



**İŞLETMELERİN FİNANSAL AÇIDAN BANKA  
BAĞIMLILIĞINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER: BORSA  
İSTANBUL İŞLETMELERİ UYGULAMASI**

(Yüksek Lisans Tezi)

**Yeliz TAŞ**

Kütahya – 2019

T.C.  
KÜTAHYA DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**İŞLETMELERİN FİNANSAL AÇIDAN BANKA BAĞIMLILIĞINI  
ETKİLEYEN FAKTÖRLER: BORSA İSTANBUL İŞLETMELERİ  
UYGULAMASI**

Danışman:

Doç. Dr. Yasemin Deniz KOÇ

Hazırlayan:

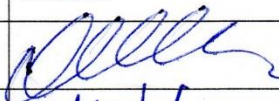
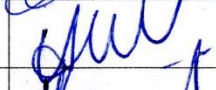

Yeliz TAŞ

Kütahya-2019

## Kabul ve Onay

Yeliz TAŞ'ın hazırladığı "İşletmelerin Finansal Açıdan Banka Bağımlılığını Etkileyen Faktörler: Borsa İstanbul İşletmeleri Uygulaması" başlıklı Yüksek Lisans tez çalışması, jüri tarafından lisansüstü yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

01/11/2019

Tez Jürisi	İmza	
	Kabul	Red
Doç. Dr. Yasemin Deniz KOÇ (Danışman)		
Doç. Dr. Ayşen ALTUN ADA		
Doç. Dr. Hakan ACAROĞLU		

Prof. Dr. Atilla BATUR

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

## **Bilimsel Etik Bildirimi**

Yüksek Lisans tezi olarak hazırladığım “İşletmelerin Finansal Açıdan Banka Bağımlılığını Etkileyen Faktörler: Borsa İstanbul İşletmeleri Uygulaması” adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlandığı aşamaya kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığımı, bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.

28/11/2019

Yeliz TAŞ

## Özgeçmiş

13 Eylül 1989 yılında Reyhanlı'da doğdu. İlk ve orta öğrenimini 2003 yılında Cumhuriyet ilköğretim Okulunda, lise öğrenimini ise 2006 yılında Tayfur Sökmen Anadolu Lisesinde tamamladı. Lisans öğrenimini 2012-2015 yılları arasında Dumlupınar Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu Bankacılık ve Finans bölümünde yaptı. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Anabilim Dalında 2017 yılında yüksek lisansa başladı.

Doç. Dr. Emin ZEYTİNOĞLU ve Gülsüm KORKMAZ ile birlikte yazmış olduğumuz "Katılım Bankaları ve Ticari Bankaların Finansal Performanslarının Karşılaştırılması: Türk Bankacılık Sistemi Üzerine Bir Uygulama" aslı makalemiz 25 Mart 2019 tarihinde Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi'nde yayınlandı.

Tezin konusunun seçiminden tamamlanmasına kadar her daim bilgi ve birikimiyle yol göstererek yardımcı olan değerli hocam ve tez danışmanım Doç. Dr. Yasemin Deniz KOÇ'a teşekkür ederim. Gerek lisans gerekse yüksek lisans eğitimimde beni her daim sabırla destekleyen aileme şükranlarımı bir borç bilirim. Tezin hazırlanma sürecinde yardımlarını ve desteklerini eksik etmeyen sevgili arkadaşlarım Mustafa AKTAŞ, Açıya AGDOĞAN GÜLLE, Halime USLU, Gülsüm KORKMAZ ve Ayşe İŞILDAK'a teşekkür ederim.

## ÖZET

### İŞLETMELERİN FİNANSAL AÇIDAN BANKA BAĞIMLILIĞINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER: BORSA İSTANBUL İŞLETMELERİ UYGULAMASI

**TAŞ, Yeliz**

**Yüksek Lisans Tezi, Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı**

**Tez Danışmanı: Doç. Dr. Yasemin Deniz KOÇ**

**Kasım, 2019, 114 sayfa**

İşletmeler yatırım ve faaliyet dönemlerinde ihtiyaç duyduğu fonları özsermaye ya da dış finansman kaynakları ile temin etmektedir. Özsermayenin taşıdığı fırsat maliyeti ve borçlanmanın finansal kaldıraç etkisi, işletmelerin kaynak dağılımında borçlanmanın ağırlığını artırmaktadır. Özkaynak yabancı kaynak dağılımında borçlanmanın bu şekilde ağırlığının artması ise işletmeleri zamanla finansal açıdan dışa bağımlı hale getirmektedir.

Finansal açıdan dışa bağımlılık işletme içi nakit akışlarının, işletmenin çalışma sermayesi ve yatırım harcamalarını karşılamaması sonucu işletmenin dış finansman kaynaklarına yönelerek bunu sürekli hale getirmesini ifade etmektedir. Finansal sistem içerisinde fon aktarım mekanizmasının ağırlıklı olarak bankalar kanalıyla gerçekleştiği düşünüldüğünde, finansal açıdan dışa bağımlılık bankalar ve bankacılık ürünleri ile gerçekleşmektedir. İşletmeler fon sağlama sürecinde dış finansman kaynakları arasında alternatif finansal kurum ve araçlar olmasına rağmen tercihlerinde ticari bankaları kullanması ve bankaların finansal sistem içerisindeki ağırlığı işletmeleri finansal açıdan bankalara bağımlı hale getirmektedir.

Çalışmanın amacı, işletmelerin finansal açıdan bankalara bağımlılığını etkileyen faktörleri test etmektir. Araştırma kapsamında 2010-2017 yılları arasında BIST 100 endeksinde işlem gören 80 işletmenin yıllık finansal verilerden elde edilen oranlar dikkate alınarak, işletmelerin banka bağımlılığını etkileyen faktörler dengeli panel veri regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmadan elde edilecek bulgular kaldıraç, özkaynak yabancı kaynak yapısı ve bunları etkileyen faktörleri ortaya koyması açısından finans araştırmacıları, piyasa karar vericileri ve işletmeler açısından büyük önem taşımaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Bağımlılık, Banka Bağımlılığı, Panel Veri Regresyon Analizi, BİST 100.

**ABSTRACT****FACTORS AFFECTING THE FINANCIAL DEPENDENCE OF BUSINESSES:  
ISTANBUL STOCK EXCHANGE BUSINESS APPLICATIONS****TAŞ, Yeliz****Master Thesis, Department of Banking and Finance****Thesis Advisor: Assoc. Dr. Yasemin Deniz KOÇ****November, 2019, 114 pages**

The enterprises provide the funds they need during their investment and activity periods with their own resources or external sources of finance. Equality of opportunity and financial leverage effect of borrowing increases the weight of borrowing in enterprises' resource allocation. This increase in the weight of borrowing in the distribution of shareholders' equity makes the enterprises dependent on financial resources in time.

The financial dependence on foreign resources is that the internal cash flows of the enterprise do not meet working capital and investment expenditures and make it continuous by directing it to external financing resources. Considering that the fund transfer mechanism in the financial system is mainly realized through banks, financial dependence on foreign exports is realized through banks and banking products. Although there are alternative financial institutions and intermediaries among the external sources of financing in the financing process, the enterprises use the commercial banks they prefer and the weight of the banks in the financial system makes them financially dependent on the banks.

The aim of this study is to test the factors that affect the financial dependence of enterprises on banks. Considering the rates obtained from annual financial data of 80 firms traded in BIST 100 index between 2010 and 2017, the factors affecting bank dependency of enterprises were analyzed by balanced panel data regression method. The findings of the study are of great importance for financial researchers, market decision makers and businesses in order to reveal the leverage, equity structure and factors affecting them.

**Keywords:** Financial Dependency, Bank Dependency, Panel Data Regression Analysis, BIST 100.

## İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	v
ABSTRACT .....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER VE GRAFİKLER LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR LİSTESİ .....	xii
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL BAĞIMLILIK KAVRAMI VE FİNANSAL BAĞIMLILIK ÇERÇEVESİNDE FİNANSMAN KAYNAKLARI

1.1. FİNANSAL SİSTEM.....	4
1.1.1. Finansal Sistemin Genel Yapısı ve İşleyişi .....	4
1.2.1. Finansal Sistemin Ekonomideki Rolü .....	6
1.2. FİNANSAL BAĞIMLILIK .....	7
1.2.1. Finansal Bağımlılığa Neden Olan Faktörler .....	8
1.2.2. Finansal Bağımlılığı Azaltan Faktörler.....	9
1.2.3. Türkiye’deki İşletmelerin Finansal Bağımlılığına İlişkin Mevcut Durum Değerlendirmesi .....	11
1.3. BANKA BAĞIMLILIĞI.....	22
1.3.1. Banka Bağımlılığı Kavramı .....	23
1.3.2. Banka Bağımlılığı Kapsamı.....	24
1.3.3. Banka Bağımlılığını Etkileyen Faktörler .....	24
1.3.3.1. Banka Bağımlılığını Azaltan Faktörler .....	24
1.3.3.2. Banka Bağımlılığını Artıran Faktörler .....	26
1.3.4. Banka Bağımlılığı Çerçevesinde İşletmelerin Kullanabileceği Finansman Kaynakları .....	27
1.3.4.1. Kısa Vadeli Banka Kredileri .....	27
1.3.4.1.1. Kısa Vadeli Banka Kredilerinin Türleri.....	28
1.3.4.1.1.1. Açık Kredi.....	28
1.3.4.1.1.2. Kefalet kredisi.....	29
1.3.4.1.1.3. Maddi Teminat Karşılığı Kredi .....	29
1.3.4.1.1.4. Teminat ve Kefalet Mektupları .....	29
1.3.4.1.1.5. Akreditif Kredisi .....	30
1.3.4.1.1.5.1. Akreditif Kredisinin Tarafları .....	30
1.3.4.1.1.5.2. Akreditif Kredisinin Özellikleri.....	31
1.3.4.1.1.6. Kabul kredisi.....	32
1.3.4.2. Orta ve Uzun Vadeli Banka Kredileri .....	32
1.3.4.3. Banka Bağımlılığı Yaratması Açısından Banka Kredilerinin Avantaj ve Dezavantajları .....	34



1.3.5. Türkiye’deki İşletmelerin Banka Bağımlılığına İlişkin Mevcut Durum Değerlendirmesi .....	35
---	----

## İKİNCİ BÖLÜM

### LİTERATÜR İNCELEMESİ

<b>2.1. LİTERATÜR İNCELEMESİ.....</b>	<b>42</b>
2.1.1. Finansal Bağımlılığa İlişkin Literatür İncelemesi .....	42
2.1.2. Banka Bağımlılığına İlişkin Literatür İncelemesi.....	51

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### İŞLETMELERİN FİNANSAL AÇIDAN BANKA BAĞIMLILIĞINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER: BORSA İSTANBUL İŞLETMELERİ UYGULAMASI

<b>3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI .....</b>	<b>63</b>
<b>3.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI .....</b>	<b>63</b>
<b>3.3. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ .....</b>	<b>63</b>
<b>3.4. ARAŞTIRMA VERİ SETİ.....</b>	<b>64</b>
<b>3.5. ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI.....</b>	<b>65</b>
<b>3.6. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....</b>	<b>65</b>
3.6.1. Panel Birim Kök Testlerine İlişkin Metodoloji.....	65
3.6.1.1. LLC Panel Birim Kök Testi .....	68
3.6.1.2. IPS Panel Birim Kök Testi .....	69
3.6.2. Panel Veri Regresyon Yöntemine İlişkin Metodoloji .....	70
3.6.2.1. Sabit Etkiler Modeli .....	72
3.6.2.2. Rassal Etkiler Modeli.....	73
3.6.2.3. Hausman Testi .....	74
<b>3.7. İŞLETMELERİN FİNANSAL AÇIDAN BANKA BAĞIMLILIĞINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERE İLİŞKİN AMPİRİK BULGULAR.....</b>	<b>74</b>
3.7.1. Özet İstatistikler .....	74
3.7.2. Panel Birim Kök Testi Sonuçları .....	75
3.7.3. Panel Veri Regresyon Analiz Bulguları .....	78
<b>3.8. BULGULARIN TARTIŞMASI .....</b>	<b>81</b>
<b>SONUÇ.....</b>	<b>84</b>

<b>EKLER.....</b>	<b>86</b>
<b>EK 1: DEĞİŞKENLERİN GRAFİKLERİ .....</b>	<b>87</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>88</b>
<b>DİZİN .....</b>	<b>100</b>



**TABLolar LİSTESİ**

<b>Tablo 1.1:</b> Finansal Olmayan İşletmelerin Döviz Varlık ve Yükümlülükleri (Milyon ABD Doları).....	19
<b>Tablo 1.2:</b> Yıllar İtibariyle Özel Sektör Kesiminin Yurtdışından Sağlamış Olduğu Kısa Vadeli Borcunun Sektörlere Göre Dağılımı (ABD Doları).....	37
<b>Tablo 1.3:</b> Yıllar İtibariyle Özel Sektör Kesiminin Yurtdışından Sağlamış Olduğu Uzun Vadeli Borcunun Sektörlere Göre Dağılımı (ABD Doları) .....	38
<b>Tablo 2.1:</b> Finansal Bağımlılığa İlişkin Literatür Özeti .....	49
<b>Tablo 2.2:</b> Banka Bağımlılığına İlişkin Literatür Özeti.....	58
<b>Tablo 3.1:</b> Araştırmada Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması .....	64
<b>Tablo 3.2:</b> Değişkenlerin Özet İstatistikleri.....	74
<b>Tablo 3.3:</b> Değişkenlerin Panel Birim Kök Testi İstatistik Sonuçları .....	76
<b>Tablo 3.4:</b> Sabit Etkiler Modeli F Testi Sonuçları.....	78
<b>Tablo 3.5:</b> Rassal Etkiler Modeli LM Testi Sonuçları.....	79
<b>Tablo 3.6:</b> Hausman Model Belirleme Testi Sonuçları .....	79
<b>Tablo 3.7:</b> İşletmelerin Banka Bağımlılığını Etkileyen Faktörler: Panel Veri Regresyon İle Elde Edilen Bulgular.....	80

## ŞEKİLLER VE GRAFİKLER LİSTESİ

<b>Şekil 1.1:</b> Finansal Sistemde Fon Akış Diyagramı .....	5
<b>Grafik 1.1:</b> Özel Sektörün Dış Borç Stok Verisi (Milyon ABD Doları) .....	12
<b>Grafik 1.2:</b> Özel Sektörün Toplam Dış Borç İçerisindeki Kısa ve Uzun Vadeli Dış Borçların Payı (%).....	14
<b>Grafik 1.3:</b> Özel Sektörün Borçlu Bazında Uzun Vadeli Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları) .....	15
<b>Grafik 1.4:</b> Özel Sektörün Borçlu Bazında Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları) .....	16
<b>Grafik 1.5:</b> Özel Sektörün Kalan Vadeye Göre Borç Alan Kuruluşu Göre Kısa Vadeli Dış Borç Stoku Verileri (Milyon ABD Doları) .....	17
<b>Grafik 1.6:</b> Yurtdışı Piyasalarında Özel Sektör Tarafından İhraç Edilen Tahvil Stoku (Milyon ABD Doları).....	18
<b>Grafik 1.7:</b> Sektörlerin Toplam Borcu/GSYİH (%).....	19
<b>Grafik 1.8:</b> Yıllar İtibariyle İşletmelerin Yurtiçi Borçlanma Senedi İhraçları (Milyon ABD Doları) .....	20
<b>Grafik 1.9:</b> Yıllar İtibariyle Finansal Olmayan Özel Sektörün Borç Servis Oranları (%).....	21
<b>Grafik 1.10:</b> Yılları İtibariyle Toplam Açılan ve Kapanan İşletme Sayısı.....	22
<b>Grafik 1.11:</b> Özel Sektörün Bankalardan Kullandığı Yurtiçi Kredi Hacmi (TL).....	36
<b>Grafik 1.12:</b> Özel Sektörün Bankalardan Kullandığı Yurtiçi Kredilerin Payı (%) .....	36
<b>Grafik 1.13:</b> Finansal Kesim Dışındaki İşletmelerin Toplam Kredi Kullanımı (%).....	39
<b>Grafik 1.14:</b> Türkiye'deki Finans Dışı Özel Sektörün Toplam Kredi Kullanımı/ GSYİH Oranları (2010-2018) (%).....	39

**KISALTMALAR LİSTESİ**

<b>ABD:</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>ADF:</b>	Augmented Dickey-Fuller Testi
<b>BIST:</b>	Borsa İstanbul
<b>BO:</b>	Borçlanma Oranı
<b>BOZ:</b>	Banka Kredisi/Özsermaye
<b>BTA:</b>	Banka Kredisi/Toplam Aktifler
<b>BTK:</b>	Banka Kredisi/Toplam Yabancı Kaynaklar
<b>DF:</b>	Dickey Fuller
<b>EKK:</b>	En Küçük Kareler
<b>GSYİH:</b>	Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
<b>IPS:</b>	Im, Peseran, Shin Testi
<b>KOBİ:</b>	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
<b>KVBK:</b>	Kısa Vadeli Banka Kredisi/Kısa Vadeli Yabancı Kaynak
<b>LLC:</b>	Levin, Lin ve Chu Testi
<b>OECD:</b>	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
<b>PP:</b>	Phillips-Perron
<b>TCMB:</b>	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>TSE:</b>	Tokyo Borsası



**TEZ METNİ**

## GİRİŞ

Ekonomide fon aktarımında aracılık fonksiyonu konumunda olan bankacılık sektörü, para ve kredi hizmetlerinin yerine getirilmesine yönelik faaliyet gösteren ekonomik birimlerdir. Bankacılık sektörü, yeni bir kaynak oluşturmayı, birikimlerin verimi ve karlılığı yüksek yatırım sahalarına aktarılmasının yanında iktisadi birimlere fon sağlaması sebebiyle ekonomiyi etkilemekle birlikte ülkenin kalkınmasına yardım etmektedir (Altay, 2014: 7). Ekonomik birimler arasında bulunan işletmeler, gerek çalışma sermayesi ihtiyaçları için gerekse işletme büyümesi yolunda yapılan yatırımlar için gereksinim duyduğu fonları çoğu zaman bankalardan temin etmektedir.

