerekli olan kriterleri aşağıdaki şekilde yayınlamıştır: Myanmar Şirketler Yasası uyarınca hisse senetleriyle kayıtlı bir şirket olmalı ve halka açık şirketin özellikleri ve prosedürleri doğrultusunda faaliyet göstermelidir (Mon, 2018):

- En az 100 hissedarı olmalıdır.
- Ödenmiş sermayesi başvuru tarihinde en az 500 milyon kyat olmalıdır.
- Başvuru tarihinden önceki dönemde en az 2 yıl kâr elde etmelidir.
- İşletmenin istikrarlı temel geliri olmalı ve mevcut yasalara uygun şekilde faaliyet göstermelidir.
- Yönetim Kurulu ve şirket başkanları iyi karakterli olmalı ve mahkeme tarafından herhangi bir ceza almamış olmalı, ayrıca herhangi bir dava ile karşı karşıya kalmamış olmalıdır. Görev ve sorumluluklarını yasalara uygun olarak iyi hazırlanmış, iyi niyetli ve adil bir şekilde yerine getirmelidirler.
- Yönetim Kurulu ve şirket başkanları, şirket ve kendi çıkarları için kamuoyunu aldaticı davranışlarda bulunmayacaktır.
- Halka açık şirketin her bir Müdürü, hissedarlar toplantısının onayı olmadan, halka açık şirket tarafından yürütülen aynı çıkarlara sahip herhangi bir iş yapmayacaktır.

- Şirket, Yönetim Kurulu ve bu şirketin başkanları, herhangi bir kamu ve hükümet kuruluşunun kara listesinde yer almayacaktır.
- Şirketin muhasebe kayıtları ve denetimi, Myanmar Muhasebe Standartları ve Myanmar Denetim Standartları uyarınca gerçekleştirilecektir.
- Şirket, Myanmar'ın mevcut vergi yasalarına uygun olarak vergi yükümlülüklerini yerine getirecektir.
- İlgili kurumsal bilgilerin ve kamuoyunun bilmesi gereken gerçeklerin açıklanması, Myanmar Menkul Kıymetler Borsası Komisyonu ve Yangon Borsası'na açıklanacak ve sunulacaktır. Ayrıca kamuoyuna kolay anlaşılır ve en uygun yollarla zamanında açıklanacak ve duyurulacaktır. Kurumsal bilgilerin açıklanması için, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde önemli bir etkisi olan, potansiyel kayıp için risk faktörleri ve temel potansiyel iş faaliyetleri gibi konularda özellikle ve kesin olarak hüküm koyacaktır.
- Uyum görevlisini atayarak kanunlara, kurallara ve düzenlemelere uymak için etkili bir sistem kuracaktır.
- İş tasarımı, iş süreci ortamı ve risk faktörlerini içeren bir iş planına sahip olacaktır.
- İçeriden öğrenenlerin ticaretini önlemek için bir sistem kuracaktır.
- İyi kurumsal yönetim, iç yönetim ve iç kontrol sisteminin sağlamlığını koruyarak herhangi bir etki olmaksızın sürekli olarak faaliyet gösterecek ve istikrarlı bir şekilde yönetecektir.
- İstikrarlı gelire dayalı bir kar tabanı elde etme konusunda rasyonel beklentiye sahip olacaktır.

1.4.4. YSX'in Kuruluşu

Myanmar'da bir Borsa kurmak ve teknik yardım sağlamak amacıyla Myanmar Merkez Bankası, Mayıs 2012'de Daiwa Araştırma Enstitüsü (DIR) ve Japonya Borsası Grubu (JPX) ile bir Mutabakat Zaptı imzalamıştır. Bununla birlikte Yangon Borsası Ortak Girişim Şirketi, 15 Aralık 2014 tarihli Myanmar Yabancı Yatırım Yasası uyarınca yabancı yatırım izinleri aldıktan sonra 22 Aralık 2014'te Myanmar Şirketler Yasası uyarınca yabancı ortak girişim şirketi olarak kurulmuştur.

Yangon Borsası'nın büyük açılış töreni, ofis binası yenilemesinin tamamlanması ve BİT altyapısının kurulmasının ardından 9 Aralık 2015 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Yangon Borsası, Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu'nu (2013) ve Menkul Kıymetler ve Borsa Kuralları'nı (2015) takip etmiştir. Düzenleyici bir kurum olarak SECM, menkul kıymetler piyasasında menkul kıymet ticareti için gerekli olan operasyonel konularla ilgili iş yönetmeliklerini yayınlamıştır. Burada hissedarların temsilcilik faaliyetleri, takas ve hesaplama, ticaret katılımcısı, defter kaydı transferi, listeleme, CG raporu ve bağımsız yönetici bildirim formatı ve menkul kıymet kaydı ile ilgili yönetmelikler bulunmaktadır. Her yönetmeliğin belirli bir yürürlüğe girme tarihi vardır ve ücretler, kriterler ve o belirli alanla ilgili iş operasyonları gibi konuları kapsamaktadır. Örneğin, Hissedarların Temsilcilik Faaliyetleriyle İlgili İş Yönetmelikleri, hissedarların temsilcilik faaliyetleriyle ilgili yönetmelikleri kapsamaktadır (Aung, 2019).

Benzer şekilde, takas ve hesaplama, ticaret katılımcısı, defter kaydı transferi, listeleme ve ticaretle ilgili yönetmeliklerde vardır. Her bir yönetmelik o alanla ilgili iş operasyonlarının çeşitli yönlerini kapsamaktadır. Yangon Borsası iş mevzuatı tablosu, borsadaki çeşitli iş operasyonlarını düzenlemek, şeffaflığı sağlamak ve sorunsuz işlemleri kolaylaştırmak için kapsamlı bir çerçeve sunmaktadır. SECM ayrıca bugüne kadar sistematik olarak hisse senedi ticareti yapmak için gerekli talimatları yayınlamıştır. Myanmar Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SECM) tarafından verilen çeşitli talimatlar, menkul kıymetler hesabı açma, kara para aklamayı önleme önlemleri, içeriden bilgi ticaretinin önlenmesi, halka arzlar için prospektüs formatının kullanılması, yıllık raporların sunulması, menkul kıymet şirketlerinin devlet hazine tahvilleri satın almasına izin verilmesi, geliştirilmiş müşteri durum tespiti önlemleri, menkul kıymet lisansı kriterleri, günlük hisse senedi ticaretine yabancıların katılımı, çevrimiçi menkul kıymetler hesabı açma, önemli ilişkili taraf işlemler ve kara para aklamayı önleme talimatlarında değişiklikler gibi bir dizi konuyu kapsamaktadır (Mon, 2018).

Bildirim ve talimatlar yayınlamanın yanı sıra, yönergeleri de ortaya koymuştur. SECM tarafından ortaya konulan yönergeler ve ilgili uygulama tarihlerini Yangon Borsası resmi web sitesinde sunulmaktadır. Yönergeler, menkul

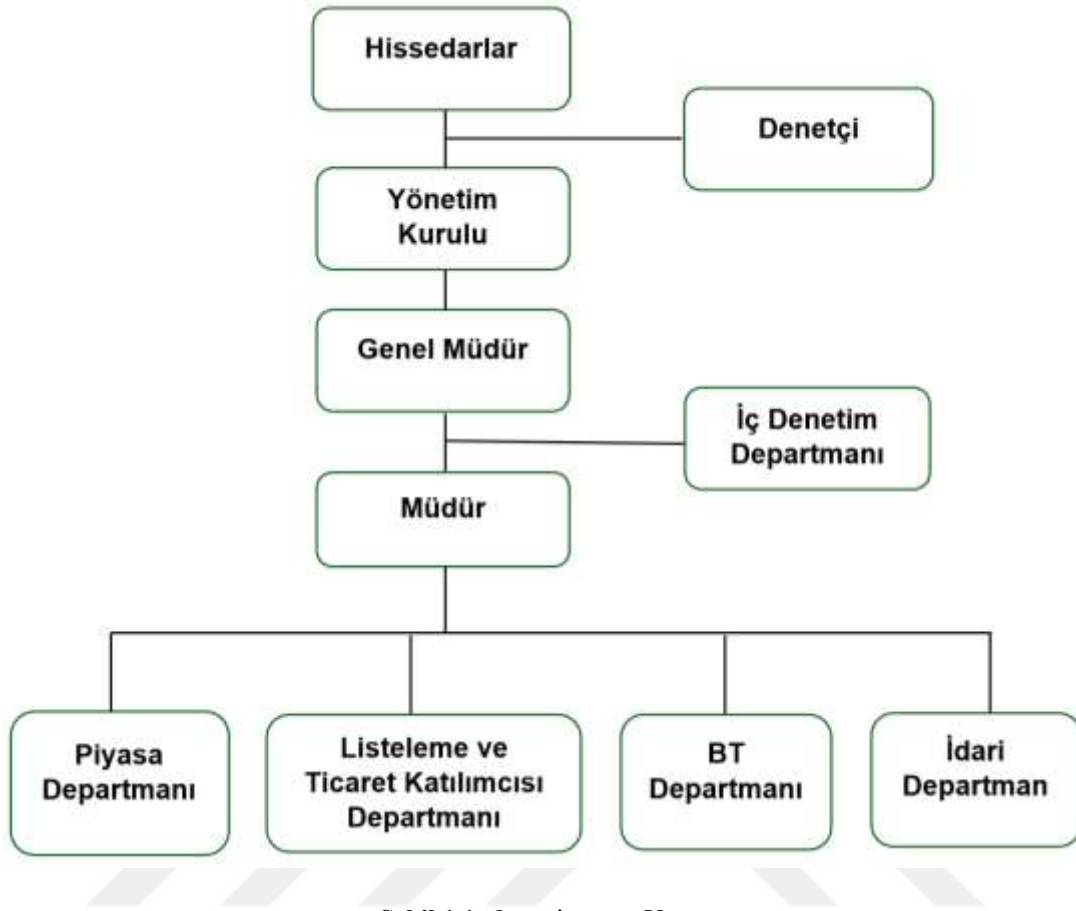
kıymetler sektöründe adil ve şeffaf uygulamaları garanti altına almak için rehberlik ve düzenlemeler sağlamayı amaçlamaktadır (Htun, 2019).

1.5. Myanmar Borsası (Yangon Borsası-Yangon Stock Exchang-YSX)

Bu başlıkta tarihçesi, kuruluşu, yönetim yapısı, işlem faaliyetleri ve performansı dahil olmak üzere Yangon Borsası'na genel bir bakış sağlamaktadır.

1.5.1. YSX'in Organizasyon Yapısı

Yangon Borsası (YSX) halka açık bir şirkettir ve Myanmar Şirketler Yasası'na uygun olarak faaliyet göstermektedir. Aşağıda Şekil 1.1'de YSX'in organizasyon yapısı verilmiştir. Buna göre, YSX'in organizasyon yapısı şu şekildedir: YSX'in Myanmar Ekonomi Bankası ve Japonya Borsası Grubu olmak üzere iki ana hissedarı vardır. YSX, mali tablolarının ve operasyonel süreçlerinin yıllık denetimini yapmak üzere bir dış denetçi atar. Yönetim Kurulu, YSX'teki genel yönetim ve stratejik karar alma sürecinden sorumludur. Genel Müdür, departmanları denetlemek, politikaları uygulamak ve bütçe operasyonlarını yönetmek de dahil olmak üzere YSX'in günlük operasyonlarını denetler. İç Denetim Departmanı, YSX'in operasyonel süreçlerinin belirlenmiş politikalara ve prosedürlere uymasını sağlamaktan, potansiyel risk alanlarını belirlemekten ve riski azaltmak için önlemler önermekten sorumludur. Yöneticiler, Piyasa Departmanı, Listeleme ve Ticaret Katılımcısı Departmanı, BT Departmanı ve İdari Departman dahil olmak üzere YSX içindeki bireysel departmanları yönetmekten sorumludur (Ko, 2019).



Şekil 1.1. Organizasyon Yapısı

Kaynak: (<https://ysx-mm.com/>)

Kurumsal bir yapı olarak geliştiren Yangon Borsasının vizyonu “Yeni fırsatlar yaratın ve ekonomik kalkınma için güven oluşturun”; misyonu ise “Dürüstlük, Adalet ve Açıklık şirket vizyonumuza ulaşmanın temelidir” şeklinde belirlenmiştir (Htun, 2019).

1.5.2. Alım Satım, Takas ve Mutabakata Genel Bakış

Yangon Borsası, bir borsa olarak yatırımcılara listelenen şirketlerin hisselerini satın alma veya satma fırsatı sağlayan bir mekandır. Yatırımcılar, SECM tarafından verilen menkul kıymet lisansına ve Yangon Borsası tarafından sağlanan işlem yeterliliğine sahip menkul kıymet şirketleri aracılığıyla Yangon Borsası’na alım veya satım emirlerini göndermelidir. Yangon Borsası’nda hisse senetlerini başarılı bir şekilde alıp satmak için beş önemli oyuncu vardır. Bunlar *Myanmar Menkul Kıymetler Borsası Komisyonu (SECM)*, *Borsa*, *Menkul Kıymetler Şirketleri*, *Halka Açık Şirketler* ve

Yatırımcılardır. Myanmar Menkul Kıymetler Borsası Komisyonu, Myanmar Hükümeti'nin sermaye piyasası reformlarının bir parçası olarak 31 Temmuz 2013'te Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu'nu yürürlüğe koymasının ardından borsayı izlemek ve yönetmek için bir başkan ve altı üyeden oluşan bir yapı olarak kurulmuştur. Myanmar Menkul Kıymetler Borsası Komisyonu (SECM), sermaye piyasasının bağımsız hükümet organı ve menkul kıymet düzenleyicisidir ve piyasa katılımcılarını düzenlemektedir. Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu'nun 42 (a) maddesi ve Ticaret Katılımcısı İş Yönetmeliği'nin 4. maddesi uyarınca, Myanmar Menkul Kıymetler Borsası Komisyonu, menkul kıymetler iş lisansı verilen altı menkul kıymet şirketini resmen duyurmuştur. Yangon Borsası'nda işlem gören altı menkul kıymet şirketi Tablo 1.1'de sunulmaktadır. Banka hesabı ve menkul kıymet hesabı olan yatırımcılar, menkul kıymet şirketleri aracılığıyla YSX'te halka açık şirketlerin hisselerini alıp satabilmektedirler (<https://secm.gov.mm>).

Tablo 1.1. Altı Menkul Kıymet Şirketi-Yangon Borsası

No	Menkul Kıymetler Şirketleri	Lisans Tarihi
1	Myanmar Securities Exchange Centre Co., Ltd	26-02-2016
2	KBZ Stirling Coleman Securities Co., Ltd	26-02-2016
3	CB Securities Limited.	01-03-2016
4	AYA Trust Securities Co., Ltd.	01-03-2016
5	KTZ Ruby Hill Securities Co., Ltd.	01-03-2016
6	uab Securities Limited.	23-11-2016

Kaynak: (<https://ysx-mm.com/>)

Yangon Borsası, 25 Mart 2016 tarihinde First Myanmar Investment Company Ltd. ile işlem görmeye başlamıştır. Şu anda Yangon Borsası, Tablo 1.2'de gösterilen sekiz halka açık şirketin hisseleriyle işlem görmektedir.

Tablo 1.2. Halka Açık Şirketler-Yangon Borsası

Kod	Menkul Kıymetler Şirketleri	Lisans Tarihi
00001	First Myanmar Investment Public Co., Ltd. (FMI)	25 Mart 2016
00002	Myanmar Thilawa SEZ Holdings Public Co. Ltd. (MTSH)	20 Mayıs 2016
00003	Myanmar Citizens Bank Ltd. (MCB)	26 Ağustos 2016
00004	First Private Bank Ltd. (FPB)	20 Ocak 2017
00005	TMH Telecom Public Co., Ltd. (TMH)	26 Ocak 2018
00006	Ever Flow River Group Public Co., Ltd. (EFR)	28 Mayıs 2020
00007	Amata Holding Public Co., Ltd. (AMATA)	3 Haziran 2021
00008	Myanmar Agro Exchange Public Co., Ltd. (MAEX)	3 Temmuz 2023

Kaynak: (<https://ysx-mm.com/>)

YSX piyasasında işlem yapmak blok işlem ve sürekli işlem olarak ikiye ayrılmaktadır. İşlem saatinin sabah 9:30'dan öğleden sonra 13:00'e kadar olması nedeniyle, bu saatler arasında sürekli işlem emirleri kabul edilir ve işlem YSX işlem sistemi üzerinden sabah 10:00, sabah 11:00, öğlen 12:00 ve öğleden sonra 13:00'te çağrı müzayedesini yoluyla gerçekleştirilir. Blok işlemde ise, işlem katılımcıları faks kullanarak sabah 10:30'dan öğleden sonra 13:30'a kadar kabul edilen 10.000'den fazla işlem birimiyle emir gönderebilmektedirler. Eşleştirme yöntemi fiyat önceliği (en düşük satış ve en yüksek alış emirleri diğer emirlere göre öncelik kazanır) ve zaman önceliği (en erken verilen emir aynı fiyattaki emirler arasında öncelik kazanır) olarak uygulanmaktadır. Emirler piyasa emirleri ve sınırlı emirler olarak sınıflandırılmaktadır. Fiyat önceliği, diğer emirlerden üstün olan emir fiyatının önce doldurulması ve piyasa emrinin ilk fiyat önceliğine sahip olmasıdır. Zaman önceliği, fiyat önceliğinin aynı olduğu, daha önceki emrin önce doldurulma önceliğine sahip olduğu anlamına gelmektedir. (Moe ,2019).

Çağrı açık artırma yöntemleri, emir defterinde kaydedilen her bir limit fiyatı için sistemin her bir alış ve satış emir defteri tarafındaki kümülatif tutarları hesaplamasını içerir. Bir piyasa emri için, her alış/satış piyasa emri, limit emirlerinden daha üstün fiyat önceliğine sahip üst limit fiyatı/en düşük limit fiyatının kümülatif alış/satış emri sütununa yerleştirilir. Her emir defteri tarafının toplamları karşılaştırıldığında, en fazla hisse senedinin işlem görmesine izin veren fiyatta eşleşen bir fiyat belirlenir. Daha sonra, tüm hisse senetleri bu eşleşen fiyattan doldurulur. Eşleşen fiyat olmak için iki aday fiyat varsa, son eşleşen fiyata veya bir taban fiyata daha yakın bir fiyat eşleşen fiyat olur. Bir yatırımcı emirlerini bir menkul kıymetler şirketi aracılığıyla işlem saatleri içinde herhangi bir

zamanda YSX'e gönderebilir ve emirler yukarıda belirtilen eşleşme gereksinimini karşılıyorsa emirler doldurulur (Mon 2018).

