

# FINANSAL YÖNETİM

EDİTÖR

Serkan Yılmaz KANDIR



© Copyright 2024

*Bu kitabın, basım, yayın ve satış hakları Akademisyen Kitabevi A.Ş.'ye aittir. Anılan kuruluşun izni alınmadan kitabın tümü ya da bölümleri mekanik, elektronik, fotokopi, manyetik kağıt ve/veya başka yöntemlerle çoğaltılamaz, basılamaz, dağıtılamaz. Tablo, şekil ve grafikler izin alınmadan, ticari amaçlı kullanılamaz. Bu kitap T.C. Kültür Bakanlığı bandrolü ile satılmaktadır.*

<b>ISBN</b>	<b>Yayıncı Sertifika No</b>
978-625-399-528-7	47518
<b>Kitap Adı</b>	<b>Baskı ve Cilt</b>
Finansal Yönetim	Vadi Matbaacılık
<b>Editör</b>	<b>Bisac Code</b>
Serkan Yılmaz KANDIR ORCID iD: 0000-0002-7686-1099	BUS001010
<b>Yayın Koordinatörü</b>	<b>DOI</b>
Yasin DİLMEN	10.37609/akya.1176
<b>Sayfa ve Kapak Tasarımı</b>	
Akademisyen Dizgi Ünitesi	

#### **Kütüphane Kimlik Kartı**

Finansal Yönetim / ed. Serkan Yılmaz Kandır.  
Ankara : Akademisyen Yayınevi Kitabevi, 2024.  
312 s. : grafik, tablo, şekil. ; 160x235 mm.  
Kaynakça ve Dizin var.  
ISBN 9786253995287

**GENEL DAĞITIM**  
**Akademisyen Kitabevi A.Ş.**

Halk Sokak 5 / A Yenışehir / Ankara  
Tel: 0312 431 16 33  
siparis@akademisyen.com

www.akademisyen.com

## ÖNSÖZ

İşletmelerin temel ihtiyaçlarından biri olan finansman zaman içerisinde teori ve uygulama açısından büyük bir evrim geçirmiştir. Önceleri fon tedarik etmekten ibaret olan finansman faaliyetleri daha sonra elde edilen fonların yönetilmesini de kapsamaya başlamıştır. Özellikle son yıllardaki gelişmeler daha çarpıcı olmuş ve dijital finans ve davranışsal finans gibi alanlardaki hızlı değişim süreciyle birlikte finansman kavramı çok daha kompleks bir yapıya evrilmiştir.

Finansal Yönetim adlı bu kitap, geleneksel finans teorilerinin yanı sıra yukarıda sözü edilen güncel gelişmeleri de değerlendiren bir bilimsel çalışma olarak şekillenmiştir. Konuların anlaşılabilirliğinin artırılması için şekil ve grafiklerin yanı sıra sayısal örneklere yoğun şekilde yer verilmiştir. Kitabımızın özellikle lisans ve yüksek lisans öğrencilerine yararlı olacağını ümit etmekteyiz.

Kitabımız, on iki bölümden oluşmakta olup her bir bölüm finansman alanında değerli çalışmaları bulunan akademisyenlerimiz tarafından hazırlanmıştır. Sayın yazarlarımıza özverili çalışmaları sebebiyle şükranlarımı sunarım. Ayrıca bu kitabın basımında emeği geçen Akademisyen Yayınevi çalışanlarına özenli çalışmaları sebebiyle teşekkür eder, kitabımızın tüm kullanıcılara yararlı olmasını dilerim.

**Editör**

**Prof.Dr. Serkan Yılmaz KANDIR**

# İÇİNDEKİLER

BÖLÜM 1	Finansal Yönetime Giriş.....1 <i>Önder UZKARALAR</i>
BÖLÜM 2	Finansal Tablolar Analizi.....13 <i>Songül KAKİLLİ ACARAVCI</i>
BÖLÜM 3	Başabaş ve Kaldıraç Analizleri.....71 <i>Ömer İSKENDEROĞLU</i>
BÖLÜM 4	Finansal Planlama.....93 <i>Samet EVCİ</i>
BÖLÜM 5	Çalışma Sermayesi Yönetimi .....113 <i>Serkan ŞAHİN</i>
BÖLÜM 6	Paranın Zaman Değeri .....133 <i>Şükriye Gül REİS</i>
BÖLÜM 7	Sermaye Bütçelemesi.....153 <i>Hatice GEREKLİOĞLU DÜZAKIN</i>
BÖLÜM 8	Sermaye Maliyeti .....183 <i>Gözde TÜRKMEN MÜLDÜR</i>
BÖLÜM 9	Sermaye Yapısı Kararları.....209 <i>Süleyman Serdar KARACA</i>
BÖLÜM 10	Temettü Politikası.....229 <i>Saffet AKDAĞ</i>
BÖLÜM 11	Hisse Senedi Değerlemesi / Firma Değerlemesi .....243 <i>Veli AKEL</i>
BÖLÜM 12	Davranışsal Finans.....271 <i>Sümeyra Gazel</i>

# YAZARLAR

**Prof.Dr. Songül KAKILLI ACARAVCI**  
Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi,  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,  
Muhasebe ve Finansman AD.

**Doç.Dr. Saffet AKDAĞ**  
Tarsus Üniversitesi, Uygulamalı  
Bilimler Fakültesi, Finans ve  
Bankacılık AD.

**Prof.Dr. Veli AKEL**  
Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari  
Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve  
Finansman AD.

**Prof.Dr. Hatice GEREKLİOĞLU  
DÜZAKIN**  
Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve  
İdari Bilimler Fakültesi, Finansman  
AD.

**Doç.Dr. Samet EVCİ**  
Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi,  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,  
Uluslararası Ticaret ve Lojistik AD.

**Doç.Dr. Sümeyra GAZEL**  
Yozgat Bozok Üniversitesi, İktisadi ve  
İdari Bilimler Fakültesi, Finans AD.

**Prof.Dr. Ömer İSKENDEROĞLU**  
Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi,  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,  
Muhasebe ve Finansman AD.

**Prof.Dr. Süleyman Serdar KARACA**  
Malatya Turgut Özal Üniversitesi,  
Sosyal ve Beşeri Bilimler Fakültesi,  
Muhasebe ve Finans Yönetimi AD.

**Dr.Öğr.Üyesi Gözde TÜRKMEN  
MÜLDÜR**  
Adana Alparslan Türkeş Bilim ve  
Teknoloji Üniversitesi, Finansman AD.

**Doç.Dr. Şükriye Gül REİS**  
Gaziantep Üniversitesi, İktisadi ve  
İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve  
Finansman AD.

**Doç.Dr. Serkan ŞAHİN**  
Tarsus Üniversitesi, Uygulamalı  
Bilimler Fakültesi, Finans ve  
Bankacılık AD.

**Dr.Öğr.Üyesi Önder UZKARALAR**  
Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi,  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,  
Muhasebe Finansman AD.

# BÖLÜM 1

---

## Finansal Yönetime Giriş

Önder UZKARALAR<sup>1</sup>

### GİRİŞ

---

20. yüzyılın başından itibaren önem kazanmaya başlayan finans, endüstriyel gelişmeler, piyasa ekonomisinin küresel olarak yaygınlaşması, şirketlerin faaliyet alanlarının genişlemesi ve ölçeklerinin büyümesi, sermaye piyasalarının gelişmesi, teknolojinin ilerlemesi gibi birçok etmen sonucu ayrı bir bilim dalı haline getirmiştir.

Özellikle sermaye hareketlerinin ve teknolojik gelişmelerdeki ivmenin çok arttığı 1980'li yıllar sonrasındaki gelişmeler, tüm ekonomik sistemi değiştirmiş ve finans alanı da bu kapsamda değişimden oldukça etkilenmiştir. 1929 Büyük Buhran öncesi dönemde borçlanma ve özkaynak sağlama tarafına odaklanmış olan ve kavram olarak o kapsamda tanımlanan finans, günümüzde kripto paralar, karmaşık türev ürünler gibi ileri teknolojik gelişmelerle birlikte tanımlanmaya ve anlaşılmaya çalışılmaktadır. Dolayısıyla, 1930 yılındaki finans kavramının ifade ettiği anlam ve içerik ile 2020 yılındaki anlam ve içerik arasında büyük farklılıklar bulunmaktadır.

Gündelik yaşamda farklı olguları ifade etmek için kullanılsa da, kelime anlamı itibarıyla finans, bireylerin veya kurumların ihtiyaç duydukları parayı/fonu ifade eder. Aynı kökten türeyen Finansman kavramı ise ihtiyaç duyulan bu fonların sağlanmasını ifade etmektedir. Böylelikle bu kavramlar, sadece şirketler açısından değil, bireyler açısından da oldukça önemlidir.

Hızla değişen ve karmaşık hale gelen günümüz koşullarında doğru finansal kararlar almak ve uygun politikalar oluşturmak giderek zorlaşmaktadır. Finansal yönetim konusunda yeterli bilgiye sahip olmak, sadece profesyonel olarak bu alanda çalışacaklar için değil, şirketlerin üretim, pazarlama ya da insan kaynakları yönetimi gibi diğer birimlerinde çalışacaklar için de hayati öneme sahiptir.