Günümüzde çoğu işletme karlılık oranlarının düşük olması, gider kalemlerinin yüksek olması, finansal yönetim sürecinin yeterince iyi yönetilememesi, piyasadaki gelişmelerin takip edilip ayak uydurulamaması, sermaye piyasaları hakkında yeterince bilgiye sahip olunamaması, işletme içi kaynakların yetersiz olması gibi nedenlerle ihtiyaç duyulan kaynak için banka kredi kanalını tercih etmektedir. İşletmelerin banka kredi piyasasındaki payı ne kadar artarsa dış finansmanda bankalara olan bağımlılıkları da o derece artmaktadır.

İşletmelerin, dış finansmanda kaynaklara ulaşımı konusunda bankalara bağımlılık derecelerinin artması ise işletmelerin, finansman ihtiyacını karşılamakla birlikte bazı yükümlülük ve sorunları da beraberinde getirmektedir. Bu sorunların başında katlanılan faiz yükünün artması ile işletmelerin bir noktadan sonra borcu borçla finanse eder hale gelmesi söylenebilir. Özellikle banka kredilerinde faiz oranlarının vadeye göre değişmesi ve vade uzadıkça artan riskler işletmeleri zor durumda bırakmaktadır. Zamanla anapara ve faiz yükümlülüğünü gerçekleştiremeyen işletmeler finansal kaldıracın vergi ve karlılık avantajından ziyade pasif dengesizliğinin yarattığı iflas riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Belirtilen nedenler ile işletmelerin finansal açıdan bağımlılığının özellikle bankalar kanalı ile araştırılması ve ortaya konulacak bulgular araştırmacılar ve daha önemlisi işletmeler açısından büyük önem taşımaktadır.

Çalışmanın amacı 2010-2017 yılları arasında BIST 100 endeksi işletmelerinin finansal açıdan banka bağımlılığını etkileyen faktörleri panel veri regresyon analiz yöntemi ile test etmektir. Bu amaç doğrultusunda çalışmanın kapsamı üç bölüm olarak belirlenmiştir. Birinci bölümde; finansal sistem, finansal bağımlılık ve banka bağımlılığı

genel olarak açıklanmıştır. İkinci bölümde; finansal bağımlılık ve banka bağımlılığına ilişkin geniş bir literatür taramasına yer verilmiştir. Araştırmanın üçüncü bölümü ise işletmelerin finansal açıdan banka bağımlılığını etkileyen faktörlere ilişkin bulguların elde edildiği ve yorumlandığı uygulama kısmıdır.

Literatürde finansal bağımlılık ve banka bağımlılığı konularını aynı anda ele alan ve bunları ampirik uygulamalar ile destekleyen farklı çalışmalar olmaması çalışmanın literatüre katkısı ve özgünlüğüdür. Elde edilen bulguların karar vericiler, politika yapıcılar, piyasa katılımcıları ve yatırımcılar açısından önemli olduğu düşünülmektedir.







## **BİRİNCİ BÖLÜM**

### **FİNANSAL BAĞIMLILIK KAVRAMI VE FİNANSAL BAĞIMLILIK ÇERÇEVESİNDE FİNANSMAN KAYNAKLARI**

## 1.1. FİNANSAL SİSTEM

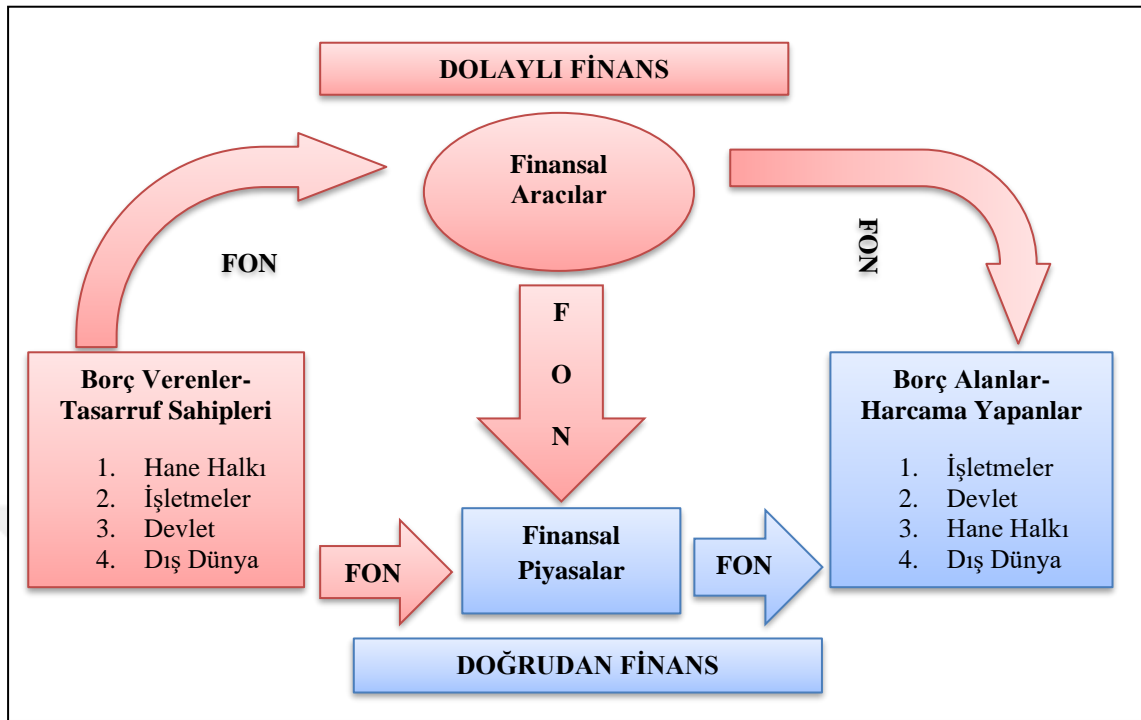
Ülke ekonomilerinin büyümesi ve kalkınması için sürekliliği olan reel sektör yatırımlarına ihtiyacı vardır. Finansal sistem bir ülkede tasarruf sahipleri ile yatırımcıları bir araya getiren fon aktarımlarını sağlayan kurumları, mali araçları ve bunları düzenleyen kurallardan oluşan bir yapıdır. Diğer bir ifade ile bir ekonomide belli kişi ve kurumların, piyasaların, araçların ve organizasyonların bir araya gelerek değişik mali işlevleri yerine getirmek üzere oluşan bütüne finansal sistem denilmektedir (Ayaydın ve Durmuş, 2016). Finansal sistemle tasarruf sahipleri ve yatırımcı kesimi arasında fon transferlerini gerçekleştirilmesi ekonomi açısından büyük önem taşımaktadır.

Yatırımların finansmanı için gerekli olan fonların elde edilmesinde, o ülkenin gelişmiş bir finans sistemine sahip olması önemlidir. Çünkü ekonomideki fonların etkin bir şekilde değerlendirilmesi ve fon fazlası olanlardan fon ihtiyacı olan ekonomik birimlere aktarılması gelişmiş finansal sistemin varlığıyla mümkündür. Finans sistem, ekonomide atıl durumda bulunan tasarrufları toplayarak fonları en yüksek getiriye getirecek yatırım seçeneklerine finans kuruluşları aracılığıyla aktarma görevini üstlenmiştir. Gelişmiş bir finansal yapıya sahip olan ülkelerde yaratılan fonların büyük bir kısmı reel sektöre aktarılarak ekonomik büyüme desteklenmektedir.

### 1.1.1. Finansal Sistemin Genel Yapısı ve İşleyişi

Ekonomi içerisindeki birimler olan hane halkı, işletmeler, devletler ve yabancıların bir kısmı gelirlerinin tamamını tüketmeyerek yarattıkları fon fazlasını tasarruflara dönüştürmektedir. Fon fazlası yaratan bu tasarruf sahipleri fon arz edenler olarak ifade edilmektedir. Bazı iktisadi birimler ise gelirlerini aşan harcamalarıyla fon açığı vermekte olup finansal sistemin fon talep edenler grubunu oluşturmaktadır. Fon arz eden ve fon talep eden tarafların bir araya gelerek fon akışı sağlamanın zorluğu ve ortaya çıkacak olan asimetrik bilgi sorunları nedeniyle ekonomik birimler arasında aracılık vazifesi yaparak fon akışını sağlayacak farklı finansal kuruluşlara gereksinim duyulmaktadır. İşte bu noktada finansal sistemin temel unsurlarından biri olan finansal araçlar (kuruluşlar) devreye girmektedir. Bu kuruluşlar fon akışını çeşitli yatırım ve finansman araçları vasıtasıyla yapmaktadır. Tüm bu birimler ve fon akışı hukuki ve idari bir düzen çerçevesinde gerçekleşmektedir (Gündoğdu, 2009: 15-16).

**Şekil 1.1:** Finansal Sistemde Fon Akış Diyagramı



**Kaynak:** Mishkin ve Eakins, (2011: 16).

Finansal sistemde fon akışı ilişkisi Şekil 1.1’de yer almaktadır. Borç verenler, tasarrufta bulunan kesimi ifade etmekte ve şeklin sol tarafında bulunmaktadır. Borç alanlar ise harcamalarını finanse edebilmek için fona ihtiyaç duyan kesimi ifade eder ve şeklin sağ tarafında bulunmaktadır. En önemli borç alan-harcama yapanlar başta işletmeler olmak üzere daha sonra ise devlet gelmektedir. Bunun yanı sıra hane halkı ve dış dünya ihtiyaçlarını finanse etmek için borç almaktadır. Oklar ise fonların tasarruf sahiplerinden harcama yapan kesime iki yol üzerinden aktarıldığını göstermektedir (Mishkin ve Eakins, 2011: 16).

Fon transferi doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde aktarılmaktadır. Fona ihtiyaç duyan ekonomik birimlerle fon fazlası olan birimlerin arada hiçbir aracı kurum olmadan fon transferinin gerçekleşmesi durumunda doğrudan finansman söz konusu olmakta iken fon transferinin aracı kurum vasıtasıyla gerçekleşmesi durumunda ise dolaylı finansman söz konusu olmaktadır.

### 1.2.1. Finansal Sistemin Ekonomideki Rolü

Finansal sistemin ekonomideki en önemli rolü tasarrufların verimli yatırımlara aktarılmasına aracılık etmesidir. Bunun yanında likidite sağlama, enformasyon sağlama, riski paylaşma gibi rolleri de üstlenmektedir.

- Likidite Sağlama: Finansal sistem içerisindeki mali piyasalar fon fazlası olan kesime tasarruflarını değerlendirmenin yanı sıra likiditeyi temin edecek mali araçlar takdim etmektedir. Tasarruflar nakit olarak elde tutulduğunda ya paranın getirisini düşürecek ya da enflasyonun etkisiyle tasarruflar değerini kaybedecektir. Tasarruflar duran varlıklara aktarıldığında ise likidite olanakları son denli kısıtlı olmaktadır. Bu durumda mali sistem, tasarrufların yüksek kazanç elde etmesini sağlamanın yanı sıra likiditelerinin düşmesini de engellemektedir (Sönmez, 2015: 19).

- Enformasyon Sağlama: Ekonomide tasarruf sahiplerinin en büyük riski borç verdiği fonların belirlenen tarihte getiri ile birlikte geri dönmemesi riskidir. Bundan dolayı tasarruf sahiplerinin fonlarını arz ederken fon talep edenler hakkında tam ve doğru bilgilere sahip olması gerekmektedir. Mali piyasa olmadan, doğrudan finansman yönteminde tasarruf sahiplerinin söz konusu bilgilere ulaşması, tasarruf sahipleri için zaman ve maliyet demektir. Finansal piyasalar, zaman ve bilgi maliyetlerini azaltarak fon talep edenlerin gerçek finansal durumları hakkında tam ve güvenilir bilgi edinme olanağı sağlamaktadır (Günay, 2010: 9-10).

- Risk Paylaşma: Fon arz ve talep edenler arasında gerçekleşen fon aktarım süreci farklı riskleri beraberinde getirmektedir. Ekonomik birimler genellikle riskten kaçınma eğiliminde olup kaçınma dereceleri kişiler arasında değişiklik göstermektedir. Risk dereceleri farklılaşırken fon arz eden kesim yüklendikleri güçlü riskten ötürü daha fazla getiri talep etmektedir. Fon arz ve talep edenler arasında risk getiri dengesi ise güçlü bir finansal sistem ve araçları ile mümkündür. Finansal sistem, değişik seviyelerde risk taşımakta olan birçok çeşitli aktifleri kişilere takdim edilebileceği gibi, riskin yönetiminde ve belirlenmesinde uzmanlaşmış kuruluşlar kişilerin tercihlerine göre risk atamasını gerçekleştirmektedir (Uludağ ve Arıcan, 1999: 115).

## 1.2. FİNANSAL BAĞIMLILIK

Finansal bağımlılık, işletmenin finansman ihtiyaçlarını, iç fonların yetersiz kalması sonucu bankalar ve sermaye piyasaları gibi finansal piyasalardan elde ettikleri dış finansman kaynaklardan karşılanmasıyla işletmenin bu kaynaklara bağımlı olması olarak tanımlanmaktadır. Finansal bağımlılık işletme içi nakit akışlarının, işletmenin gerek çalışma sermayesi gerekse yatırım harcamalarını karşılamaması sonucu işletmenin dış finansman kaynaklarına yönelerek bunu sürekli hale getirmesinden kaynaklanmaktadır.

Literatürde finansal bağımlılık kavramı farklı tanımlarla ifade edilmektedir. Rajan ve Zingales (1998) finansal bağımlılığı sermaye harcamalarının, operasyonlardan kazanılan nakit akışından sağlanmayan bölümü olarak tanımlarken; Khan, Ahmad ve Gee (2016) bir endüstrinin finansal bağımlılığı, işletmelerin banka ve/veya sermaye piyasaları gibi dış kaynaklardan finansman artırma ihtiyacı olarak tanımlamaktadır. Khan vd. (2018) finansal bağımlılığı, endüstrilerin banka veya sermaye piyasaları gibi dış finansman kaynaklarına güvenmeleri şeklinde ifade ederken Gur (2013) çalışmasında içsel nakit akışları ile finanse edilmeyen yatırımın payı olarak tanımlamaktadır.

İşletmelerde finansal bağımlılığı farklı şekillerde ölçmek mümkündür. Rajan ve Zingales (1998) finansal bağımlılığı işletme faaliyetlerinden toplam sermaye harcamasına kadar nakit akışlarıyla finanse edilmeyen sermaye harcamalarının oranı olarak ölçerken; Ahlin ve Pang (2008) işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışının, sermaye harcamalarına oranı olarak ölçmüştür. An ve Jin (2004) ise finansal bağımlılığı borç/ özkaynak rasyosu ile uzun vadeli borçlarıyla birlikte değerlendirmiştir. İşletmenin uzun vadeli borcu, bir yıllık süre sonunda ödenmesi gereken toplam yükümlülüğü ifade etmektedir (An ve Jin, 2004: 582). Borç/ özkaynağın oranlanmasıyla bulunan borçlanma oranı finansal bağımsızlığı gösteren finansman oranının tersidir. Borçlanma oranı, işletmenin yatırımlar için kullandığı borçlarının özsermayesine göre hangi boyutta olduğunu göstermektedir. İşletmeler tarafından borçlanma oranının birden küçük olması istenmektedir. Borçlanma oranının birden büyük olması, işletmenin özkaynaktan çok borçla finanse edildiğini göstermektedir. Shen (2013) ise bir endüstrinin finansal bağımlılığını, ortalama işletmenin sermaye harcamalarından, o

endüstrideki sermaye harcamaları ile bölünmüş faaliyetlerden nakit akışının çıkarılması olarak ölçmüştür.

Finansal bağımlılığın ölçütlerinden bir diğeri ise finansal kaldıraç oranıdır. Finansal kaldıraç oranı, işletmenin toplam borçlarının toplam varlıklara oranlanmasıyla bulunmaktadır. Finansal kaldıraç oranıyla bir işletmedeki varlıkların ne derecede borçlarla finanse edildiği tespit edilmektedir. Finansal kaldıraç oranıyla işletmenin sahip olduğu varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla karşılandığı belirlenmektedir (Çerçel, 2018: 36). Finansal kaldıraç oranı, ayrıca işletme için bir risk göstergesi olarak da düşünülebilir. Eğer ekonomi zor bir döneme girerse, finansal kaldıraç yüksek bir işletmenin borçlarını ödeyememesi ihtimali de yüksek olur (Çabuk ve Lazol, 2008: 201). Oranın 0,50 civarında olması genel uygulama olarak uygun kabul edilir. Oranın yüksek bir değer alması işletmenin borçlarının fazla olduğu ve finansal açıdan zorluk yaşayabileceği şeklinde değerlendirilmektedir (Ağırbaş, 2014: 81).

Finansal kaldıraç oranı, işletmenin varlıklarını elde ederken, dış finansmana ne derecede bağımlı olduğunu göstermektedir. Finansal kaldıraç oranı ne denli artarsa, işletmenin finansal bağımlılık derecesi o denli artmaktadır. Diğer bir ifadeyle yüksek kaldıraç oranı, işletmenin yüksek finansal bağımlılığını temsil etmektedir.

### **1.2.1. Finansal Bağımlılığa Neden Olan Faktörler**

Finansal bağımlılık birçok nedenden kaynaklı olmakla birlikte bazı nedenleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Uzun, 2005: 162-163).