İşlemler, işlem yürütme gününü takip eden üçüncü iş gününde sonuçlandırılır ve Yangon Borsası, alıcılar ve satıcılar arasında yükümlülük transferi yapan yenileme yoluyla gerçekleştirilen işlemlerin çözümünü garanti altına almak için Merkezi Karşı Taraf olarak görev almaktadır. Her katılımcı arasında farklı miktarda menkul kıymet ve fon, menkul kıymetlerin teslimi ve fon işlemlerinin aynı anda ödenmesi anlamına gelen ana riskleri ortadan kaldırmak için teslimat ve ödeme yöntemi kullanılarak çözümlenecektir. Menkul kıymet transferi, YSX'in kayıt girişi transfer sistemi olarak etkilidir ve fon transferi, belirlenmiş fon çözüm bankası aracılığıyla etkilidir (Moe, 2019).

YSX'te son yatırım kararı yatırımcı tarafından verilmelidir ve yatırımcı hisse senedi alım satım kararı ve emir yerleştirme sorumluluğuna sahiptir. Piyasa emri, alım veya satım fiyatını belirtmeden verilen emirdir. Piyasa emri, diğer limit emirlerinden daha fazla fiyat önceliğine sahip ve gerçekleştirilme olasılığı yüksek olsa da emir yatırımcının beklenmedik daha yüksek veya daha düşük eşleşen fiyattan hisse senedi alıp satma riski taşımaktadır. Limit emri, yatırımcının hisse senedi alıp satmayı istediği fiyatı belirterek verilen emirdir. Limit emri veren bir yatırımcı, hisse senetlerini beklenmedik fiyattan alıp satma riskinden kaçınabilse de eşleşen fiyat limit emri fiyatından daha yüksekse hisse senedi alıp satamaz. Hisse senedi fiyatlarının çok fazla dalgalanmasını önlemek için YSX, listelenen şirketlerin tüm hisse senetleri için günlük fiyat limiti belirlemektedir (Moe, 2023).

Günün üst ve alt limit fiyatı, İşlem Görme İşlemleri Uygulama Yönetmeliği'nde belirtilen tablonun altındaki bir taban fiyat seviyesine göre belirlenmektedir. Taban fiyat, genel olarak, bir önceki iş gününün son eşleşen fiyatıdır. Taban fiyatın 35.000 MMK olması durumunda, üst limit fiyat 40.000 MMK (MMK +5.000) ve alt limit fiyat 30.000 MMK (MMK-5.000) olmaktadır. Bir yatırımcının YSX'in halka açık şirketlerinin emir defterlerine koyabileceği asgari hisse senedi miktarı olan emir birimi bir (1) hisse senedir. Tick büyüklüğü, halka açık şirketlerin hisse senetlerinin asgari hisse senedi fiyat hareketidir ve tick

büyükülüğü İşlem Görme İşlemleri Yönetmeliği'nde belirtilen tick büyükülüğü tablosuna göre belirlenmektedir (Khin, 2019).

1.5.3. YSX'te Hisse Senedi Ticaretinin Mevcut Durumu

Yangon Borsası, YSX tarafından altı menkul kıymet şirketinde izin verilen beş halka açık şirketin hisselerinin ticaretiyle Myanmar'daki ilk borsa olarak resmen faaliyet göstermektedir. 25 Mart 2016'dan itibaren ilk halka açık hisse senedi ticaretiyle ilgili olarak, ilk üç gündeki işlem hacmi 530.000'in üzerine çıkmış ve işlem değeri de yaklaşık 20 milyar Myanmar Kyat'ı (16 milyon ABD doları) olmuştur. Yangon Borsası, uzun bir sürenin ardından Myanmar'da ilk adım borsası olarak ortaya çıktığından, yalnızca halka açık şirketleri değil aynı zamanda yatırımcıları da çekmek için bazı engellerle karşı karşıya kalmıştır. Bu nedenle günlük işlem hacmi ve değeri oldukça küçük kalmaktadır (Lynn, 2019).

Yangon Borsası'nda Ön Listeleme Kurulu (Pre Listing Board-PLB), halka açık olmayan şirketlere fon toplama fırsatları sağlayan ve YSX'te listelenmeye doğru köprü kurmayı amaçlayan yeni bir YSX piyasasıdır. Myanmar Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu, 1 Şubat 2022'de Ön Listeleme Kurulu (PLB) olarak adlandırılan YSX'in İkinci Kurulunu kurmak için onay bildirimini ve 28 Haziran 2023'te YSX'in Pre Listing Board'unun (PLB) kayıt prosedürü için bildirimini yayınladı. Ayrıca, İşletim Kılavuzu 22 Şubat 2024'te SECM tarafından yayınlandı ve YSX o tarihten itibaren aday halka açık şirketlerden Pre Listing Board'a (PLB) kaydolmak için başvuruları kabul etmeye başladı. Kayıtlı şirket, şeffaflık ve adil hisse senedi ticareti elde etmeyi amaçlayan Ön Listeleme Kurulu'na kayıtlı bir şirkettir. Şirketlerin, Ön Listeleme Kurulu'na kayıt için 100 veya daha fazla hissedarı olması ve (MFRS/IFRS) uyarınca denetlenmiş mali tablolarını hazırlaması gibi belirli kriterleri yerine getirmesi gerekmektedir. Kayıt süreci dört adımdan oluşmakta ve başarılı bir kayıttan sonra ticarete başlanabilmektedir. Aşağıdaki Tablo 1.3, halka açık şirketlerin dolaşımdaki hisse senetleri ve piyasa değeri açısından mevcut durumunu göstermektedir (Moe, 2019).

Tablo 1.3. Halka Açık Şirketlerin Mevcut Durumu (9 Kasım 2024)

Halka Açık Şirketler	İşlem Hacmi	İşlem Değeri (MMK)	Listelenen hisse senedi sayısı	Piyasa Değeri (mil MMK)
FMI	648	5,508,000	33,109,694	281,432
MTSH	600	1,950,000	38,929,150	126,520
MCB	43	361,200	10,400,986	87,368
FPB	5,006	9,511,400	29,664,613	56,363
TMH	7	19,950	12,823,224	36,546
EFR	550	937,500	19,977,223	34,960
AMATA	169	743,600	10,497,598	46,189
MAEX	1,000	3,250,000	23,804,946	77,366
Toplam	8,023 (Shares)	22,281,650		746,744

Kaynak: (<https://ysx-mm.com/>).

9 Kasım 2024 itibariyle, işlem gören toplam işlem hacmi 8,023 hisse ve toplam işlem değeri 22,281,650 MMK'dır. Toplam piyasa değeri ise 746,744 mil MMK'dır.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL ANALİZ VE FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

Çalışmanın bu bölümünde finansal analiz türleri, finansal analiz teknikleri ve finansal performans ölçümü ile ilgili detaylı bilgilere yer verilmektedir.

2.1. Finansal Analizin Tanımı ve Amacı

Finansal analiz işletmelerin, proje, bütçe ve finansla ilgili diğer işlemlerin performansını, uygunluğunu ve risklerini ölçmek için finansal tabloları kullanarak yapılan bir değerlendirme sürecidir. İşletmeler tarafından yapılan finansal analizler, finansal bilginin temel kaynağını oluşturmaktadır. Finansal analiz tablolarının düzenlenmesine ilişkin sorumluluk ise işletme yönetimine aittir. Finansal tablolar işletmeyle ilgili birimlerce kullanılarak, yönetsel kararların alınmasında temel oluşturmaktadır. Finansal analiz tabloları, bir işletmenin geçmiş performansına, mevcut finansal gücüne ve gelecekteki potansiyeline bir bakış sunmaktadır. Farklı işletmeler tarafından hazırlanan finansal analiz tabloları arasında tekdüzeliği ve karşılaştırılabilirliği sağlamak amacıyla belirli ilkeler ve kurallar kullanılmaktadır. Bu çerçevede ülkemizde finansal tablolar Muhasebe Uygulama Genel Tebliği ile Türkiye Muhasebe Standartları (TMS)/Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na (TFRS) uygun olarak geliştirilmektedir. Finansal tabloların ana bileşenlerini bilanço, gelir tablosu ve nakit akış tablosu oluşturmaktadır. Bu tablolar bir bütün olarak ele alınıp, bir işletmenin finansal durumunun ve sonuçlarının tam bir resmini sunmak için tasarlanmıştır. Bu sayılan finansal tablolar yanında işletmeler tarafından düzenlenen ve ilgili tarafların karar vermesine temel teşkil eden başka finansal tablolar da bulunmaktadır (Gündoğdu, 2019).

Finansal tablolar analizi, analizi gerçekleştirerek karar vericilerin hedefleri doğrultusunda bir ya da birden fazla dönemi kapsayan finansal tablolarda yer alan kalemlerin kendi aralarında ya da bütünlükle olan ilişkilerinin farklı analiz yöntemlerinden yararlanılarak incelenmesi, yorumlanması ve işletmenin mevcut koşullarına göre değerlendirilmesi olarak ifade edilmektedir (Akdoğan ve Tenker,

2005). Finansal tablolar analizi, yatırımcılar, kredi verenler, işletme sahipleri ve diğer ekonomik karar vericiler için işletme tarafından hazırlanan finansal tablolar ve diğer bilgilerle işletmenin geçmişteki, şimdiki ve gelecekteki performansının ve finansal durumunun değerlendirilmesidir (Robinson vd., 2009).

Finansal tablolar, muhasebe sistemi içerisinde kaydedilen ve raporlanan bilgilerin belirli bir zaman diliminde bu raporlanan bilgileri kullanarak karar vericilere iletilmesini sağlayan yöntemdir. Finansal tablolar, işletmede meydana gelen finansal nitelikteki olayları sayısal olarak ifade eden tablolardır. Finansal tablolar temel olarak ifade edilen satışların maliyeti tablosu, fon akım tablosu, nakit akım tablosu, kar dağıtım tablosu, öz kaynaklar değişim tablosu, nakit akım tablosu, kar dağıtım tablosu, öz kaynaklar değişim tablosu ve dipnotlardan oluşur (Akdoğan ve Tenker, 2005).

Finansal bilgiler, genellikle muhasebe bilgi sistemine dayanmaktadır ve uygunluk ve güvenilirlik arasında bir denge gerektirmektedir. Örneğin raporlama tahmini, uygunluğu artırırken güvenilirliği azaltmaktadır. Uygulama Genel Tebliği'nde finansal bilgilerin özellikleri; anlaşılır olma, ihtiyaca uygun olma, güvenilir olma, tarafsız olma, karşılaştırılabilir olma, tutarlı olma, önemli olma, zamanında sunulabilir olma şeklinde belirtilmiştir. Finansal raporlamaya ilişkin kavramsal çerçevede finansal tablolardaki bilgilerin kullanıcılarına faydalı olabilmesi birtakım niteliklere bağlanmıştır. Bu nitelikler aşağıdaki gibi iki grupta toplanmaktadır (Subramanyam ve Wild, 2008):

- *Temel niteliksel özellikler:* Temel niteliksel özellikler ikiye ayrılmaktadır. Bunlar ihtiyaca uygunluk ve gerçeğe uygun şekilde sunumudur.
- *Destekleyici niteliksel özellikler:* Karşılaştırılabilirlik, doğrulanabilirlik, zamanında sunum, anlaşılabilirliktir.

Kavramsal çerçevede faydalı finansal raporlamanın temel özellikleri; mevcut ve potansiyel yatırımcılar, borç verenler ve diğer alacaklılar için doğru kaynaklar sağlayan, ilgili finansal kararlarda fark yaratan, öngörücü ve doğrulayıcı bir değere sahip olan eksiksiz, tarafsız ve hatasız raporlamalar olarak tanımlanmıştır. Yüksek

kaliteli finansal raporlar ise, daha eksiksiz, tarafsız, hatasız ve daha faydalı öngörücü bilgiler sağlayan veya işletmenin temel finansal durumu ve performansı hakkında çok daha net ve doğrulayıcı bilgiler veren raporlardır. Finansal raporlamanın amacı, finansal tablolar aracılığıyla işletmenin karlılığı ve mali durumunu doğru olarak ölçmektir (Schilit, 1993). Muhasebe Uygulama Genel Tebliği'ne göre finansal tabloların amaçları aşağıdaki şekilde sıralanmıştır;

- Yatırımcılar, kredi sağlayan kuruluşlar ve üçüncü kişiler için karar alma konusunda faydalı veriler sağlamak,
- Gelecekte oluşacak nakit akımların değerlendirmede faydalı bilgiler sağlamak,
- Varlıklar, kaynaklar ve bunlardaki değişiklikler ile işletme faaliyet sonuçları hakkında bilgi vermek.

Finansal tabloların amacını gerçekleştirebilmesi için finansal tabloların, mevcut ve potansiyel yatırımcılara, alacaklılara ve diğer kullanıcılara, işletmenin varlık ve kaynaklarının, satışlardan elde edilen gelirlerinin, temettü ve faizlerden muhtemel nakit gelirlerinin, ödemelerinin, menkul kıymet veya kredilerin vadesinin tutarlarını ve zamanlamasını değerlendirmesine yardımcı olacak bilgileri sağlayacak şekilde oluşturulması gerekmektedir. Finansal tabloları amaçları doğrultusunda kullanıp bunları yorum ve analiz eden kişilere ise finansal analist denilmektedir. Finansal tabloların amacı, analistin karar vermesine yönelik bilgi ihtiyacını sağlamaktır. Finansal tablo analizine başlamadan önce analistin finansal tablo analizinin amacının ne olduğunu belirlemesi gerekmektedir. Örneğin analizi yapan analist kredi garantisi elde etmek için mi yoksa yatırım yapmak için mi analiz yapıyor öncelikli olarak bunu belirlemelidir. Finansal analizin amacı belirlendikten sonra finansal tablolardan bilgilerin toplanması gerekmektedir. Finansal tablo kullanıcılarının finansal tabloları değerlendirmek için (Deltacpe, 2014):

- İş uygulamaları hakkında bilgi sahibi olması
- İşletme ve muhasebe terminolojisine aşina olması
- Finansal tablo analizi yöntemlerini bilmesi
- Finansman temelleri hakkında bilgi sahibi olması ve

- Muhasebenin amacını, niteliğini ve sınırlarını anlaması, gerekmektedir.

Finansal tabloların analizi, bir işletmenin performansını değerlendirmek ve gelecekte karşılaşılabileceği riskler ile fırsatları tahmin etmek için geçmiş ve güncel finansal verilerin sistematik olarak incelenmesi sürecidir. Bu analiz türü, yatırımcılar, kredi sağlayıcılar, yöneticiler, işletme sahipleri, denetçiler, vergi daireleri, düzenleyici kurumlar, çalışanlar ve müşteriler gibi çeşitli paydaşlar tarafından, işletme hakkında bilinçli ekonomik kararlar verebilmek için yaygın şekilde kullanılmaktadır. Özellikle yatırımcılar ve alacaklılar gibi birçok grup, finansal tabloların sunduğu kapsamlı finansal bilgilere büyük ilgi göstermektedir. (Gençtürk, 2008).

2.2. Finansal Analiz Türleri

Finansal analiz türleri belirli ölçütler kapsamında sınıflandırılmaktadır. Buna göre finansal analiz türleri kapsamına, amacına ve analiz yapan kişiye göre olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Aşağıda bu sınıflandırmaya detaylı bir şekilde yer verilmiştir (Özolgün, 2017).

2.2.1. Kapsamına Göre Finansal Analiz Türleri

İşletmeler finansal tablolar analizinde belirli bir döneme veya birden fazla döneme ait finansal tabloların analiziyle ilgilenmektedirler. Bu çerçevede finansal analiz türleri dinamik ve statik analiz olmak üzere iki ayrı grupta incelenmektedir. (Göçer, 2016)

2.2.1.1. Dinamik Analiz

Bu analiz, işletmelerin sahip olduğu birden fazla döneme ait olan mali verileri kapsamında yer alan kalemlerin ele alınarak incelendiği analiz türüdür. Dinamik analiz türü ile mali tablolarda var olan hesap kalemlerinin yıllara göre karşılaştırılarak incelenmesi mümkün olmaktadır. Dinamik analiz türüne verilebilecek en iyi örnek trend veya eğilim yüzdeleri olarak bilinen analiz yöntemidir. İşletmeler dinamik analiz sayesinde mali tablolardaki hareketliliği karşılaştırmalı olarak görebilmekte aktif ve pasiflerdeki verilerin olumlu-olumsuz

yanlarını görebilmektedir. İlgili işletmelere ilişkin yapılan dinamik analiz ile işletmenin mali durumu yıllara göre gözlemlenebilmekte ve aynı sektördeki diğer işletmelerle karşılaştırma yapabilmek mümkün olabilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2005).

2.2.1.2. Statik Analiz

Bu analiz, işletmelerin belirli bir zaman aralığındaki hesap kalemlerinin birbiri arasındaki ilişkilerin analiz edilmesini içermektedir. Dinamik analizin aksine statik analizde birden fazla döneme ait değil yalnızca bir döneme ait mali tabloların birbirleriyle ilişkileri incelenmektedir. Bu analiz türü yalnızca bir dönemi kapsadığı için geçmiş döneme ilişkin hesap kalemleri ile karşılaştırma yapmaya imkan vermemektedir. Statik analiz türüne verilebilecek en iyi örnek dikey yüzdeler analizidir. Statik analizde incelenen döneme ilişkin karlılık, borçluluk gibi birçok oranın karşılıklı olarak değerlendirilmesine imkan sağlamaktadır. İşletmeler statik analiz sayesinde varlıklarının fon kaynağını, yükümlülüklerinin vadesini kolaylıkla görebilmekte ve finansman politikasını ona göre oluşturabilmektedirler (Akgüç, 2017).

2.2.2. Amacına Göre Finansal Analiz Türleri

Amacına göre finansal analiz türünde mali tablolar analizin ne ve kim için yapıldığı sorusuna verilecek yanıt aranmaktadır. Bu çerçevede bu analiz türü yönetim analizi, yatırım analizi ve kredi analizi olarak üç grupta incelenmektedir (Özolgun, 2017).