---

<sup>1</sup> Dr.Öğr.Üyesi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe Finansman AD., onderuzkaralar@osmaniye.edu.tr ORCID iD: 0000-0002-5075-3305

## KAYNAKLAR

---

- Asaoka, D. (2022). *Financial Management and Corporate Governance*. World Scientific Publishing.
- Berk, J. B., & DeMarzo, P. M. (2024). *Corporate finance*. Global Edition. Pearson Education.
- Bhimani, A. (2022). *Financial Management for Technology Start-Ups: How to Power Growth, Track Performance and Drive Innovation*. Kogan Page Publishers.
- Block, Hirt, & Danielsen. (2023). *Foundations of Financial Management*. McGraw-Hill.
- Block, S. B., Hirt, G. A., & Danielsen, B. R. (2019). *Foundations of financial management*. McGraw-Hill Education.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2003). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill.
- Pinder-Ayres, B. (2019), *Financial Management*, RIBA Publishing
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2019). *Financial Management: Theory & Practice*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals of financial management*. South-Western Cengage Learning.
- Busch, D., Ferrarini, G., & Grünewald, S. (2020). *Sustainable Finance in Europe: Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*. EBI Studies in Banking and Capital Markets Law.
- Corporate Finance, Global Edition [Team-IRA]-Pearson (2024).
- Frederikslust, R. A. I., Ang, J. S., & Sudarsanam, P. S. (2007). *Corporate Governance and Corporate Finance: A European Perspective*. Routledge.
- McMillan G., Douglas, Considine (2003). *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill
- Hussainey, K., Khlif, H., & Alqatan, A. (2020). *Corporate Governance and Its Implications on Accounting and Finance*. IGI Global.
- Kayanakis, G. Christophe D., Nicolas S., Ludmila S. (2021). *Innovation and Financial Markets*, John Wiley & Sons
- Madura, J. (2020). *International Financial Management*. Cengage Learning.
- Mansour, N., & Vadell, L. M. B. (2020). *Finance, Accounting, and Law in the Digital Age: The Impact of Technology and Innovation*. Springer.
- Mansour, N., & Vadell, L. M. B. (Eds.). (2023). *Finance, Accounting and Law in the Digital Age: The Impact of Technology and Innovation in the Financial Services Sector*. Springer Nature.
- Higgins, R. C. (2016). *Analysis for financial management*. McGraw-Hill.
- Higgins, R. C., Jennifer K., Todd, M., (2023). *Analysis for financial management*. McGraw-Hill.
- Roland F., Jeff Madura (2023). *International Financial Management*
- Ross, Stephen A., Westerfield Randolph W., Jeffrey Jaffe, (2002). *Corporate Finance*, McGraw-Hill Companies
- Welch, I. (2006). *A First Course in Corporate Finance*. Learning Learning.

# Finansal Tablolar Analizi

Songül KAKİLLİ ACARAVCI<sup>1</sup>

## GİRİŞ

---

Finansal tablolar, bir işletmenin ticari faaliyetlerini ve performansını gösteren finansal kayıtlardır. Muhasebeciler tarafından hazırlanan finansal tablolar, işletme ile ilgili tarafların farklı amaçları doğrultusunda kararlar alabilmelerini sağlamaktadır. Finansal tabloların kullanıcıları; işletmenin yöneticileri, personeli ve sahipleri olabileceği gibi aynı zamanda devletin kendisi, yatırımcılar, işletmeye bireysel ya da kurumsal kredi veren alacaklılar, borçlular, rakipler, sendikalar ve tedarikçiler olabilmektedir. Finansal tablolardan elde edilen bilgileri kullananlar sadece şirketin finansal durumu hakkında bilgi edinmez aynı zamanda kredibilitesi, kârlılığı, sektör içerisindeki konumu, rekabet gücü ve kazanç yaratma yeteneği hakkında da bilgi edinebilirler. İşletme ile ilgili edinilen bilgilerin gerçek ve güvenilir olması bilgiyi kullananların doğru karar alabilmeleri açısından büyük öneme sahiptir. Bilgiyi edinmedeki en önemli yöntem de finansal tabloların analizidir.

Hazırlanan finansal tablolar sadece kullanıcılara değil, şirketin piyasa değerinin oluşmasındaki ve şirket ile ilgili bilgilerin kamuya açıklanmasındaki işlevleri ile ekonomiye ayrıca katkı sağlamaktadır.

### 2.1. FİNANSAL ANALİZ VE ÖNEMİ

Bir işletmenin finansal durumunu görebilmek, finansal planlama ve kontrol faaliyetlerini yerine getirebilmek ve finansal tablo unsurları arasındaki ilişkileri ortaya koyabilmek için finansal analiz yapılır. Finansal tabloların bir takım finansal analiz teknikleri yoluyla analiz edilmesi ve analiz sonuçlarının yorumlanması, işletmenin finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının değerlendirilmesini sağlayacaktır.

<sup>1</sup> Prof. Dr., Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finansman AD., sacaravci@mku.edu.tr, ORCID iD: 0000-0002-1359-5483



$$\text{Eğilim Yüzdesi} = \frac{\text{Dönemin Mutlak Değeri}}{\text{Temel Yılın Mutlak Değeri}} \times 100$$

$$\text{Eğilim Yüzdesi}_{2.\text{Yıl}} = \frac{15.000}{20.000} \times 100 = 75$$

$$\text{Eğilim Yüzdesi}_{3.\text{Yıl}} = \frac{40.000}{20.000} \times 100 = 200$$

$$\text{Eğilim Yüzdesi}_{4.\text{Yıl}} = \frac{60.000}{20.000} \times 100 = 300$$

$$\text{Eğilim Yüzdesi}_{5.\text{Yıl}} = \frac{80.000}{20.000} \times 100 = 400$$

$$\text{Eğilim Yüzdesi}_{6.\text{Yıl}} = \frac{100.000}{20.000} \times 100 = 500$$

$$\text{Eğilim Yüzdesi}_{7.\text{Yıl}} = \frac{90.000}{20.000} \times 100 = 450$$

	1.Yıl	2.Yıl	3.Yıl	4.Yıl	5.Yıl	6.Yıl	7.Yıl
<b>Stoklar</b>	<b>100</b>	<b>75</b>	<b>200</b>	<b>300</b>	<b>400</b>	<b>500</b>	<b>450</b>

Şirketin stoklarında 1. yıla göre 2. yıl %25 azalış, diğer yıllarda ise sırasıyla %100, %200, %300, %400 ve %350 artış olmuştur. Bu azalış ya da artışlar; sektöre göre, rakip şirketlere göre ya da stok devir hızına, ticari borçlara veya dönen varlıklardaki eğilime göre karşılaştırılarak değerlendirilebilir.

## KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. 7. Baskı. Avcıol Basım. İstanbul.
- Akyüz, F., Yeşil, T. & Kara, E. (2019). İşletmelerin Dupont Kârlılık Analiziyle Performansının Belirlenmesi: Borsa İstanbul İmalat Sektörü Örneği, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 83, 61-84.
- Arıcı, N. D. vd. (2019). *Mali Tablolar Analizi*. Eğitim Yayınevi. Konya.
- Aydın, N., Başar, M. & Coşkun, M. (2010). *Finansal Yönetim*. Detay Yayıncılık. Ankara.
- Aydın, N., Şen, M. & Berk, N. (2012). *Finansal Yönetim I*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- Bodur, G. (2015). *Nakit Akış Tablolarının Analizi*, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Ankara.
- Brealey, R.A., Myers, S.C. & Marcus, A.J. (1977). *İşletme Finansının Temelleri*. Çeviri (1997). Bozkurt, Ü., Arıkan, T. & Doğukanlı, H., Literatür Yayıncılık.
- Çabuk, A. vd. (2013). *Finansal Tablolar Analizi*. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2996, Eskişehir.
- Elmas, B. (2019). *Finansal Tablolar Analizi*. 4. Basım. Nobel Akademik Yayıncılık. Ankara. <https://www.gedik.com/piyasalar/bilanco-mali-tablolar>
- İlgaz, B. Oran Analizleri, [www.bilgaz.net](http://www.bilgaz.net)
- Kakilli Acaravcı, S. (2024). *Finansal Yönetim Teori ve Uygulama*, Seçkin Yayınevi, Ankara.
- Kaygusuz, S., Aslan, Ü., & Kepçe, N. (2012). *Genel Muhasebe I*, Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2654, Eskişehir.
- Sayılgan, G. (2003). *Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı*. Turhan Kitabevi, Ankara.
- Şenol, Z., Ulutaş, A. (2018). Muhasebe Temelli Performans Ölçümleri ile Piyasa Temelli Performans Ölçümlerinin CRITIC ve ARAS Yöntemleriyle Değerlendirilmesi, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 641, 83-102.
- Topak, M.S. *İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi Ders Notu*. <http://www.muhassebex.com/gelir-tablosu-cesitleri>  
<http://www3.tcmb.gov.tr/seyir/2020/#>

# Başabaş ve Kaldıraç Analizleri

Ömer İSKENDEROĞLU<sup>1</sup>

## GİRİŞ

Firma değerinin maksimizasyonu hedefine ulaşmak için karlılık önemli bir hedef olmaktadır. Geleceğe dönük kar planlaması başabaş analizi aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. İşletmelerin karlılıkla eş anlı olarak risklerini de yönetmesi gerekmektedir. Kaldıraç analizleri risk yönetimi konusunda yararlı bir araç olarak kullanılmaktadır.