- İşletmenin satışların arttıramaması sonucu net karının düşmesi
- İşletmenin faaliyet giderlerinin artması
- Yapılması planlanan yatırımların işletme içi kaynaklarla finanse edilememesi
- Sabit nitelikteki giderlerin, işletmenin taşıyabileceğinin çok üstünde bir yük oluşturması
- İşletme faaliyetlerinin yeterince etkinleştirilememesi ve verimli olmaması
- İşletmenin yeni pazarlara girme ihtiyacı
- İşletmelerin yeterli karlılığa sahip olmaması sonucu yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilmesi için tekrar borçlanmaya yönelmesi

- Üst düzey yöneticiler arasında temel konularda görüş ayrılığının bulunması, işletme faaliyetlerinin uyumlu bir işbirliği içinde yürütülememesi
- Beklenmedik gelişmeler karşısında yöneticilerin zamanında etkili önlemler alamamaları
- Yeni ürünlerin geliştirilmesi ve dizayn çalışmaları için finansman ihtiyacı
- Finans yöneticisinin finansman sürecini iyi yönetememesi
- İşletmenin yüksek seviyedeki dış finansman ihtiyacı
- İşletmenin finansal teknolojik gelişmelere ayak uyduramaması
- İşletmenin finansman kaynakları hakkında yeterince bilgi sahibi olamaması
- Ekonomide faiz oranlarının düşmesi
- Enflasyonun düşmesi sonucunda işletmenin uzun vadeli borç bulma olasılığının artması
- İşletmenin girdi fiyatlarının enflasyona bağımlı olarak hızla artması
- Döviz kurlarında meydana gelen ani dalgalanmalar, özellikle hızlı artışlar ham maddesini dışarıdan temin eden işletmeleri zor duruma düşürerek finansman ihtiyacını artırması

### **1.2.2. Finansal Bağımlılığı Azaltan Faktörler**

İşletmelerin faaliyetlerine devam edebilmesi için faaliyet gösterdiği sektörde diğer işletmelerle rekabet ederek piyasada etkinliğini artırması ve istikrarlı bir şekilde büyüebilmesi; finansmanda ölçülü kaynak kullanarak finansal bağımlılıklarını azaltması ile mümkündür. İşletmelerin finansal bağımlılıklarını azaltma yollarını aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

- Mevcut yurt içi tasarrufların verimli alanlara mümkün olduğunca en az maliyetlerle aktarılması ve ayrıca tasarruf oranının artırılması ekonomi açısından önemlidir. Yapısal olarak yurt içi tasarrufların yeterli gelmediği ekonomiler, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımları yoluyla dış kaynağa başvurmaktadır. Böylelikle ekonomide tasarruflar artarak işletmeler daha az maliyetli finansman sağlamış olacak ve işletmelerin finansman giderleri azalacaktır. Finansman giderlerinin azalması, işletme faaliyeti sonucunda elde edilen karda olumlu etki yaratacak ve işletmelerin finansal bağımlılıkları azalacaktır (<https://www.tspb.org>).

- İşletmelerin çeşitli finansman alternatifleri arasında seçim yapmada ve uygun bileşimin elde edilmesinde, değerlendirmesi gereken unsurlar bulunmaktadır. Bu unsurlar finansmanın sağlanabilme olanağı, fonların sağlandığı kaynakların özelliği ile yatırıldığı alanın uyum içerisinde olması (uygunluk), risk ölçüsü, finansal kaldıraçtan yararlanma, maliyet, ödemedeki esneklik, kontrol ve zamanlamadır. İşletmeler bu unsurları değerlendirerek hangi finansmanın işletme için daha avantajlı olduğunu belirlemelidir (Bayrakdaroğlu, 2013: 19).

- İşletmelerin çalışma sermayesi için gerekli olan fonların kısa vadeli borçlarla karşılaması maliyet açısından, işletmenin avantajına olacaktır. Çünkü kısa vadeli finansman kaynakların maliyeti uzun vadeli finansman kaynaklara göre daha düşüktür. Aynı zamanda işletme kısa vadeli finansman kaynaklarını temin ederken kısa vadeli varlıklarını aşmamasına dikkat etmelidir (Bayrakdaroğlu, 2013: 17).

- İşletmeler dış finansmanda, dövizle borçlanırken kur riskini göz önünde bulundurmalıdır. Eğer borç süresi içinde, döviz kuru yükselir ise, aynı miktar borcun karşılığında daha fazla ulusal para ödemesi gerekmektedir. Böylece işletmelerin kârlılığıyla reel nakit akımları azalabilmekte bilançoları olumsuz etkilenmektedir (Seyidoğlu, 1994: 139).

- İşletmelerin faaliyet ve yatırımları için gerekli olan finansmanın ağırlıklı olarak bankacılık kesimi üzerinden sağlanması işletmeleri zamanla bankalara bağımlı hale getirmektedir. Bu durumu azaltabilmek adına ekonomik faaliyetlerin finansmanı için bankacılık sektörü dışındaki kanallar geliştirilmelidir (<https://www.tspb.org>). Bunun yanı sıra işletmeler, banka finansmanından ziyade alternatif finansman kaynaklarına yönelmelidir. Alternatif finansman kaynakları; finansal kiralama (leasing), faktöring, türev araçlar, hisse senedi ihracı, oto finansman, forfaiting, tahvil ihracı, finansman bonusu gibi kaynaklardır.

- İşletmeler tahvil piyasalarına yönelerek, uzun vadeli finansman sağlayacak ve bankalara finansal bağımlılığı azaltacak tamamlayıcı bir finansman kanalı sağlayabilmektedir (Kim ve Yong Yang, 2011: 579).

- İşletmeler borç finansmanından ziyade kalıcı kaynak temin edebilecekleri sermaye piyasalarında halka arza yönelebilir. Halka arzın en büyük avantajları; elde edilen fonların geri ödenmesini gerektiren herhangi bir süre bulunmamasının yanında kredilerde olduğu gibi belirli periyotlarda sabit ödeme yapmak zorunda olmamasıdır.



Bu yönleriyle halka arz diğer finansman yöntemlerine kıyasla daha cazip hale gelmektedir. Hisse senetlerindeki kar payı alma hakkı ancak işletme kar elde ettiğinde ödenmektedir. Halka arz ile işletme kendisinin elde ettiği nakdin ve temin edeceği borcun yanı sıra farklı uzun vadeli finansman kaynağına erişmiş olmaktadır. Söz konusu kaynak ile yeni bir bina, arazi yatırımları, satın almalar, üretim tesislerinin kurulması, uzun süreli ARGE tasarımlarının desteklenmesi gibi çalışmalar gerçekleştirebilmektedir. Ayrıyeten işletme, borsadaki işlem gören pay senetlerini bankaya teminat altında göstererek banka kredilerini kullanabilmektedir. İlk halka arzdan sonraki işletmenin, pay senedinin fiyatında artma olması durumunda, ileri ki dönemlerde daha çok pay satılarak daha çok kaynak elde edebilmektedir. Özellikle gelişme aşamasında ki ülkelerde işletme sermayesinin yetersizliği göz önünde bulundurulduğunda işletmelerin büyümesi, yatırım yapması ve global ölçekte rekabetçi olabilmesi adına ihtiyaç duyduğu sermayeye ulaşabilmesi için, birincil ve ikincil halka arzlar büyük ehemmiyet taşımaktadır (<http://www.tuyid.org>).

- İşletmeler, kuruluş mevzuatına göre yeni ortaklar alarak ya da hisse senedi ihracı yoluyla özkaynaklarını arttırabileceği gibi faaliyetleri sonucunda elde ettiği kârları ortaklara dağıtmayarak işletme bünyesinde bırakıp faaliyetlerin finansmanında kullanarak da özsermayesini güçlendirebilmektedir. İşletmenin faaliyetleri sonucunda elde edilen karın bir kısmının ya da tamamının ortakların izni ile ortaklara dağıtılmayarak işletme bünyesinde bırakılmasına otofinansman denilmektedir. Yani, işletme otofinansman ile kendi kendine kaynak oluşturmakta ve yatırımlarını kendi iç kaynaklarından finanse edebilmektedir. Otofinansman sayesinde işletmenin yabancı kaynaklara olan gereksinimi giderilmiş olmaktadır. Böylelikle işletmenin üstlenmiş olduğu risk de azalmaktadır. İşletmeler uzun vadeli finansman ihtiyaçlarının bir kısmını da otofinansman yoluyla sağlayabilmektedir. Otofinansman daha çok iç finansman gücünün yüksek olduğu bir finansal yapıya sahip işletmeler tarafından uygulanmaktadır (<http://www.ticarihayat.com>).

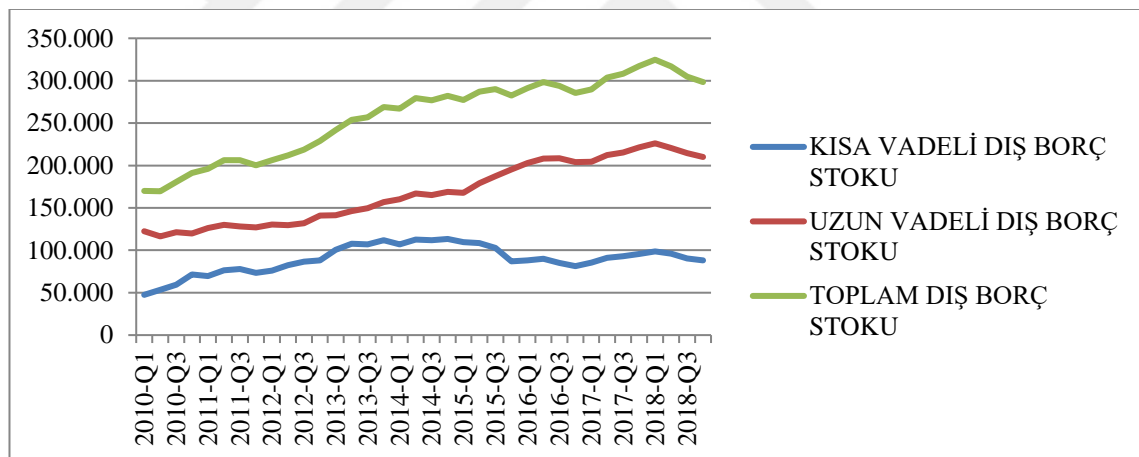
### **1.2.3. Türkiye'deki İşletmelerin Finansal Bağımlılığına İlişkin Mevcut Durum Değerlendirmesi**

İşletmelerin yatırımlar için ihtiyaç duyduğu dış finansmana erişimi noktasında ülkenin finansal piyasalarının durumu büyük önem taşımaktadır. Derin finansal sisteme sahip ülkelerdeki işletmeler daha fazla dış finansman kullanırken finansal piyasası sığ

olan ülkelerde işletmeler daha az dış finansman kaynağı kullanabilmektedir. Bir ülkenin bankacılık sisteminin kredi hacmi yükseldikçe, sermaye piyasalarında menkul kıymetlerin çeşitliliği ve işlem hacmi arttıkça o ülkenin finansal piyasasının derinliği artmaktadır. Türkiye’de bankacılık sisteminde kredi hacminin ve sermaye piyasasında işlem hacminin artması finansal piyasasının derinliğini artırmaktadır.

İşletmelerin finansal bağımlılığına ilişkin mevcut durum değerlendirmesi yapabilmesi için birçok finansal veri ve gösterge incelenmekte ve yorumlanmaktadır. Söz konusu finansal bağımlılığa ilişkin grafikler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden ve Hazine Müsteşarlığı Veri Tabanından elde edilen veriler çalışma kapsamında düzenlenmiş, analiz edilerek yorumlanmıştır. Türkiye’deki özel sektörün 2010-2018 yılları arasındaki dış borç stoku Grafik 1.1’de yer almaktadır.

**Grafik 1.1:** Özel Sektörün Dış Borç Stok Verisi (Milyon ABD Doları)



Grafikte görüldüğü üzere özel sektördeki toplam dış borç stoku yıllar itibariyle dalgalanmalar gösterse de genel olarak artış göstermiştir. Özellikle söz konusu dönemde özel sektördeki toplam dış borç stoku verilerinde dikkat çeken dört önemli husus bulunmaktadır. Bunlardan ilki 2018 yılının birinci çeyreğinden sonra özel sektördeki toplam dış borç stoku azalma eğilimine girerek sürekli azalmıştır. İkinci önemli husus ise 2018 yılının birinci çeyreğinde 324.711 milyar dolarla söz konusu yıllar içerisinde en fazla olarak gerçekleşmesidir. Üçüncü önemli husus, özel sektör toplam dış borç stoku 2017 yılının ikinci çeyreğinde 13.762 milyar dolar artışla söz konusu dönemde en

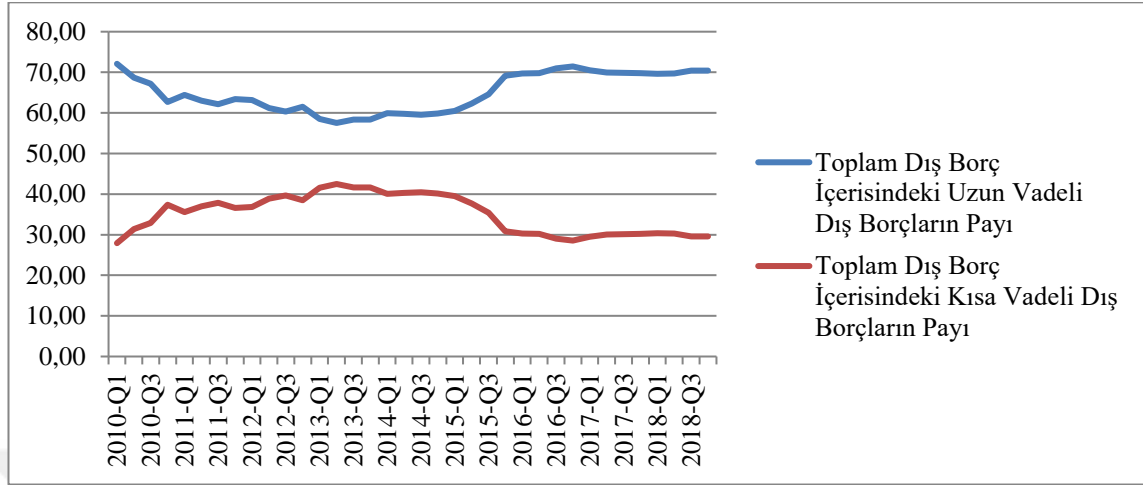
fazla artış göstererek 303.613 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Son önemli husus ise özel sektördeki toplam dış borç stoku, 2018 yılının üçüncü çeyreğinde 11.864 milyar dolar azalışla en fazla azalışı göstermiş ve 304.815 milyar dolar olarak gerçekleşmesidir.

Özel sektörün 2010-2018 yılları arasındaki kısa vadeli dış borç stokunun seyri incelendiğinde dalgalı bir seyir izlese de uzun vadeli dış borç stoku verisinin altında kalmıştır. Dış borç stokunun kısa vadeli rakamlarına bakıldığında üç önemli husus dikkat çekmektedir. Bunlardan ilki 2014 yılının dördüncü çeyreğinde 113.349 milyar dolarla en fazla özel sektörün kısa vadeli dış borç stoku olarak gerçekleşmiştir. İkinci önemli husus ise 2013 yılının birinci çeyreğinde kısa vadeli dış borç stoku 12.357 milyar dolar artışla en fazla artışı göstermiş ve 100.436 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Son önemli husus, 2015 yılının dördüncü çeyreğinde 15.538 milyar dolar azalışla en fazla azalışı göstermiş ve 87.130 milyar dolar olarak gerçekleşmesidir.

Grafik 1.1’de ki son gösterge uzun vadeli dış borç stoku olmakla birlikte bu stok bazı yıllar hariç genelde artan eğilimdedir. Uzun vadeli dış borç stoku rakamlarına bakıldığında beş önemli husus dikkat çekmektedir. Bunlardan ilki 2018 yılının birinci çeyreğinden sonra özel sektörün uzun vadeli dış borç stoku azalma eğilimine girerek sürekli azalmıştır. İkinci önemli husus ise 2012 yılının üçüncü çeyreğinden 2014 yılının ikinci çeyrek arası ve 2015 yılının ikinci çeyreğinden 2016 yılının üçüncü çeyrek arası uzun vadeli dış borç stoku sürekli artmıştır. Üçüncü önemli husus, 2018 yılının birinci çeyreğinde 226.145 milyar dolar seviyesiyle özel sektör kesiminin en fazla uzun vadeli dış borç stoku rakamı olarak gerçekleşmesidir. Dördüncü önemli husus ise özel sektördeki dış borç stokunun uzun vadeli kısmı 2015 yılının ikinci çeyreğinde 11.269 milyar dolar artışla söz konusu dönemde en fazla artış göstererek 178.887 milyar dolar olarak gerçekleşmesidir. Son önemli husus ise özel sektörün uzun vadeli dış borç stoku, 2018’in üçüncü diliminde 6.102 milyar dolar azalışla en fazla azalışı göstermiş ve 214.564 milyar dolar olarak gerçekleşmesidir.

Tüm bu sonuçlar birlikte değerlendirildiğinde, Türkiye’deki işletmelerin finansal bağımlılığı söz konusu dönemde genel olarak artış gösterse de 2018 yılının birinci çeyreğinden itibaren azalmıştır.