2.2.2.1. Yönetim Analizi

Yönetim analizi, işletmelerdeki mevcut yönetimin genel başarısını ve performansını göz önünde bulunarak yapılan değerlendirmeye dayalı bir analiz türüdür. Bu analiz gerçekleştirilirken işletmedeki mevcut tüm bilgi ve belgeler göz önüne alınmakta ve yöneticilerin planlama, bütçeleme ve süreçlerdeki başarısının gerçekleşme düzeyi ortaya konulmaktadır. Yapılan yönetim analizi ile işletmenin geleceğine ilişkin yöneticiler tarafından alınan kararların var olan sonuçları

incelenerek işletmelerin geleceğine dair yöneticiler tarafından alınan kararların hem gerçekleşme düzeyi hem de alınan kararların doğruluğu ve yerindeliği değerlendirilmektedir. Buna ek olarak yapılan yönetim analiziyle işletmelerin diğer işletmelere karşı rekabet gücünü arttırmada ve varlığını sürdürmede işletme yöneticilerine karar verme süreçlerine ilişkin aktif ve etkin rol alma noktasında teşvik edici olmaktadır. Özellikle işletmelerin belirlenen hedeflerine ulaşip ulaşmadığını tespit etmede yararlı olan yönetim analizi bu şekilde yöneticiler tarafından alınmış kararların olumlu ve olumsuz sonuçlarının ortaya konulmasında etkili olmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2010).

Genel olarak yönetim analizi neticesinde elde edilen bilgiler şu şekilde ifade edilmektedir (Yalkın, 1998):

- Gerçekleştirilen işletme faaliyetlerinin bitiminde ne düzeyde başarılı olduğu ortaya konulmaktadır.
- Devam eden işletme faaliyetleri sürecinde verimlilik, etkinlik ve karlılığa ilişkin durumların değerlendirilmesi sağlanmaktadır.
- İşletmenin mevcut durumundaki likidite, karlılık ve finansmanına ilişkin konumunu şeffaf bir şekilde ortaya konulması sağlanmaktadır.
- İşletmenin daha önceki dönemlere göre likidite, karlılık ve finansmanına ilişkin durumunun ortaya konulması sağlanmaktadır.
- İşletmenin likidite, karlılık ve finansman durumlarına ilişkin gerçekleşen sonuçları var olan plan ve bütçelerle karşılaştırılarak bütçelerin başarı oranlarının değerlendirilmesi sağlanmaktadır.
- Faaliyet gösterilen sektördeki mevcut konumun tüm yönleri ile ortaya konulması ve rekabet edebilme fırsatı sağlanmaktadır.
- Gerçekleştirilen işletme faaliyetlerinin sürdürülebilirliğine yönelik daha etkin politika ve stratejiler belirlenmesi sağlanmaktadır.

2.2.2.2. Yatırım Analizi

Yatırım analizinde temel olan, fon sağlayan kurumların yatırım yapmayı düşündükleri işletmenin finansal tablolarını detaylı şekilde incelemesidir. Bu analiz

süreci sayesinde işletmenin kârlılık ve borçluluk durumu belirlenir ve böylece yapılacak yatırımın uygunluğu değerlendirilir. Yatırımcılar ve fon sağlayıcılar, bu analizlerden elde edilen bilgilerle şirketin geleceğine dair öngörülerde bulunarak, hisse alım kararlarını şekillendirirler. Genel olarak, yatırım analizi sürecinde sadece işletmenin finansal verileri değil, aynı zamanda faaliyet gösterdiği sektördeki rakiplerle kıyaslamalar yapılır. Bu kıyaslamalar sayesinde işletmenin kârlılık seviyesi, borç yükü, temerrüde düşme riski, finansman ihtiyacı ve öz sermaye durumu hakkında kapsamlı bilgi edinilir. Ayrıca, işletmenin geçmişte gerçekleştirdiği ve gelecekte planladığı yatırım faaliyetlerinin değerlendirilmesi de yatırım analizi kapsamında ele alınan önemli unsurlardandır (Karapınar ve Zaif, 2009).

2.2.2.3. Kredi Analizi

İşletmelerin finansman ihtiyaçları doğrultusunda başvurdukları finansal kurumlar, işletmenin finansal tablolarını detaylı bir şekilde inceleyerek gerçekleştirdikleri değerlendirmeye kredi analizi denir. Finansman sağlayan kurumlar, bu analiz sayesinde işletmenin krediyi geri ödeme kapasitesini ölçer ve kredi verme kararlarını buna göre şekillendirirler. Kredi analizinin temel hedefi, işletmenin likidite durumunu ve borç ödeme gücünü öncelikli olarak değerlendirmektir. Bu süreçte yalnızca finansal veriler değil, aynı zamanda işletmenin yöneticileri de dikkate alınır; sektör deneyimleri, eğitim düzeyleri ve işletmenin risk limitleri gibi çeşitli faktörler analiz kapsamında yer alır. Finansal destek sunan kurumlar, temerrüde düşme riski düşük olan işletmelere daha fazla kredi verme eğilimindeyken, yüksek risk taşıyan işletmelerin kredi taleplerini genellikle reddederler (Erkuş, 2022).

2.2.3. Analiz Yapmanın Durumuna Göre Finansal Analiz Türleri

Finansal analiz süreci işletme içerisinde var olan birim ve kişilerce yapılabilirken aynı zamanda işletme dışındaki çeşitli kurumlarca da yapılabilmektedir. Bu çerçevede finansal analiz türleri analizi yapan kişiye göre iç ve dış analiz şeklinde iki grupta sınıflandırılmaktadır (Göçer, 2016).

2.2.3.1. İç Analiz

İç analiz, işletme içerisindeki personeller tarafından yapılan analiz türüdür. Yürütülen iç analiz ile işletmenin mevcut durumuna ilişkin karlılık, borçluluk ve verimlilik durumları hakkında çeşitli bilgiler elde edilmektedir. Söz konusu işletmede gerçekleşen faaliyetlerle ilgili olarak daha yakın bir inceleme imkanı sağlayan iç analiz neticesinde edinilen bilgiler yönetsel kararlarda yöneticilere ışık tutmaktadır. İç analiz sürecindeki en büyük kolaylığın işletme içerisinde bilgi ve belgelere kolay bir şekilde erişim sağlayabilmek olduğu belirtilmektedir. Bununla birlikte en büyük dezavantaj olarak işletme içinden yapılan bir değerlendirmede öznel değerlerin ön plana çıkabilecek olması karşımıza çıkmaktadır. Sonuç olarak iç analizler neticesinde hazırlanan raporlarda çok detaylı bilgilere yer verilerek, yöneticiler açısından aydınlatıcı bir çerçeve sunulacaktır (Aydın ve Bakır, 2005).

2.2.3.2. Dış Analiz

İç analizin aksine dış analiz işletmenin kendi personelinin dışında kalan farklı kişi veya kurumlarca yapılan bir analiz türüdür. Dış analiz işletmelerin talepleri doğrultusunda fon sağlayacak olan finans kuruluşları, yatırımcılar ve işletmenin tedarikçileri tarafından yapılmaktadır. İç analiz sürecinde kolaylık sağlayan kolay belge ve bilgi ulaşımı dış analizde bir kolaylık oluşturmamaktadır. Bununla birlikte yapılan inceleme ve değerlendirmelerde daha objektif bir tutum sergilenabilmektedir. Dış analiz neticesinde elde edilen sonuçlardan yararlanarak çıktılarını değerlendiren kişi ve kurumlar, işletmeye kredi sağlayan kurum ve kuruluşlar, işletme ile ticari ilişkisi olan kişi ve kuruluşlar ile söz konusu işletmeye yatırım yapmayı planlayan potansiyel yatırımcılardır (Erkuş, 2022).

2.3. Finansal Analiz Teknikleri

Finansal analiz tekniklerinde çeşitli sınıflandırmalar yapılmakla birlikte genel olarak aşağıdaki şekilde dört başlıkta toplanmak mümkündür. Bunlar, (Karapınar ve Zaif, 2009):

- Karşılaştırmalı Tablolar Analizi / Yatay Analiz

- Yüzde Yöntemi ile Analiz / Dikey Analiz
- Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz / Trend Analizi
- Oran Analizi

Yukarıda yapılan sınıflandırmada yer alan analiz yöntemleri birbirlerinden farklı türdeki tekniklerdir. Tüm analiz teknikleri birbirlerinin alternatifi olarak değil, birbirlerinin tamamlayıcısı olarak gelişmiştir. Bu tekniklerin içerisinde en çok kullanılan analiz yöntemi ise oran analizidir (Karapınar ve Zaif, 2009).

2.3.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi / Yatay Analiz

Bazı dönemleri kapsayan tabloların işletmeler için yeterli veri sağlamayacağı ifade edilmektedir. Bundan dolayı işletmelerin belirli dönemlerini kapsayan tabloların karşılaştırılmasına gerek duyulmaktadır. Yapılan bu analiz ile işletmenin geçmiş durumu ile şimdiki durumu değerlendirilerek elde edilen sonuçlar ile gelecek hakkında ön görüde bulunmasına imkan vermektedir. Bu tabloların elde edilebilmesi için işletmenin birden fazla dönemimin karşılaştırılması gerekmektedir. Yıllara göre artış ve azalışlar bir kolonda, değişim yüzdeleri ise ayrı bir kolonda gösterilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2015).

Karşılaştırmalı tablolar analizleri-yatay analiz iki farklı şekilde yapılmaktadır. Bu yöntemlerden ilkinde birinci yılın bütün kalemleri yüz olarak alınıp ve sonraki yılların artışı bu yıl baz alınarak hesaplanmaktadır. Diğer yöntemde ise yıllık meydana gelen artış ve azalışlar yüzde olarak hesaplanmaktadır. Böylelikle yıllık hareketler daha yakından takip edilebilmektedir (Okka, 2021).

2.3.2. Yüzde Yöntemiyle Analiz / Dikey Analiz

Finansal tablo kalemlerindeki rakamların ortak noktaya getirilerek analiz edilmesini sağlayan yüzde yöntemiyle yapılan bu analizin işletmelere faaliyet gösterdikleri sektörde büyük avantajlar sağladığı belirtilmektedir (Karapınar ve Zaif, 2009). Dönemlerin analizlerinin yapılması ile işletmelerin finansal durumları hakkında bilgi sağlanmış olur. Bu yöntem sayesinde finansal tabloların içindeki kalemlerin payının yüzdesel olarak ifade edilmesi söz konusudur (Poyraz, 2008).

Bu teknikte bilanço toplamı yüz (100) kabul edilerek, her bir kalemin bilanço toplamına oranı ve toplam içindeki yüzdesi hesaplanmaktadır. Yüzde yöntemi ile analizin diğer yöntemlerden farklı yanı, bilançodaki hesap kalemlerinin toplam içindeki nisbi değerleri görülmezken, bu yöntem sayesinde bu değeri görmenin mümkün olmasıdır. Dahası bu yöntem ile sektöre dair ortalama değerleri belirlemekte mümkün olacaktır (Akgüç, 2017).

2.3.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemiyle Analiz / Trend Analizi

Eğilim yüzdeleri yöntemi, işletmenin durumu zaman içinde değişip değişmediğini ya da sabit kalıp kalmadığını belirlemek amacıyla kullanılan bir tekniktir (Gapenski, 2005). Bu yöntemde, finansal tabloların bir yılı referans olarak seçilir. Seçilen yılın finansal tablosundaki tüm kalemler baz alınır ve takip eden dönemlerde aynı türdeki hesapların, temel alınan yılın hesaplarıyla karşılaştırılması sonucunda değişim yüzdeleri hesaplanarak yorumlanır (Ağırbaş, 2022).

Ana yılı izleyen yılların bilançolarındaki aynı türden olan hesap kalemleri ana yıldan daha küçük değerlere sahip ise eğilim yüzdesi %100' den daha az, buna karşılık daha büyük değerlere sahip ise eğilim yüzdesi %100'den daha fazla hesaplanmaktadır. Yöntemin uygulanmasında en önemli faktör esas alınan yılın her açıdan normal değerlere sahip olmasıdır. Normal olmayan bir yılın temel alınması sonuçların yanıltıcı çıkmasına neden olabilmektedir (Akgüç, 2017).

2.3.4. Oran Analizi

İşletmelerin gelir tabloları veya bilançolarındaki verilerin iyi durumda olması, tek başına işletme hakkında tam ve kesin bir değerlendirme yapmak için yeterli değildir (Gapenski, 2005). Bu nedenle, bilanço ve gelir tablosundaki verilerin birbirleriyle bağlantılı bir şekilde birlikte analiz edilmesi, daha güvenilir ve doğru sonuçlar elde edilmesini sağlar. Bu amaçla kullanılan oran analizi, işletmelerin finansal performansını değerlendirmede en etkili yöntemlerden biri olarak kabul edilmektedir ve analiz sonuçlarının doğruluğunu artırmaktadır (Sarıaslan ve Erol, 2008).

Oran analizinde çoğullukla üç ile beş yılın verileri kullanılmaktadır. Enflasyonun yüksek yıllarda son üç yılın verilerinden faydalanılması daha sağlıklı sonuçlar elde edilmesini sağlamaktadır (Okka, 2021). Oran analizi likidite oranları, faaliyet (devir hızı) oranları, finansal yapının analizine ilişkin oranlar ve kârlılık oranları şeklinde dört grupta incelenmektedir (Yenisu, 2019).

2.3.4.1. Likidite Oranları

İşletmelerin günlük olarak devam eden faaliyetlerini aralıksız bir şekilde devam ettirebilmelerini sağlayacak likit varlığına sahip olup olmadıklarını gösteren oranlara likidite durum oranları denilmektedir. Likidite kavramı, bir varlığın para olarak çevrilmesindeki kolaylık ve çabukluk olarak ifade edilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010). Likidite oranlarında en sık tercih edilen teknikler ise cari oran ve likidite oranı analizleri olarak karşımıza çıkmaktadır (Acar, 2003).

İşletmelerin kısa vadeli borçlarını karşılama kapasitesini ölçen cari oran, bir yıl içinde elde edilebilecek nakit varlıkların, aynı dönemde ödenmesi gereken borçlara oranını ifade etmektedir. Faaliyet gösterilen sektörün özellikleri göz önünde bulundurulduğunda, cari oranın 1.5 ile 2 arasında olması ideal kabul edilmektedir. Ancak cari oranın aşırı yüksek olması, işletmede kullanılmayan fonların bulunduğunu ve kaynakların etkin bir şekilde değerlendirilemediğini işaret eder (Çabuk ve Lazol, 2010).

Likidite oranı ise işletmelerin bir yıllık stoklarının elden çıkartılmadığı takdirde bir yıl içerisinde nakit hale gelebilecek varlıklarıyla kısa vadeli borçlarını ne kadar karşılayabileceğini ortaya koymaktadır. Faaliyette bulunan sektörle ilişkili olarak bu oranın farklı düzeylerde olabileceği dikkate alınır, genel olarak bir (1) seviyesindeki bir oran düzeyi yeterli olarak kabul edilmektedir. Bu rasyo elbette ekonomik koşullara ve faaliyet gösterilen sektöre göre çeşitlilik gösterebilmektedir (Ercan ve Ban, 2009).

2.3.4.2. Faaliyet (Etkinlik) Oranları

Faaliyet etkinliği oranları, işletmelerin verimlilik seviyelerini yansıtan göstergelerdir. Genellikle net satışlar üzerinden hesaplanan devir hızı oranlarıyla ölçülürler. Bu oranların önemi, işletmenin mevcut satış performansı ile sahip olduğu varlıklar arasındaki ilişkiyi ortaya koymasındadır (Sarıaslan ve Erol, 2008). Faaliyet oranları sayesinde, bir işletmenin ne derece verimli çalıştığı değerlendirilir. Devir hızı, net satışların ilgili varlık kaleminin ortalamasına bölünmesiyle hesaplanır ve bu sayede o kaleme ilişkin etkinlik ölçülür. Örneğin, aktif devir hızı, net satışların toplam aktiflere oranlanması ile bulunur ve işletmenin aktiflerini kaç kez satışa dönüştürdüğünü gösterir. Aktif devir hızındaki artış, işletmenin etkinliğinin yükseldiğine işaret ederken, düşük varlık devir hızına sahip firmalar genellikle yüksek risk taşır ve kârlılıkları zayıf olur (Akgüç, 2017).

Aktif Devir Hızı = Net Satışlar / Ortalama Aktifler: Bu durumun bazı istisnalarını söz konusudur. Bunların başında da stok devir hızı gelmektedir. Bu hesaplamada satışların maliyeti biliniyor ise net satışlar yerine satışların maliyetinin kullanılması daha iyi sonuçlar elde edilmesini sağlayacaktır. Benzer şekilde ticari borç devir hızının hesaplanmasında da net satışlar yerine alış ve satış maliyetlerinin tercih edilmesinin daha verimli çıktılar elde edilmesini sağlayacaktır. Yine ticari alacak devir hızında ise net satışların yerine kredili satışların kullanılmasının daha uygun olacağı belirtilmektedir (Şahin, 2022).

Maddi Duran Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Ortalama Maddi Duran Varlık: Maddi duran varlık devir hızı, net satışların toplam maddi duran varlıklara bölünmesiyle hesaplanır. Bu oran, işletmenin maddi duran varlıklarının kaç katı satış gerçekleştirdiğini gösterir. Maddi duran varlık devir hızındaki artış, işletmenin verimliliği ve etkinliğinin yükseldiğine işaret eder. Eğer duran varlıklarda önemli bir değişiklik yaşanırsa, hesaplamalarda ortalama değerler kullanılarak analiz yapılır (Çabuk ve Lazol, 2010).

Ticari Borç Devir Hızı = Satışların Maliyeti / Ortalama Ticari Borçlar: Bir işletmenin belirli bir dönem içinde ticari borçlarını ne ölçüde ödediğini gösteren

oran, ticari borç devir hızı olarak adlandırılır. İşletmenin faaliyet alanına bağlı olarak, borçlarını uzun vadeye yayması, temerrüt riskini azaltabilir. Ancak bu durum, ticari borç devir hızının düşmesine ve borç ödeme sürecinin uzamasına yol açar (Akdoğan ve Tenker, 2010).

Ticari Borç Ödeme Süresi = 365 / Ticari Borç Devir Hızı: Bir işletmenin var olan ticari borçlarını dönem kapsamında ortalama kaç gün içerisinde ödediğini işaret eden orana, ticari borç ödeme süreci denilmektedir (Karadeniz vd., 2015).

Öz Kaynak Devir Hızı = Net Satışlar / Ortalama Öz kaynaklar: Bir işletmenin öz kaynak devir hızı, sahip olduğu öz sermayeyi ne kadar etkin ve verimli kullandığını gösteren bir orandır. Bu oranın yüksek olması, işletmenin sermayesini etkili bir şekilde değerlendirdiğine ve kaynaklarını iyi yönettiğine işaret eder. Bununla birlikte bu oranın çok yüksek düzeyde olması öz varlıkların yetersiz bir düzeyde olduğunun göstergesi de olabilmektedir. Bu oranın düşük olması ise iş hacmine kıyasla öz sermayenin daha fazla olduğunu ortaya koymaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010).