### 3.1. Başabaş Analizi

Başabaş analizi veya diğer adıyla kara geçiş analizi finansal planlama konusunda önemli bir araçtır ve işletmelere kısa vadeli bir bakış açısı sağlar. Maliyet, satış hacmi ve kar arasındaki ilişkileri matematiksel olarak kurgulayan başabaş analizi, işletmenin kaç adet mamul üretirse giderini karşılayacağını, her bir mamul satışından elde edeceği katkı payını, satış düzeyine bağlı olarak karının ne olacağını, satış hacimlerine bağlı giderlerinin ne olacağını, belirli satış hacimlerine ulaşmak için mamul fiyatının ne olması gerektiği sorularını cevaplayabilen bir tekniktir. Ayrıca başabaş analizi işletmenin etkinliği ve verimliliği konusunda da bakış açısı sunmaktadır. Analiz temelde gider kalemleriyle ilgilenir ve pratikte gider ile maliyet sıkça karıştırılır. Bu bağlamda öncelikle gider kavramını tanımlamak yararlı olacaktır. Buna göre gider işletmenin belirli bir zaman içerisinde kullanıp tükettiği mal ve hizmet gibi üretim faktörlerinin parasal karşılığıdır. Maliyet ise Vergi Usul Kanununun ilgili maddesine göre iktisadi bir kıymetin iktisap edilmesi veyahut değerinin artırılması suretiyle yapılan ödemelerle bunlara müteferri bilimum giderlerin toplamını ifade eder. Bu durumda maliyet bir varlığı edinmek için yapılan harcamalar toplamıdır ve gider ise maliyetin tüketilen kısmıdır. Örneğin bir üretim işletmesi için alınacak bir

<sup>1</sup> Prof.Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finansman AD., oiskenderoglu@ohu.edu.tr, ORCID iD: 0000-0002-3407-1259

## KAYNAKLAR

---

- Akgüç, Ö. (2013). *Finansal yönetim* (8th ed.). Avcıol Basım Yayın.
- Aydın, N., Başar, M., & Coşkun, M. (2015). *Finansal yönetim* (4th ed.). Detay Yayıncılık.
- Block, S. B., Hirt, G. A., & Danielsen, B. R. (2023). *Foundations of financial management* (18th ed.). McGraw Hill.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2023). *Fundamentals of corporate finance* (11th ed.). McGraw Hill.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2023). *Financial management: Theory & practice* (17th ed.). Cengage Learning.
- Büyükmirza, K. (2021). *Maliyet ve yönetim muhasebesi* (24th ed.). Gazi Kitabevi.
- Damodaran, A. (2022). *Applied corporate finance: A user's manual* (4th ed.). Wiley.
- Fabozzi, F. J., & Peterson Drake, P. (2009). *Finance: Capital markets, financial management, and investment management*. Wiley.
- Mahajan, S. (2020). *Corporate finance: Theory and practice in emerging economies*. Cambridge University Press.
- Melicher, R. W., & Norton, E. A. (2016). *Introduction to finance: Markets, investments, and financial management* (16th ed.). Wiley.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2022). *Corporate finance* (13th ed.). McGraw Hill.
- Sayılğan, G. (2019). *Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı*. Siyasal Kitabevi.
- Tennent, J. (2018). *Guide to financial management* (3rd ed.). The Economist.

# Finansal Planlama

Samet EVCİ<sup>1</sup>

## GİRİŞ

---

Finansal yönetim açısından işletmenin temel amacı piyasa değerini maksimum düzeye ulaştırmaktır. Finans yöneticisinin bu amacı gerçekleştirebilecek kararlar alması, politikalar geliştirmesi ve bunları bir plan doğrultusunda uygulaması gerekmektedir. Finansal planlama, çeşitli kararların işletmenin finansal durumu ve değeri üzerindeki etkilerini ifade eden değer temelli bir yönetim olup (Brigham ve Houston, 2019), işletmenin gelecekte hangi durumda olacağını belirlemesidir. Başka bir ifadeyle finansal planlama işletmenin kısa ve uzun vadede gerçekleştirmeyi amaçladığı faaliyetlerin parasal ifadesidir. Bu yönüyle finansal planlama, işletmenin hedeflerini gerçekleştirebilmek için finansal açıdan neler yapılması gerektiği konusunda yol gösterici olup, faaliyetlerin denetim ve koordine edilmesinde yardımcı olmaktadır (Okka, 2009).

Finansal planlama birçok açıdan işletmeler için önem taşımaktadır. Yatırım ve finansman kararlarının birbirleri ile ilişkili olması, yatırım kararlarının verilmesinde finansal planları önemli bir araç haline getirmektedir. Böylece işletmenin kaynaklarının doğru yatırımlara kanalize edilmesi sağlanmaktadır. Bunun yanı sıra finansal planlama işletme yönetimin beklenmeyen durumlarla karşılaştıklarında daha hızlı şekilde çözüm üretmelerine yardımcı olmaktadır. Ayrıca finansal planlama, işletme yönetimini motive ederek somut hedeflerin tespit edilmesine ve performans standartlarının oluşturulmasına olanak sağlamaktadır. Son olarak finansal planlama, işletmenin fon ihtiyacının önceden tespit edilmesine imkan vererek fon gereksinimin zamanında sağlanmasına ya da ortaya çıkacak fon fazlasının etkin şekilde değerlendirilmesine katkı sağlayarak, işletmenin finansal sıkıntıya girmesini engellemektedir (Günay, 2019).

---

<sup>1</sup> Doç.Dr., Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve Lojistik AD. sametevci@osmaniye.edu.tr, ORCID iD: 0000-0002-5854-3847

Yukarıdaki örnekte işletmenin tüm maliyet ve gider kalemlerinin değişken olduğu kabul edilerek, satışlardaki artışa bağlı olarak satışlara oranları doğrultusunda arttırılmıştır. Fakat işletmelerin değişken giderlerinin yanı sıra üretim miktarındaki değişimden etkilenmeyen sabit giderleri de bulunmaktadır. Tüm giderlerin değişken kabul edilmesi sabit giderlerin sağlayacağı kaldıraç etkisinin göz ardı edilmesine neden olacaktır. İşletmelerin satışları arttığında sabit giderler değişmeyerek karın artmasını sağlarken, satışlar düştüğünde değişmeden kaldıkları için karın azalmasına neden olacaktır. Bu kapsamda firmanın tarihsel maliyetleri ve giderlerinin sabit ve değişken bileşenlerine ayrılması, proforma gelir tablosundan sağlanacak faydayı arttıracaktır (Gitman, 2007).

## KAYNAKLAR

---

- Akgüç, Ö. (1998), *Finansal yönetim*. İstanbul: Avcıol Basın Yayın
- Brigham, E. & Houston, J., E. (2019). *Fundamentals of financial management (Fifteenth edition)*. Boston: Cengage
- Ceylan, A. & Korkmaz, T. (2008), *İşletmelerde finansal yönetim*. Bursa: Ekin Kitabevi
- Ersoy, H. (2018). *Finansal planlama ve kontrol*. A.Gündoğdu (Ed), *Finansal yönetim (2.baskı)* içinde (s.157-177). Ankara: Seçkin Kitabevi
- Gitman, L. J. (2007), *Principles of managerial finance (Tenth edition)*, USA: Addison Wesley
- Günay, S., G. (2019). *Finansal yönetimin ilkeleri*. Ankara: Gazi Kitabevi
- Okka, O. (2009), *Analitik finansal yönetim, teori ve problemler*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Saraç, M. (2012), *Finansal yönetim*. Sakarya: Sakarya Kitabevi
- Şen, M. (2018). *Finansal planlama ve kontrol*. G. Sevil ve M. Başar (Ed), *Finansal yönetim I* içinde (s. 142-165). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi
- Yaslıdağ, R. (2022), *Uygulamalı finansal analiz*. Ankara: Seçkin Kitabevi

# Çalışma Sermayesi Yönetimi

Serkan ŞAHİN<sup>1</sup>

## GİRİŞ

Çalışma sermayesi yönetimi bir işletmede dönen varlıklarla ilgili kararları içermektedir. Çalışma sermayesi yönetimi sadece dönen varlıkların miktarı ve dönen varlıkların kendi içindeki dağılımıyla ilgilenmekle kalmaz aynı zamanda dönen varlıkların hangi kaynaklarla finanse edildiğiyle de ilgilenir. Dolayısıyla bir işletmede çalışma sermayesi politikaları dönen varlıkları oluşturan nakit, alacak ve stok politikalarını da kapsamalıdır. Nakit, bir işletmenin faaliyetlerinin devamlılığı için esastır. Ancak nakit aynı zamanda getirisi olmayan bir varlıktır. Fazla bulundurulmuş nakit işletmenin aktif devir hızını dolayısıyla özkaynak karlılığını sonuç olarak firma değerini azaltacaktır. Alacakların yüksek tutarlara ulaşması nakit akışını azaltacak ve borçlanmanın artmasına neden olacaktır. Aşırı stoklar da maliyetlerin artmasına dolayısıyla firma değerinin azalmasına sebep olacaktır (Brigham & Gapenski, 1985: 731-800).

Bir işletmede çalışma sermayesi temel olarak nakit, menkul kıymetler, alacaklar ve stoklardan oluşur. Çalışma sermayesi bir yıldan kısa süre içinde nakde dönüştürülebilecek varlıkları ifade eder. Çalışma sermayesi hammadde satın alınması, çalışanların ücretlerinin ödenmesi, üretime herhangi bir aksaklık olmadan devam edilebilmesi dolayısıyla günlük harcamaların karşılanabilmesi için gerekli olan sermayedir. İşletmelerin günlük faaliyetlerini sürdürülebilmeleri için bu sermaye gereklidir. Çalışma sermayesinin yetersiz olması işletmenin günlük faaliyetlerini sürdürmesine olanak tanımadığı gibi yükümlülüklerini de yerine getirememesine neden olmaktadır. Yükümlülüklerini yerine getiremeyen işletmeler de itibar kaybına uğramakta hatta iflasa kadar ilerleyen bir süreç başlamaktadır. Ancak çalışma sermayesine yatırımın da bir maliyeti vardır. Bunlar özkaynak ile finansman durumunda alternatif maliyet, yabancı kaynakla finansman durumunda finansman giderleridir (Akgüç, 1989: 189-190).