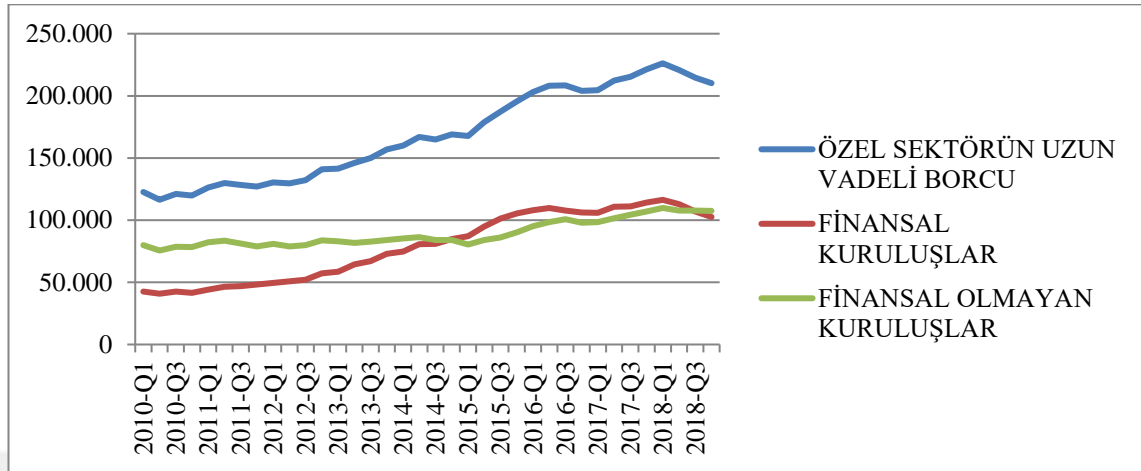
**Grafik 1.2:** Özel Sektörün Toplam Dış Borç İçerisindeki Kısa ve Uzun Vadeli Dış Borçların Payı (%)



İşletmelerin dış borçlarının boyutu kadar bu borçların vadelerinin dağılımları da geri ödeme açısından önem taşımaktadır. Özel sektördeki toplam dış borç stoku verilerinin vadelerine göre payı Grafik 1.2’de yer almaktadır. Söz konusu dönemde işletmeler vadelerine göre uzun vadeli borçlanmaların payını azaltarak kısa vadeli borçlanmaya yöneldiği gözlenmektedir. Özel sektör kesiminin toplam dış borcu içinde vadelerine göre uzun vadeli dış borç tercihinin payı 2010-2018 döneminde %72’den %70’e düşmüştür. Buna karşılık söz konusu dönemde kısa vadeli dış borçların toplam dış borçlar içerisindeki payı yaklaşık %28’den yaklaşık %30’a yükselmiştir.

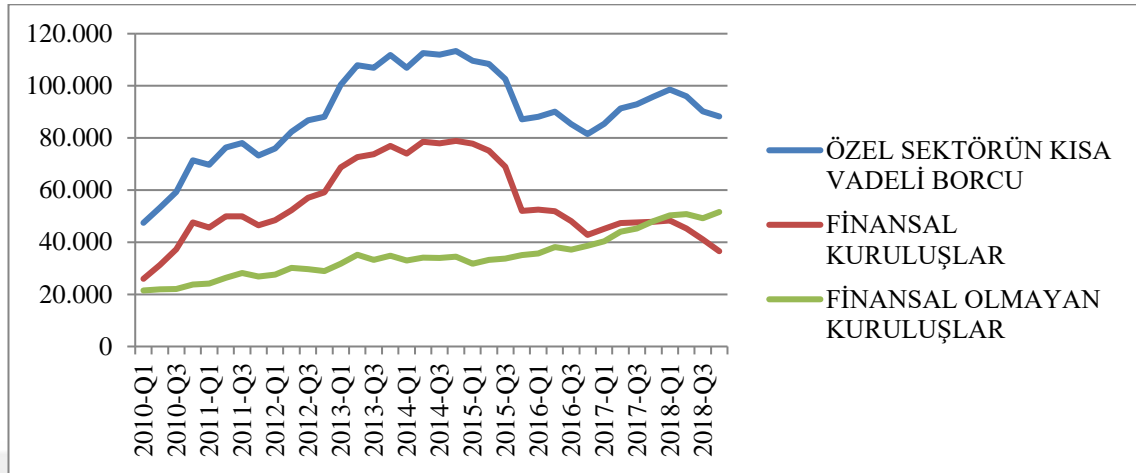
Özel sektör kesimi finansal kuruluşlar ve finansal olmayan kuruluşlardan oluşmaktadır. Hangi kesimin finansmanda dış kaynakları daha fazla tercih ettiğinin bilinmesi ekonominin gidişatının yorumlanması açısından önemlidir. 2010-2018 döneminde özel sektör kesiminin uzun vadeli dış borç stokunun borç alan kuruluşa göre dağılım bilgileri Grafik 1.3’de yer almaktadır.

**Grafik 1.3:** Özel Sektörün Borçlu Bazında Uzun Vadeli Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)



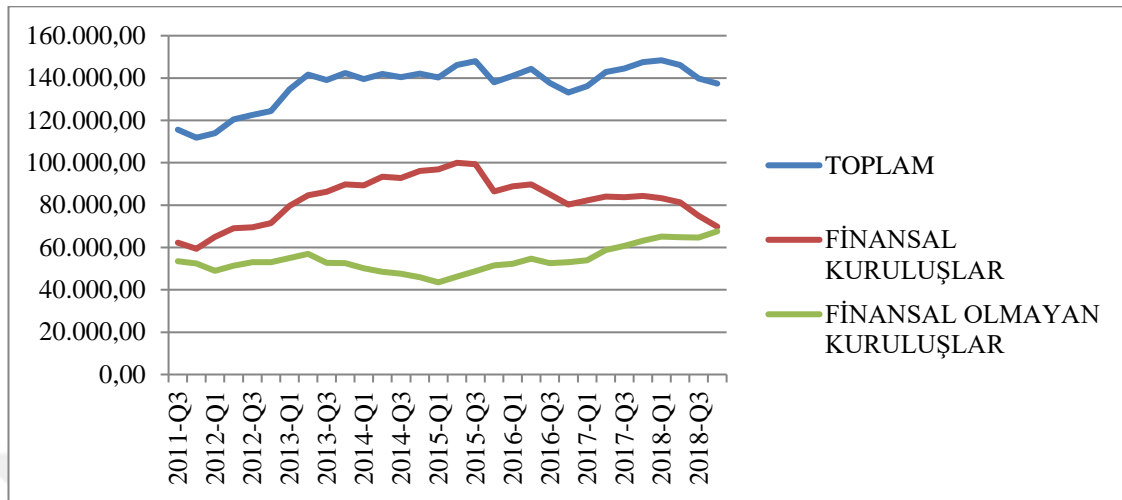
Grafik incelendiğinde, 2010 yılının birinci çeyreğinden 2014 yılsonuna kadar finansal olmayan kuruluşların uzun vadeli borcu, finansal kuruluşların uzun vadeli borcuyla kıyaslandığında daha fazladır. 2014 yılsonunda söz konusu iki borç alan kuruluşun uzun vadeli borcu hemen hemen aynıdır. Finansal olmayan kuruluşların uzun vadeli borcu 84.035 milyar dolarken finansal kuruluşların uzun vadeli borcu 84.855 milyar dolardır. Bu dönemden itibaren finansal kuruluşların uzun vadeli dış borcu artmışsa da finansal olmayan kuruluşların uzun vadeli dış borcuyla aralarında fazla bir fark yoktur. 2018 yılının üçüncü çeyreğinde söz konusu iki borç alan kuruluşun uzun vadeli borcu birbirine yakındır. 2018 yılsonu itibariyle finansal olmayan kuruluşların uzun vadeli borcu 107.760 milyar dolarken finansal kuruluşların uzun vadeli borcu 112.906 milyar dolardır. 2010-2018 döneminde özel sektörün uzun vadeli dış borcu içerisinde finansal kuruluşların payı yaklaşık % 38'den yaklaşık %49'a artarken finansal olmayan kuruluşların payı %65'ten %51'e gerilemiştir. 2010-2018 döneminde özel sektör kısa vadeli dış borç stokunun borç alan kuruluşa göre dağılım bilgileri Grafik 1.4'de yer almaktadır.

**Grafik 1.4:** Özel Sektörün Borçlu Bazında Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)



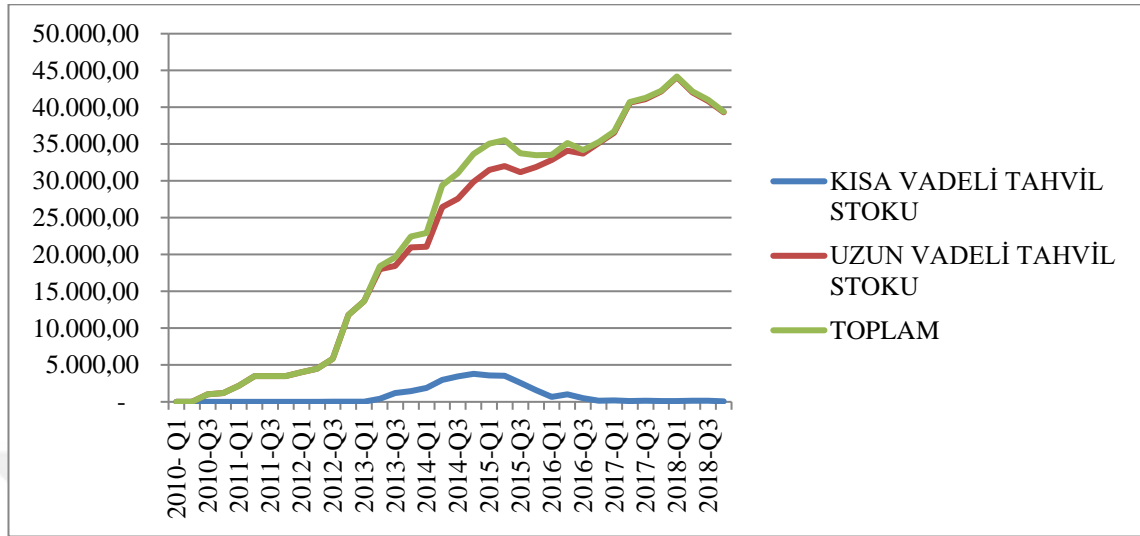
Özel sektörün kısa vadeli dış borç stokunun borç alan kuruluşa göre, dağılımını gösteren grafik incelendiğinde, finansal olmayan kuruluşların kısa vadeli borcu 2010-2018 döneminde finansal kuruluşların kısa vadeli borcuna kıyasla daha istikrarlı artan bir seyir izlemiştir. Finansal kuruluşların kısa vadeli borcu ise 2010 yılsonunda 10.374 milyar dolar artışla söz konusu dönemde en fazla artış göstermiş ve 47.597 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Yine finansal kuruluşların kısa vadeli borcu 2015 yılsonunda 16.892 milyar dolar azalışla en fazla azalışı göstermiş ve 52.009 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2018 yılının başından sonra finansal kuruluşların kısa vadeli borcu azalma eğilimine girmiştir. 2010-2018 döneminde özel sektör kısa vadeli dış borcu içerisinde finansal kuruluşların payı yaklaşık %55'den %41'e azalırken finansal olmayan kuruluşların payı %45'ten %59'a artmıştır. Özel sektör kesiminin gerçek vadesine bakılmadan vadesine bir yıl yahut daha az süreli dış borçlarının verisiyle hesaplanması yapılan kalan vadeye nazaran kısa vadeli dış borç stokunun bilgileri Grafik 1.5'de yer almaktadır.

**Grafik 1.5: Özel Sektörün Kalan Vadeye Göre Borç Alan Kuruluşu Göre Kısa Vadeli Dış Borç Stoku Verileri (Milyon ABD Doları)**



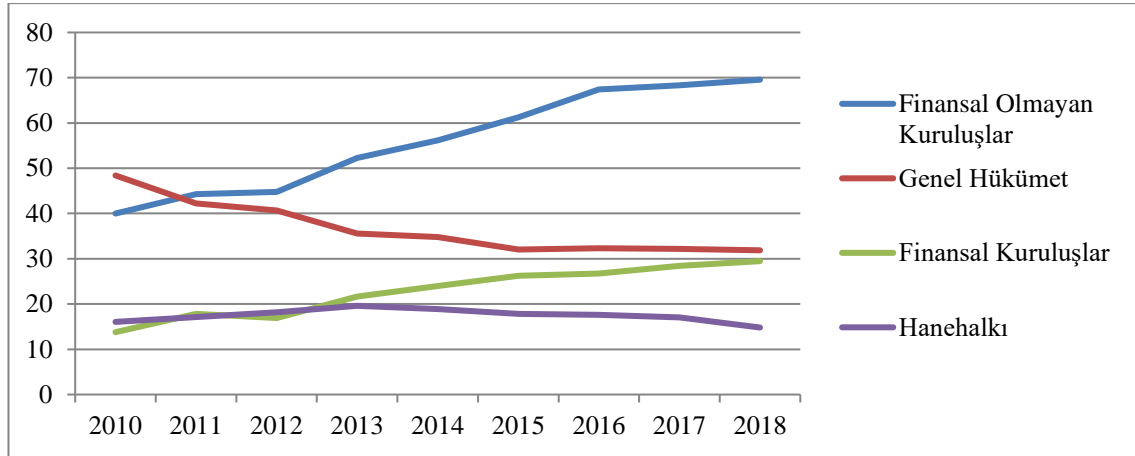
Özel sektör kesiminin 2018 yılsonuna göre kalan vadesi bakımından kısa vadeli dış borç stoku, 137.362 milyar ABD dolar seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir. 2018 yılsonu itibariyle özel sektör içinde finansal kuruluşlar yaklaşık %51 iken finansal olmayan kuruluşlar ise %49 oranında paya sahip olduğu gözlenmektedir. Söz konusu stokun kalan vadeye göre borçlu bazında değerlendirildiğinde, finansal olmayan kuruluşların en düşük kısa vadeli borcu 2015 yılının birinci çeyreğinde 43.510 milyar dolar olarak gerçekleşirken en yüksek kısa vadeli borcu 2018 yılsonu itibariyle 67.603 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Finansal kuruluşların söz konusu dönemde kalan vadeye göre en yüksek kısa vadeli dış borcu 2015 yılının üçüncü çeyreğinde 99.967 milyar dolar olarak gerçekleşirken en düşük kısa vadeli borcu 2014 yılsonu itibariyle 59.360 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca finansal kuruluşların kalan vadeye göre kısa vadeli borcu 2017 yılsonu itibariyle azalan eğilime girmiştir. Yurtdışı piyasalarda özel sektör tarafından ihraç edilen tahvil stoku bilgileri Grafik 1.6'da yer almaktadır.

**Grafik 1.6:** Yurtdışı Piyasalarında Özel Sektör Tarafından İhraç Edilen Tahvil Stoku  
(Milyon ABD Doları)



Grafik incelendiğinde özel sektörün yurtdışı piyasalarından kısa vadeli tahvil ihracıyla borçlanmasının 2012 yılının üçüncü çeyreğiyle başladığı ve bu yıldan itibaren 2015 yılının ikinci çeyreğine kadar sürekli artarak 3.533 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Özel sektörün yurtdışı piyasalarından uzun vadeli tahvil ihracıyla borçlanmasına ise 2010 yılının üçüncü çeyreğiyle başladığı ve bu yıldan itibaren 2018 yılıbaşına kadar genel olarak artmıştır. Uzun vadeli tahvil stoku 2018 yılının birinci çeyreğinden itibaren azalma eğilimi göstermiştir. Toplam tahvil stoku içerisinde uzun vadeli tahvil stokunun ağırlığı gözlenirken kısa vadeli tahvil stoku düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. 2018 yılsonu itibariyle uzun vadeli tahvil stokunun toplam tahvil stoku içerisindeki payı %99,79 olarak gerçekleşirken kısa vadeli tahvil stokunun payı %0,21 olarak gerçekleşmiştir.



**Grafik 1.7: Sektörlerin Toplam Borcu/GSYİH (%)**

Grafik 1.7, ülkemizde yerleşik sektörlerin kullandıkları krediler ve ihraç edilmiş olan borçlanma senetlerinin toplanmasından oluşmuş borcun, GSYİH ya olan oranını göstermektedir. Grafik incelendiğinde ise finansal olmayan kuruluşların ekonomide en yüksek borç oranına sahip sektör olduğu, onu sırasıyla genel hükümet, finansal kuruluşlar ve hane halkı sektörleri izlemektedir.

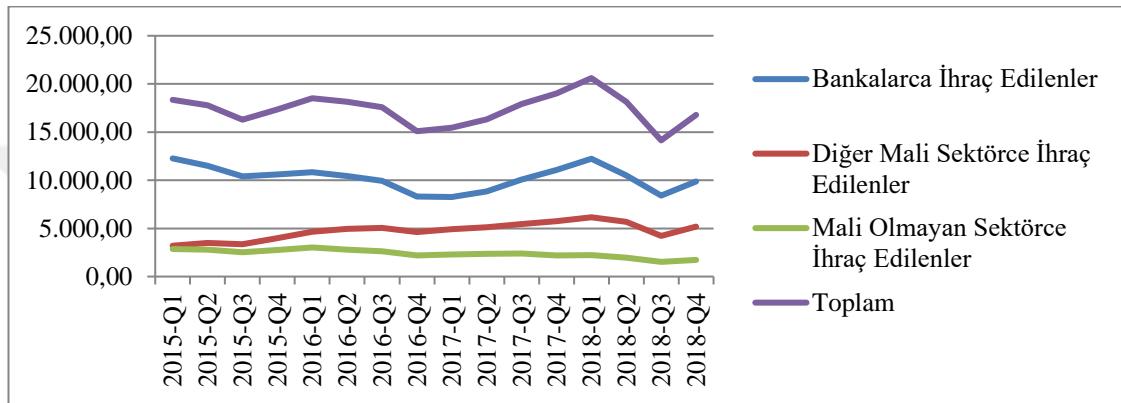
**Tablo 1.1: Finansal Olmayan İşletmelerin Döviz Varlık ve Yükümlülükleri (Milyon ABD Doları)**

Yıllar	Döviz Varlıkları	Döviz Yükümlülükleri	Net Döviz Pozisyonu
2010	87.379	175.988	-88.609
2011	82.179	200.208	-118.029
2012	89.367	225.879	-136.512
2013	94.056	265.130	-171.074
2014	101.968	281.176	-179.208
2015	99.835	289.514	-189.679
2016	99.139	304.931	-205.792
2017	115.479	327.556	-212.077
2018	115.432	316.854	-201.422

Tablo 1.1'de Türkiye'de finansal olmayan işletmelerin döviz varlık ve yükümlülükleri yer almaktadır. Türkiye'de finansal kesim dışındaki işletmelerin, 2010-2018 yılları arası döviz yükümlülükleri varlıkların 2 ya da 3 katı olduğu görülmektedir. 2018 yılsonu itibariyle finansal kesim dışındaki işletmelerin döviz varlıkları 2017 yılına göre 47 milyon dolar azalarak 115.432 milyar dolar olurken döviz yükümlülükleri ise 10.702 milyar dolar azalarak 316.854 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de

finansal kesim dışındaki işletmelerin net döviz pozisyon açığı verileri incelendiğinde söz konusu yıllar içerisinde 2017 yılına kadar sürekli artış göstermiştir. 2018 yılsonunda ise net döviz açığı 2017 yılsonuna göre 10.655 milyar dolar azalarak 201.422 milyar dolara gerilemiştir.