2.3.4.3. Finansal Durum Oranları

Finansal durum oranları, işletmelerin genel mali yapısını ve finansal durumunu değerlendirmek amacıyla hesaplanan göstergelerdir. Bu oranlar, işletmenin sahip olduğu kaynakları hangi yatırımlara yönlendirdiğini ve kaynakların birbirine göre dağılımını ortaya koyar. Ayrıca, bu rasyolar aracılığıyla işletmenin kar-zarar durumu, varlık değerlerinde meydana gelebilecek azalma ya da gelecekteki nakit akışını karşılayamama gibi durumlarda işletmenin sorumluluklarını yerine getirip getiremeyeceğine dair ön bilgiler edinilir (Akgüç, 2017). Finansal durum oranı, diğer adıyla kaldıraç oranı, toplam borçların toplam pasif (veya aktif) varlıklara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2010).

Kaldıraç Oranı = Toplam Yabancı Kaynaklar / Pasif (Aktif) Toplamı: Bu oran, işletmenin toplam kaynakları içindeki yükümlülük payını göstermektedir. Eğer bu oran %50'den yüksekse, işletmenin öz kaynaklarının oranı %50'nin altında kalmakta ve mali yapıda öz sermaye kullanımının azaldığı anlaşılmaktadır. Finansal

oranın yüksekliği, kredi verenler için işletmenin risk seviyesinin arttığını, faiz ve borç ödemelerinde zorluk yaşama ihtimalinin yüksek olduğunu gösterir (Ercan ve Ban, 2009).

2.3.4.4. Karlılık Durumu Oranları

İşletmelerde karlılık düzeyini belirlemek için kullanılan karlılık oranları, genellikle olumlu sonuçlar elde etmek amacıyla tercih edilir. Temel olarak, bir varlık ya da kaynağın karlılığı, net kardan o varlık veya kaynağa düşen pay ile ölçülür. Ancak, enflasyonun seyri bu oranları etkileyebilir; enflasyon arttıka işletmelerin karlılıkları yükselirken, bu durum değerleme yöntemlerindeki sınırlamalar nedeniyle normalin üzerinde hesaplamalara yol açabilir (Sayılır, 2019).

Brüt Satış Karlılığı = Satışlar – Satışların Maliyeti / Satışlar: Bir diğer oran olan brüt satış karlılığında ise işletmelerin satışa ilişkin karlılık durumları ortaya konulmaktadır. Bunun temelinde brüt satış karlılığının net satışlar ve satış maliyeti ile ilişkili olması durumu yer almaktadır. Bu oranın yüksek düzeyde olması ve daha yükselme yönünde bir eğilim göstermesi söz konusu işletmenin lehine olacak bir gelişme şeklinde yorumlanmaktadır. Bir diğer deyişle brüt satış karlılığı oranının yüksek olması işletmenin karlılığına işaret etmektedir. Bu oranın yüksek olması tek başına bir gösterge olarak kabul edilmemekte ve oranın aynı faaliyet alanındaki diğer işletmeler ile karşılaştırmalı olarak incelenmesi gerektiği belirtilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010).

Faaliyet Karlılığı = Faaliyet Karı / Satışlar: Diğer bir karlılık oranı olan faaliyet karlılığı oranı, işletmenin gerçekeştirdiği esas faaliyetlerin ne düzeyde karlı olduğunu belirlemek amacıyla hesaplanan bir rasyodur. Elbette bu oranın yüksek düzeyde olması işletmenin faaliyetlerinin yüksek düzeyde fon getirisini sağladığı anlamına gelmektedir. Ancak bu oranın azalmaya yönelik bir eğilim göstermesi karlılık düzeyinin ve verimliliğinin azaldığına işaret etmektedir. Bir işletme ana faaliyet alanlarından ne kadar yüksek düzeyde bir karlılık elde ederse yatırım yapmayı düşünen kişi ve kurumlar için potansiyel bir yatırım alternatifini olarak görölme ihtimalide o kadar artacaktır (Çabuk ve Lazol, 2010).

Aktif Karlılığı = Dönem Net Karı / Aktif Toplamı: İşletmelerin yerine getirmiş oldukları yatırımlar neticesinde vergiler sonrasında ne düzeyde karlı olduğunu hesaplamak için kullanılan orana, aktif kar oranı denilmektedir. Farklı bir şekilde bu oran işletmenin yaptığı yatırımlar neticesinde elde ettiği verimlilik ve getiri düzeyi olarak ifade edilmektedir. Bu oran aynı zamanda işletmelerin sahip oldukları varlıklarının finansal yönden değerlendirmesinde kullanılmaktadır. Bu çerçevede bir işletmenin aktif kar oranı ne denli yüksek olursa ilgili işletme tarafından yapılan yatırımların o denli yüksek kar getirisi oluşturduğu anlaşılmaktadır (Erokyar, 2008).

2.4. Performans Kavramı ve Finansal Performans Ölçümü

Çalışmanın bu bölümünde performans ve finansal performans kavramları açıklanarak finansal ve finansal olmayan performans ölçümüne ilişkin ayrıntılı bilgilere yer verilmiştir.

2.4.1. Performans Kavramı ve Ölçümü

Performans kelimesi yönetimin tüm alanlarında yaygın olarak kullanılmaktadır. Yönetim kontrolü alanında performans yönetimi ölçme, değerlendirme veya değerlendirilme gibi terimler ile kullanılmaktadır. Sanayi Devrimi'nden uzun yıllar sonra işletme performansı kavramı yalnızca kâr ve maliyet göstergeleriyle ilişkilendirilmiştir. Zamanla performans, kâr maliyet verimlilik ekseninde daha kapsamlı biçimde ele alınmaya başlanmıştır (Akal, 2005).

Anlamı açıklığa kavuşturmak için bağlamı kullanmak, anlama ve tartışma için bir temel oluşturmaya yardımcı olabilir, ancak belirsiz tanımlara yol açabilmektedir. Aynı gerçekliğin farklı yorumlanması, yeni ve yaratıcı sonuçlar ortaya çıkararak etkileşimi sağlamaktadır. Ancak aynı gerçekliğin farklı yorumlanması, verimsiz olan ve kıt kaynakların israfına yol açan etkileşimlere de yol açabilmektedir. Yönetimin ve tasarladıkları sistemlerin rolü, kaynakları israf etmek değil, kıt kaynakları kuruluşun çeşitli paydaşları için değer yaratmak amacıyla kullanmaktır. Eğer yönetim performansı doğrudan veya kendi sistemleri aracılığıyla teşvik edecek ve üretkenlik karşıtı davranışları en aza indirecekse, performansın ne

olduğunun ve ne anlama geldiğinin bilinmesi önemli hale gelmektedir (Karaman, 2009).

Birçok araştırmacı, örgütsel dinamikleri tam olarak anlamak için yerel uygulayıcı yapıların ve gelenekselleştirilmiş uygulamaların önemini anlaşılması gerektiğini doğrulamaktadır. Ayrıca güçlü bir organizasyon kültürünün firmanın performansını etkileyebileceği öne sürülmüş ve organizasyonları tasarlamaya yönelik rasyonel stratejilerin performans ve üretkenlik açısından marjinal getiriler sağlamaya başladığı belirtilmiştir (Barley vd., 1988).

Nohria ve Ghoshal (1994), çok uluslu şirketlerde yan kuruluşların ve genel merkezlerin yöneticileri arasında uyumun veya kendi deyimiyle “ortak değerler ve inançların” olması gerektiğini ileri sürmektedir. Genel merkez ve bağlı kuruluşlar arasında yüksek derecede paylaşılan değerlerin çok uluslu şirketlerde performansı artırdığı sonucuna varmışlardır. Dolayısıyla bu yüksek derecede paylaşılan değerler, kurumsal etkililiğin, verimliliğin ve artan üretkenliğin anahtarı olan güçlü bir kültürü temsil etmektedir. Finansal performans genellikle çeşitli finansal oranları ifade etmektedir. Çünkü bu oranlar performansı ölçmek için uygun bir araçtır. Bir işletmenin değerlendirilmesi gereken performans değişkenleri veya yöntemlerine ilişkin genel kabul görmüş bir liste bulunmamakla birlikte, araştırmacılar bu faktörlerin çoğunu bir firmanın performansıyla ilişkili olarak incelemiştir.

Örgütsel performans, işletmenin performansına ilişkin birçok farklı ve öznel yoruma yol açan çeşitli yollarla ölçülebilmektedir. Her kuruluşta, performans ölçümü doğası gereği farklılıklar içeren bir dizi özel koşula göre yapılabilmektedir (Cameron, 2010). Çok boyutlu bir örgütsel performans modeli geliştirmek mümkün olsa da her bir paydaş kategorisinin farklı ve çelişkili hedefleri olabileceğinden tüm paydaş kategorilerini ele alan bir yöntem oluşturmak sorun oluşturmaktadır (Sitnikov ve Bocean, 2013).

İşletme performansının daha geniş bir kavram oluşturması, finansal performans göstergelerine ek olarak operasyonel performans göstergelerine (yani finansal olmayan) vurgu yapılmasını içerecektir. Bu çerçevede pazar payı, yeni

ürün tanıtımı, ürün kalitesi, pazarlama etkinliği, üretim katma değeri ve diğer teknolojik verimlilik ölçümleri gibi ölçümleri işletme performansı alanı içerisinde ele almak mantıklı olacaktır. Benzer şekilde, yaygın olarak kârlılığın belirleyicisi olduğuna inanılan pazar payı konumu bu perspektifte performansın anlamlı bir göstergesi olacaktır. Finansal olmayan performans göstergelerinin ölçümlere dâhil edilmesi, finansal performansa yol açabilecek temel finansal olmayan başarı faktörlerine odaklanılmasına yol açmaktadır. Örgütsel hedeflerin çoklu ve çelişkili doğası ve birden fazla karar verici grubunun etkisi işletmelerin etkililiği ile ilgili farklı değerlendirmelere ihtiyaç duymaktadır (Venkatraman ve Ramanujam, 1986).

İşletmelerin kullandıkları temel performans ölçümlerini finansal ve finansal olmayan performans ölçüm yöntemleri olarak iki ayrı başlık altında gruplamak mümkündür. Çalışmanın devam eden bölümünde bu sınıflandırma detaylı şekilde açıklanmaktadır.

2.4.1.1. Finansal Olmayan Performans Ölçümü

Geleneksel yöntemlerle yapılan performans ölçümleri daha çok finansal performans ölçütleri üzerinden yürütülürken, işletme performansının sayısal işlem süreçleri gerektirmeyen ölçümler için finansal olmayan ölçütleri kullanmaktadır. Özellikle 20. Yüzyılın sonuna doğru küreselleşmenin de etkisi ile işletmeler devamlılıklarını sağlayabilmek için yeni arayışlar içerisine girmişlerdir. Bu arayışlar neticesinde işletme performanslarını yalnızca finansal ölçümlere göre değil finansal olmayan performans ölçütlerinden olan verimlilik, esneklik, kalite, tam zamanında iş gibi ilkelere göre değerlendirmeye başlamışlardır. Bu çalışma kapsamında da finansal temelli olmayan performans ölçütleri verimlilik, etkinlik ve kalite başlıkları altında ele alınmıştır (Trabzon, 2022).

Verimlilik: Verimlilik kavramı, var olan kaynakların ne düzeyde etkin bir şekilde kullanıldığı ile ilgilidir. Verimlilikte çıktıların girdilere eşit olması durumu ön plana çıkmaktadır. Fiziksel açıdan performans ölçümü olarak ele alınan verimlilik öncelikli olarak üretim dışındaki işletme fonksiyonları kapsamında göz önünde bulundurulmaktadır (Kaplan ve Norton, 1996). Verimlilik, etkililik ve etkinlik

bakımından yenilikçi çalışma yaşamının kalitesini işaret ettiği kadar performans boyutunu da kapsamı içerisine almaktadır. Bunlara göre verimliliğin hesaplanmasındaki temel formül aşağıda gösterildiği şekildedir (Akal, 2005).

Verimlilik = Çıktı / Girdi: Yukarıdaki formüle göre verimlilik üretim veya hizmet süreci boyunca, belirli bir dönemin sonunda üretilmiş olan ürün veya hizmet çıktısının bu üretim sürecine dahil edilen girdi kaynaklarının birbirine oranı şeklinde hesaplanmaktadır. Buna göre bir işletmede verimliliğin artması ile gelir, kar, kalite ve üretimde de aynı oranda artışlar gözlemlenecektir (Yükçü & Atağan, 2010).

Etkinlik: Etkinlik kavramı, mal ve hizmet üretimi yönünden gerekli olan dış kaynak ve hizmetlerin, işçilik ve hammadde şeklindeki kaynakların ne düzeyde kullanıldığı şeklinde ifade edilmektedir. Anlam yönünden etkinlik ve verimlilik kavramları arasında ilişki söz konusudur. Etkinliğe ilişkin bir ölçüm işletmenin genel olarak örgütsel performansı hakkında bilgi sahibi olunmasını sağlamaktadır (Akal, 2005). Bu çerçevede performans yönünden yüksek düzeyde olan işletmelerin düşük maliyetlerle birlikte yüksek düzeyde bir kaliteyi elde ettikleri görülmektedir Etkinlik aşağıda ifade edilen formül ile hesaplanmaktadır (Elitaş ve Ağca, 2006).

Etkinlik Oranı = (Tüketilmesi beklenen kaynaklar / Tüketilen kaynaklar) x 100: Elde edilecek olan etkinlik oranı işgücü, sermaye, makine ve malzeme gibi her türlü girdi için kullanılabilir. Bu oran üretim kaynaklarından elde edilecek olan verim düzeyini tespit etmektedir. Yapılacak olan hesaplamalar neticesinde beklene değerin %100 olması öngörülmektedir. Bu beklenen değerin altında elde edilen değerler sonuç olarak verimsizliğin göstergesi olarak görülmektedir. Bu beklenen değerin üzerinde elde edilen sonuçlar ise yüksek düzeyde etkinliğin işareti olarak görülmektedir (Akal, 2005).

Kalite: Kalite kavramı işletmedeki tüm faaliyetlere ilişkin süreçlerin tamamını kapsayan şemsiye bir kavramdır. Var olan kaynaklar ile bu kaynakların verimli bir şekilde kullanılmasını sağlayan kalitede ortaya konulan ürün ve hizmetlerde müşterilerin taleplerine uygun olacak şekilde en iyi performansın ortaya konulması esastır. İşletmelerin genel faaliyetlerine ilişkin performansları yönünden

değerlendirilen kalite kavramının daha geniş çerçevedeki anlamında ise ürün ve hizmetlerin geliştirilmesinde müşteri odaklı yaklaşımı benimseyerek en iyiye hedefleyen performans unsuru olarak ifade edilmektedir. Faaliyet alanlarına göre üretim öncesi ve sonrasında belirli düzeyde bir maliyete katlanan işletmeler, kaliteye yatırım yaparak daha iyi ürün veya hizmet sağlayıp karlılıklarını arttırabilmektedirler. Kalitenin üretim sürecine dahil edilmesi ile beraber eklene kalite maliyeti üretimden müşteriye ulaşımaya kadar tüm süreçlerdeki hataların neticesinde ortaya çıkabilecek olan maliyetlerin bütünü olarak ifade edilebilmektedir (İnal ve Avunduk, 2023).

2.4.1.2. Finansal Performans

Ekonomide performans terimi büyümeyi, üretkenliği ve yatırım getirisini ifade etmektedir (Marioara ve Lucica, 2019). Performansın önemli bir kısmı yöneticilerin ve idarecilerin kendi çalışma ortamlarında aldıkları kararlara dayanmaktadır. Sharma'ya (2013) göre finansal performans, bir kuruluşun finansman faaliyetlerini raporlaması olarak tanımlanmaktadır. Finansal performansın ölçümü, bir firmanın başarısını veya başarısızlığını belirlemek için firmanın kullandığı temel bir operasyonel değişkendir. Finansal performans genellikle parasal terimlerle ölçülür ve bir kuruluşun genel mali sağlığını değerlendirmek için kullanılır. Yöneticiler ve karar vericiler, güçlü yönleri veya endişeleri belirlemek ve zayıf performansı iyileştirmek için buna göre ayarlama yapmak amacıyla satış geliri ve kâr gibi temel ölçümlere dayalı olarak finansal performansı düzenli olarak analiz etmektedir. Akademik ve pratikteki alan araştırmalarında kullanılan en yaygın performans ölçümleri aktif karlılığı ve özsermaye karlılığıdır (Gentry ve Wei, 2020). Performans ölçümünün bir amacı da yöneticileri firmanın değerini arttıracak kararları almalarına yönelik teşvik etmektir. Tüm yöneticiler değer arttırıcı ölçülerin hem kârı hem de yatırımı içermesi gerektiği konusunda hemfikirdirler. Ekonomik kâr veya artık kâr böyle bir ölçüdür (Horngren vd., 2007).

Bu ölçümlerin analizi bir firmanın uzun vadeli başarısı için hayati öneme sahiptir. Performans ölçümlerinin finansal sonuçlarını anlamak, yöneticilerin hem kısa vadeli hem de uzun vadeli hedefleri değerlendirmesine olanak tanımaktadır.

Araştırmacıların finansal performansı araştırırken hangi yapıyı analiz etmeyi amaçladıklarını açıkça belirlemeleri gerekmektedir. Finansal performans finans literatüründe işletmeler için temel başarı kriteri, ölçümü ve değerlendirme araçlarını kapsamaktadır. İşletmelerde başarıyı işaret eden finansal sağlık kavramıyla da beraber anılan performans, finans teorisinde finansal analiz başlığında yer almaktadır. Finansal analiz değerlendirme araçları ile işletmelerin belirli mali tablo dönemleri, sektör nezdindeki değerlendirme ya da işletme bazında değerlendirmeleriyle beraber ilgili karşılaştırma analizlerini kapsamaktadır (Gentry ve Wei, 2020).