<sup>1</sup> Doç.Dr. Tarsus Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık AD. serkansahin@tarsus.edu.tr, ORCID iD: 0000-0002-1927-1092

## KAYNAKLAR

- Ağırbaş, İ. (2022). Sağlık Kurumlarında Finansal Yönetim ve Maliyet Analizi. Siyasal Kitapevi. Ankara.
- Akgüç, Ö. (1989). Finansal Yönetim. Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayınları. Yayın No: 8. İstanbul.
- Aksoy, E. E. (2017). Finansal Yönetim. Teorik Yaklaşımlar, Çözümlü Örnekler ve Öneri Yaklaşımlar. Gazi Kitapevi. Ankara.
- Apak, S. & Demirel, E. (2013). Finansal Yönetim. Finansal Tablolar Analizi ve Yatırım Yönetimi. Papatya Yayıncılık Eğitim A.Ş. İstanbul.
- Aydın, N., Başar, M. & Coşkun, M. (2010). Finansal Yönetim. Detay Yayıncılık. Ankara.
- Beranek, W. (1967). Financial implications of lot-size inventory models. Management Science, 13(8), Series B, 401-408.
- Berk, N. (2020). Finansal Yönetim. Türkmen Kitapevi. İstanbul.
- BPP (Learning Media) (2014). Financial Management. United Kingdom.
- Brigham, E. F. & Gapenski, L. C. (1985). Financial Management. Theory and Practice. The Dryden Press, USA.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2014). Finansal Yönetimin Temelleri (Çeviri Editörü: Nevzat AY-PEK). Nobel Akademik Yayıncılık. Ankara.
- Büker, S. & Aşkoğlu, R. (1993). Finansal Yönetim. Özel Baskı.
- Canbaş, S. & Vural, G. (2016). Finansal Yönetim. Açıklamalı Örnekler ve Problemler. Karahan Kitapevi. Adana.
- Ceylan, A. & Korkmaz, T. (2021). İşletmelerde Finansal Yönetim. Ekin Basım Yayın Dağıtım. Bursa.
- Correia, C. (2019). Financial Management. Juta and Company (Pty) Ltd. Cape Town, South Africa.
- Dayı, F. (2019). Alacakların Yönetimi. Finansal Yönetim (Editör: Feridun KAYA). Beta Basım Yayın Dağıtım. İstanbul.
- Demirtaş, İ. & Gençtürk, M. (2022). Çalışma Sermayesi Yönetiminin Sistematik Derleme Yöntemine Göre İncelenmesi (2002-2021). Vizyoner, 13(36), 1287-1304.
- Elmas, B. (2016). Çalışma Sermayesi. İşletme Finansmanı (Editör: Reşat Karcıoğlu), s.115-136, Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını. Erzurum.
- Ercan, M. K. & Ban, Ü. (2018). Değere Dayalı İşletme Finansı. Finansal Yönetim. Gazi Kitapevi. Ankara.
- Erdoğan, M. (2009). Finansal Yönetim. Aktif Yayınevi. İstanbul.
- Gopal, R. (2008). Financial Management. New Age International Publishers. New Delhi.
- Gökbulut, R. İ. (2019). Nakit Varlıkların Yönetimi. Finansal Yönetim (Editör: Feridun KAYA), s. 191-210. Beta Basım Dağıtım Yayın A.Ş. İstanbul.
- Gürsoy, C. T. (2007). Finansal Yönetim İlkeleri. Doğu Üniversitesi Yayınları, No. 1. İstanbul.
- İpekten, O. B. (2016). Çalışma Sermayesi Yönetimi. Likit Varlıklar ve Menkul Varlıklar. İşletme Finansmanı (Editör: Reşat Karcıoğlu), s.137-157, Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını. Erzurum.
- Korkmaz, T. (2018). Çalışma Sermayesi Yönetimi. Finansal Yönetim (Editörler: Aslı AFŞAR ve Mutlu Murat KOÇYİĞİT). T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2610. Eskişehir.
- Öndeş, T. (2016). Küçük ve Orta Boy İşletmelerde (KOBİ) Nakit Yönetimi. İşletme Finansmanı (Editör: Reşat Karcıoğlu), s.72-89, Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını. Erzurum.
- Paramasivan, C. & Subramanian, T. (2009). Financial Management. New Age International Publishers. New Delhi.
- Saraç, M.(2012). Finansal Yönetim. İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi Ders Notu. İstanbul.
- Sayılgan, G. (2024). İşletme Finansmanı. Soru ve Yanıtlarıyla. Seçkin Yayınevi. Ankara.
- Sedef, C. A. (1983). Nakit yönetimi ve nakit yönetim modellerinin incelenmesi. Erciyes Üniversitesi

- İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (4), 90-114.
- Sharma, A. (2021). Financial Management. University Science Press. India.
- Singh, M. (2022). Financial Management. University Science Press. India.
- Tarakçioğlu-Altınay, A. (2018). Nakit Yönetimi. Finansal Yönetim. Temel Teoriler ve Açıklamalı Örnekler (Editör: Aysel GÜNDOĞDU), s. 175-192, Seçkin Yayınevi. Ankara.
- Taşpunar-Altuntaş, S. (2023). İşletme Sermayesi Yönetimi. Finansal Yönetim (Editörler: Murat KI-YILAR ve Vedat SARIKOVANLIK), s.131-158, Literatür Yayıncılık. İstanbul.
- Weston, F. & Brigham, E. (1987). Essentials of Managerial Finance, Dryden Press, USA.
- Yashıdağ, B. (2018). Finansal Yönetim ve Finansal Analiz. Seçkin Yayınevi. Ankara
- Yılmaz-Türkmen, S. (2018). Çalışma Sermayesi Yönetimi. Finansal Yönetim. Temel Teoriler ve Açıklamalı Örnekler (Editör: Aysel GÜNDOĞDU), s. 117-143, Seçkin Yayınevi. Ankara.



# Paranın Zaman Değeri

Şükriye Gül REİS<sup>1</sup>

## GİRİŞ

Paranın zaman değeri faiz kavramından kaynaklanır. Bireylerin sermayelerini yatırdıkları banka veya finans kurumundan, kullandırdıkları sermayeye karşılık aldıkları bedele ya da borç kullanılan para için ödenen ücrete faiz denir. Diğer bir deyişle faiz oranı, fon arzı ve fon talebinin hacimlerini eşitleyen iskonto oranıdır. Faiz vade, enflasyon, likidite ve temerrüt gibi faktörlerden etkilendiğinden bu faktörlerdeki değışiklik faiz üzerinde bir etkiye sahiptir. Uzun vadede borç almanın ya da borç vermenin maliyetinin yüksek olması bu faktörlerde meydana gelebilecek risklerin bir prim olarak faize yansımından kaynaklanır. Bu nedenle bir finans yöneticisi finansal kararları alırken paranın zaman değerini göz önünde bulundurarak alternatifleri değerlendirir. Sadece işletmeler değil bireyler ve devletler de yatırım ve finansman kararı alırken paranın zaman değerini dikkate alarak tercih yaparlar.

Finansal kararlar alınırken zaman unsuru önem kazanır. Çünkü işletmenin nakit akışları farklı zaman dilimlerinde gerçekleşir. Farklı zamanlarda meydana gelen bu nakit akışlarının değeri de zaman içerisinde farklı değerlere sahip olacağından bir yatırım yapmak, borç almak, borç vermek gibi kararlar bu durumdan etkilenecektir. Örneğin bugünkü 100 TL bir yıl sonraki 100 TL ile eşit değere sahip olmayacaktır. Çünkü, bugünkü 100 TL ile ilgili risk bir yıl sonra alınacak 100 TL ile ilgili riskten daha düşüktür. Bunun sebebi bir yıl sonraki 100 TL zamanın taşıdığı belirsizlikten dolayı elde edilememe riski taşır. Ayrıca alternatif yatırım fırsatlarının olması yine aynı miktardaki paranın bugün ve gelecekteki değerlerini farklı kılar. Eldeki 100 TL ile bugün bir yatırım yapıldığında getiri elde edilebilir. Böylelikle eldeki 100 TL bir yıl sonraki 100 TL'den daha fazla bir değerde olacaktır.

<sup>1</sup> Doç.Dr., Gaziantep Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finansman AD., greis@gantep.edu.tr, ORCID iD: 0000-0001-7654-4256

## KAYNAKLAR

---

- Anbar, A., & Alper, D. (2018). *Yatırım projeleri analizi* (3.Baskı). Ekin Yayınevi.
- Aydın, N., Başar, M., & Coşkun, M. (2010). *Finansal yönetim*. Detay Yayıncılık.
- Aydın, N., Şen, M., & Berk, N. (2012). *Finansal yönetim I* (Sevil & M. Başar, Ed.). Anadolu Üniversitesi.
- Benninga, S. (2006). *Principles of finance with excel*. Oxford University Press.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (1997). *İşletme finansının temelleri* (Ü. Bozkurt, T. Arıkan, & H. Doğukanlı, Çev.). Literatür Yayıncılık.
- Büker, S., Aşikoğlu, R., & Sevil, G. (2009). *Finansal yönetim* (Beşinci Baskı). Sözkese Matbaacılık.
- Corelli, A. (2018). *Analytical corporate finance* (Second Edition). Springer.
- Eęilmez, M. (2018, Haziran 16). *Faiz deyince*. <https://www.mahfieęilmez.com/2018/06/faiz-deyin-ce.html>
- Fisher, I. (1930). *The theory of interest* (The Online Library Of Liberty). Macmillan Company. [https://oll-resources.s3.us-east-2.amazonaws.com/oll3/store/titles/1416/Fisher\\_0219\\_EBk\\_v6.0.pdf](https://oll-resources.s3.us-east-2.amazonaws.com/oll3/store/titles/1416/Fisher_0219_EBk_v6.0.pdf)
- Kolb, R. W., & Rodriguez, R. J. (1996). *Finansal yönetim* (A. İ. Karacan, Çev.). Sermaye Piyasası Kurulu.
- McMenamin, J. (2002). *Financial management: An introduction*. Routledge. <https://www.taylorfrancis.com/books/mono/10.4324/9780203031162/financial-management-jim-mcmenamin>
- Mishkin, F. S. (2000). *Finansal piyasalar ve kurumlar* (İ. Şıklar, A. Çakmak, & S. Yavuz, Çev.). Bilim Teknik Yayınevi.