**Grafik 1.8:** Yıllar İtibariyle İşletmelerin Yurtiçi Borçlanma Senedi İhraçları (Milyon ABD Doları)\*



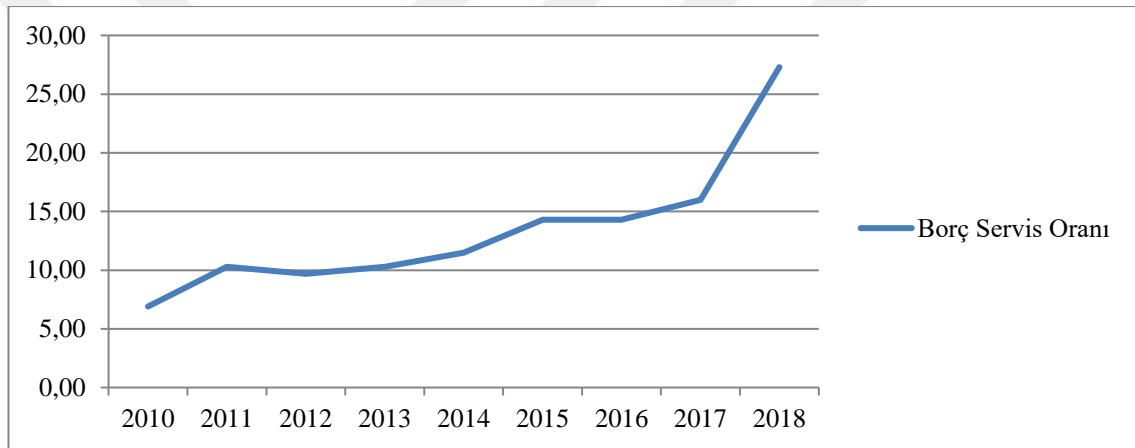
\*Veriler 2015 yılından sonra yayımlandığı için 2015-2018 yılları arası alınmıştır.

Grafik 1.8, Türkiye’de yerleşik bankacılık sektörü, diğer finansal sektör ve finansal olmayan sektörlerce yurtiçi piyasada ihraç edilen borçlanma senetleri ile bu sektörlerin toplam ihraç tutarlarını göstermektedir. Grafik incelendiğinde; yurtiçi borçlanma senedi ihraçları içinde en yüksek pay sahip olan sektör bankacılık sektörü olurken en düşük paya sahip olan sektör ise finansal olmayan sektör yani reel sektör olmuştur (<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/dashboard/1404>). Söz konusu yıllar içerisinde işletmelerin yurtiçi borçlanma senetleri ihraçlarının seyri incelendiğinde, bankacılık sektörü dalgalı bir seyir izlerken, diğer finansal sektör dalgalı seyir izlemesine karşın son yıl olan 2018 yılında artan eğilimde devam etmiştir. Finansal olmayan sektörün ise genelde azalan eğilim izlemiştir.

Borç servis oranı, bir ülke, sektör ya da işletmenin dış borçlarını değerlendirerek o kesimin borcunun olup olmadığının kontrol edilmesinde kullanılmakta olan bir orandır. Bu oran ülke, sektör ya da işletmenin toplam dış borcunun ihracat gelirlerine oranlanmasıyla bulunmaktadır. Borç servis oranının yüksek

olması ülke, sektör ya da işletmenin dış borçlarını yerine getirebilme kabiliyetinin zayıfladığını göstermektedir. Yani işletmenin borçlarını geri ödeme kapasitesinin yetersiz olduğunu söylemek mümkündür. Oranın düşük olması işletmenin dış borçlarını ödeme kabiliyetinde artma yaşandığı biçiminde yorumlanabilir. Borç servis oranının %18 ile %30 aralığında olması söz konusu devlet, sektör ya da işletmenin orta seviyede borçlu, %30'dan fazla olması durumunda ise yüksek seviyede borçlu kabul edilmektedir (Adıyaman, 2006: 32). Yıllar itibariyle finansal olmayan özel sektörün borç servis oranları Grafik 1.9'da yer almaktadır.

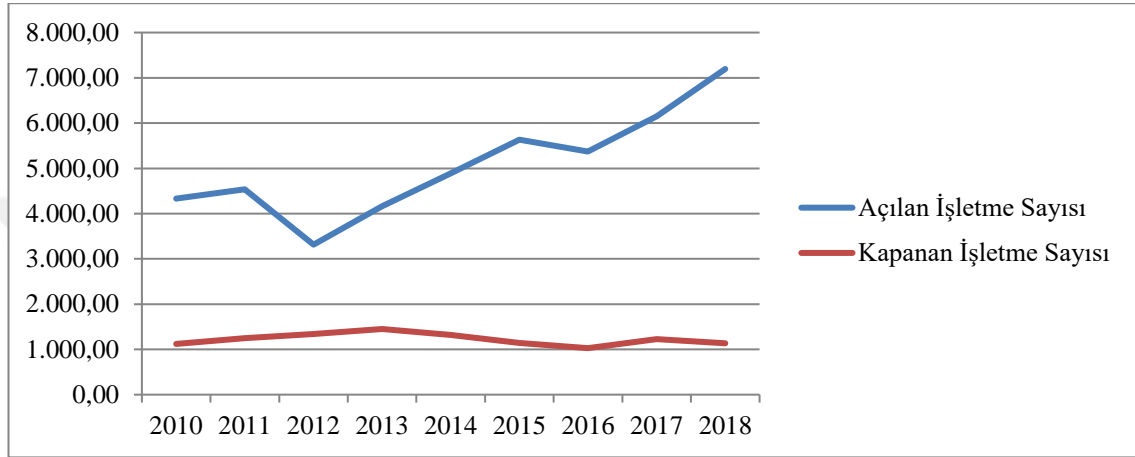
**Grafik 1.9:** Yıllar İtibariyle Finansal Olmayan Özel Sektörün Borç Servis Oranları (%)



Grafik incelendiğinde söz konusu yıllar içerisinde finansal olmayan özel sektörün borç servis oranı dalgalanmalar gösterse de genelde artan eğilimdedir. 2010 yılında yaklaşık %7 olan borç servis oranı yıllar itibariyle artarak 2017 yılsonunda %16 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuç finansal olmayan özel sektörün 2017 yılına kadar düşük derecede borçlu bir sektör olduğunu göstermektedir. 2017 yılsonunda %16 olan borç servis oranı %11 artış göstererek 2018 yılsonunda %27 olarak gerçekleşmiştir. Düşük derecede borçlu olan finansal olmayan özel sektör 2018 yılsonu itibariyle orta derecede borçlu sektör olduğu grubuna dâhil olmuştur. Bunun nedeni finansal olmayan özel sektörün ihracat rakamının 2017 yılına kıyasla 2018 yılında artmasına karşın dış borç yükünün ihracat rakamına kıyasla daha fazla artmış olmasıdır.

Bir ülkenin reel sektörünün büyüüp gelişebilmesi için yeni işletmelerin kurulması ve bu işletmelerin verimli ve etkin bir şekilde üretim yapması gerekmektedir. Grafik 1.10'da yıllar itibariyle Türkiye'de açılan ve kapanan işletme sayısını birlikte göstermektedir.

**Grafik 1.10:** Yılları İtibariyle Toplam Açılan ve Kapanan İşletme Sayısı



Grafik incelendiğinde söz konusu yıllar içerisinde açılan ve kapanan işletme sayısında dalgalanmalar yaşansa da en sıkıntılı yıl olarak 2012 yılı gözükmektedir. Açılan işletme sayısı 3.313,67 olarak gerçekleşirken kapanan işletme sayısı 1.138,58 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuçlar gösteriyor ki sadece işletme sayısı rakamları ile 2012 yılında Türkiye'de reel sektörde küçülme yaşanmıştır. Son yıllarda Türkiye'de işletmelerin finansal bağımlılıklarında artış yaşanmasına rağmen açılan işletme sayısı da artmaktadır. Buna karşılık kapanan işletme sayısında azalma yaşanmıştır. Sonuçlar gösteriyor ki Türkiye'de reel sektör borçlanarak da olsa büyümektedir.

### 1.3. BANKA BAĞIMLILIĞI

Finansman tercihleri işletmelerin sürdürülebilirlikleri ve ekonomiye etkileri açısından çok önemlidir. Gelir ve gider dengesini iyi yönetemeyen işletmeler vadesi gelmiş borçlarını borçla ödemekte ve böylelikle faaliyet dönemlerini zararlar kapatmaktadır. Bu durum işletmeleri faaliyetlerini durdurma hatta iflas etme riski ile karşı karşıya bırakmaktadır. Günümüz ekonomi koşullarında birçok finansal enstrüman bulunmasına karşın işletmenin yeteri kadar büyüklüğe ve alternatif finansman

kaynakları hakkında yeterince bilgiye sahip olmaması gibi nedenlerden dolayı işletmeler genel olarak banka kanalını kullanmaktadır.

Dış finansman ihtiyacını sürekli banka araçlarından temin eden işletmelerin zamanla banka finansmanına olan bağımlılığı artmakta olup bu durum zaman içerisinde bankalara güveni pekiştirmektedir. Ayrıca işletmenin bankalar nezdinde kredi notu yükseldikçe banka bağımlılığı da o derece artmaktadır. Çünkü kredi notu yüksek olan işletmelere kullanılan fonların banka açısından kredi riski düşüktür.

### **1.3.1. Banka Bağımlılığı Kavramı**

Banka bağımlılığı, işletmelerin çalışma sermayesi ve yatırımlar için gerekli olan fonların finansman seçenekleri içerisinde daha çok banka kanalını tercih ederek süreklilik kazanmasıdır. Diğer bir ifadeyle işletmelerin bilançolarındaki toplam borçları içerisinde yurtiçi ve yurtdışı bankalardan temin ettikleri kredilerin ağırlıklı olarak yer almasıdır.

Literatürde banka bağımlılığı kavramı farklı tanımlarla ifade edilmektedir. Carbó Valverde, López del Paso ve Rodríguez Fernández (2007), Georgopoulos ve Hejazi (2009) ve Ippolito, Özdağlı ve Perez-Orive (2013), banka bağımlılığını banka kredilerinin toplam borçlara bölünmesi olarak tanımlamaktadır. Vermeulen (2012), banka bağımlılığı olan işletmeleri toplam aktiflerine göre yüksek banka kredileri olan işletmeler olarak tanımlamakta ve bu işletmelerin yüksek banka borç oranına sahip olduğunu belirtmektedir. Correa (2008), banka bağımlılığını, işletmelerin büyüklüğü veya kamu borç piyasasına erişim açısından tanımlarken Sun (2006), bir endüstrinin banka bağımlılığını, o sektördeki tüm işletmelerin ortak banka bağımlılığı olarak tanımlamaktadır.

Santos ve Winton (2013), işletmelerin kamu borç piyasasına erişimi olup olmaması ve kredi kullandıkları banka sayısının, o işletmelerin banka bağımlılıklarının belirleyicisi olduğunu belirtmiştir. Kamu borç piyasasına erişimi olan işletmeler geniş çaplı bir fon kaynağına sahip olduklarından bankalara daha az bağımlı işletmelerdir. Bunun yanı sıra kamu borç piyasalarına erişimi olmayan işletmeler ise bankalara daha fazla bağımlı işletmelerdir. Kredileri tek bir bankadan temin eden işletmelerin bankaya bağımlılıkları daha fazla iken kredileri birden fazla bankadan temin eden işletmeler ise bankalara bağımlı olmayan işletme olarak tanımlamaktadır.

### 1.3.2. Banka Bağımlılığı Kapsamı

Banka bağımlılığının kapsamı literatürde yapılan çalışmalarda farklı şekillerde ölçülmüştür. [Di Patti ve Dell'Aricecia (2001), Carbó Valverde, López del Paso ve Rodríguez Fernández (2007), Ushijima (2008), Georgopoulos ve Hejazi (2009), Ippolito, Özdagli ve Perez-Orive (2013), Davydov ve Vähämaa (2013)] banka bağımlılığını “Banka Kredileri/ Toplam Borçlar” olarak hesaplamıştır. Giannetti ve Ongena (2009) bir sektörün banka bağımlılığını, o sektörde bulunan tüm işletmelerin kısa vadeli krediler ve uzun vadeli kredilerin toplam yükümlülüklerine oranıyla hesaplamıştır. Sun (2006) ise bir işletmenin banka bağımlılığını, banka kredilerindeki değişikliklerin toplamının, belirli yıllar arasında brüt sabit kıymetlerdeki değişikliklerin toplamına bölünmesiyle hesaplamıştır.

Literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde banka bağımlılığının kapsamı işletmelerin toplam borcu içerisindeki banka kredilerinden oluşturmaktadır. Bu çalışmada banka bağımlılığı, literatürde genel kabul görmüş olan “Banka Kredileri/ Toplam Borçlar” formülü ile ölçülmüştür. Banka kredileri kısa vadeli banka kredileri, uzun vadeli banka kredileri ve uzun vadeli kredi anapara taksit ve faizlerinin toplamından oluşmaktadır. Kısa vadeli banka kredileri ise kısa vadeli banka kredileri ile uzun vadeli kredi anapara taksit ve faizlerinin toplamından oluşmaktadır (<http://www3.tcmb.gov.tr/sektor/2017/Raporlar/oran.pdf>).

### 1.3.3. Banka Bağımlılığını Etkileyen Faktörler

İşletmelerin banka bağımlılığını etkileyen faktörler gerek işletme kaynaklı gerekse günümüz ekonomi koşullarında olabildiğince çeşitlilik göstermektedir. Bu faktörleri, banka bağımlılığını azaltan ve artıran faktörler olarak ayırmak mümkündür.

#### 1.3.3.1. Banka Bağımlılığını Azaltan Faktörler

Banka bağımlılığını azaltan faktörler aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Banka kredi faiz oranlarının yükselmesi
- İşletmenin faaliyetlerinden kar elde etmesi ve finansman ihtiyaçlarında elde ettiği karı kullanması
- İşletmeler belirli bir süre için ihtiyaç duydukları yatırım mallarını (bina, makine ve teçhizat gibi) satın almak yerine kiralamasını sağlayan uzun vadeli

finansman yöntemlerinden biri olan finansal kiralamaya başvurabilirler. Finansal kiralama, işletmelerin yatırımlarının finansmanını özkaynaktan yahut banka kredisiyle borçlanarak karşılamak yerine daha az kaynak ile borçlarını uzun vadeye dağıtarak, kullanabilecekleri alternatif bir finansman yöntemidir (Akıncı, 2000: 117).

- İşletmeler tahvil ihracına yönelerek banka kanalına göre daha uzun vadede ve daha düşük faiz oranıyla borçlanma imkânları sağlanabilmektedir. Bu anlamda, uzun vadeli yatırımlar daha uzun vadeli fonlarla ve daha düşük faiz oranıyla finanse edilerek banka bağımlılığını azaltmış olacaktır (Gündüz, 2008: 2).

- İşletmeler çalışma sermayesi için ihtiyaç duydukları kısa vadeli fonları, kısa vadeli banka kredilerinden sağlamak yerine, vadeli alacak haklarını “faktör veya faktöring” adında mali kuruluşlara aktarmak yoluyla kısa vadeli kaynak sağladıkları faktöring adı verilen finansal tekniğini kullanabilmektedir. Faktöring finansman tekniği, genelde büyük miktarlarda kredili satış yapan işletmeler tarafından tercih edilmektedir (Ceylan, 1998: 1).

- İşletmeler banka kanalından uzun vadeli finansman sağlama yerine özsermaye yolu ile finansman yöntemini tercih edebilir. Özsermaye yoluyla finansman; işletmeye ait olan kaynakların sermayeye eklenmesi, periyotta elde edilmiş olan kârın işletme ortaklarına paylaştırılmayıp özsermayeye ilave etmesi, işletmeye yeni ortak olarak veya işletmenin hisse senedi ihraç etmek yoluyla sermaye piyasasından elde etmiş olacağı kaynaklar ile kendisine yeni hissedar bulması şeklinde gerçekleşmektedir (Öztürk, 2018: 16). İşletmenin özsermaye ile finansman yöntemini kullanabilmesi için halka açık bir şirket haline gelmesi gerekmektedir. Özsermaye ile finansmanda işletmelerin en büyük avantajı banka kredilerdeki gibi sabit bir faiz giderine katlanmak zorunda değildir. Ayrıca özsermaye ile finansman yönteminin belirli bir vadesi olmadığı gibi işletmenin özsermayesinin artması demek borçlanma yolu ile finansman seçenekleri için teminat göstermesi demektir. İşletmelere özsermaye ile finansman sağlamak bazı durumlarda borçlanma yolu ile finansman sağlamaya oranla daha elverişli olabilmektedir.

- İşletmeler faaliyet dönemleri boyunca birçok riske maruz kalmaktadır. Bunlar; kredi, faiz oranı, piyasa, likidite ve döviz kuru riski gibi risklerdir. Maruz kaldıkları riskleri aşabilmek ve risk transferleri sağlayabilmek adına işletmeler vadeli piyasalarda işlem yapmaya olanak sağlayan türev ürünlerini tercih etmektedir. Türev

ürünler risk unsurunu tamamen ortadan kaldırmaz ancak riskin el değiştirmesine olanak veren bir finansman yöntemidir. Bu bağlamda işletmeler banka kredilerinde ki en büyük riskler olan faiz oranı, kredi ve vade riski gibi risklere maruz kalmamak adına türev ürünlerine yönelebilmektedir (Kurar ve Çetin, 2016: 404).