Finansal performans bir işletmenin değerini, mali başarı ve sağlığını göstermek için kullanılan bir tanımlamadır. Finansal verilere bakılarak işletmenin başarısını tespit etmek ve buna dayalı karar almaya yarayan bir göstergedir. Bu süreç bir işletmenin değerinin tayin edilmesi için geliştirilmiş hesaplamalar ve analizler içermektedir. İşletmelerin taşıdıkları değer, performanslarına bakılarak ölçülmektedir. Bu da finansal veriler kullanılarak tespit edilmektedir. Mali bünye ve finansal yapıyı gösteren veriler firmayı matematiksel olarak anlatmaya yarayan göstergelerdir. İşletmelerin mali tabloları olan bilanço, gelir tablosu ve diğer verilerin kullanılarak belirlenmiş çeşitli finansal ölçütlerle analiz edilmesi ve performans ya da başarı veya finansal sağlıkları hakkında görüş elde edilmesi amaçlanmaktadır (Akgüç, 2017).

2.4.2. Finansal Performans Ölçümü

Finansal performans ölçümü bir işletmenin değerinin tayin edilmesi için geliştirilmiş hesaplamalar ve analiz sürecini içermektedir. İşletmelerin taşıdıkları değerin sahip oldukları finansal veriler kullanılarak tespit edilmesi süreci olarak ifade edilmektedir. İşletmelerde finansal analiz faaliyetlerin performansı ve finansal performansın ölçülmesi için kullanılmaktadır. Bunun için çeşitli finansal verilerin ve ilişkilerinin değerlendirilmesi finansal yönetimin temel prensiplerinden birini oluşturmaktadır. Bu analiz sürecinde, işletmeler kendi içinde finansal yönetim açısından gerekli planlama ve tedbirleri alabilmek için mikro bazda performans sonuçlarını araştırırken diğer firmaların ya da bağlı buldukları sektörün

performanslarını da inceleyerek durum ve başarı sıralamasında yerlerini tespit etmek ve karşılaştırmak için de kullanılmaktadırlar (Horngren vd., 1993).

İşletmelerin performans süreçleri belirli finansal değerlerin birbirleriyle olan ilişkilerinin araştırılması yoluyla tespit edilmektedir. Bu da performans analiz ilişkisinde başta rasyo ve benzeri ölçütleri ön plana çıkartmaktadır. İşletmeler faaliyet gösterdikleri sektörde gerçekleştirdikleri her türlü mali süreçlerini kayıt altına almak zorundadırlar. İşletmeler kayıt altına aldıkları bu hesapların bütünü olan mali tabloları oluşturarak işletme mali mevcut ve gelecek durumunu tespit etmektedir. Tespit edilen mali tablo işletme içi ve dışı çeşitli finansal çevreler ve ilgililer tarafından takip edilmektedir (Helvacı, 2002).

Bu mali tablolarda oluşturulan çeşitli hesapların birbirleriyle olan ilişkilerinin gözetilerek anlamlı değerlendirme sonuçları elde edilerek performansın tespit edilmesi sürecine finansal analiz adı verilmektedir. Finansal analiz sonuçları kullanılarak başta işletme içi yöneticiler olmak üzere diğer ilgililer performansa dayalı karar almaktadırlar (Brealey, Myers ve Marcus, 1995).

Tüm elde edilen sonuçlar işletmenin mali yönden geleceğinin tasarlanması, finansal hedeflerin ve önlemlerin alınması, gerekli finansal rota ve politika değişiminin belirlenmesi açısından oldukça geniş bir analiz ve tahmin sürecini işaret etmektedir. Bir diğer ifadeyle, finansal analiz sonuçları kullanılarak başta işletme içi yöneticiler olmak üzere diğer ilgililer de performansa dayalı çeşitli finansal kararlar alabilmektedir. Bahsedildiği üzere, işletmeler faaliyet gösterdikleri sektörde gerçekleştirdikleri her türlü mali süreçlerini kayıt altına almak zorundadırlar. İşletme içi ve dışı gerçekleşen para ile ifade edilen giriş ve çıkışlar çeşitli genel kabul görmüş mali cetveller ya da tabloların oluşturulması ve ilgili başlıklara ait hesapların tutulmasıyla işletme mali mevcut ve gelecek durumunun tespiti açısından önem arz etmektedir. Bu tablolar aynı zamanda işletmelerin devlete karşı ödemekle yükümlü olduğu vergi sorumluluklarının yerine getirilmesi açısından da gerekmektedir. (Albayrak ve Erensal, 2004).

Finansal tablolar ve tahlili işletmenin mali yönden geleceğinin tasarlanması, finansal hedeflerin ve önlemlerin alınması, finansal rota ve politika değişiminin belirlenmesi açısından tutulması ve başvurulması gereken finansal analiz ve planlamaya eşlik edecek bir muhasebe sürecidir. Bir diğer ifadeyle, finansal analiz sonuçları sayesinde başta işletme içi yöneticiler olmak üzere diğer ilgililer de performansa dayalı çeşitli finansal kararlar alabilmektedir. Özellikle finansal oranlar ya da diğer ifadeyle rasyolar mali tablolardaki hesapların birbirleriyle anlamlı ilişkilerini amaçlayarak çeşitli kriter başlıklarında işletmenin performansını sorgulamaktadır. Finansal analiz ve mali tabloların bileşkesi performans ölçütlerinin temelini oluşturan rasyolar olarak gösterilmektedir (Brealey, Myers ve Marcus, 1995).

Finansal performans, işletmelerin ekonomik faaliyetleri sonucunda elde ettikleri mali başarı düzeyini ortaya koyan bir göstergedir. Bu kavram, şirketlerin kaynaklarını ne kadar etkin ve verimli kullandıklarını analiz etmeye yardımcı olur. Performans ölçümü için kullanılan temel araçlardan biri oran analizleridir. (Ceylan ve Korkmaz, 2015). Bu başlık altında, şirketlerin kârlılık ve verimliliklerini değerlendirmede yaygın olarak kullanılan finansal oranlar açıklanmıştır.

2.4.2.1. Özkaynak Karlılığı (ROE)

Özkaynak kârlılığı oranı (Return on Equity - ROE), işletmenin ortaklar tarafından sağlanan öz kaynakları kullanarak ne kadar net kâr elde ettiğini gösterir. ROE, bir şirketin yatırımcılara sunduğu getiri seviyesini ifade eder. Oran ne kadar yüksekse, şirketin özkaynakları o kadar verimli kullanılmaktadır (Sayılır, 2019).

$$\text{Formül: ROE} = \text{Net Dönem Kârı} / \text{Toplam Özkaynaklar}$$

2.4.2.2. Aktif Karlılığı (ROA)

Aktif kârlılığı oranı (Return on Assets - ROA), işletmenin tüm varlıklarını kullanarak elde ettiği net kârı ölçer. Bu oran, şirketin sahip olduğu tüm kaynakları ne kadar etkin kullandığını gösterir. ROA'nın yüksek çıkması, yönetsel etkinliğin ve kaynak kullanım başarısının bir göstergesidir (Erokyar, 2008).

Formül: $ROA = \text{Net Dönem Kâr} / \text{Toplam Varlıklar}$

2.4.2.3. Hisse Başına Kâr (EPS)

Hisse başına kazanç (Earnings Per Share - EPS), şirketin belirli bir dönem sonunda elde ettiği net kârın, o dönemdeki ortalama hisse senedi sayısına bölünmesiyle hesaplanır. Bu oran, yatırımcıların bir adet hisse senedi başına elde ettikleri geliri gösterdiği için yatırım kararlarında sıklıkla dikkate alınır (Akgüç, 2013).

Formül: $EPS = \text{Net Kâr} / \text{Dolaşımdaki Ağırlıklı Ortalama Hisse Senedi Sayısı}$

2.4.2.4. Tobin Q Oranı

Tobin Q oranı, bir şirketin piyasa değeri ile varlıklarının muhasebe değeri arasındaki ilişkiyi ölçen önemli bir finansal göstergedir. Piyasa değeri, şirketin yatırımcılara sunduğu beklentileri yansıtırken, defter değeri şirketin geçmiş performansını temsil eder. Tobin Q'nun 1'den büyük olması, piyasanın şirketin geleceğine olumlu baktığını gösterir (Koçyiğit, 2009).

Formül: $\text{Tobin Q} = (\text{Piyasa Değeri} + \text{Toplam Borçlar}) / \text{Toplam Aktifler}$

2.4.3. Finansal Performans Ölçütleri

Finansal performans kavramı özellikle son 50 yılın en çok araştırılan konularından biri olarak işletmelerdeki ekonomik kaygıların odağında değer ve büyüme amaçlı hedefleri açısından önemini korumaktadır. Bu sebeple, zaman içinde araştırmacıların literatüre kattıkları pek çok performans ölçütü bulunmaktadır. Hem işletmeleri daha iyi analiz edebilmek hem de literatüre yenilik katmak amacıyla araştırmacılar tarafından pek çok yeni ölçüt ortaya atılmıştır. 1960 ve 70'lerde firmalar performansı sadece finansal ölçüler ile değerlendirmişlerdir. 1980'lerde kuzey Amerika şirketleri analiz ölçülerinin sayısını çoğaltmıştır fakat çoğu, uzağı göremeyen ve Japonya ve Avrupa'daki benzerlerine göre kısa vadeli ölçüler olmuştur. 1990 yılı öncesinde uygulanan performans değerlendirme yöntemlerinde genellikle sorunlar, kısa vadeli ve dar kapsamlı olmaları, bölümsel bazda ölçüm

yapamamaları, sorunun kaynağı hakkında yeterli bilgi vermemeleri ve geçmişe dair bilgi verirken gelecek hakkında tahmin yürütmede yetersizlikleridir. 1990 sonrası geliştirilen performans ölçüm yöntemleri genellikle bu sorunlara çözüm bulmaya çalışmışlardır. 1990’larda Kaplan ve Norton performans ölçümünde başlıca bir buluş olan Balanced Scorecard’ı tanıtmıştır. Scorecard finansal olmayan veriyi miktara çevirerek ölçüm raporlama sistemi ile birleştirerek tutarlı ve anlamlı hale getirmiştir (Swamy, 2002).

Literatürde finansal performans teknikleri gelişen araştırmalarla zaman içinde iki gruba ayrılmıştır (Beşoğul, 2023). Bu çalışmada ölçütler temel performans araçları olmak üzere geleneksel performans ölçütleri ve değer bazlı performans ölçütleri olarak iki başlıkta ele alınmıştır.

2.4.3.1. Geleneksel Finansal Performans Ölçütleri

Geleneksel finansal performans ölçütleri, işletmelerin faaliyet sonuçlarını kârlılık temelli göstergeler aracılığıyla değerlendiren klasik yaklaşımlardır. Sanayi devrimiyle birlikte gelişen muhasebe sistemleri, işletme performansının sayısal oranlarla izlenmesine olanak sağlamıştır. Bu çerçevede, yönetim ve finans literatüründe özsermaye kârlılığı, aktif kârlılığı, hisse başına kazanç ve fiyat/kazanç oranı gibi göstergeler en yaygın kullanılan performans ölçütleri hâline gelmiştir. Geleneksel oranlar, işletmenin kâr üretme gücünü analiz etmede önemli araçlar olmakla birlikte, çoğunlukla muhasebe verilerine dayandıkları için işletmenin yarattığı ekonomik değeri tam olarak yansıtamamaktadırlar. Bu nedenle, günümüzde bu göstergeler değer bazlı performans ölçütleriyle birlikte değerlendirilerek işletmelerin finansal etkinliği daha kapsamlı biçimde analiz edilmektedir (Koyuncu, 2010).

2.4.3.2. Değer Bazlı Finansal Performans Ölçütleri

Değer tabanlı performans yönetimi sadece “hissedar değeri” yaratmaya odaklanmış analitik araç ve süreçler kullanan yönetim felsefesi olarak literatüre geçmiştir. 1980’li yıllarda dünyada borsaların açılmasıyla yaygınlaşan hisse senetleri ve ihraçları yatırım tercihlerinin yönünü değiştirirken işletmelerin değerliliği ve

performans süreçlerine de yeni bir bakış açısı getirmiştir. Bugün özellikle borsada yer alan işletmeler açısından en önemli kriterlerin başında değer bazlı finansal performans ölçütleri gelmektedir. Bu bakış açısı ile 1980'lerin sonlarına doğru yatırımcıların karar alma süreçleri açısından hisse senetlerinin işletmelerin performans ölçümünde önemli rol oynadığı görülmektedir. Bu nedenle, yatırımcının karlılığını araştırmaya ve ölçmeye yönelik yeni çalışmalar ivme kazanmıştır. Böylelikle, klasik finans felsefesinin üstüne günün koşullarına uygun modern performans ölçütlerinin katılması ile yeni bir finans yönetim anlayışı başlamıştır. Performans ölçütlerinin ikiye ayrılması da bu sebeple olup 1980'li yıllarda serbestleşme akımı ile dünyada finansal piyasalara dayalı kapitalist bir yeni finansal sisteme geçilmesinden kaynaklanmaktadır (Athanasakos, 2007). Özellikle, 1972 yılında New York borsasında kurulan ilk vadeli işlemler piyasası dünyada borsaların gelişimi için çığır açmışken Opsiyon Fiyatlama modeli de literatürde son noktayı koyan ve bugünkü modern finansal felsefe olarak gösterilen değer bazlı yönetimin önünü açmıştır. New York Borsası başta finansın yapı taşı kabul edilen teorilerin ve son 50 yıllık ampirik araştırma geçmişinin odağında veri ve kaynak oluşturmasıyla birçok model ve performans ölçütünün denendiği belirleyici saha olmuştur. Ortaya atılan teori, model ve performans ölçütleri sayesinde işletmelerin değerlendirilmesi amacıyla kullanılan değer bazlı araçlar bugün hala geçerliliğini korumaktadır. Değer bazlı finansal performans ölçütleri; yatırımın nakit akım getirisi, nakit katma değeri, pazar katma değeri, hissedar katma değeri, toplam hissedar getirisi, ekonomik katma değer şeklinde sınıflandırılmaktadır (Polat, 2023).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KALDIRAÇ ORANININ ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ: MYANMAR YANGON BORSASINDA FAALİYET GÖSTEREN ŞİRKETLER ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Çalışmanın bu bölümde araştırmanın yöntemi ve analizi SPSS ile elde edilen sonuçları yer vermektedir.

3.1. Finansal Kaldıraçın Şirketlerin Finansal Performansı Üzerine Etkisi

Finansal kaldıraç, işletmelerin yatırımlarını finanse etmek için borçlanma yolunu tercih etmeleri ve bu yolla özkaynak getirilerini artırma potansiyelini ifade eder. Borçlanma, işletmeye ek kaynak sağlarken düzenli faiz ve anapara ödemelerini zorunlu kılar. Bu nedenle, yöneticilerin sermaye yapısında borç seviyesini belirlerken gelecekteki kârlılık beklentilerini dikkate alması kritik öneme sahiptir (Igbinovia ve Ogbeide, 2019).

Kaldıraç ölçümleri muhasebe tabanlı, piyasa değeri tabanlı ve karma yöntemler olarak sınıflandırılabilir. Uygulamalı araştırmalarda genellikle muhasebe tabanlı oranlar kullanılmaktadır çünkü finansal tablolardan kolayca elde edilir. Bu çalışmada da literatürde yaygın olarak kullanılan borç/varlık oranı tercih edilmiştir (Rajan ve Zingales, 1995; Salehi ve Biglar, 2009).

Ampirik çalışmalarda finansal kaldıraç ile firma değeri arasındaki ilişkinin farklı biçimlerde sonuçlandığı görülmektedir. Dada (2006), Rajan ve Zingales (1995) ve Ward (1999) gibi araştırmalar borçluluğun firma performansını olumsuz etkilediğini rapor ederken, bazı çalışmalar (Petersen ve Rajan, 1994; Abor, 2005) borcun yöneticileri disipline ederek performansı artırabileceğini ileri sürmüştür. Bu durum, finansal kaldıraç finansal performans ilişkisinin sektör, ülke ve ekonomik koşullara bağlı olarak değişebileceğini göstermektedir.

Finansal kaldıraç ile şirketlerin finansal performansları arasındaki ilişki, kurumsal finans literatüründe uzun yıllardır üzerinde yoğun şekilde çalışılan temel konulardan biridir. Bu konu, şirketlerin borç kullanım kararlarının faaliyet kârlılığı,

özsermaye karlılığı, hisse performansı gibi finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisini anlamak amacıyla hem teorik hem de ampirik boyutta incelenmektedir.

Konunun kuramsal temelleri, Modigliani ve Miller'ın (1958) öncülüğünde atılmıştır. Bu ünlü çalışmalarında Modigliani ve Miller, belirli varsayımlar altında bir firmanın sermaye yapısının piyasa değeri üzerinde bir etkisinin olmadığını ileri sürmüştür. Ancak bu modelin gerçekçi olmadığı yönündeki eleştiriler sonrasında Modigliani ve Miller (1963), vergi kalkını etkisini de modele dahil ederek borç kullanımının firma değerini artırabileceğini ortaya koymuşlardır. Bu günümüzde, borçlanma yapısının finansal performans üzerindeki etkisi, çeşitli ülke, borsa ve sektör verileri üzerinden sayısız ampirik çalışma ile analiz edilmektedir.

Bu çalışmada Malavi Borsası'nda faaliyet gösteren şirketler üzerine yapılan bir çalışmada, sermaye yapısına ilişkin olarak borç/özsermaye oranı ile aktif kârlılık (ROA), hisse başına kâr (EPS) ve Tobin Q oranları arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir (Malukula, 2020). Çalışmada, SPSS programı kullanılarak gerçekleştirilen regresyon ve korelasyon analizleri ile borç oranının şirketlerin performansını olumsuz etkilediğini göstermiştir.

Afganistan bankacılık sektörünün 2015–2020 dönemi verilerini kullanan bir araştırma, sermaye yapısının finansal performans üzerindeki etkisini inceledi. Çalışmada aktif kârlılığı (ROA), özsermaye kârlılığı (ROE) ve net faiz marjı (NIM) bağımlı değişkenler olarak kullanılırken, borç oranı ve borç/öz kaynak oranı bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Sermaye yapısı, SPSS ile yapılan normallik, tanımlayıcı istatistik ve regresyon analizleri sonucunda ROA ve NIM üzerinde önemli bir etkiye sahiptir, ancak ROE üzerinde önemli bir etkiye sahip değildir. Bu sonuçlar, sermaye yapısının finansal performans göstergeleri üzerindeki etkisinin çeşitli şekillerde meydana gelebileceğini göstermektedir (Oghlo, 2023).

Benzer şekilde Nijerya tarım sektöründe faaliyet gösteren firmalar üzerine yapılan bir başka çalışma da, borç oranı ve faiz karşılama oranının, hisse başına kazancı (EPS) üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etki yarattığını

ortaya koymuştur (Onuora ve Obia, 2018). Aynı çalışmada, borç/özsermaye oranı ile varlık somutluğu oranının EPS üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır.