# Sermaye Bütçelemesi

Hatice GEREKLİOĞLU DÜZAKIN<sup>1</sup>

## GİRİŞ

Finansal amaç, kar ve riski dengede tutarak işletmenin değerini artırmaktır. Burada dikkat edilmesi gereken karı yükseltmek için alınacak kararların riski artırabileceği tam tersi riski azaltmak için alınacak kararların karlılığı azaltabileceğidir. Bir işletmede reel varlıklara yapılacak yatırımlar işletmenin değerinin artması açısından önem taşımaktadır. Sermaye, üretimde kullanılan uzun dönemli varlıkları, bütçe ise gelecek dönemde öngörülen harcamaları ifade etmektedir (Brigham ve Houston, çeviri editörü Apak, 2014, s.368). Sermaye bütçelemesi ise bir işletmeye bir yıldan daha uzun bir süre parasal yarar sağlayacak varlıkların edinilmesi, bakımı, yenilenmesi ve elden çıkarılması ile ilgili yönetim kararları olarak tanımlanabilir (Gürsoy, 2007, s.453).

Reel yatırımlar çok yüksek tutarda nakit çıkışı gerektiren, doğru zamanda yapılması gereken, işletmenin fonlarının çok uzun süreli bağlı kalması nedeniyle likiditesi düşük, yatırımdan vazgeçilmesi durumunda maliyet yüksekliği nedeniyle zarara neden olabilecek, işletmenin faaliyet riskini artırıcı özellikler nedeniyle projeleri değerlendirme ve işletmenin değerine katkı yapacak yatırım projelerinin seçimi önemlidir.

Bu bölümde işletme açısından değer artırıcı yatırım projelerinin analiz edilmesi ve seçilmesi konusunda kullanılacak proje değerlendirme teknikleri örneklerle açıklanacaktır.

### 7.1. YATIRIMIN TANIMI VE İŞLETMELER AÇISINDAN ÖNEMİ

İşletmenin uzun dönemdeki başarısını belirleyecek olan en önemli husus yatırım kararları olduğundan, öncelikle yatırımın tanımı, sınıflandırılması ve önemi açıklanacaktır.

<sup>1</sup> Prof. Dr., Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Finansman AD.  
hduzakin@cu.edu.tr, ORCID iD: 0000-0002-8840-1815

Yatırım tutarının bir yıla düşen payının hesaplanmasında sermaye itfa (kurtarma) faktörü formülü kullanılır.

Yatırım giderinin bir yıla düşen payı= Yatırım tutarı\* sermaye itfa faktörü (1/ anüitenin b.d.)

Yıllık Eşdeğer Gider= Yatırım giderinin bir yıla düşen payı+yıllık işletme gideri

**Örnek 15:** A işletmesi, ofislerde kullanılmak üzere klima almak istemektedir. Klimalardan markası X olanın fiyatı 30.000 TL. ve yıllık elektrik tüketiminin bedeli 10.000 TL. dir. Y markalı klimanın fiyatı ise 5.000 TL. olup yıllık elektrik tüketimi 20.000 TL.dir. Bu klimalardan X, 10 yıl kullanılabilirken, Y, 5 yıl kullanılabilir. Hangi klimanın seçilmesi daha uygundur? (İskonto oranı %25'dir.)

Her iki klima için de yatırımın bir yıla düşen payı hesaplanarak yıllık elektrik tüketimi buna eklenir.

X Kliması:

N yıl süre ile her yıl elde edilen 1 TL.nin bugünkü değeri tablosundan; %25 ile 10. Yıl hizasındaki 3,571 dikkate alınarak yatırımın bir yıla düşen payı hesaplanır ve bulunan değere yıllık elektrik tüketimi eklenerek yıllık eş değer gider hesaplanır.

$$\frac{30.000}{3,571} + 10.000 = 18.401 \text{ TL.}$$

Y kliması 5 yıl kullanılacağı için bu kez %25 ve 5. Yıl hizasındaki 2,689 dikkate alınır.

$$\frac{5.000}{2,689} + 20.000 = 21.859,4 \text{ TL.}$$

Yıllık eşdeğer gideri daha düşük olan X klimasının alınması daha uygundur.

Yıllık eşdeğer yönteminde hurda değerinin hesaplara dahil edilmesi söz konusu ise bu durumda hurdanın bugünkü değeri hesaplanıp başlangıç yatırım harcama tutarından çıkarılır ve kalan tutarın bir yıla düşen payı bulunarak işlem yapılır.

## KAYNAKLAR

- Akgüç Öztin, 1994, *Finansal Yönetim*, Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 63  
 Bolak Mehmet, 1990, *Finansman*, İTÜ Matbaası  
 Brealey Richard A., S.C. Myers, A. J. Marcus, Çev. Ünal Bozkurt, T. Arıkan, H. Doğanlı, 1997, *İşletme Finansının Temelleri*, Literatür Yayınları  
 Brigham Eugene F ve Joel F Houston (Çev Editörü Nevzat Apak) (2014) *Fundamentals of Financial Management*, (*Finansal Yönetimin Temelleri*, Nobel Yayınevi  
 Ceylan Ali, 2003, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitabevi  
 Canbaş Serpil, 1976, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Bulvar Matbaası  
 Düzakın Hatice G (2014) *İşletme Finansmanı Excel Çözümlü Örneklerle*, Seçkin Yayınevi

- Gürsoy Cudi T., 2007, *Finansal Yönetim İlkeleri*, Doğu Üniversitesi Yayınları No: 1  
Gönenli Atilla, 1998, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, İstanbul Üniversitesi Yayın No: 3463  
Sarıaslan Halil, C. Erol, 2008, *Finansal Yönetim Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler*, Siyasal Kitabevi  
Türko R. Metin, 1999, *Finansal Yönetim*, Alfa  
Uslu Zeki, Y. B. Önal, 2007, *Yatırım Projeleri*, Karahan Kitabevi  
Weston J. Fred, E. F. Brigham, 1993, *Essentials of Managerial Finance*, The Dryden Press

# Sermaye Maliyeti

Gözde TÜRKMEN MÜLDÜR<sup>1</sup>

## 1. GİRİŞ

Finansal piyasalar dengedeysen, yatırımcılar sermaye yatırımı yaptıklarında elde edecekleri getiri oranını bilirler. Bu oran sermayenin fırsat maliyeti olup aynı zamanda yatırımcıların vazgeçtikleri alternatif yatırımların getiri oranıdır. Diğer bir ifade ile sermayenin fırsat maliyeti, belirli bir risk seviyesinde, alternatif yatırımlardan kazanılabilecek getiri oranına eşittir. Yatırımcılar gibi şirketler de sermaye kullanırken, benzer risk seviyesindeki diğer şirketlerle aynı getiri oranını sağlamalıdır. Yatırımcılar tarafından beklenen bu getiri oranı, şirket perspektifinden bakıldığında sermaye maliyeti olarak ifade edilir ve iyi işleyen piyasalarda bu oran, yatırımcılara sermayenin kullanımında ortaya çıkan riskin fiyatı hakkında bilgi verir (Asaoka, 2022, s. 10).

Yatırım, gelecekte fayda sağlamak için bugünden yapılan faaliyetlerin bütünüdür. Bir yatırımdan elde edilecek olan getirinin, en az o yatırımda kullanılan sermayenin fırsat maliyeti kadar olması beklenir. Özünde bu oran, yatırımcılar için kabul edilebilir minimum getiri oranıdır. Bir örnek verecek olursak, planlanan bir yatırım için kullanılacak fonların maliyeti %10 ise, yatırımcılar için kabul edilebilir minimum getiri oranı da en az %10 olmalıdır. Dolayısıyla şirketin sermaye maliyeti de %10 olacaktır. Aksi takdirde, yatırımın getirisi, yatırımın maliyetini dahi karşılamayacaktır. Şirket veya proje değerlendirilmesinde, nakit akışları iskonto edilirken bu oran kullanılmalı (bu örnekte %10), böylece yatırımın getirisinin en az finansal maliyeti karşılayacağına emin olunmalıdır (Block ve diğerleri, 2023, s. 337). Kabul edilebilir minimum getiri oranı ve sermaye maliyeti arasındaki ilişki Şekil 1'de gösterilmiştir.

<sup>1</sup> Dr.Öğr.Üyesi, Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi, Finansman AD.  
gturkmen@atu.edu.tr, ORCID iD: 0000-0001-8273-2755

rup doğurmayacağı da yatırımın risk seviyesi hakkında fikir verir. Bir yatırım, ekonomik ömrü boyunca, farklı dönemlerde yüksek harcama yapılmasına ihtiyaç duyuyorsa o yatırım benzerlerine kıyasla daha risklidir (Brealey ve diğerleri, 2020, s. 228).

Sonuç olarak, sermaye maliyeti hesabı dikkatli hesaplanmalıdır. Ancak ne kadar dikkatli olursa da bazı konularda yapılan varsayımlar, sermaye maliyetini bilimsellikten uzaklaştırabilir. Aynı durum şirket nakit akışlarının hesaplanması için de geçerlidir. Her iki hesaplamada önemli olan, üretilen nihai sonucun doğruluğundan çok, süreçte kullanılan değişkenlerin kısıtlarının farkında olmaktır. Değer artırma odaklı karar alma süreçlerinde, yönetimin sanat tarafı bu şekilde ortaya çıkmaktadır (Arnold, 2013, s. 692).

## KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim* (7. Baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 753.
- Arnold, G. (2013). *Corporate financial management*. Pearson Education.
- Asaoka, D. (2022). *Financial management and corporate governance*.
- Atrill, P. (2014). *Financial management for decision makers*. Pearson Education.
- Block, S. B., Hirt, G. A., & Danielsen, B. R. (2023). *Foundations of financial management*. McGraw-Hill Education.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance*. McGraw-hill.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management-Theory and Practice*, 15e. Cengage Learning, 1221.
- Cohen, I. K. (2005). *Focus on Financial Management*. World Scientific Publishing Company.
- Damodaran, A. (2014). *Applied corporate finance*. John Wiley & Sons.
- Global Data. (2022, July). Real GDP Growth of Turkey 2010 – 2021. <https://www.globaldata.com/data-insights/macroeconomic/real-gdp-growth-of-turkey/>
- Kaufman, M. (2012). Profitability and the cost of capital. *Handbook of Budgeting*, 263-277.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, 53(3), 433-443.
- Pratt, S. P., & Grabowski, R. J. (2008). *Cost of capital*. John Wiley & Sons.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2023). *Essentials of corporate finance*. McGraw-Hill.
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2018). *Financial management: Principles and applications*. Pearson Higher Education AU.
- Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Fur, Y. L., & Salvi, A. (2018). *Corporate finance: theory and practice*. (5th ed.) John Wiley & Son.
- Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Fur, Y. L., & Salvi, A. (2009). *Corporate finance: theory and practice*. (2nd ed.) John Wiley & Son.

# Sermaye Yapısı Kararları

Süleyman Serdar KARACA<sup>1</sup>

## GİRİŞ

İşletmelerin sermaye yapılarının nasıl olması gerektiği konusu, işletmeden işletmeye farklılık göstermekle birlikte, finans yöneticileri tarafından üzerinde önemle durulan, uzunca bir süredir tartışılan ve günümüze kadar da bu şekilde güncel olarak gelen konulardan birisidir. İşletmelerin finansal durum tablosunun pasif tarafı kullanıcılara, işletmenin sermaye yapısı hakkında bilgi vermektedir. Finansal durum tablosunda, işletmenin varlıklarının finansmanında ne kadar yabancı kaynak ve ne kadar özkaynak kullanıldığı açık bir şekilde görülmektedir. Bu durum, işletmelerin uyguladığı “Finansman Politikası”nın bir sonucudur. “Bir işletmenin sermaye yapısı, özsermaye ve yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. Bu doğrultuda, eğer kısa vadeli yabancı kaynaklar, sürekli bir fon kaynağı olarak kullanılıyorsa bu kaynağın da sermaye yapısı içerisinde algılanması gerekir (Tevfik ve Tevfik, 2018;145).

İşletmelerin sermaye yapılarının optimal olup olmadığı da önem arz etmektedir. Bu konuda işletme yöneticilerinin, işletmenin fon gereksiniminin ne kadarlık kısmının borçla, ne kadarlık kısmının özkaynakla karşılanacağı, yani optimal sermaye yapısının nasıl olması gerektiğinin belirlenmesi, sermaye yapısı kararı açısından önemlidir. Başka bir ifadeyle, işletmenin sermaye yapısının optimal olarak nitelenebilmesi için borç/öz sermaye oranının yüzdesi belirlenmelidir.

Firmaların sermaye yapısı yukarıda açıklandığı üzere temel olarak iki kaynaktan oluşmaktadır. Bunlar, Yabancı kaynak ve özkaynaktır. Yabancı kaynak ve özkaynağı nasıl ayırt edebileceğimiz konusunda dört temel ayırt edici nokta bilinmelidir. Bunlar, kaynağın süresi, firma geliri üzerindeki talep hakkı, denetim ve yönetime katılım durumudur (Akgüç, 1998;481-482).

<sup>1</sup> Prof.Dr., Malatya Turgut Özal Üniversitesi, Sosyal ve Beşeri Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finans Yönetimi AD., suleymanserdar.karaca@ozal.edu.tr, ORCID iD: 0000-0002-5424-5359



## KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. (1998). Finansal Yönetim, Avcıol Basım-Yayın, Yenilenmiş 7. Basım, İstanbul
- Akkaynak, B. (2022). Sermaye Yapısı Teorileri ve Türk Bankacılık Sisteminin Sermaye Yapısı Belirleyicileri, Akdeniz İİBF Dergisi, Sayı:22, No:1
- Aksoy, E.E. (2017). Finansal Yönetim, Teorik Yaklaşımlar, Çözümlü Örnekler ve Öneri Yaklaşımları, Gazi Kitabevi, Ankara
- Anggoro, H.D. & Yulianto, A. (2019). Agency Theory: Ownership Structure and Capital Structure as Determinants of Dividend Policy., Management Analysis Journal, Vol:8, No:4
- Ar, L. & Sakur, R. (2021). Modern Sermaye Yapısı Teorilerinin Geçerliliğinin Test Edilmesi: BIST 30 Endeksi Firmaları Üzerine Bir Araştırma, Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi, Vol:6, No:3
- Aytekin Koç, G. (2018). Türkiye’de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci, International Journal of Humanities and Education, Vol:4, No:9
- Basık, F.O (2011). Ansiklopedik Muhasebe ve Finans Terimleri Sözlüğü, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul
- Ceylan, A& Korkmaz, T. (2017). İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Gözden Geçirilmiş 15. Basım, Bursa
- Copeland, T.E., Weston, J.F.& Shastri, K. (2005). Financial Theory and Corporate Policy, International Edition, Fourth Edition, Pearson Addison Wesley
- Darmavan & Nafhanti, D.T. (2019). Understanding the Corporate Values of Islamic Commercial Banks with the Theory of MM Preposition and David Durand in Capital Structure Theory, Review of Islamic Economies and Finance, Vol:2, N:1
- Ferdous, L.T. (2019). Capital Structure Theories in Finance Research: A Historical Review, Australian Finance & Banking Review, Vol:3, No:1
- Frank, M.Z. & Goyal, V.K (2009). Capital Structure Decision: Which Factors Are Reliably Important?, Financial Management, Spring.
- Ganesamoorthy, L. (2016). DEBT-Equity Mix: Unresolved Corporate Puzzle, Saudi Journal of Business and Management Studies, Vol-1, Iss-1
- Gençtürk, M. (2008). İşletmelerin Finansman Kararlarına Finansal Krizlerin Etkileri, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa
- Gürsoy, C.T. (2012). Finansal Yönetim İlkeleri, Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul, 2. Baskı
- Huang, R. & Ritter, J. R. (2004). Testing the Market Theory of Capital Structure
- Karadeniz, E. & Kaplan, F. (2016). Sermaye Yapısı Kararlarının Karlılığa Etkisi: Borsa İstanbul Turizm Şirketlerinde Bir Araştırma, Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi, Sayı:13, No:3
- Khan, M.A, Rehan, R., Chhapra, I.U. & Sohail, A.B. (2021). Capital Structure Theories: A Comprehensive Review, Revista Geintec, Vol:11, No:3
- Mostafa, H.T, & Boregowda, S. (2014). A Brief Review of Capital Structure Theories, Research Journal of Recent Sciences, Vol:3, No:10
- Myers, S. C. (2001). CApital Structure, Journal of Economic Perspectives, Vol:15, No:2
- Okka, O. (2009). Analitik Finansal Yönetim Teori ve Problemler, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jrdan, B., D. (2008). Corporate Finance Fundamentals, Eighth Edition, Mc Grow Hill, Singapore
- Sayılgan, G. (2024). Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı, Seçkin Yayıncılık, Genişletilmiş 9. Baskı, Ankara
- Tevfik, A.T& Tevfik,G. (2018). Kurumsal Finansın Temelleri, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul
- Üreten, A. & Ercan, M.K. (2000). Firma Değerinin Tespiti ve Yönetimi, Gazi Kitabevi, Ankara
- Yıldırım, H. (2023). Teorik Ve Ampirik Temeller Bağlamında Sermaye Yapısı ve Finansman Kararları, Sonçağ Akademi, Ankara

- Yıldız, B. (2019). Finans Teorisine Uygulamalı Katkılar, Editörler: Demireli E. & Karaca, S.S., Bölüm: Sermaye Yapısını Etkileyen Değişkenler: Kobi'ler Üzerine Ekonometrik Bir Analiz, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa
- Yiğit, F. (2016). Sermaye Yapısı ve Sermaye Yapısı Teorileri, Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık, Ankara

# Temettü Politikası

Saffet AKDAĞ<sup>1</sup>

## GİRİŞ

Finansın üç temel karar alanı; yatırım kararları, finansman kararları ve temettü kararlarıdır. Bu üç karar alanı, bir işletmenin finansal yönetiminde kritik öneme sahiptir ve birbirleriyle yakından ilişkilidir. Yatırım kararları, işletmenin hangi varlıklara yatırım yapacağına karar vermesini içerirken; finansman kararları bu yatırımların nasıl finanse edileceğine odaklanır. Temettü politikaları ise işletmenin elde ettiği kazançların ne kadarının ortaklara dağıtılacağı ve ne kadarının yeniden yatırıma yönlendirileceğini belirler.

Bir işletmenin temettü politikası, işletmenin ödediği kazanç miktarı ile elde tutup yeniden yatırım yaptığı miktar arasında bir denge sağlar. Yatırım, finansman ve temettü kararları arasında karşılıklı etkileşimler bulunmaktadır. İşletme, temettü ödemesini değiştirdiğinde genellikle diğer politikalardan birini de değiştirmek zorunda kalabilir. Örneğin, işletme temettü ödemelerini azaltarak daha fazla fonu, yatırım amaçları için elde tutabilir ve dış finansmana başvurma gereksinimini azaltabilir.