- İşletmelerin yatırım malları için ihtiyaç duyduğu finansmanı banka kanalı yerine, mal ve hizmet ihracatından doğan orta ve uzun vadeli alacakların bu alanda uzmanlaşmış bir finansman kurumu veya banka tarafından satın alınması yoluyla orta veya uzun vadeli kaynak sağladıkları forfaiting adı verilen finansal tekniğini kullanabilmektedir. Forfaiting, işletmenin yurt dışına yaptığı satışlarda karşılaştığı ülke riskini de üstlenen sabit faizli bir finansman yöntemidir (Korkmaz, 2018: 63).

### 1.3.3.2. Banka Bağımlılığını Artıran Faktörler

Banka bağımlılığını artıran faktörler aşağıdaki gibi sıralanmıştır (Akgüç, 1991: 3-4).

- İşletme tarafından gerçekleştirilen faaliyetler sonucunda, işletmenin hızlı bir şekilde büyümesi
- İşletmenin faaliyetlerinden ötürü zarar etmesi yahut yetersiz bir karlılık seviyesine sahip olması sonucu borçlanma ihtiyacının artması
- Mevsimlik hareketlere bağlı olarak işletmenin gelirlerinde dalgalanmalar meydana gelmesi
- Duran varlıkların finansmanı
- Sermaye yükümlülüğünün yerine getirilmesi
- Birleşmeler, satın almalar ve yeniden yapılanma
- İşletmenin yapmış olduğu olağanüstü harcamaların, ilerleyen dönemlerde sıkıntıya yol açmamasının önüne geçebilmek adına finanse edilme zorunluluğu
- İşletmenin kullandığı banka kredilerinin nereye gittiğini bilinmemesi
- Risklilik durumunun ölçülememesi
- Stok artırımını ve çalışma sermayesi için işletmenin fona ihtiyaç duyması
- İşletmenin bankaya olan mevcut borcunun yeniden yapılandırılması
- İşletmenin yetersiz özkaynak sonucu borçlanma ihtiyacının artması
- Banka kredi faiz oranlarının düşmesi
- Bankaların işletmelere özel sunduğu kredilerin vade yapısının cazip olması



- Bankaların artan rekabet sonucu topladığı mevduattan daha fazla kredi kullandırma eğiliminde olması
- Bankaların büyük ölçekli işletmelerin kredi riskinin düşük olacağını öngörerek bu işletmelere daha fazla kredi kullandırması
- İşletmenin finansman tercihlerini iyi değerlendirememesi sonucu banka kanalını oldukça fazla kullanması
- İşletmenin geçmiş dönemlerdeki kredi deneyimleri sonrası borç eğilimlerinin artması
- İşletmelerden bazılarının, yeteri kadar büyüklüğe ulaşamaması sonucunda banka kredilerine alternatif kaynağın bulunamaması
- İşletmelerden bazılarının, kamu borç piyasalarına veya sermaye piyasalarına erişiminin olmaması
- İşletmelerin, borçlanma yoluyla finansmanı sırasında diğer dış finansman kaynaklarıyla banka kredileri arasındaki ikame edilebilirlik derecesinin azalması
- Enflasyondaki yüksek seviyeler nedeniyle işletmenin üretim maliyetlerinin artması
- Yurtiçi sermaye piyasalarının az gelişmişliği ve mali piyasaların yeterli derinliğe sahip olmaması

#### **1.3.4. Banka Bağımlılığı Çerçevesinde İşletmelerin Kullanabileceği Finansman Kaynakları**

Farklı finansman kaynakları bulunmasına rağmen işletmelerin banka bağımlılığı çerçevesinde kullanabileceği en temel finansman kaynağı banka kredileridir. Banka kredilerinin dışındaki diğer finansman kaynakları, alternatif finansman kaynakları olarak da adlandırılan faktöring, finansman bonosu, tahvil ihracı, finansal kiralama (leasing), forfaiting, özsermaye ile finansman (hisse senetlerinin ihracı), hisse senedi ile değiştirilebilir menkul kıymetler ve türev ürünlerdir. Bu çalışmanın temel konusu banka bağımlılığı olması sebebiyle finansman kaynaklarından banka kredileri ve türevleri detaylı olarak açıklanmıştır.

##### **1.3.4.1. Kısa Vadeli Banka Kredileri**

Banka gibi kredi kuruluşlarından sağlanan, vadesi 1 yıl veya daha kısa süre için kullanılan kredilerdir. Bu tür krediler tüm kısa vadeli yabancı finansman

kaynaklarında olduğu gibi işletmelerin genellikle işletme sermayesi ihtiyacını finanse etme amacıyla özellikle stoklar ve alacaklar için kullanılır (Kaplan, 2015: 52). Genellikle çalışma sermayesinin finansmanında kullanılan kısa vadeli banka kredilerini işletmeler geçici olarak bazen duran varlıkların finansmanında da tercih etmektedir.

Kısa vadeli banka kredisinden yararlanmak isteyen işletmeler gerekli olan bazı prosedürleri yerine getirmesi ve bankanın da işletmenin kredibilitesinin tespit etmesi gerekmektedir. Bu kredilerden faydalanabilmek için işletmeler belirli bir faize katlanmak mecburiyetindedir. İşletmenin ödeyeceği faiz miktarı banka kredilerinin süresine göre değişmektedir. Türkiye’de banka kredileri talebinde bulunan işletmeler faizin yanında ayrıyeten; çeşitli komisyonlar, vergi ve muhasebe masrafları gibi çeşitli giderlere de katlanmak mecburiyetindedir (Berk, 2003: 34).

#### **1.3.4.1.1. Kısa Vadeli Banka Kredilerinin Türleri**

Ülkemizde çok çeşitli kısa vadeli banka kredileri bulunmakla birlikte çalışmada işletmelerin kullanım sıklığı en çok olan kısa vadeli banka kredi türleri açıklanmıştır.

##### **1.3.4.1.1.1. Açık Kredi**

Bankaların genellikle uluslararası ölçekli kurumsal, güçlü ve saygın işletmelere herhangi bir teminat (rehin, ipotek veya kefil imzası gibi) istemeden sadece müşteri imzası ile kullandığı kredilere açık kredi denir. İşletme itibarına dayalı olarak verildiği için açık kredilerin ödenmeme riski, ya çok düşüktür ya da hiç yoktur (Yıldız, 2016: 24).

Açık kredinin açılması, banka ve kredi müşterisinde bazı özel şartlarının varlığına bağlıdır. Bu şartları aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür (Ataçoğlu, 2006: 59).

- İşletmenin uzun bir ticari geçmişe sahip olması,
- İşletme saygınlığının kamuoyunda üstün olması
- İşletmenin yerel rekabet üstünlüğü,
- Bankaların likidite durumu,
- İş konularının krediyi bağlı tutmadan kullanmaya elverişli olması,
- İşletmenin sektörde ve çalışmalarında tecrübeli, konularında uzman olması,

- Bankada yeteri kadar mevduat bulundurması,
- Komisyonlu işlemlerle banka verimliliğini arttırma

Açık kredilerde, kredinin tek teminatı, müşterinin imzası olduğundan bankanın üstlendiği risk, diğerlerine nazaran daha fazladır. Dolayısıyla açık kredilere uygulanan faiz oranları da daha yüksek olmaktadır (Yüksel, Yüksel ve Yüksel, 2004: 546). Açık kredilerin, krediyi kullanan müşteri açısından dezavantajı, kredinin kısa sürede geri ödenmesi zorunluluğunun bulunmasıdır (Yıldırım, 2007: 12).

#### **1.3.4.1.1.2. Kefalet kredisi**

Gayri nakdi kredi türlerinden olan kefalet kredisi, müşterinin imzası yanı sıra bir veya birden fazla kefilin imzası karşılığında verilen bir kredi olarak bankaların piyasada iyi tanınan güvenilen şahısların ya da kendi müşterilerinin kefilliği karşılığında açtıkları kredilerdir (Çakır vd., 2005: 126).

Kefalet kredilerinde kişisel teminat söz konusu olduğundan kefaletin iyi incelenmesi gerekir. Kefalet kredisinde faiz dışında herhangi bir ücret alınmamaktadır. Ayrıca ortakların birbirine kefalet verme olanağı ile düşük maliyetli kredi elde edilir (Aydın, 2004: 216). Bu tür kredide, krediyi kullanan borcunu ödemediğinde, borç kefilden tazmin edilir.

#### **1.3.4.1.1.3. Maddi Teminat Karşılığı Kredi**

Teminatları bakımından banka kredi türlerinden olan maddi teminat karşılığı kredi, bankaların kredi kullandırırken kredinin geri ödenmeme riskini ortadan kaldırmak ve kendilerini güvence altına alabilmek için krediyi talep eden müşteriden çeşitli türde maddi teminat rehin veya ipotek alınması karşılığında verilen kredi türüdür (Cemalcılar, Benligiray ve Sürmeli, 2006: 367). Maddi güvence karşılığı kredi için bankalar güvence adına müşteriden nakit, kıymetli madenler ve taşlar, mal, gayrimenkul ipoteği, işletme rehini, pay senedi ve tahvil benzeri maddi değeri olan bir kıymet almaktadır (Gümüş, 2014: 68).

#### **1.3.4.1.1.4. Teminat ve Kefalet Mektupları**

Borçlu kişinin alacaklıya mukabil üstlendiği yükümlülüğün yerine getirilmesini güvence altına almak isteyen banka eliyle alacaklıya verilmiş olan mektuba teminat mektubu denilmektedir. Teminat mektubuyla banka borçlunun üzerine aldığı

mecburiyeti alacaklı ile aralarındaki mukavele şartlarına uygun hareket ederek yerine getirmemesi durumunda alacaklının isteği ile herhangi bir karşı durmaya gerek kalmaksızın teminat mektubunda yazılmış olan meblağı alacaklıya ödeme yapmayı üstlenmektedir (Benligiray ve Banar, 2006: 106).

Bankalardan nakit çıkışı gerektirmeyen kredi türüdür. Bu kredi türünü dört grupta sınıflandırmak mümkündür. Bunlar vadeli, süresiz, geçici, kat'i ve avans teminat mektuplarıdır. Teminat ve kefalet mektuplarının nakdi kredi kullanmadığından dolayı işletmeye maliyeti başlangıçta sadece komisyon olarak oluşmaktadır. Teminat mektubunun karşılığının müşteri tarafından ödenmesi durumunda bankanın faiz talep etme hakkı doğmaktadır (Sarıkamış vd., 2004: 28).

#### **1.3.4.1.1.5. Akreditif Kredisi**

Uluslararası ticarete yer alan taraflar için bir takım riskler bulunmaktadır. İhracatçı (satıcı) mal bedelini tahsil edememe, ihracatçı (alıcı) ise malların zamanında tam ve sorunsuz bir şekilde teslim alamama riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Tarafların bu risklere karşı kendilerini güvence altına alabildiği güvenilir ödeme yöntemlerinden biride akreditiftir. Çünkü ihracatçı akreditif koşullarına yerine getirmese, banka ihracatçıya ödeme yapmayacaktır. Bu yönüyle akreditif ithalatçı için bir güven unsuru olmakla birlikte aynı şekilde akreditif banka aracılığıyla ihracatçıya malların bedelini ödeme garantisi vermektedir.

Akreditif, ithalatçının isteği ve yönergesiyle, amir bankanın belli bir meblağ ve süre dâhilinde, talep edilen belgelerin gösterilmesi ve öngörölmüş koşulların gerçekleştirilmesi şartıyla ihracatçıya ödemeyi yapacağını, lehtar aracılığıyla keşide edilmiş olan poliçeleri onaylayacağını ihracatçıya karşı yazılı şekilde beyan ederek üstlenmesidir (Şahin, 2008: 27). Akreditifi kısaca şartlı bir banka garantisidir.

#### **1.3.4.1.1.5.1. Akreditif Kredisinin Tarafları**

Akreditif işleminde başlıca dört taraf bulunmaktadır. Bunlar;

**Amir (İthalatçı/Alıcı):** Amir, akreditifi açtırmak için kendi bankasına (amir bankası) başvuran alıcı yani ithalatçıdır. İthalatçı, ihracatçıyla yapmış olduğu mukaveleye yahut ondan almış olduğu proforma faturaya istinaden akreditifin türünü, koşullarını ve araştırılacak dokümanların detaylarını kendi bankasına bildirerek

akreditifin içerik kısmını belirlemiş olur. Amir akreditif koşullarını ile ithalatçı ve ihracatçı arasında kararlaştırılan satış sözleşmesinin koşulları benzer olduğundan emin olmalıdır. Eğer akreditifin koşulları değişik ise lehtar bunu amire bir an önce bildirmelidir (Ketboğa, 2012: 11).

**Amir Banka (İthalatçının/Alıcının Bankası):** Amir banka ithalatçıdan aldığı talimat doğrultusunda muhabir bankaya ithalatçı adına krediyi açan bankadır (Gümüş, 2014: 259). Akreditif açıldığında amir banka, alıcıdan akreditif kıymetinin tamamını istediği vakit tahsil edebilme olanağına sahiptir (Karaca, 2014: 37).

**Lehtar (İhracatçı/Satıcı):** Lehtar, lehine amir tarafından akreditif açılan taraftır. İthalata konu olan malları zamanında yükleyerek gerekli belgeleri eksiksiz şekilde düzenleyip bankasına teslim ettiğinde parasını alır. Akreditifte belirlenen belgeleri bankaya ibraz ettiğinde sözleşme konusu mal bedeli kendisine ödenir (Erdemol, 1990: 57). Lehtar akreditifin koşullarına uyma yükümlülüğü bulunmaktadır. Aksi takdirde akreditifin kendisine verilen güvenceden yararlanamaz.

**Muhabir Banka (İhtar/Satıcının Bankası):** Uluslararası ticarete konu olan malların kıymetini ödeyen bankadır. Başka ifadeyle akreditif açıldığını ihracatçıya bildiren, ödemeyi teyit ederek ihracatçıya ödemeyi yapan bankadır. Eğer ihracatçıya ödeme yapmayıp sadece akreditif açıldığını ilişkin ihracatçıya bilgi veriyorsa ihbar bankası olarak adlandırılır. İhbar bankasının satıcıya ödeme konusunda herhangi bir mecburiyeti bulunmamaktadır. Gerekli doküman gösterimi halinde ödeme yapacağına ilişkin kendi taahhüdünü de ilave ederek ihracatçıya ihbarnamede bulunursa o banka teyit bankası adını almaktadır (Şahin, 2002: 7).

#### **1.3.4.1.1.5.2. Akreditif Kredisinin Özellikleri**

Akreditif ithalatçı cephesinden bir ödeme vasıtası olarak görülürken, banka cephesinden ise müşteri adına ödeme yapılacağına garanti verildiğinden dolayı gayri nakdi kredi olarak görülmektedir. Yani bankalar akreditifi nakit olmayan krediler sınıfında nitelendirmekte ve değerlendirmektedir (<http://piyasarehberi.org/piyasa/122-akreditif-nedir-akreditif-sureci-nasil-isler>). Bu bağlamda akreditif kredisini bankaların, akreditif açan amire kullandırmış olduğu kredi olarak tanımlanabilmektedir. Akreditif ile amir, mal bedelini riskli bir yöntem olan peşin ödeme yapma yerine, daha garanti bir yol olan mal gümrüğe vardığında bankaya ödeme yapma imkânından yararlanmaktadır.

Akreditif kredisinin özelliklerini aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür;

- Akreditifte, diğer ödeme biçimlerinden değişik olarak güven ögesi yerine banka garantisi bulunmaktadır.
- Malların, mukavele koşullarına uygun ve zamanında yüklenmesini sağlamaktadır.
- Satıcı, uygun belgeler gösterdiği takdirde alacağını teminat altına almış olur.
- Satıcının, akreditifte belirtilen koşullara uygun olmayan belgeler karşılığında alıcıya ödeme yapılmayacağını bilmesi bakımından olduğu gibi amir açısından güvenilir bir ödeme şeklidir (Vakıfbank, 2019).

#### **1.3.4.1.1.6. Kabul kredisi**

Gayri nakdi kredi türlerinden olan kabul kredisi bir bankanın, ithalatçının ithal ettiği mal bedelinin belirli bir vadede ihracatçı tarafından keşide edilen poliçeyi, satıcıya ödeme taahhüdünde bulunarak garanti etmesiyle verilen bir kredi türüdür. Mal bedelleri malın teslimi anında değil, satıcının ithal belgesine eklediği poliçenin kabul edilmesiyle belli bir süre sonunda tahsil edilecektir (Yıldırım, 2008: 289). Bu kredi türünde alıcı satın alacağı malları ödeme yapmadan satıcı tarafından keşide edilen poliçeyi kabul ederek sahip olmaktadır. Alıcı ödemeyi poliçe vadesinde bankaya yatırmak zorundadır (Yılmaz, 2010: 31).

Banka tarafından onayladığı poliçenin, zamanında ithalatçı tarafından ödenme yapılmaması durumunda banka ödeme yapmakla mükelleftir. Dolayısıyla banka kabul kredisi açarken ödenmeme riskine karşılık ithalatçıdan teminat istemektedir (Yıldırım, 2007: 19).

#### **1.3.4.2. Orta ve Uzun Vadeli Banka Kredileri**

İşletmelerin fon gereksinimleri için tercih ettiği orta ve uzun vadeli banka kredilerinin vadeleri genellikle 1 ila 10 yıl arasında değişir. İşletmeler yeni yatırım projeleri ile yenileme, tevsii, modernizasyon projeleri için bu kredileri talep ettikleri gibi uzun vadeli işletme sermayesi ihtiyacı için de talep etmektedir (Okka, 2006: 169). Uzun vadeli banka kredileri işletmelerin arazi, bina veya makine gibi duran varlıkların satın alınmasında veya uzun vadeli çalışma sermayesinin finansmanında tercih edilmektedir (www.onedayoof.com).

İşletmelerin ülkemizde en çok başvurduğu fon kaynağı vadeleri bir yıldan uzun banka kredileri olmaktadır. Ülkemizde halka açık şirket sayısının belirli olması ve bu nedenle tahvil ihracının az oluşu işletmeleri uzun vadeli banka kredisi kullanmaya yönlendirmiştir. Halka açık anonim şirket dışındaki anonim şirketler, limitet, komandit, kolektif ve kooperatif şirketlerin varlığı uzun vadeli kredileri daha da önemli hale getirmektedir (Okka, 2009: 702).