Ürdün finansal piyasasında faaliyet gösteren finansal şirketler üzerinde yapılan ampirik bir çalışma ise, borç/özsermaye oranının özsermaye kârlılığını anlamlı bir şekilde etkilediğini, ancak aktif kârlılık üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığını raporlamıştır (Aloshaibat, 2021).

Tokyo Borsası'nda listelenen 257 firma üzerine yapılan geniş çapta bir analizde ise, faiz karşılama oranı ile aktif kârlılık, özsermaye kârlılığı ve Tobin Q oranları arasında pozitif ve anlamlı ilişkiler gözlemlenmiştir (Arhinful ve Radmehr, 2023). Aynı çalışma, borç hizmet yükümlülüklerinin artmasının ise şirketlerin finansal performansı üzerinde negatif etkiler yarattığını belirtmiştir.

Ayrıca Nijerya endüstriyel ürünler sektörü üzerine yapılan bir başka çalışma da, toplam borç/özsermaye oranının özsermaye kârlılığı üzerinde negatif bir etki yarattığını tespit etmiştir (Abubakar, 2019). Bu bulgular, Nijerya petrol ve gaz sektörü üzerinde yapılan bir başka çalışma tarafından da doğrulanmıştır (Abubakar, 2020).

Pakistan şeker endüstrisinde yer alan firmalar üzerine yapılan bir araştırmada ise, borç/özsermaye oranının aktif kârlılık ve satış büyüklüğü ile pozitif, özsermaye kârlılığı, hisse başına kazanç ve net kâr marjı ile ise negatif ilişkili olduğu görülmüştür (Rehman, 2013).

Sri Lanka'da faaliyet gösteren John Keells Holdings PLC isimli firma üzerinde yapılan bir vaka çalışmasında da finansal kaldıraç ile firma performansı arasında negatif bir ilişki tespit edilmiş, bu ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu vurgulanmıştır (Rajkumar, 2014).

Bu literatür çalışmaları genel olarak değerlendirildiğinde, finansal kaldıraç ile firma performansı arasında sektör, ülke ve kullanılan finansal oranlara göre değişkenlik gösteren ilişkiler olduğu anlaşılmaktadır. Myanmar Yangon Borsası'nda faaliyet gösteren şirketler üzerinde yapılacak uygulama çalışmasında da benzer

metodolojik yaklaşımlar kullanılmakta olup, değişkenlerin etkileşimini belirlemeye yönelik ampirik analizler gerçekleştirilecektir.

Çalışmamızda, yapılan literatür çalışmalarına dayanarak uygulama modeli oluşturulmuştur. Yangon Borsası'nda işlem gören şirketlerin finansal kaldıraç ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi belirlemek için aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur:

- H_0 = Finansal kaldıraç ile şirketlerin finansal performansı (ROA) arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki yoktur.
- H_1 = Finansal kaldıraç ile şirketlerin finansal performansı (ROA) arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır.
- H_0 = Finansal kaldıraç ile şirketlerin finansal performans (ROE) arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki yoktur.
- H_1 = Finansal kaldıraç ile şirketlerin finansal performans (ROE) arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır.
- H_0 = Finansal kaldıraç ile şirketlerin finansal performans (EPS) arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki yoktur.
- H_1 = Finansal kaldıraç ile şirketlerin finansal performansı (EPS) arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır.
- H_0 = Finansal kaldıraç ile şirketlerin finansal performans (Tobin Q) arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki yoktur.
- H_1 = Finansal kaldıraç ile şirketlerin finansal performansı (Tobin Q) arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır.

3.2. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada, Yangon Borsası'nda işlem gören şirketlerin finansal kaldıraç ile finansal performansı arasındaki etkiler incelenmiştir.

3.2.1. Veri Kaynakları ve Örneklem

Finansal kaldıraç ile işletmelerin finansal performansı arasındaki ilişkiyi belirlemek için, Yangon Borsası'nda işlem gören şirketlerin verileri kullanılmıştır. Çalışmada, 2019–2024 yılları arasında borsada faaliyet gösteren 8 şirket örneklem seçilmiştir. Analiz kapsamına alınan şirketler şunlardır;

1. First Myanmar Investment Public Co., Ltd. (FMI)
2. Myanmar Thilawa SEZ Holdings Public Co. Ltd. (MTSH)
3. Myanmar Citizens Bank Ltd. (MCB)
4. First Private Bank Ltd. (FPB)
5. TMH Telecom Public Co., Ltd. (TMH)
6. Ever Flow River Group Public Co., Ltd. (EFR)
7. Amata Holding Public Co., Ltd. (AMATA)
8. Myanmar Agro Exchange Public Co., Ltd. (MAEX)

Çalışmada kullanılan denetlenmiş yıllık raporlar, şirketin web sitelerinden elde edilmiştir. Şirketlerin kapsamlı gelir tablolarını (kar-zarar tablosu) ve finansal durum tablolarını (bilanço) inceledikten sonra finansal oranlar hesaplanmıştır. Bunlar, aktif karlılığı, özsermaye karlılığı, hisse başına kazanç, Tobin Q, borç orandır. Sonuçta, 40 gözlemlenmiş bir örneklem elde etmiştir.

3.2.2. Araştırmanın Değişkenleri

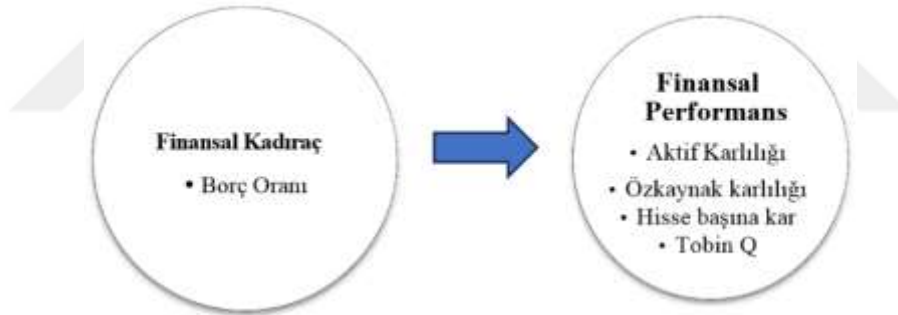
Çalışmada, Yangon Borsasında listelenen şirketlerin finansal kaldıraç ile finansal performans üzerine etkiler incelenmiştir. Bunu gerçekleştirmek için iki değişken oluşturulmuştur. İşletmelerin finansal kaldıraç bağımsız değişken olarak oluşturulurken, finansal performans ise bağımlı değişken olarak sayılmaktadır. Bağımsız değişken borç oranı ölçülmüştür. Diğer yandan, hesaplanmış aktif karlılığı oranı, özkaynak karlılığı, hisse başına kazanç ve Tobin Q, bağımlı değişken temsil etmiştir.

3.2.3. Araştırmanın Yöntemi ve Model

Çalışmada, verilerin analiz edilmesi için SPSS programı kullanılmıştır. Tanımlayıcı istatistikler, regresyon analizi ve korelasyon analizi olmak üzere üç analiz tekniği kullanılmıştır.

Hipotezleri test edebilmesi için basit doğrusal regresyon analiz kullanılmıştır. Regresyon modelinde p-değeri % 5'ten yüksek ise sıfır hipotezin kabul edilmesi gerekir. Açıklamada bağımlı değişken ve bağımsız değişken arasında anlamlı ilişki yoktur. Ancak, modelin p-değeri % 5'ten az olduğunda, sıfır hipotezi red edilmelidir. Diğer bir deyişle, modelin bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasında anlamlı ilişki bulunmaktadır.

Çalışma kapsamında, işletmelerin finansal kaldıraç ile finansal performans üzerine etkilerin kavramsal çerçevesi Şekil 3.1'de gösterilmektedir.



Şekil 3.1. Finansal Kaldıraç ve Finansal Performansın Kavramsal Çerçevesi

Kaynak: (Malukula, 2020)

$$\text{Finansal Performansı (FP)} = f(\text{Borç Oranı, Borç-Özsermaye})$$

Çalışmanın amacı ve kapsamı çerçevesinde işletmelerin finansal kaldıraç ile finansal performansı arasında ilişkiyi belirlemek için regresyon modelleri oluşturulmuştur.

$$\text{Model 1: Özkaynak karlılığı} = \beta_0 + \beta_1(\text{BO}) + \mu_i$$

$$\text{Model 2: Aktif karlılığı} = \beta_0 + \beta_1(\text{BO}) + \mu_i$$

Model 3: *Hisse başına kazanç* = $\beta_0 + \beta_1(BO) + \mu_i$

Model 4: *Tobin Q* = $\beta_0 + \beta_1(BO) + \mu_i$

Model’de;

- ***BO (Bağımsız Değişken)***: Bağımsız değişken olan “borç oranı”nı ifade etmektedir.
- ***β_0 (Sabit Terim)***: Bağımsız değişken sıfır olduğunda bağımlı değişkenin aldığı değeri ifade etmektedir.
- ***β_1*** : Bağımsız değişkende meydana gelen bir birimlik değişimin bağımlı değişken üzerindeki etkisini gösteren katsayıyı ifade etmektedir.
- ***μ_i (Hata Terimi)***: Modelde yer almayan ancak bağımlı değişkeni etkileyebilecek gözlenemeyen faktörleri temsil eden rassal hata terimini ifade etmektedir.

3.3. Araştırmanın Analizi

Çalışmada kullanılan veri seti, regresyon modellerinde çıkan sonuçların güvenilirliği test edebilmesi için normallik ve basit doğrusal bağlantı testleri yapılmıştır.

3.3.1. Normallik Testi

Regresyon analizinin güvenilirliğini artırmak adına, modelde yer alan hata terimlerinin (artıkların) normal dağılım gösterip göstermediğinin kontrol edilmesi büyük önem taşır. Artıklar, bağımlı değişkenin gözlenen değerleri ile model tarafından tahmin edilen değerler arasındaki farkları temsil eder. Bu farkların dağılımı, genellikle standartlaştırılmış artıklar üzerinden oluşturulan Normal Olasılık (P-P) grafiği yardımıyla görsel olarak değerlendirilir. Çalışmada elde edilen P-P grafiği incelendiğinde, noktaların mükemmel bir şekilde doğrusal çizgi üzerine oturmamış olsa da bu çizgiye yakın konumlandığı görülmektedir. Bu gözlem,

modeldeki artıkların normal dağılıma yakın bir yapı gösterdiğini ve normallik varsayımının kabul edilebilir düzeyde sağlandığını ortaya koymaktadır.

Ayrıca, $n=40$ olan örneklem büyüklüğü dikkate alındığında, parametrik analiz yöntemlerinin kullanılabilir olduğu kabul edilmiştir. Bu tercih, örneklem büyüklüğü yeterince büyük olduğunda, dağılımın şekline bakılmaksızın örneklem ortalamalarının yaklaşık olarak normal dağıldığını öne süren Merkezi Limit Teoremi ile temellendirilmektedir. Bunun yanında, birçok parametrik istatistiksel testin, özellikle ortalama değerlerine ilişkin çıkarımlar yapılırken, normallik varsayımındaki hafif ihlallere karşı dayanıklı olduğu bilinmektedir. (Field, 2013; Ghasemi & Zahediasl, 2012).

3.4. Çalışmanın Bulguları

Çalışmanın bulguları kısmında tanımlayıcı istatistikler, korelasyon analizi ve Basit regresyon analizini sonuçları sunulmuştur.

3.4.1. Tanımlayıcı İstatistikler

İşletmelerin finansal kaldıraç ile finansal performansları arasında ilişkinin araştırılması amacıyla yapılan analizde kullanılan 8 şirketin, 2019-2024 yıllarına ait 5 yıllık verilerinin istatistiksel bilgileri Tablo 3.1’de gösterilmiştir.

Tablo 3.1. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

Tanımlayıcı İstatistikleri						
	N	Minimum	Maksimum	Ortalama	Std. Hata	Std. Sapma
Aktif Karlılığı(ROA)	40	-18.40	12.23	.7771	.86565	5.47484
Özkaynak Karlılığı(ROE)	40	-39.40	20.17	.1230	1.85233	11.71517
Hisse Başına Kar(EPS)	40	-947	2094	149.70	87.491	553.343
Tobin Q	40	.86	3.43	1.4672	.09288	.58741
Borç Oranı	40	2.40	92.50	47.5150	5.17401	32.72330
N	40					

Çalışmada kullanılmış olan bağımlı ve bağımsız değişkenleri tanımlayıcı istatistik sonuçları Tablo.3.1’de sunulmuştur. Tablodan görüldüğü gibi, Yangon Borsası’nda 2019-2024 yılları arasındaki veriler kullanılarak, işletmelerin ortalama

aktif kârlılığı % 78 ve özkaynak karlılığı % 12 olarak tespit edilmiştir. Bununla birlikte, diğer bağımlı değişkenleri olan hisse başına kâr ortalaması 149.7'tür. Tobin Q ortalaması ise, 1,46 olarak bulunmuştur. Tobin Q oranı 1'in üzerinde olduğunda, şirketler hisse senedi yatırımcıları için tercih edilebilir anlamına gelmektedir. Ayrıca Tobin Q oranının 1'den büyük olduğunda, Yangon Borsasında listelenen şirketlerin rekabet gücünün de yüksek olduğunu göstermektedir. Bağımsız değişkenlerin ise, borç oranı ortalaması sırasıyla 47,51'dur. Bu, borsadaki şirketlerin ne ölçüde kaldıraç kullandığını göstermiştir. Borç oranına göre, işletmelerin toplam varlıklarının Kat 47,51 borç ile finanse edildiği anlamına gelmektedir.

3.4.2. Basit Doğrusal Regresyon Analizi

Bu çalışmada, Myanmar Yangon Borsası'nda işlem gören şirketlerin finansal kaldıraç ile finansal performansı arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmanın amaçlarına ulaşmak için, finansal kaldıraç temsil eden bağımsız değişken olarak Borç Oranı kullanılarak basit bir doğrusal regresyon modeli uygulanmıştır. Finansal performans, dört temel ölçüt kullanılarak değerlendirilmiştir.

Tablo 3.2. Aktif Karlılığı ile Finansal Kaldıraç (Borç oranı) İçin Basit Regresyon Analizi

Katsayılar							
Model	B	Std.Hata	Beta	t	Sig.		
							(Sabit)
1	Borç Oranı	-.052	.026	-.311	-2.020	.050	
Model Özeti							
Model	R	R ²	Düzeltilmiş R ²	Std. Tahmin Hata	Dubin Watson		
1	.311 ^a	.097	.073	5.27058	1.448		
ANOVA							
Model	Kare Toplamı	df	Ortalama Kare	F	Sig.		
1	Regresyon	113.376	1	113.376	4.081	.050 ^b	
	Residual	1055.603	38	27.779			
	Toplam	1168.979	39				
a. Bağımlı değişken: Aktif Karlılığı (ROA)							
b. Bağımsız değişken: (Sabit), Borç Oranı							

Tablo 3.2'de bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Tabloya göre, aktif kârlılığı ile borç oranı arasında negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu durum, şirketlerin finansal kaldıraç kullanımının yıllık

bazda aktif kârlılığı üzerinde %5,2 oranında negatif bir etkiye sahiptir. Borç oranının katsayısı $-0,052$ olup, anlamlılık değeri $0,050$ 'dir, bu ilişkinin %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Borç oranı 1 birim arttıkça, varlıkların getirisinin yaklaşık $0,052$ birim azaldığı anlamına gelir.

Tablo 3.2'de regresyon modeliyle ilgili R^2 değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenlerdeki varyansı ne kadar açıkladığını gösterir. R^2 değeri 0 ile 1 arasında olmalıdır. Değer 1'e yakınsa, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler olarak iyi bir şekilde açıklandığı anlamına gelir. Ancak değer 0'a yakınsa, bağımlı değişkenlerin iyi bir şekilde açıklanmadığı sonucuna varılır.

R^2 değeri $0,097$ 'dir. Bu, varlıkların getirisindeki değişikliklerin %9,7'sinin borç oranındaki değişikliklerden kaynaklandığını göstermektedir. Geri kalan %90,3 ise şirket büyüklüğü, gibi diğer faktörlere atfedilebilir.

Tablo 3.2'deki ANOVA sonuçlarında anlamlılık değerine bakılarak, bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasında anlamlı veya anlamsız bir ilişki olup olmadığı yorumlanır. Sıfır hipotezinin kabul edilmesi için p-değerinin %5'ten fazla olması gerekir. Ancak, p-değeri %5'ten az ise, sıfır hipotezi reddedilir. İlk model incelendiğinde, p-değeri %5 olduğu için sıfır hipotezi reddedilmiştir. Bu, örneklemdeki şirketlerin finansal kaldıraç ile finansal performansı arasında, varlık getirisi ile ölçülen anlamlı bir ilişki olduğu anlamına gelir.

Tablo 3.3. Özkaynak Karlılığı ile Finansal Kaldıraç (Borç Oranı) İçin Basit Regresyon Analizi

Katsayılar						
Model				t	Sig.	
	B	Std.Hata	Beta			
1	(Sabit)	3.936	3.252		1.210	.234
	Borç Oranı	-.080	.057	-.224	-1.418	.164
Model Özeti						
Model	R	R ²	Düzeltilmiş R ²	Std. Tahmin Hata	Dubin Watson	
1	.224 ^a	.050	.025	11.56639	1.413	
ANOVA						
Model		Kare Toplamı	df	Ortalama Kare	F	Sig.
1	Regresyon	268.865	1	268.865	2.010	.164 ^b
	Residual	5083.695	38	133.781		
	Toplam	5352.560	39			

a. Bağımlı değişken: Özsermaye Karlılığı (ROE)
b. Bağımsız değişken: (Sabit), Borç Oranı

Tablo 3.3'te bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, özkaynak kârlılığı ile işletmelerin finansal kaldıraç arasındaki etki gösterilmektedir. Borç oranı arttığında, borsada işlem gören şirketlerin finansal performansı değişmektedir.

Özkaynak kârlılığı ile borç oranı arasında negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Borç oranının katsayısı $-0,080$ olup, şirketlerin borç seviyelerini artırdıkça özkaynak kârlılıklarının azalma olduğunu göstermektedir. Ancak, anlamlılık değeri %5'ten büyük olan $0,164$ 'tür, bu da ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı anlamına gelir. Bu, negatif bir eğilim olsa da, borç oranının 2020-2024 döneminde örneklemedeki şirketlerin özkaynak kârlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna güvenle varılamayacağı anlamına gelir.