İşletmelerin tüm vergi sonrası kazançları ortaklara aittir. Ancak, genellikle yalnızca bir kısmı nakit temettü olarak dağıtılır ve kalan kazançlar ek varlıklara yeniden yatırılır. Bu elde tutulan kazançlar, bilançoda özkaynaklar bölümünde yer alır. Ortakların beklentileri ise kısmen nakit temettü ile karşılanır. Ayrıca işletmeler kendi hisse senetlerini geri satın alarak da nakit olarak temettü dağıtabilir.

Temettü politikası, birçok işletme için önemli bir konudur çünkü temettü ödemeleri, işletmeler için büyük nakit çıkışlarını temsil eder. Yönetim, sermaye kaynaklarını tahsis etme konusunda zorlu bir seçimle karşı karşıyadır: Kazançlar işletme içinde yeniden yatırılmalı mıdır? Yoksa kazançlar ortaklara mı dağıtılmalıdır? Temettü ödemek, doğrudan

<sup>1</sup> Doç.Dr, Tarsus Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık AD., saffetakdag@tarsus.edu.tr, ORCID iD: 0000-0001-9576-6786

## KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. (2010). *Finansal yönetim* (8. Baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Atrill, P. (2006). *Financial management for decision makers* (6. Edition). England: Pearson Education Limited.
- Aydın, N., Başar, M., & Coşkun, M. (2014). *Finansal yönetim* (4. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Baker, H. K., & Powell, G. (2005). *Understanding financial management: A practical guide*. USA: Blackwell Publishing Ltd.
- Black, Ervin L. (1998). Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. *Journal of Financial Statement Analysis*. 4(1), 40-56.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). *Principles of corporate finance* (12. Edition). USA: McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2007). *Intermediate financial management* (9. Edition). USA: Thomson Higher Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2008). *Financial management: Theory and practice* (12. Edition). USA: Thomson Higher Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). *Fundamentals of financial management* (6. Edition). USA: South-Western Cengage Learning.
- Damodaran, A. (2014). *Applied corporate finance*. (2th. Edition) USA: John Wiley & Sons.
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2002). *Corporate finance: A focused approach*. USA: South-Western Cengage Learning.
- Ercan, M. K., & Ban, Ü. (2012). *Finansal yönetim: Değere dayalı işletme finansı* (7. Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Fabozzi, F. J., & Peterson Drake, P. (2009). *Finance: Capital markets, financial management, and investment management*. Canada: John Wiley & Sons.
- Fama, E. & French, K. (2001), Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics* 60, 3-43.
- Gürsoy, C.T. (2012). *Finansal yönetim ilkeleri*. (2. Baskı). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Hill, R. A. (2008). *Strategic financial management*. Bookboon.com
- Keown, A. J. Martin, J.D. & William Petty, J. (2014). *Foundations of finance: The logic and practice of financial management* ( 8. Edition). USA: Pearson Education, Inc.
- Lasher, W. (2017). *Practical financial management* (5. Edition) USA: Thomson Higher Education.
- McMenamin, J. (2002). *Financial management: An introduction*. USA: Routledge.
- Moyer, R. C., McGuigan, J. R., Rao, R., & Kretlow, W. J. (2012). *Contemporary financial management* (12. Edition) Canada: Cengage Learning.
- Myers, B. (2002). *Principles of corporate finance*. USA: The McGraw-Hill Companies.
- Okka, O. (2009). *Finansal yönetim: Teori ve çözümlü problemler* (3. Baskı). Ankara: Nobel Yayınevi.
- Paramasivan, C. & Subramanian, T. (2009). *Financial management*. New Delhi: New Age International.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2002). *Corporate finance* (6. Edition). USA: The McGraw Hill Companies.
- Tanushev, C. (2016). Theoretical models of dividend policy. *Economic Alternatives*, 3(1), 299-316.
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2018). *Financial management: Principles and applications* (13. Edition). Pearson Education, Inc. USA.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2009). *Fundamentals of financial management* (13. Edition). England: Pearson Education Limited.
- Vernimmen, P., Quiry, P., Dalocchio, M., Le Fur, Y. & Salvi, A. (2005). *Corporate finance: Theory and practice*. New York: John Wiley & Sons. USA
- Yalçınar, K. & Aksöyek, İ. (2011). *Çözümlü problemleriyle finansal yönetim*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları

# Hisse Senedi Değerlemesi / Firma Değerlemesi

Veli AKEL<sup>1</sup>

## GİRİŞ

---

Günümüzde işletmelerin finansal amaçlarını “kâr” maksimizasyonundan “değer” maksimizasyonuna çevirmeleri, firma değerlemesi çalışmalarının hem akademik dünyada hem de iş hayatında ayrıcalıklı bir yer edinmesine neden olmuştur. Nitekim işletmelerin nihai amacı, işletmenin piyasa değerini ortakları açısından en yükseğe çıkarmak olarak ifade edilmektedir. Piyasa değeri bir işletmenin hisse senetlerine piyasadaki alıcı ve satıcılar tarafından biçilen değer olup piyasa koşullarına, firma performansına göre değişiklik gösterir.

Firma değerlemesi, bir işletmenin mali değerini anlamak için yapılan kritik bir analiz sürecidir. Firma değerlemesi aşağıda sayılan karar alanları için çok önemlidir:

1. Yatırım Kararları: Yatırımcılar, bir firmanın değerini anlamak için değerlendirme analizlerine başvururlar. Bu analizler, bir şirkete yatırım yapmanın risk ve getiri potansiyelini değerlendirmelerine yardımcı olur.
2. Satın Alma ve Birleşme Süreçleri: Firma değerlemesi, satın alma veya birleşme süreçlerinde hayati önem sahiptir. Bir şirketin değerinin objektif bir şekilde belirlenmesi, taraflar arasında adil bir anlaşma sağlamak için gerekli bir faktördür. Günümüzde birleşme ve satın almalarda firma değeri belirlenirken marka değerinin de değerlendirilmesine dâhil edildiği görülmektedir.
3. Stratejik Planlama: Firma değerinin bilinmesi kadar firma değerinin yönetilmesi de stratejik planlama açısından önemlidir. Şirket yöneticileri, firma değerlemesi sonuç-

---

<sup>1</sup> Prof.Dr., Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finansman AD., veliakel@erciyes.edu.tr ORCID iD: 0000-0002-5723-0910

## KAYNAKLAR

- Aksoy, A., &Tanrıöven, C. (2014). Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi (5. Baskı). Detay Yayıncılık.
- Alkan, G. İ., &Demireli, E. (2007). Türkiye’de Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(2), 27-39.
- Aydın, E. (2017). Temel Analiz Yöntemiyle Hisse Senedi Değerlemesi ve BİST’te İşlem Gören Kimya Sektöründeki Şirketler Üzerine Bir Uygulama (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aydın, N. (2013). Yatırım Araçları, Risk ve Getiri Hesaplamaları. İçinde M. Başar (Ed.), *Portföy Yönetimi* (ss.36-68). T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2852. Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1809.
- Bodie, Z., Kane, A., &Marcus, A.J. (2018). Yatırımların Temelleri (Çev. S. Demir). Nobel Akademik Yayıncılık.
- Ceylan, M. A. (2019). Serbest Nakit Akımı ve Pay Senedi Fiyatları Üzerine Etkisi (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Doğanay, M. M. & Aktaş, R. (2017). Hisse Senedi Değerlemesi. İçinde R. Aktaş, M. M. Doğanay, Y. Gökmen & K. Somuncu (Ed.), *Finansal Yönetim* (ss.137-154). Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Ertuğrul, M. (2013). Hisse Senetlerinde Değerleme. İçinde N. Aydın & M. Başar (Ed.), *Finans Matematiği* (ss.168-184).T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2769,Açıköğretim Fakültesi Yayını No:1727.
- Karakoca, A. (2011). Farklı Değerleme Yöntemleri ile Firma Değerlemesi ve İMKB Otomotiv Sektöründe Bir Uygulama (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karan, M. B. (2018). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi* (5. Baskı). Gazi Kitabevi.
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2017). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi* (8. Baskı). Ekin Yayınevi.
- Okka, O. (2015). *Analitik Finansal Yönetim Teori ve Problemler* (2. Basım). Nobel Akademik Yayıncılık.
- Önal, Y.B., Karadeniz, E., Kandır, S.Y. (2005), Devam Eden Değerin Hesaplanması: İMKB’ye Kote Bir Turizm İşletmesi Üzerinde Uygulama, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14 (2), 369-390.
- Öndeş, T. (2014). Menkul Kıymet Değerlemesi. İçinde B. Güngör (Ed.), *Sermaye ve Para Piyasaları* (ss.197-220). Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını. ISBN: 978-975-442-485-0.
- Taner, B., & Akkaya, G. C. (2003). İşletme Değerini Belirleme Yöntemleri ve Farklı Sektörlerdeki İşletmeler Üzerine Bir Uygulama. *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 3(1), 1-7.
- <https://finance.yahoo.com/news/foodservice-market-grow-usd-10-060000192.html>
- [https://www.ziraatyatirim.com.tr/documents/category/ZFG\\_YATIRIM\\_gg-23-11-23-pdf\\_717.pdf](https://www.ziraatyatirim.com.tr/documents/category/ZFG_YATIRIM_gg-23-11-23-pdf_717.pdf)