Rotatif krediler, ticari bankalara özgü bir orta ve uzun vadeli finansman kaynaklarından biridir. Bu kredi türü, gelecekte krediye gereksinim duyacağını kestiren, ama bunu tam olarak zaman ve tutar açısından tahmin edemeyen işletmeler açısından oldukça yararlıdır (Usta, 2005: 27). Rotatif kredileriyle banka, kredi dönemi süresince işletmeye kaynak sağlamayı kabul etmektedir. İşletme ise krediyi istediği zaman kullanma ve faiz ödemelerinin miktarını belirleme opsiyonuna sahiptir. Bu nedenle faiz ve anapara ödemeleri yılda bir kez yapılmak zorunda değildir (www.onedayaof.com).

Kredibilitesi yüksek firmalar için ticari bankalarının belirlediği kredi limiti içerisinde firma rotatif krediyi istediği gibi kullanır. Kredinin vadesi süreklidir ve genellikle açık kredi şeklindedir. Rotatif kredi faizi normal faizlerden birkaç puan yüksek olabilir veya banka kullanılmayan kredi kısmı için belirli bir faiz veya komisyon alabilir. Bu sebeple reel faiz görünen faizden yüksektir (Okka, 2006: 170).

Rotatif kredilerine alternatif olarak işletme kredileri de bulunmaktadır. Türkiye'deki yerleşik işletme ve işletmelerin gereksinim duydukları yurtdışı finans kaynaklarından sağladıkları ve yurtiçindeki bankalar vasıtasıyla kullandıkları kredilerdir. Yabancı para cinsinden gelen kredi işletmeye TL olarak kullanılır. Genelde orta vadeli kredilerdir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2014: 198).

Taksitli donatım (teçhizat) kredileri ülkemizde finansman kurumlarınca uygulanan bir kredi türü olmakla birlikte birçok işletme bu kredilerden faydalanarak gelir sağladığı makine ve teçhizatın maliyetini, oldukça uzun bir zaman dilimine yayabilme olanağına sahiptir. İşletmelerin ihtiyaç duyduğu her türlü makine ve teçhizat, bu kredi türüne girmektedir. Bu kredi türünde teçhizattan beklenen gelire uygun olarak önceden belirlenen bir plan çerçevesinde düzenli taksitlerle geri ödeme yapılır. Söz konusu kredilerde vade genellikle 1-5 yıl arası olup orta vadelidir. Taksitli donatım kredisi, banka ve finansman şirketi aracılığıyla, teçhizatı kullanacak işletmeye doğrudan

doğruya verilebilir. Fakat satıcı, alıcı ve finansman kurumu arasında koşula bağlı satış sözleşmesi yapılarak uygulanması daha yaygındır. Koşula bağlı satış sözleşmesinde, alıcı işletme tüm yükümlülüklerini yerine getireceğine dair, teçhizatın mülkiyetinin satıcı işletme veya finansman kurumuna ait olacağı kararı yer alır. Alıcı işletme, teçhizatın mülkiyetine yalnız tüm borçları ödedikten sonra sahip olabilir. Makine ve donatımın mülkiyeti muhafaza kaydıyla kredili olarak satışı, kredinin güvencesini oluşturur. Bu tür kredilerden daha çok kredi değerliliği çok yüksek olmayan, alternatif finans kaynakları bulmada zorluklarla karşılaşan ulaştırma, imalat, inşaat, hizmet kesimlerinde çalışan küçük işletmeler yararlanır (Akgüç, 2013: 611-612).

### **1.3.4.3. Banka Bağımlılığı Yaratması Açısından Banka Kredilerinin Avantaj ve Dezavantajları**

Birçok işletmenin en önemli finansman kaynağı olan banka kredilerinin ekonomiyeye birçok avantajının yanında bazı dezavantajları bulunmaktadır.

*Banka kredilerinin avantajlarını aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür* (Gündoğdu, 2017: 293).

- Banka kredileri, işletmelerin kuruluşu, yaşaması ve gelişmesinde etkilidir,
- Krediler mal stokunun en verimli şekilde kullanılmasını ve fiyatların uygun belirlenmesini sağlar,
- Bireylerin satın alma güçleri krediler yardımı ile yükselir,
- Kredi kullanımı ile araç, gereç ve hammadde alımına destek sağlanarak verimlilik artışı sağlanır
- Banka kredileri milli gelir ve istihdamı artmasına katkı sağlar.
- Hisse senedinin aksine kredilerde yönetim paylaşılmaz.
- Banka kredileri için ödenen faizler vergi matrahından gider olarak düşülür.
- Bazen banka kredisine ödenen faiz, hisse senedinde ödenen temettüden daha ucuz olabilir.

*Banka kredilerinin dezavantajlarını aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür* (Okka, 2015: 803).

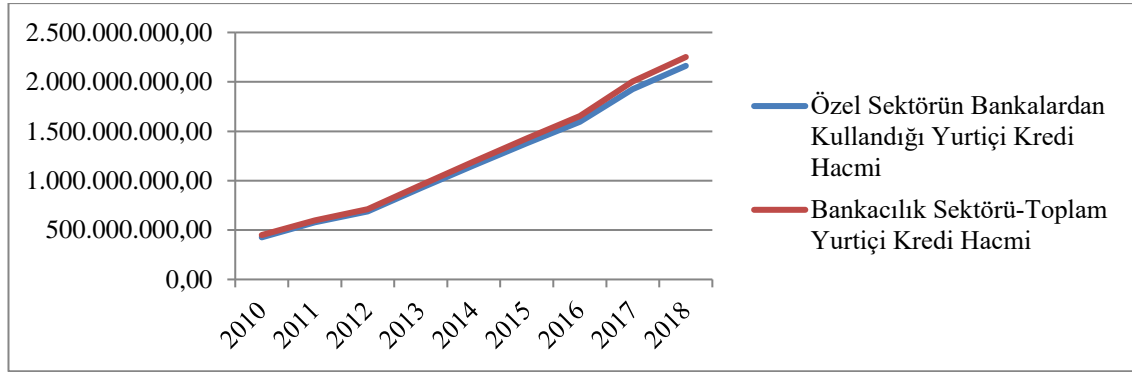
- Kredilerin temin edilmesindeki kolaylıklar işletmelerin aşırı derecede kısa vadeli borçlanmaya gitmesine neden olurken banka bağımlılığı artar.



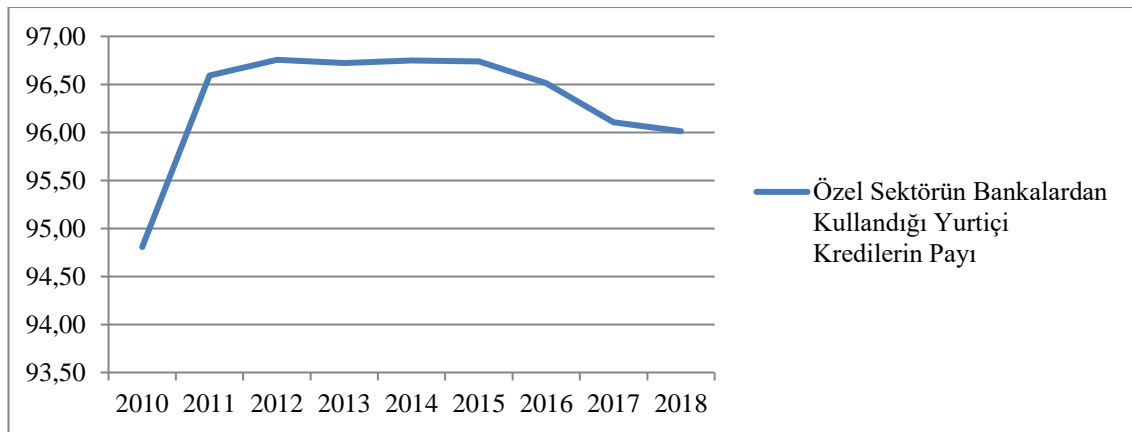
- Bazen bankalardan temin edilen ticari kredilerin işletmeye maliyeti alternatif finansal araçlara göre daha yüksek olabilir.
- İşletmeler banka kredilerinin maliyetini tam olarak hesaplamayıp bu durumu göz ardı ederek sermaye maliyetlerini yükseltmektedir.
- Kredi kurumları kredi sözleşmesinde önemli düzeyde sınırlandırıcı şartlar uygularlar. Bu şartlar firmanın finansal ve yönetim elastikiyetini sınırlandırır
- Bilinçsiz tüketilen banka kredileri firmanın likidite durumunu bozarken bankalara bağımlı bir işletme haline gelirler.
- Banka kredilerinin aşırı derecede kullanılması kredilerin maliyetini arttırmakta olup bu durum işletmenin giderlerini arttırarak gelir/gider dengesini bozar. Gelir gider dengesi bozulan işletmeler borcu borçla finanse ederken banka bağımlılığını da arttırmışlardır.

### **1.3.5. Türkiye'deki İşletmelerin Banka Bağımlılığına İlişkin Mevcut Durum Değerlendirmesi**

Ülke ekonomisinde büyümenin finansmanı için önemli bir etken olan banka kanalının işletmeler tarafından aşırı kullanımı banka bağımlılığına yol açmaktadır. Nasıl ki işletmelerin finansal bağımlılığı işletmenin geleceği için önem arz etmekteyse aynı şekilde banka bağımlılığı da işletmenin geleceği için önem arz etmektedir. İşletmelerin banka bağımlılığına ilişkin mevcut durum değerlendirmesinde kullanılan grafikler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemindeki verilerden elde edilerek çalışma kapsamında oluşturulmuştur.

**Grafik 1.11:** Özel Sektörün Bankalardan Kullandığı Yurtiçi Kredi Hacmi (TL)

Türkiye’de özel sektörün bankalardan kullandığı yurtiçi kredi hacmi Grafik 1.11’de yer almaktadır. Bankacılık sektörünün yurtiçinde ekonomik birimlere kullandığı krediler içerisinde özel sektörün kullandığı kredi hacmi yıllar itibariyle sürekli artmıştır. 2018 yılsonu itibariyle özel sektör bankalardan kullandığı kredi miktarı 2 trilyon 161,8 milyar lira olarak gerçekleşmiştir. Türkiye’de 2010-2018 yılları arasında bankacılık sektörünün toplam yurtiçi kredileri içerisinde özel sektörün aldığı payı Grafik 1.12’de gösterilmektedir.

**Grafik 1.12:** Özel Sektörün Bankalardan Kullandığı Yurtiçi Kredilerin Payı (%)

Grafik incelendiğinde özel sektörün bankalardan kullandığı kredilerin payı yıllar itibariyle dalgalanmalar gösterse de % 94,50 altına düşmemiştir. 2018 yılında özel sektörün bankalardan kullandığı kredilerin payı % 96,01 olarak gerçekleşmiştir.

Sonuçları incelediğimizde, özel sektörün dış finansmanda bankalara olan bağımlılığı oldukça yüksektir.

**Tablo 1.2: Yıllar İtibariyle Özel Sektör Kesiminin Yurtdışından Sağlamış Olduğu Kısa Vadeli Borcunun Sektörlere Göre Dağılımı (ABD Doları)**

Yıllar	Finansal Sektör	Toplam İçindeki Payı (%)	Finansal Olmayan Sektör	Toplam İçindeki Payı (%)	Toplam
2010	17.982.884.400	94,59	1.026.757.116	5,41	19.009.641.516
2011	23.454.644.899	94,33	1.409.157.949	5,67	24.863.802.848
2012	28.105.723.236	91,85	2.491.917.447	8,15	30.597.640.683
2013	38.754.999.833	93,81	2.555.737.875	6,19	41.310.737.709
2014	41.478.630.821	94,06	2.614.758.108	5,94	44.093.388.930
2015	18.411.852.657	90,31	1.975.144.854	9,69	20.386.997.511
2016	12.022.694.923	84,45	2.212.635.917	15,55	14.235.330.840
2017	15.367.028.461	82,77	3.198.713.346	17,33	18.565.741.807
2018	11.476.022.434	74,43	3.942.320.512	25,57	15.418.342.946

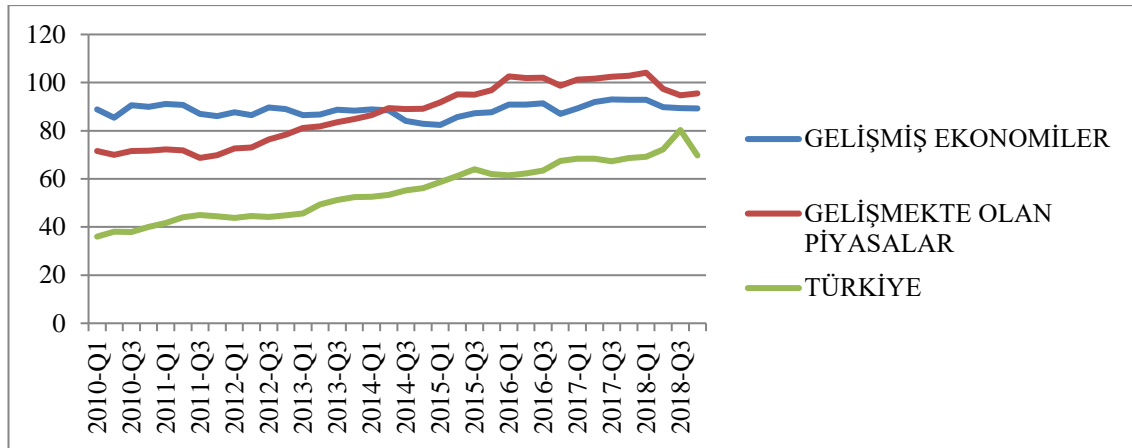
İşletmelerin de içinde yer aldığı özel sektörün yurtdışından elde ettiği kısa vadeli kredi borcunun sektör dağılımı Tablo 1.2’de yer almaktadır. Tabloda finansal sektör kamu bankaları hariç özel bankalar ve bankacılık dışı sektör olan leasing, faktöring ve sigorta şirketlerini kapsarken finansal olmayan sektör ise kamu iktisadi teşebbüsleri hariç özel işletmeleri ve gerçek kişileri kapsamaktadır. Ayrıca özel sektör kesiminin yurtdışından sağlamış olduğu kısa vadeli nakit kredileri içermektedir. Özel sektörün yurtdışından elde ettiği kısa vadeli kredi borcu (ticari krediler hariç) söz konusu yıllar arasında dalgalanmalar gösterse de 2018 yılsonu itibariyle 2017 yılsonuna göre 3,1 milyar ABD doları azalmış ve 15,4 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. Sektörel düzeyde bakıldığında ise söz konusu yıllar arasında kısa vadeli toplam kredi borcunda finansal sektör daha fazla pay almış olsa da son yıllarda özellikle 2016 yılı sonrasında finansal olmayan sektör payını artırmaktadır. 2018 yılsonuna bakıldığında 15,4 milyar ABD doları meblağdaki toplam kredi borcu içerisinde kısa vadeli olan kısmının % 74,43’ünü finansal kuruluşların oluştururken % 25,57’sini ise finans kesim dışındaki kuruluşların borcu oluşturmaktadır.

**Tablo 1.3: Yıllar İtibariyle Özel Sektör Kesiminin Yurtdışından Sağlamış Olduğu Uzun Vadeli Borcunun Sektörlere Göre Dağılımı (ABD Doları)**

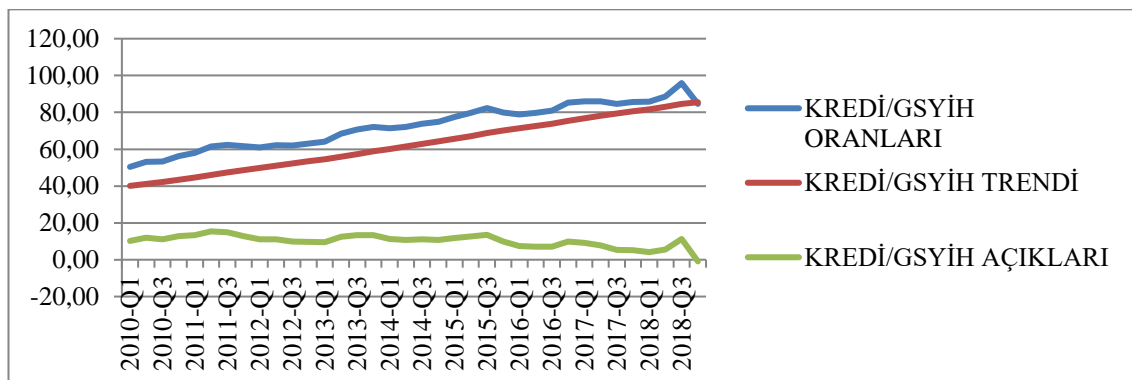
Yıllar	Finansal Sektör	Toplam İçindeki Payı (%)	Finansal Olmayan Sektör	Toplam İçindeki Payı (%)	Toplam
2010	41.432.284.637	34,59	78.341.873.284	65,41	119.774.157.921
2011	48.135.003.086	37,90	78.865.942.832	62,10	127.000.945.918
2012	57.166.760.938	40,57	83.712.775.298	59,43	140.879.536.236
2013	72.890.904.053	46,46	83.968.730.815	53,54	156.859.634.868
2014	84.855.347.264	50,25	83.982.121.174	49,75	168.837.468.438
2015	105.319.989.573	53,91	90.035.537.338	46,09	195.355.526.910
2016	106.155.608.893	52,05	97.775.697.359	47,95	203.931.306.251
2017	114.188.616.028	51,64	106.931.261.884	48,36	221.119.877.912
2018	102.651.118.155	48,86	107.427.693.176	51,13	210.078.811.331

İşletmelerin de içinde yer aldığı özel sektör kesiminin yurtdışından elde ettiği uzun vadeli kredi borcunun sektörel düzeyde dağılımı Tablo 1.3’de yer almaktadır. Özel sektör kesiminin yurtdışından sağlamış olduğu uzun vadeli nakit krediler, yurtdışındaki tahvil ihraçları ile ithalatın finansman şekillerinden mal mukabili ve kabul kredili mal mukabili ödeme haricindeki diğer vadeli ödeme şekillerine göre oluşan vadesi bir yıldan (365 günden) uzun ticari kredileri içermektedir. Özel sektörün yurtdışından elde ettiği uzun vadeli toplam kredi borcu söz konusu yıllar itibariyle sürekli artmıştır. Özel sektörün yurtdışından elde ettiği uzun vadeli toplam kredi borcu gelişmelerine bakıldığında, 2018 yılsonu itibariyle 2017 yılına kıyasla özel sektörün uzun vadeli kredi borcunun 11,4 milyar ABD doları azalarak 210,1 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Sektörel düzeyde incelendiğinde ise söz konusu yıllar arasında uzun vadeli toplam kredi borcunda finansal sektör ilk yıllarda daha az pay almış olsa da yıllar itibariyle payını arttırarak iki sektöründe birbirlerine yakın pay aldıkları görülmektedir. 2018 yılsonu itibarıyla, yaklaşık 210,1 milyar ABD doları seviyesindeki uzun vadeli toplam kredi borcunun % 48,86’sı finansal kuruluşların oluştururken % 51,13’ü ise finansal kesim dışındaki kuruluşların borcu oluşturmaktadır.