Tablo 3.3'te regresyon modeliyle ilgili R^2 değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenlerdeki varyansı ne kadar açıkladığını gösterir. R^2 değeri 0 ile 1 arasında olmalıdır. Değer 1'e yakınsa, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler olarak iyi bir şekilde açıklandığı anlamına gelir. Ancak değer 0'a yakınsa, bağımlı değişkenlerin iyi bir şekilde açıklanmadığı sonucuna varılır. Çalışmamızda R^2 değeri $0,050$ olarak bulunmuştur. Bu, özkaynak kârlılığındaki değişikliklerin %5'inin borç oranındaki değişikliklerden kaynaklandığını göstermektedir. Geri kalan %95 ise şirket büyüklüğü diğer faktörlere göstermektedir.

Tablo 3.3'te ANOVA sonuçlarını Anlamlılık değerine bakılarak, bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasında anlamlı veya anlamsız bir ilişki olup olmadığı yorumlanır. Sıfır hipotezinin kabul edilmesi için p-değerinin %5'ten fazla olması gerekir. Ancak, p-değeri %5'ten az ise, sıfır hipotezi reddedilir. Modeli incelendiğinde, p-değeri %5'ten büyük olduğu için sıfır hipotezi kabul edilmiştir. Bu, örneklemedeki şirketlerin finansal kaldıraç ile özkaynak kârlılığı ile ölçülen finansal performansı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı anlamına gelir.

Tablo 3.4. Hisse başına Kar(EPS) ile Finansal kaldıraç(Borç oranı) için Basit Regresyon Analizi

Katsayılar						
Model		B	Std.Hata	Beta	t	Sig.
1	(Sabit)	-.885	154.828		-.006	.995
	Borç Oranı	3.169	2.695	.187	1.176	.247
Model Özeti						
Model	R	R ²	Düzeltilmiş R ²	Std. Tahmin Hata	Dubin Watson	
1	.187 ^a	.035	.010	550.643	1.239	
ANOVA						
Model		Kare Toplamı	df	Ortalama Kare	F	Sig.
1	Regresyon	419451.285	1	419451.285	1.383	.247 ^b
	Residual	11521887.115	38	303207.556		
	Toplam	11941338.400	39			
a. Bağımlı değişken: Hisse başına kar(EPS)						
b. Bağımsız değişken: (Sabit), Borç Oranı						

Tablo 3.4'te bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Diğer bir deyişle, hisse başına kazanç ile işletmelerin finansal kaldıraç arasındaki etki gösterilmektedir. Borç oranı arttığında, borsada işlem gören şirketlerin finansal performansı değişmektedir.

Hisse başına kazanç ile borç oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Borç oranının katsayısı 3,169 olup, şirketlerin borç seviyelerini arttırdıkça hisse başına kazançlarının da artma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Ancak, anlamlılık değeri %5'ten büyük olan 0,247'dir, bu da ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı anlamına gelir. Bu, pozitif bir eğilim olsa da, borç oranının 2020-2024 döneminde örneklemdaki şirketlerin hisse başına kazançları üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna güvenle varılamayacağı anlamına gelir.

Tablo 3.4'te regresyon modeliyle ilgili R² değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenlerdeki varyansı ne kadar açıkladığını gösterir. R² değeri 0 ile 1 arasında olmalıdır. Değer 1'e yakınsa, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler olarak iyi bir şekilde açıklandığı anlamına gelir. Ancak değer 0'a yakınsa, bağımlı değişkenlerin iyi bir şekilde açıklanmadığı sonucuna varılır.

R² değeri 0,035 olarak bulunmuştur. Bu, hisse başına kazançlardaki değişikliklerin %3,5'inin borç oranındaki değişikliklerden kaynaklandığını

göstermektedir. Geri kalan %96,5 ise şirket büyüklüğü gibi diğer faktörlere göstermektedir.

Tablo 3.4'te ANOVA sonuçlarını Anlamlılık değerine bakılarak, bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasında anlamlı veya anlamsız bir ilişki olup olmadığı yorumlanır. Sıfır hipotezinin kabul edilmesi için p-değerinin %5'ten fazla olması gerekir. Ancak, p-değeri %5'ten az ise, sıfır hipotezi reddedilir.

Model incelendiğinde, p-değeri %5'ten büyük olduğu için sıfır hipotezi kabul edilmiştir. Bu, örneklemdaki şirketlerin finansal kaldıraç hisse başına kazanç ile ölçülen finansal performansı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı anlamına gelir.

Tablo 3.5. Tobin Q ile Finansal Kaldıraç (Borç Oranı) İçin Basit Regresyon Analizi

Katsayılar						
Model		B	Std.Hata	Beta	t	Sig.
1	(Sabit)	1.998	.131		15.264	.000
	Borç Oranı	-.011	.002	-.623	-4.906	.000
Model Özeti						
Model	R	R ²	Düzeltilmiş R ²	Std. Tahmin Hata	Dubin Watson	
1	.623 ^a	.388	.372	.46562	0.598	
ANOVA						
Model		Kare Toplamı	df	Ortalama Kare	F	Sig.
1	Regresyon	5.219	1	5.219	24.072	.000 ^b
	Residual	8.238	38	.217		
	Toplam	13.457	39			
a. Bağımlı değişken: Tobin q						
b. Bağımsız değişken: (Sabit), Borç Oranı						

Tablo 3.5'te bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Diğer bir deyişle, TobinQ ile işletmelerin finansal kaldıraç arasındaki etki gösterilmektedir. Borç oranı arttığında, borsada işlem gören şirketlerin finansal performansı değişmektedir.

TobinQ ile borç oranı arasında negatif bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Borç oranının katsayısı -0,011'dir, bu da şirketlerin borç seviyelerini artırdıkça TobinQ oranlarının düşme eğiliminde olduğunu göstermektedir. Anlamlılık değeri 0,000 olup, %5'ten azdır, bu da ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu anlamına gelir.

Bu, borç finansmanına daha fazla bağımlı olmanın Tobin Q'da ölçülebilir bir düşüşe yol açtığını ve aşırı borç seviyelerinin 2020-2024 döneminde örneklemedeki şirketlerin değerlemelerini ve pazar rekabet güçlerini azaltabileceğini göstermektedir.

Tablo 3.5'te regresyon modeliyle ilgili R^2 değeri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenlerdeki varyansı ne kadar açıkladığını gösterir. R^2 değeri 0 ile 1 arasında olmalıdır. Değer 1'e yakınsa, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri iyi bir şekilde açıkladığı anlamına gelir. Ancak değer 0'a yakınsa, bağımlı değişkenlerin iyi bir şekilde açıklanmadığı sonucuna varılır.

R^2 değeri 0,388 olarak bulunmuştur. Bu, Tobin Q'daki değişikliklerin %38,8'inin borç oranındaki değişikliklerden kaynaklandığını göstermektedir. Kalan %61,2 ise şirket büyüklüğü gibi diğer faktörlere göstermektedir.

Tablo 3.5'te ANOVA sonuçlarını Anlamlılık değerine bakılarak, bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasında anlamlı veya anlamsız bir ilişki olup olmadığı yorumlanır. Sıfır hipotezinin kabul edilmesi için p-değerinin %5'ten fazla olması gerekir. Ancak, p-değeri %5'ten az ise, sıfır hipotezi reddedilir.

Regresyon analizine göre, şirketlerin borç oranı (finansal kaldıraç) ile Tobin Q arasında istatistiksel olarak oldukça anlamlı ve güçlü bir negatif ilişki bulunmaktadır. Borç-varlık oranı, Tobin Q'daki varyansın yaklaşık %38,8'ini açıklamaktadır ve bu açıklayıcı güç istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu durum, sıfır hipotezini (H_0) reddetmemize yol açmakta ve bu veri setinde daha yüksek finansal kaldıraç oranının daha düşük Tobin Q ile ilişkili olduğu alternatif hipotezi (H_1) güçlü bir şekilde desteklemektedir.

Regresyon analizinde modelin varsayımlarından biri, hata terimlerinin birbirinden bağımsız olmasıdır. Bu varsayımın test edilmesi için sıklıkla Durbin-Watson (DW) istatistiği kullanılmaktadır. DW değeri 0 ile 4 arasında değişmekte olup, 2'ye yakın değerler otokorelasyonun olmadığını göstermektedir. Değer 2'nin altına indikçe pozitif otokorelasyon, 2'nin üzerine çıktıkça ise negatif otokorelasyon olasılığı artmaktadır (Field, 2013).

Bu çalışmada uygulanan basit doğrusal regresyon analizine ait dört modelde elde edilen Durbin-Watson istatistikleri sırasıyla 1.448,1.413,1.239 ve 0.539 olarak görülmektedir. İlk üç modelde DW değerleri 1'e yakın olup hafif düzeyde pozitif otokorelasyon riski bulunduğunu göstermektedir. Bu durum çok ciddi bir sorun teşkil etmese de, özellikle Tobin Q modelinde DW değeri 0.598 gibi düşük bir seviyede olduğundan, pozitif otokorelasyonun güçlü bir şekilde mevcut olabileceği değerlendirilmiştir. Bu da, modelin hata terimleri arasında bir bağımlılığın bulunduğunu ve bu durumun tahmin sonuçlarının güvenilirliğini etkileyebileceğini göstermektedir.

3.5. Korelasyon Analizi

Çalışmada, değişkenler arasında nasıl bir ilişkili olduğunu göstermek için korelasyon analizi kullanılmıştır. Yapılan korelasyon analiz sonuçları Tablo 3.6'da gösterilmiştir.

Tablo 3.6. Değişkenler Arasındaki Korelasyon Analiz Sonuçları

		Borç Oranı	ROA
Borç Oranı	Korelasyon	1	-.311
	Anlamlılık		.050
	N	40	40
ROA	Korelasyon	-.311	1
	Anlamlılık	.050	
	N	40	40

		Borç Oranı	ROE
Borç Oranı	Korelasyon	1	-.224
	Anlamlılık		.164
	N	40	40
ROE	Korelasyon	-.224	1
	Anlamlılık	.164	
	N	40	40

		Borç Oranı	EPS
Borç Oranı	Korelasyon	1	.187
	Anlamlılık		.247
	N	40	40
EPS	Korelasyon	.187	1
	Anlamlılık	.247	

	N	40	40
		Borç Oranı	TobinQ
Borç Oranı	Korelasyon	1	-.623**
	Anlamlılık		.000
	N	40	40
Tobin Q	Korelasyon	-.623**	1
	Anlamlılık	.000	
	N	40	40

Korelasyon değeri (r) -1 ile +1 arasında değişmektedir. Bu çalışmada, finansal kaldıraç (Borç Oranı) ile çeşitli finansal performans ölçütleri arasındaki doğrusal ilişkiyi incelemek için Pearson korelasyon katsayısı kullanılmıştır. Anlamlılık düzeyi (p-değeri), değişkenler arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını gösterir.

2020 ila 2024 yılları için yapılan korelasyon analizi sonuçlarına göre, Borç-Varlık Oranı ile Varlık Getirisi (ROA) ve Tobin Q arasında negatif bir ilişki olduğu bulunmuştur. Özellikle, Borç-Varlık Oranı ile ROA arasındaki korelasyon katsayısı $r = -0,311$ ve p-değeri 0,050 olup, bu değer istatistiksel anlamlılık eşliğinde bulunmaktadır. Bu, zayıf ancak anlamlı bir negatif ilişki olduğunu göstermektedir, yani finansal kaldıraçtaki bir artış, bir şirketin varlıklarından kar elde etme kabiliyetini azaltma eğilimindedir.

En güçlü ilişki, Borç-Varlık Oranı ile Tobin Q arasında gözlemlenmiştir; korelasyon katsayısı $r = -0,623$ ve p-değeri 0,000'dır. Bu, güçlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir negatif korelasyon olduğunu gösterir; yani, daha yüksek kaldıraç, şirketlerin piyasa değerinin daha düşük olmasıyla ilişkilidir.

Buna karşılık, Borç-Varlık Oranı ile ROE arasındaki korelasyon $r = -0,224$, Borç Oranı ile EPS arasındaki korelasyon ise $r = 0,187$ idi. Her iki ilişki de zayıf ve istatistiksel olarak anlamsızdı (sırasıyla $p = 0,164$ ve $p = 0,247$). Bu, finansal kaldıraç oranının incelenen dönemde ROE ve EPS ile doğrusal bir ilişkisi olmadığını veya çok zayıf olduğunu göstermektedir.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Bu araştırmada, Myanmar Yangon Borsası'nda (YSX) 2020-2024 yılları arasında işlem gören sekiz şirketin finansal verileri kullanılarak, finansal kaldıraç oranı ile finansal performans göstergeleri (ROA, ROE, EPS, Tobin Q) arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan bağımsız değişken borç/varlık oranı olurken, bağımlı değişkenler olarak şletmelerin içsel ve dışsal finansal performans ölçütleri ele alınmıştır.

SPSS yazılımı kullanılarak yapılan korelasyon ve regresyon analizleri, borç/varlık oranı ile ROA ve Tobin Q arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Elde edilen bulgulara göre, borç oranındaki artışın şletmelerin hem faaliyet kârlılığına (ROA) hem de piyasa değerine (Tobin Q) olumsuz yansıdığı görülmüştür. Regresyon analizinde, borç oranındaki her bir birimlik artışın ROA'da yaklaşık 0.052 birim, Tobin Q'da ise 0.011 birim düşüşe neden olduğu hesaplanmıştır.

Diğer taraftan, ROE ve EPS ile borç oranı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. Bu durum, özkaynak kârlılığı ve hisse başına kazancın borç kullanımından doğrudan etkilenmediğini, dolayısıyla bu göstergelerin kaldıraçtan daha bağımsız hareket edebileceğini düşündürmektedir.

Bu bulgular, literatürde yer alan bazı çalışmalarla örtüşmektedir. Örneğin; Dada (2006), Rajan ve Zingales (1995), Ward (1999), Arhinful ve Radmehr (2023) ve Malukula (2020) gibi araştırmacılar da finansal kaldıraç oranlarının yüksek olmasının finansal performansını olumsuz yönde etkilediğini belirtmiştir. Özellikle gelişmekte olan piyasalarda, borçlanmanın maliyetinin ve finansal riskin daha yüksek olması nedeniyle, kaldıraçlı yapıların performans üzerindeki negatif etkisinin daha belirgin olduğu ifade edilmiştir. Bununla birlikte bazı araştırmalar (Champion, 1999; Abor, 2005; Petersen ve Rajan, 1994) borcun performansı artırabileceğini öne sürmektedir.

Bu araştırmalar, borçlanmanın yöneticileri daha verimli çalışmaya teşvik ettiğini ve özkaynak getirilerini artırabildiğini savunmaktadır. Bunlar finansal kaldıraç-finansal performans ilişkisinin ülkeye, sektöre, ekonomik yapıya ve firmanın büyüklüğüne bağılı olarak değişebileceğini göstermektedir.

Bu çalışma kapsamında ulaşılan sonucu kapsamında, Myanmar'daki halka açık işletmelerin borçlanma kararlarında dikkatli olmaları ve optimal bir finansal kaldıraç seviyesi belirlemeleri gerektiği önerilmektedir. Aşırı borçlanma, kısa vadede nakit ihtiyacını karşılayabilir ancak uzun vadede faaliyet performansını ve piyasa değerini düşürebilir. Özellikle yatırımcı güveninin hassas olduğu gelişmekte olan ekonomilerde, borç kullanımına yönelik stratejilerin risk ve getiri dengesine dayalı olarak yeniden gözden geçirilmesi önemlidir.

Gelecekte yapılacak çalışmalarda farklı kaldıraç türlerinin (örneğin kısa vadeli vs. uzun vadeli borçların) ayrı ayrı etkilerinin incelenmesi ve sektörel karşılaştırmalarla genişletilmiş veri setlerinin kullanılması önerilmektedir. Ayrıca, makroekonomik değişkenlerin dahil edilmesiyle daha kapsamlı modeller geliştirilebilir. Bunun yanında, araştırma kapsamına daha geniş örneklem grupları ve uzun zaman dilimlerini dâhil etmek, sonuçların genellenebilirliğini artıracaktır. Son olarak, farklı ekonometrik yöntemler kullanılarak ilişkilerin yönü ve gücü daha derinlemesine incelenebilir.

KAYNAKLAR

- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445.
- Abubakar, A. M. (2019). The Impact Of Capital Structure On Firm Performance: Evidence From Nigerian Industrial Goods Sector. *International Journal of Management Studies*, 6(1), 44–59.
- Abubakar, A. M. (2020). Capital structure and financial performance of listed oil and gas companies in Nigeria. *Journal of Accounting and Financial Management*, 6(2), 67–81.
- Acar, Y. D. D. M. (2003). Tarımsal İşletmelerde Finansal Performans Analizi. Erciyes Üniversitesi. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(20).
- Ağırbaş, İ. (2014). Sağlık Kurumlarında Finansal Yönetim ve Maliyet Analizi, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Akal, Z. (2005). İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi: Çok Yönlü Performans Göstergeleri. Milli Produktivite Merkezi Yayınlar, Ankara.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2010). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, 11. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (2013). Finansal Yönetim (8 b.). İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Akgüç, Ö. (2017). Mali Tablolar Analizi, Genişletilmiş 16. Baskı. İstanbul: Avcıol Yayınevi.
- Albayrak, E., ve Erensal, Yc (2004). İnsan Performansını İyileştirmek İçin Analitik Hiyerarşi Sürecini (Ahp) Kullanma: Çok Kriterli Karar Verme Probleminin Bir Uygulaması. *Akıllı Üretim Dergisi*, 15 (4), 491-503.
- Aloshaibat, A. M. (2021). The impact of capital structure on financial performance of Jordanian financial companies. *Accounting and Finance Research*, 10(2), 123–132.
- Arhinful, G., & Radmehr, M. (2023). The effect of financial leverage on financial performance: Evidence from non-financial institutions listed on the Tokyo Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(1), 15–31.
- Asian Development Bank. (2023). Myanmar Economic Outlook 2023. <https://www.adb.org>
- Athanassakos, G. (2007). Value Based Management, EVA and Stock Price Performance in Canada. *Management Decision*, 45(9), 1397-1411.