# Davranışsal Finans

Sümevra GAZEL<sup>1</sup>

## GİRİŞ

Para ve yatırım, insan zihninin karmaşık ağının bir parçasıdır. Bu sebeple para ile ilgili işlemlerde karar verme süreçlerini hangi davranışların etkilediğini anlamak son derece önemlidir. Bu kararlar “duygular ve bilişler” olmak üzere iki temel psikolojik olguya dayanmaktadır. Duygular genellikle insanların nasıl hissettiğiyle, bilişler ise insanların nasıl düşündüğüyle ilgilidir. İlk bakışta bu ayrım çok net görünmese de böyle bir ayrım insanların paralarıyla ilgili olarak nasıl düşündüklerini ve davrandıklarını anlamak için bir çerçeve sağlar (Pompian, 2012). Düşünme süreci mekanik bir yapı gibi çalışmaz ve insan beyni kısa yollar ve duygusal filtreler kullanarak bilgiyi işler. Bu süreçler finansal karar alıcıları etkiler; öyle ki insanlar genellikle rasyonel olmayan davranışlarda bulunur, geleneksel riskten kaçınma kavramlarını olağan bir şekilde ihlal eder ve tahminlerinde öngörülebilir hatalar yapar. Bu sorunlar hem yatırımcı kararlarında hem de kurumsal yönetim davranışlarında yaygındır. Bu optimal olmayan finansal kararlar, sermaye piyasalarının verimliliğini, kişisel servet ve şirketlerin performansını olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Baker & Nofsinger, 2010, s. 3). İnsanların ekonomik karar alma davranışlarını hem geleneksel finans hem de bilişsel psikolojik teori ile açıklamaya çalışan davranışsal finans hızla gelişim kaydeden bir alandır. Davranışsal finans araştırmalarının artması, etkin piyasalar çerçevesinde beklenen fayda maksimizasyonunun birçok ampirik modeli açıklayamaması ile gerçekleşmiştir. Davranışsal finans, bu tutarsızlıkları hem bireysel hem de gruplar halinde insan davranışına dayalı açıklamalar yoluyla çözmeye çalışır. Davranışsal finans, bilgi yapısının ve piyasa katılımcılarının özelliklerinin, bireylerin yatırım kararlarını ve piyasa sonuçlarını sistematik olarak etkilediğini varsaymaktadır. Davranışsal finans, bazı aktörlerin tamamen rasyonel olmadığı modeller kullanılarak bazı finansal olayların ma-

<sup>1</sup> Doç.Dr., Yozgat Bozok Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Finans AD., sumeyra.gazel@bozok.edu.tr, ORCID iD: 0000-0001-8687-0928

dönemlerinde daha da artmıştır. Araştırmacılar tam rasyonalitenin büyük bir varsayım olduğunun farkında olmakla birlikte davranışların ekonomik teorilere göre nasıl uyarlanacağı konusunda hemfikir değillerdi. Amos Tversky ve Daniel Kahneman yaptığı birçok deneysel çalışmaya dayalı olarak sınırlı rasyonalitenin tam rasyonaliteye göre insan davranışlarını daha doğru tanımladığını ortaya koymuşlardır. Dahası insan davranışlarını ve sınırlı rasyonaliteyi dahil ederek Beklenti Teorisini geliştirmişlerdir. Daniel Kahneman'ın 2002 yılında Nobel Ekonomi Ödülü alması ile psikolojinin ekonomik davranışlardaki rolüne ilişkin çalışmalar daha da artmış ve bu çalışmalarla birlikte karar alma sürecindeki rasyonellik varsayımı önemli ölçüde azalmıştır. Tüm bu çalışmalar insanların beklentiye göre nasıl hareket ettiğini, karar almada hangi psikolojik ve sosyal faktörlerin devreye girdiğini kanıtlamıştır.

Bu çalışmada davranışsal finansın var olma yolculuğunun özetlenmesi amaçlanmıştır. Her ne kadar bu kitap bölümünde yer alan her bir başlık ayrı bir kitap bölümü ya da kitap olabilecek kadar geniş bir literatür içerse de burada genel bir çerçeve çizilerek davranışsal finansın temellerine sınırlı ölçüde değinilmiştir. Bu amaçla öncelikle geleneksel finans varlık fiyatlama ve piyasa etkinliği konuları ile birlikte ele alınmış ve sonrasında beklenti teorisine değinilmiştir. İkinci başlıkta davranışsal finans çalışmaları ile tespit edilen bilişsel ve duygusal önyargılardan bazılarına yer verilmiştir. Önyargılar kısaca tanımlanmış ve bazı önyargıların yatırımcı davranışlarını nasıl etkilediğine ilişkin açıklamalar yapılmış ve bir vaka incelenmiştir. Son başlıkta davranışsal finansın piyasa örnekleri arasında yer alan fiyat anomalileri, fiyat balonları ve aşırı volatilité konularına değinilmiştir.

## KAYNAKLAR

- Ackert, L. F., & Deaves, R. (2011). *Understanding Behavioral Finance*. Delhi: Cengage Learning India Private Limited.
- Altman, M. (2010). Prospect Theory and Behavioral Finance. *Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets* (s. 191-211). içinde New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2010). Behavioral Finance: An Overview. H. K. Baker, & J. R. Nofsinger (Dü) içinde, *Behavioral Finance : Investors, Corporations and Markets* (s. 3-23). New Jersey: John Wiley&Sons, Inc.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2005). Individual Investors. R. H. Thaler içinde, *Advances in Behavioral Finance* (s. 543-570). New York: Princeton University Press.
- Barberis, N., & Thaler, R. H. (2005). A Survey of Behavioral Finance. R. H. Thaler içinde, *Advances in Behavioral Finance* (s. 1-78). New York : Princeton University Press.
- Ben-David, I. (2010). Dividend Policy Decisions. *Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets* (s. 435-453). içinde New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.
- Camerer, C. (1989). Bubbles and Fads in Assets Prices. *Journal of Economics Surveys*, 3-41.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (2005). Investor Psychology and Security Market Under- and Overreaction. R. H. Thaler (Dü.) içinde, *Advances in Behavioral Finance* (s. 460-502). New Jersey : Princeton University Press.
- Daxhammer, R. J., Fascar, M., & Papp, Z. (2023). *Behavioral Finance: Limited Rationality in Financial Markets* (3. b.). München : UVK Verlag.
- Diba, B. T., & Grossman, H. I. (1988). Explosive Rational Bubbles in Stock Prices? *The American Economic Review*, 520-530.
- Dowling, M., & Lucey, B. (2010). Other Behavioral Biases. *Behavioral Finance: Investors , Corporati-*



- ons and Markets (s. 313-331). içinde New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 2(25), 383-417.
- Flood, R. P., & Hodrick, R. J. (1990). On Testing for Speculative Bubbles. *Journal of Economic Perspectives*, 85-101.
- Froot, K. A., & Obstfeld, M. (1991). Intrinsic Bubbles: The Case of Stock Prices. *The American Economic Review*, 1189-1214.
- Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning to Be Overconfident. *The Review of Financial Studies*, 1-27.
- Jarrow, R. A. (2015). Asset Price Bubbles. *The Annual Review of Financial Economics*, 201-218.
- Kahneman, D., & Riepe, M. W. (1998). Aspects of Investor Psychology. *The Journal of Portfolio Management*, 52-65.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-292.
- Kothari, S. P., & Shanken, J. (2002). *Anomalies and Efficient Portfolio Formation*. Virginia : The Research Foundation of AIMR.
- Mongin, P. (1998). Expected Utility Theory. J. B. Davis, D. W. Hands, & U. Mäki (Dü) içinde, *Handbook of Economic Methodology* (s. 343-350). Edward Elgar Publishing.
- Montier, J. (2002). *Behavioral Finance: Insights into Irrational Minds and Markets*. England: John Wiley & Sons, Ltd. .
- Montier, J. (2007). *Behavioral Investing*. England: John Wiley & Sons, Ltd. .
- Nofsinger, J. (2005). *The Psychology of Investing*. New Jersey : Pearson Education, Inc. .
- Olsen, R. A. (1998). Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility. *Financial Analysts Journal*, 10-18.
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Pompian, M. M. (2012). *Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions*. New Jersey: John Wiley&Sons, Inc.
- Pzena, R. S. (1995). Behavioral Biases and Investment Research. A. S. Wood (Dü.) içinde, *Behavioral Finance and Decision Theory in Investment Management: An Overview* (s. 37-40). Virginia : AIMR (CFA Institute).
- Rau, R. (2010). Market Inefficiency . H. K. Baker, & J. R. Nofsinger (Dü) içinde, *Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets* (s. 333-351). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Samuelson, W., & Zeckhauser, R. (1988). Status Quo Bias in Decision Making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 7-59.
- Schwartz, H. (2010). Heuristics or Rules of Thumb. H. K. Baker, & J. R. Nofsinger (Dü) içinde, *Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets* (s. 57-73). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc. .
- Schwert, G. W. (2003). Anomalies and Market Efficiency. G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Dü) içinde, *Handbook of the Economics of Finance* (s. 939-970). Amsterdam: Elsevier.
- Singal, V. (2003). *Beyond the Random Walk: A Guide to Stock Market Anomalies and Low-Risk Investing*. New York : Oxford University Press, Inc.
- Statman, M., Thorley, S., & Vorkink, K. (2006). Investor Overconfidence and Trading Volume. *The Review of Financial Studies*, 1531-1565.
- Thaler, H. R. (1999). Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral Decision Making*(12), 188-206.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science, New Series*, 185(4157), 1124-1131.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). The Framing of Decision and the Psychology of Choice. *Science*, 453-458.
- Yazdipour, R., & Howard, J. A. (2010). Behavioral Finance: Application and Pedagogy in Business Education and Training. H. K. Baker, & J. R. Nofsinger (Dü) içinde, *Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets* (s. 39-57). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.