- Aung, A. (2019). Factors Influencing The Individual Investor Decision On Purchase Of Stock in Myanmar. Published by Yangon University of Economics, Department of Commerce, Yangon.
- Avkar İnal, A., & Avunduk, H. (2023). Iso 9001 Kalite Güvence Sistemindeki 2015 Revizyonunun Yöneticilerin Algılamaları Üzerine Etkisi. *Journal of Business in The Digital Age*, 6(Özel Sayı), 8-14. <https://doi.org/10.46238/jobda.1258477>
- Aydın, N. ve Bakır, H. (2005). Finansal Yönetim, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Bala, D. A. ve Takimoto, T. (2017). Stock Markets Volatility Spillover During Financial Crises: A *DCC-MGARCH with Skewed-T Density Approach*. *Borsa Istanbul Review*, 17(1): 25-48. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.02.002>
- Barley, S., Meyer, G., & Gash, D. (1988). Cultures of Culture: Academics, Practitioners and The Pragmatics of Normative Control. *Administrative Science Quarterly*, 33, 24-60.
- Beşoğul, Ç.(2023). İşletmelerde Geleceğe Yönelik Finansal Performans Ölçümü Olarak Ekonomik Katma Değer (Eva) Momentum Yöntemi ve Borsa İstanbul (Bist) Ana Metal Sektörü Üzerine Bir Uygulama, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Cambodia Securities Exchange. (2019, 8 10). Cambodia Securities Exchange. Retrieved from Cambodia Securities Exchange: <http://www.csx.com.kh/>
- Cameron, K. (2010). *Organizational Effectiveness*, (Reprint Edition b.). Cheltenham: Edward-Elgar Publications.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2015). *Finansal Yönetim Temel Konular*, 9. Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Charney, M. W. (2009). *A History of Modern Burma*. Cambridge University Press.
- Cheesman, N. (2017). How in Myanmar “National Races” Came to Surpass Citizenship and Exclude Rohingya. *Journal of Contemporary Asia*, 47(3), 461–483. <https://doi.org/10.1080/00472336.2017.1297476>
- Chong, T.P. & Lal, M.M. (2011). An Empirical Evidence of Factors in Equity Selection Process in Malaysia. *African Journal of Business Management*, 5 (15), 6221-6232
- Cia. (2023). *The World Factbook: Myanmar (Burma)*. Central Intelligence Agency. <https://www.cia.gov/the-world-factbook/countries/burma/>
- Cooley, J. (2024). *Efficient Capital Markets? Research, history, and applications*. *Research Gate*.

- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2018). Mali Tablolar Analizi, 18. Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa
- Dada, A. O. (2006). The effect of capital structure on the financial performance of Nigerian firms. *Journal of Financial Management*.
- Deltacpe L. L. C. (2014). Analysis and Use of Financial Statements.
- Denisi, A. S., & Murphy, R. K. (2017). Performance Appraisal and Performance Management: 100 Years of Progress? *Journal of Applied Psychology*, 102(3), 421-433.
- El-Erian, M., Kumar, M. Emerging Equity Markets in Middle Eastern Countries. *IMF Econ Rev* 42, 313–343 (1995). <https://doi.org/10.2307/3867575>
- Elitaş, C. ve Ağca, V. (2006). Firmalarda Çok Boyutlu Performans Değerleme Yaklaşımları: Kavramsal Bir Çerçeve. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(2), 343-370.
- Ercan, M. K. ve Ban, Ü. (2018). Değere Dayalı İşletme Finansı- Finansal Yönetim, 10. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erkuş, H.H. (2022). Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Finansal Analizi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Necmettin Erbakan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Erokyar, E.(2008).İşletmelerde Karlılık Ve Karlılığı Etkileyen Faktörler, Yüksek Lisans Tezi,İstanbul Üniversitesi,İstanbul
- Ertuna, İ. Ö. (1982). Finansçı Olmayanlar Yöneticiler İçin Finans Düşünce Yapısı, İzmir: Ege Üniversitesi Yayınevi.
- Fao. (2022). Myanmar Agriculture and Livelihoods Report. Food and Agriculture Organization of the United Nations. <https://www.fao.org>
- Field, A. (2013). Discovering statistics using IBM SPSS statistics (4th ed.). SAGE Publications.
- Fisher K.L ve Statman.M, (1997). Investment Advice from Mutual Fund Companies, *The Journal of Portfolio Management*, 24 (1) 9 - 25
- Francis, J., L. Soffer, 1997. The relative informativeness of analysts' stock recommendations and earnings forecast revisions. *Journal of Accounting Research*, 35, 193-211. <https://doi.org/10.2307/2491360>
- Gapenski, L. C. (2005). Healthcare Finance: An Introduction to Accounting and Financial Management, 3rd ed. Aupha Hap.

- Gençtürk, M. (2008). İşletmelerin Finansal Tabloları Kullanım Amacı ve Düzeyini Belirlemeye Yönelik Muhasebe Meslek Mensuplarının Tutumları Üzerine Bir Araştırma, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, ss:56-72.
- Gentry, B. & I. O. Fernandez (2008). The effect of financial information on investment in shares. *International Journal of Business and Commerce*. 3(8), pp. 32-46.
- Gentry, R., & Wei, S. (2020). The Relationship Between Accounting and Market Measures of Firm Financial Performance: How Strong Is It? *Journal of Managerial Issues*, 32(1), 26-42.
- Ghasemi, A., & Zahediasl, S. (2012). Normality tests for statistical analysis: A guide for non-statisticians. *International Journal of Endocrinology and Metabolism*, 10(2), 486–489. <https://doi.org/10.5812/ijem.3505>
- Global Development Finance, (2005). <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/d71c7701-b322-52eb-9f79-c42ae94cc13f/content>
- Göçer, K. (2016). Mali Tablolar Analizi: Pendik Belediyesi Örneği. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 10(1).
- Gündoğdu, A. (2019). Uygulamalı Finansal Tablo Analizi, 2.Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Helvacı, M. (2002). Performans Yönetimi Sürecinde Performans Değerlendirmenin Önemi. Ankara Üniversitesi *.Eğitim Bilimleri Fakültesi Dergisi*, 35 (1-2), 155-169.
- Holliday, I. (2011). Burma Redux: Global Justice and the Quest for Political Reform in Myanmar. *Columbia University Press*.
- Hornigren, C. T., Sundem, G. L., Stratton, W. O., Burgstahler, D., & Schatzberg, J. (2007). Introduction to Management Accounting, (14 b.). *New York: Pearson Prentice Hall*.
- Hornigren, C., Sundem, G., & Elliot, J. (1993). Introduction to Financial Accounting. New York: Prentice Hall.
- Htun, P.W. (2019). An Analysis On The Stock Market In Myanmar, With Special Reference To First Private Bank. Published by Yangon University of Economics, Department of Commerce, Yangon
- Igbinovia, E., & Ogbeide, C. (2019). Capital structure and firm Value of Selected Quoted Manufacturing Firms in Nigeria. *Dutse Journal Of Economics And Development Studies (Dujeds)* , 7(2).
- Ihh Humanitarian Relief Foundation. (2022). Rohingya Emergency Humanitarian Report. <https://ihh.org.tr>

- Imf. (2024). Myanmar: Staff Report for the 2024 Article IV Consultation. International Monetary Fund. <https://www.imf.org>
- International Crisis Group. (2021). Responding to the Myanmar Coup. <https://www.crisisgroup.org>
- International Crisis Group. (2022). Myanmar: A Crisis Within a Crisis. <https://www.crisisgroup.org>
- Investopedia (2021). Stock Market.
- Japan Securities Research Institute. (2022). The Securities Market in Japan: An Illustrated Guide
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). Translating Strategy Into Action: The Balanced Scorecard. Boston: Harvard Business School Press.
- Karadeniz, E., Koşan, L., Kahiloğulları, S., Zencir, B. (2015). Konaklama Ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri Alt Sektöründeki Küçük, Orta Ve Büyük Ölçekli İşletmelerin Likidite Durumunun Analizi. *Turak Turizm Ve Araştırma Dergisi*, 4(2), 18-27.
- Karaman, R. (2009). İşletmelerde Performans Ölçümünün Önemi Ve Modern Bir Performans Ölçme Aracı Olarak Balanced Scorecard. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 8(16), 410-427.
- Karapınar, A. ve Zaif, F. (2009). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Finansal Analiz, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Khin, E.E. (2019). Investor Awareness, Perceived Risk Attitude on Investor Behaviour
- Ko, I.M. (2019). Factors Influencing Investment Decision Making if Investors in Yangon Stock Exchange, Published by Yangon University of Economics, Department of Commerce, Yangon.
- Koçyiğit, M. (2009). Havayolu İşletmelerinin Performansının Tobin q Oranı ile Ölçülmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(44), 179-189.
- Korea Exchange. (2020). KRX . <https://global.krx.co.kr/>
- Koyuncu, B. (2010). Değere Dayalı Ve Geleneksel Finansal Performans Ölçütlerinin Karşılaştırmalı Analizi: İmkb'de Bir Uygulama, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi. Ankara. <https://tez.yok.gov.tr>.
- Lee, T.A. ve Tweedie, D. (1975). Accounting Information: An Investigation of Private Shareholder Usage, *Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1080/00014788.1975.9728662>

- Leider, J. P. (2018). Rohingya: The History of a Muslim Identity in Myanmar. *Oxford Handbook of Islam and Politics in Southeast Asia*.
- Levisauskaite, K. (2010). *Investment Analysis and Portfolio Management*,
- Lynn, Z.Y. (2019). Factors Influencing Adoption Of Online Share Trading At Yangon Stock Exchange. Published by Yangon University of Economics, Department of Commerce, Yangon.
- Maizland, L. (2022). Myanmar's Troubled History: Coups, Military Rule, and Ethnic Conflict. *Council on Foreign Relations*. <https://www.cfr.org>
- Malukula, M. S. (2020). Sermaye Yapısının İşletmelerin Finansal Performansına Etkisi: Malavi Borsasında İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Necmettin Erbakan Üniversitesi. Konya. <https://tez.yok.gov.tr>
- Marioara, I., & Lucica, A. (2019). How to Manage Your Business by Profitability Margins. *Agricultural Management*, 21(2), 166-170.
- Mensi, W., Hammoudeh, S., Nguyen, D. K. ve Kang, S. H. (2016). Global Financial Crisis and Spillover Effects Among the US and BRICS Stock Markets. *International Review of Economics & Finance*, 42, 258.
- Mishkin, F. S. (2007), *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 8th Edition.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2020). *Financial Markets and Institutions*, Pearson.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Moe, S. (2019). Growth, Problems and Prospects of Stock Market in Yangon Stock Exchange. Published by Yangon University of Economics, Department of Commerce, Yangon.
- Moe, H.Z. (2023). Factors Affecting Investor Perception on Yangon Stock Exchange Market Growth In Myanmar, Published by Yangon University of Economics, Department of Commerce, Yangon.
- Mon, E.E. (2018). Investor Attitude Towards Stock Trading in Yangon Stock Exchange. Published by Yangon University of Economics, Department of Commerce, Yangon.
- Myint-U, T. (2006). *The River of Lost Footsteps: A Personal History of Burma*. Farrar, Straus and Giroux.

- Nohria, N., & Ghoshal, S. (1994). Differentiated Fit and Shared Values: Alternatives for Managing Headquarters-Subsidiary Relations. *Strategic Management Journal*, 14, 491-502.
- Okka, O. (2021). Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler, 8. Basım, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.
- Onuora, C. A., & Obia, O. P. (2018). Capital structure and firm performance: Evidence from the Nigerian agricultural sector. *Journal of Economics and Finance*, 9(5), 35-42.
- Özolgun, H. (2017). Karşılaştırmalı Mali Tablolar Analizi. JOEEP: *Journal of Emerging Economies and Policy*, 2(1), 55-62.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *Journal of Finance*, 49(1), 3-37. <https://doi.org/10.2307/2329133>
- Polat, Y. (2023). Değere Dayalı Finansal Performans Ölçütleri, (kitap bölümü) https://www.researchgate.net/publication/375195786_8bolum_Degere_Dayali_Finansal_Performans_Olcutleri
- Poyraz, E. (2016). Finansal Yönetim, 3. Basım Ekin Yayınevi, Bursa.
- Rajkumar, S. (2014). The impact of capital structure on financial performance with special reference to John Keells Holdings PLC in Sri Lanka. *Global Journal of Commerce and Management Perspective*, 3(4), 22-28.
- Rehman, A. (2013). Relationship between capital structure and profitability: A study of sugar sector in Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, 13(8), 24-30.
- Republic of Türkiye Ministry of Foreign Affairs (MFA). (2023). Relations between Türkiye and Myanmar. <https://www.mfa.gov.tr/relations-between-turkey-and-myanmar.en.mfa>
- Reszat, B. (2003). Japan's Financial Markets: The Lost Decade. econstor.eu.
- Robinson, T. Greuning, H., Henry, E. ve Broihahn, M. (2009). International Financial Statement Analysis, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Sadıq Oghlo, B. A. (2023). Sermaye yapısı kararlarının bankaların Finansal performansı üzerine etkisi: Afghanistan Bankacılık Sektörü üzerine bir uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Necmettin Erbakan Üniversitesi. Konya. <https://tez.yok.gov.tr>
- Salehi, M., & Biglar, K. (2009, January). Study of the Relationship between Capital Structure Measures and Performance: Evidence from Iran. *International Journal of Business and Management*, 4(1).

- Sariaslan, H. ve Erol, C. (2014). Finansal Yönetim, Ankara: Siyasal Kitapevi.
- Sayılır, Ö. (2019). Karlılık Analizi, Saime Önce (Ed.), Mali Analiz içinde (s. 110-127), Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3013.
- Schilit, H. (1993). Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks and Fraud in Financial Reports. New York: McGraw-Hill.
- Securities and Exchange Commission of Myanmar. (2019). Retrieved from SECM: <https://secm.gov.mm/en/home/>
- Sharma, R. (2013). Measurement of Financial Performance: A Case Study of Saudi Electricity. CLEAR International Journal of Research in Commerce & Management, 4(4), 63-66.
- Sitnikov, C., & Bocean, C. (2013). Relationships among Social and Environmental Responsibility and Business. Amfiteatru Economic, 15(7), 759-768.
- Somathilake H,(2020) . Factors Influencing Individual Investment Decisions In Colombo Stock Exchange, Lecturer, Department of Accountancy & Finance, Faculty of Management Studies, Rajarata University of Sri Lanka
- Steinberg, D. I. (2010). Burma/Myanmar: What Everyone Needs to Know. Oxford University Press.
- Subramanyam, K. R. Ve Wild, J. (2008). Financial Statement Analysis. 10. Baskı, Singapore: McGraw Hill.
- Swamy, R. (2002). Strategic performance measurement in the new millennium: Fitting Web-based initiatives into a company's balanced scorecard is critical. Here is a guide on how to do it. (Information Technology). Society of Management Accountants of Canada, 3, 44-47. <https://www.thefreelibrary.com/Strategic+performance+measurement+in+the+new+millennium%3a+Fitting...-a085016897>
- Swamy, R. (2002). Strategic performance measurement in the new millennium: Fitting Web-based initiatives into a company's balanced scorecard is critical. Here is a guide on how to do it. (Information Technology). Society of Management Accountants of Canada, 3, 44-47. <https://www.thefreelibrary.com/Strategic+performance+measurement+in+the+new+millennium%3a+Fitting...-a085016897>
- Şahin, O. N. (2022). Şirketlerin sosyal medya verileri ve finansal oranları ile etkinlik analizi: BIST100 üzerine bir araştırma (Order No. 30348678). Available from ProQuest Dissertations & Theses Global. (2788874783). Retrieved from <https://www.proquest.com/dissertations-theses/şirketlerin-sosyal-medya-verileri-ve-finansal/docview/2788874783/se-2>

- Trabzon, O. (2022). Hava Taşımacılığında Finansal Performans Ölçümü Ve Analizi: BİST’te İşlem Göre Havayolu Firmaları Üzerine Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Bartın Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Bartın.
- Turkish Cooperation and Coordination Agency (TİKA). (2018). TİKA Myanmar Faaliyet Raporu. <https://www.tika.gov.tr>
- Turkish Statistical Institute (TÜİK). (2021). Foreign Trade Statistics: Myanmar-Turkey. <https://data.tuik.gov.tr>
- Türkoğlu, K., & Bekci, İ. (2023). İşletmelerin finansal performansı üzerine muhafazakâr muhasebenin etkisi: BİST’te bir araştırma. Ömer Halisdemir Üniversitesi. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(2), 479-498. <https://doi.org/10.25287/ohuiibf.1209194>
- Ullah, A. K. M. A. (2016). Rohingya Crisis in Myanmar: Seeking Justice for the “Stateless”. *Journal of Contemporary Criminal Justice*, 32(3), 285–301. <https://doi.org/10.1177/1043986216660811>
- Ullah, H. (2014), Shari’ah compliance in Islamic banking: An empirical study on selected Islamic banks in Bangladesh. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 7 No. 2, pp. 182-199. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-06-2012-0051>.
- Un Comtrade. (2021). Myanmar Trade Profile. United Nations Commodity Trade Statistics Database. <https://comtrade.un.org>
- Unctad. (2022). Investment Policy Review: Myanmar. United Nations Conference on Trade and Development. <https://unctad.org>
- Unep. (2023). Myanmar: Natural Resource Profile. United Nations Environment Programme. <https://www.unep.org>
- Unhcr. (2022). Rohingya Displacement Situation. <https://www.unhcr.org/rohingya-emergency.html>
- Unhcr. (2023). Rohingya Emergency Response. United Nations High Commissioner for Refugees. <https://www.unhcr.org>
- Venkatraman, N., & Ramanujam, V. (1986). Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches. *Academy of Management Review*, 11(4), 804.
- World Bank. (2023). World Development Indicators: Myanmar. <https://data.worldbank.org>
- Yalkın, Y.K. (1988). İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri, 6. Baskı, Ankara: Ankara Siyasal Bilgiler Fakültesi.

Yangon Stock Exchange. (2019). YSX: <https://ysx-mm.com/>

Yegar, M. (2002). *Between Integration and Secession: The Muslim Communities of the Southern Philippines, Southern Thailand, and Western Burma/Myanmar*. Lexington Books.

Yenisu,E (2019). Finansal Tabloların Oran Analizi İle İncelenmesi: Adese Örneği. *Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*,Cilt 3, Sayı 1,19 - 45

Yükçü, S., & Atağan, G. (2010). Etkinlik, Etkililik Ve Verimlilik Kavramlarının Yarattığı Karışıklık. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(4), 1-13.

İnternet Kaynakları

<https://ysx-mm.com/> (Erişim Tarihi: 15.03.2025)