Finansal kesim dışındaki firmaların büyüyebilmek için ihtiyaç duyduğu dış finansman miktarı ülkeden ülkeye, ekonomiden ekonomiye değişkenlik göstermektedir. Bu bağlamda 2010- 2018 yılları arası üçer aylık verilerle Türkiye’de finansal olmayan sektörün toplam kredi kullanımını, gelişmekte olan piyasalar ve gelişmiş ekonomiler ile karşılaştırmalı olarak Grafik 1.13’de verilmiştir.

**Grafik 1.13:** Finansal Kesim Dışındaki İşletmelerin Toplam Kredi Kullanımı (%)

Grafik incelendiğinde, Türkiye’de finansal kesim dışındaki işletmelerin toplam kredi kullanımı yıllar itibariyle genel olarak artmış bulunsa da, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin altında seyrettiği gözlenmektedir. 2018 yılının üçüncü çeyreğinde Türkiye’de finansal kesim dışındaki firmaların toplam kredi kullanımı tüm yılların en yüksek seviyesini görmüş ve daha sonra azalmaya başlamıştır. Gelişmiş ekonomiler ve gelişmekte olan piyasalara bakıldığında ise 2014 yılının ikinci çeyreğine kadar finansal kesim dışındaki işletmelerin toplam kredi kullanımında gelişmiş ekonomiler daha fazlayken, 2014 yılının ikinci çeyreğinden sonra gelişmekte olan piyasalarda kredi kullanımı artmıştır.

**Grafik 1.14:** Türkiye'deki Finans Dışı Özel Sektörün Toplam Kredi Kullanımı/GSYİH Oranları (2010-2018) (%)

Türkiye’de finans dışı özel sektörün kullandığı toplam kredi tutarının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla’ya oranını, bu oranın uzun vadeli eğilimini ve Kredi/GSYİH açığını Grafik 1.14’de bir arada gösterilmektedir. Kredi/GSYİH açığı, Kredi/GSYİH oranı ve bu oranın uzun vadeli eğilimi arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Grafik incelendiğinde, Türkiye'nin Kredi/GSYİH açığının uzun bir süredir pozitif eğilim gösterdiği anlaşılmaktadır (<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php/?evds/dashboard/856>).





**İKİNCİ BÖLÜM**  
**LİTERATÜR İNCELEMESİ**

## 2.1. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Finansal bağımlılık ve banka bağımlılığıyla ilgili farklı açılardan ele alınmış çalışmalara ulaşmak mümkündür. Söz konusu çalışmaların ağırlıklı olarak finansal bağımlılığın ekonomik büyüme, finansal krizler, toplam faktör verimliliği, banka rekabeti gibi konular arasındaki ilişkiyi incelediği görülmüştür. Banka bağımlılığı ile ilgili yapılan çalışmalar ise banka bağımlılığının işletme performansı, işletme büyümesi ve finansmanı, işletmelerin yatırım ve likiditelerine etkisi, para politikaları üzerindeki etkisi, banka yoğunlaşması, bankacılık krizleri gibi farklı açılardan ele alınmıştır. Bu çalışma, işletmelerin banka bağımlılığını etkileyen faktörlerin ampirik olarak ortaya koyması açısından literatürdeki belirtilen çalışmalardan farklıdır. Çalışmanın bu kısmında literatür incelemesi finansal bağımlılık ve banka bağımlılığına yönelik çalışmalar olmak üzere iki kapsamda ele alınarak özetlenmiştir.

### 2.1.1. Finansal Bağımlılığa İlişkin Literatür İncelemesi

Rajan ve Zingales (1998), çalışmasında finansal bağımlılığın ekonomik büyümeyi hangi düzeyde etkilediğini 1980-1990 dönemi için endüstri düzeyindeki veriler üzerinde basit regresyon modeliyle araştırmıştır. Çalışmada kullanılan hipotez, finansal bağımlılığı daha fazla olan endüstrilerin finansal piyasası, diğer ülkelerin finansal piyasasına kıyasla daha gelişmiş olan ülkelerin nispeten daha yüksek büyüme oranlarına sahip olacağı şeklinde oluşturmuştur. Finansal gelişmişlik düzeyi arttıkça endüstrilerin dış finansman maliyetleri azalarak ekonomik büyümeyi sağlamlaştırdığı sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca gelişmiş finansal piyasadaki ekonomilerde faaliyet gösteren, finansal olarak dışa bağımlı olan işletmelerin hızlı büyüme göstermiştir.

Cetorelli ve Gambera (2001), Rajan ve Zingales'in veri setini genişleterek 1980-1990 dönemini kapsayan 41 ülkenin 36 imalat sektörü üzerinde finansal bağımlılık ve banka yoğunlaşmasının sektör büyümesi üzerindeki etkisini ampirik olarak incelemiştir. Elde edilen sonuçlara göre, banka yoğunlaşmasının sektör büyümesi üzerinde önemsiz bir etkiye sahip olmakla beraber bu etkinin bütün endüstriler için geçerli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Özellikle finansal bağımlılığı daha fazla olan sektörler, banka yoğunlaşmasından olumlu etkilenmektedir. Bu sonuç banka yoğunlaşmasının, genç firmalara kredi erişimini kolaylaştırarak finansman ihtiyacı olan işletmelerin büyümesini arttırdığını öngören modellerle tutarlıdır.



Laeven, Kroszner ve Klingebiel (2002), çalışmasında finansal krizin, finansal bağımlılığı yüksek olan sektörler üzerindeki etkisini ve bu etkinin finansal sistemin derinliğine göre değişip değişmediğini araştırmıştır. Araştırma kapsamını, son 30 yılda finansal kriz yaşayan 19 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere elde edilen veriler oluşturmuştur. Elde edilen sonuçlara göre, ekonomide krizin olmadığı dönemlerde finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerin orantısız bir şekilde daha hızlı büyürken kriz dönemlerinde ise finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerin orantısız bir şekilde daha hızlı küçüldüğü sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca derin finansal sisteme sahip olan ülkeler de meydana gelen bir krizin, finansal bağımlılığı yüksek olan sektörleri olumsuz bir etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Beck (2003), çalışmasında gelişmiş bir finansal sisteme sahip ülkelerin diğer sanayilere kıyasla daha fazla finansal bağımlılığı bulunan sanayilerin üstünlük sağlayıp sağlamadığını araştırmıştır. Araştırma örneklemini 56 ülke ve 36 sanayiye ait dış bağımlılık ölçüsü, finansal gelişme göstergeleri, ihracat ve ticaret dengesi verileri oluşturmuştur. Araştırma sonucunda ihracat ve ticaret dengesi değişkenleri ile dış bağımlılık ve finansal gelişme değişkenleri arasındaki anlamlı ve pozitif ilişki bulunmuştur. Elde edilen sonuçlara göre daha iyi gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelerin finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerde, daha yüksek ihracat paylarına ve ticaret dengelerine sahip oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanında finansal bağımlılığı düşük veya olmayan sanayilerdeki ihracatçıların diğer sektörlerle kıyasla ihracat paylarının azaldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Gupta ve Yuan (2003), çalışmasında literatürde gelişmiş bir finansal piyasaya sahip ekonomilerde işletmelerin kullandığı dış finansman maliyetini düşürdüğü savını göz önünde bulundurarak yatırımlar için dış finansmana daha fazla gereksinim duyan sektörlerin, daha fazla gelişmiş finansal piyasalara sahip ekonomilerde daha hızlı büyümesinin mümkün olup olmadığını panel veri setiyle test etmiştir. Çalışmanın sonucuna göre; gelişmiş bir finansal piyasaya sahip ekonomilerde işletmelerin kullandığı dış finansman maliyetini düşürdüğü savıyla tutarlı olarak dış finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerin borsa serbestleşmesinin ardından önemli ölçüde daha yüksek bir büyümenin gerçekleştiği sonucuna varmıştır.

Claessens ve Laeven (2005), çalışmasında 16 ülkenin bankacılık sektörü rekabet derecesini kullanarak işletmelerin dış finansman erişimi ve ekonomik büyümeyle ilişkisini regresyon analiziyle araştırmıştır. Ayrıca çalışmada bankacılık sektörü rekabet derecesi yüksek olan ülkelerde, finansmanda daha fazla dış kaynak kullanan yani finansal bağımlılıkları yüksek olan sektörlerin, diğer sektörlerle kıyasla daha hızlı büyüyüp büyümediği temel hipotez olarak oluşturmuştur. Elde edilen sonuçlara göre, finansal açıdan dışa bağımlı olan sektörlerin daha rekabetçi bankacılık sistemlerinde daha hızlı büyüdüğü sonucuna ulaşmıştır. Bankacılık sektörü rekabet derecesinin, sektör büyümesini tahmin etmesine yardımcı olduğuna dair herhangi bir bulgu bulunamamıştır.

Maudos ve Fernandez de Guevara (2006), çalışmasında Rajan ve Zingales (1998), Cetorelli ve Gamberra (2001) ve Claessens ve Leaven (2005) çalışmalarında finansal bağımlılık ile ekonomik büyüme ilişkisini yalnızca imalat sektöründe incelemesi nedeniyle, örneklemin sektör kapsamını genişletmiştir. 1993-2003 dönemini kapsayan 10 yıllık 21 ülkedeki 53 sektörden oluşan araştırma örneklemini kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, finansal gelişmenin ve finansal bağımlılıkları daha fazla olan sektörlerin ekonomik büyüme üzerinde artan etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu sonuçla diğer çalışmalarda elde edilen sonuçları doğrulanmıştır.

Fisman ve Love (2007), çalışmasında finansal bağımlılık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki üzerine daha önce yazılmış olan Rajan ve Zingales (1998), çalışmasının varsayımlarını ve sonuçlarının güvenilirliğinin alternatif teorilerle ele almıştır. Bu çalışma Rajan ve Zingales (1998), 42 ülkedeki 37 sektöründen oluşan veri setini ABD'deki işletmelerin gerçek satış büyümesiyle destekleyerek tekrar incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre; Rajan ve Zingales (1998), dış finansal bağımlılık regresyon modeline ABD'deki işletmelerin satış büyümesi değişkeni dâhil edildiğinde önemini kaybettiği sonucuna ulaşmıştır.

Kroszner, Laeven ve Klingebiel (2007), bankacılık krizinin farklı düzeyde finansal bağımlılığı bulunan sektörler üzerinde büyüme etkisini incelemiştir. Çalışmada veri seti olarak bankacılık krizi yaşayan 38 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerden elde edilen veriler kullanılmıştır. Analiz kısmında ise regresyon yöntemi ve en küçük kareler yöntemi tercih edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, kriz dönemleri dışında nispeten

finansal bağımlılığı daha fazla olan sektörlerin orantısız şekilde daha hızlı büyüdüğü sonucuna ulaşılmıştır. Ancak yüksek oranda finansal bağımlılığı bulunan sektörlerin bankacılık krizinden orantısız derecede olumsuz olarak etkilenmekte ve katma değerlerinde büyük oranda daralma eğiliminde oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Inklaar ve Koetter (2008), çalışmasında 1994-2004 dönemi için 25 Avrupa Birliği ülkesinde faaliyette bulunan 25 endüstri sektörünün işletme düzeyinde verilerini kullanarak finansal gelişme, finansal bağımlılık ve sektör büyümesi bağlamında yeni kanıtlar ortaya koyabilmek adına test etmiştir. Çalışmada özellikle finansal bağımlılığı yüksek olan endüstriler tercih edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, işletmelerin verimli bir şekilde üretim artışında bankaların önemli olduğunu ve banka dışındaki geleneksel finansman yöntemlerinin daha az önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca bankaların en çok hak eden girişimcilere kaynak sağladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Jaud, Kukenova ve Strieborny (2009), finansal olarak gelişmiş olan ülkelerde dış finansmana yoğun şekilde bağımlı olan sektörlerin ihracat süresinin daha uzun olup olmadığını araştırmıştır. Araştırma kapsamında 1995-2005 döneminde 143 ülkeden 5010 ürüne ait 30 OECD ülkesine yapılan ihracat verilerini yarı parametrik model kullanarak analiz etmiştir. Elde edilen sonuçlara göre; gelişmiş finans sistemine sahip ülkelerde finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerin ihracatının uluslararası pazarlarda daha uzun süre tutunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

De Guevara ve Maudos (2009), çalışmasında İspanya'daki işletme düzeyinde verilerini kullanarak finansal sistemi daha fazla gelişmiş ekonomide finansal bağımlılığı daha fazla olan sektörlerdeki işletmelerin daha hızlı büyüdüğünü ifade etmiştir. Ayrıca bankaların tekel güce sahip olduğunu ve bunun işletmelerin büyümesi üzerinde negatif etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Etki, işletmelerin buldukları sektörün finansal bağımlılığına göre işletmeler arasında değişiklik göstermektedir.

Pang ve Wu (2009), finansal gelişmenin endüstriler arasında sermaye tahsisi üzerindeki etkisini uluslararası endüstriyel verilerini kullanarak regresyon analiziyle test etmiştir. Elde edilen bulgulara göre, finansal bağımlılığı daha fazla olan sektörlerin, gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelerde daha yüksek yatırım esnekliğine sahip olma eğiliminde olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yani, finansal bağımlılığı daha fazla olan sektörlerde, sermaye finansmanında verimlilik artışı daha belirgindir.

Bricongne vd. (2010), çalışmasında 2008 küresel kriz çerçevesinde Fransız işletmelerine ait sektörel ihracat performansının finansal bağımlılıklarını incelemiştir. Ocak 2008-Mart 2009 dönemini kapsayan 100.000 bireysel Fransız ihracatçıları için işletme düzeyinde aylık ihracat verileri kullanarak analiz edilmiştir. Finansal bağımlılıkları yüksek olan işletmeler krizden önceki dönemde rekabet avantajına ve diğer işletmelere kıyasla daha fazla ihracat rakamlarına sahip olmakla birlikte kriz döneminde bu durumun tam tersi bir seyir izlediği görülmüştür. Bununla birlikte finansal bağımlılıkları yüksek olan ihracatçı işletmelerin sektördeki diğer işletmelere kıyasla krizden en çok etkilenen işletmeler oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Sonuç olarak küresel krizin büyüklüğü ne olursa olsun finansal bağımlılıkları yüksek olan bir işletmenin ihracat performansı olumsuz yönde etkilemektedir.

Shen (2013), çalışmasında Rajan ve Zingales (1998), tarafından kullanılan veri kümesini kullanarak finansal bağımlılık üzerinde ekonomik büyüme ve finansal gelişme etkisini panel veri analizi yardımıyla test etmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, finansal bağımlılık ve finansal gelişme arasındaki etkileşimin büyüme oranları üzerinde doğrusal olmayan bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Balta ve Nikolov (2013), Euro bölgesinde finansal krizin finansal bağımlılıkları yüksek olan sanayi sektörlerinin büyümesi üzerinde daha fazla etkisi olup olmadığını regresyon analizi yardımıyla test etmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, finansal krizin Euro bölgesindeki finansal bağımlılıkları daha fazla olan sanayi sektörlerin büyümesi üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanında finansal piyasaları daha fazla gelişmiş ekonomilerin belli bir dereceye kadar finansal bağımlılıkları yüksek olan endüstriler üzerindeki krizin olumsuz etkisini hafifletmeye yardımcı olmakla birlikte bu etki krizin bulunduğu aşamaya bağlı olarak değiştiği görülmüştür.

Leroy (2016), çalışmasında bankacılık rekabeti, finansal bağımlılık ve toplam faktör verimliliği artışı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Ayrıca çalışmada, gelişmiş finansal piyasalara sahip ekonomilerde finansal bağımlılığı fazla olan sektörlerin, finansal bağımlılığı az olan sektörlerle kıyasla önemli ölçüde daha hızlı büyüdüğü hipotezi test edilmiştir. Araştırma örneklemleri olarak 1999-2009 dönemi için Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Almanya, Hollanda, İspanya, İsveç ve Birleşik Krallık 'tan

oluşan 10 Avrupa ülkesinde bulunan 11 farklı imalat sektörü kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, gelişmiş finansal piyasalara sahip ve bankacılık rekabetinin arttığı ekonomilerde finansal bağımlılığı daha fazla olan endüstrilerin finansal bağımlılığı az olan endüstrilere kıyasla toplam faktör verimliliğinin daha yavaş arttığı ve daha hızlı büyüdüğü sonucuna ulaşılmıştır.

Mladjan (2016), çalışmasında 1929 Dünya Ekonomik Buhranı sırasında banka süspansiyonlarının finansal bağımlılıkları yüksek olan endüstrilerin finansal bağımlılığı az olan endüstrilere kıyasla üretimlerinde daha çok düşüşler meydana geldiğini tespit edilmiştir.

Khan, Ahmad ve Gee (2016), çalışmasında 1995-2011 döneminde Çin, Hindistan, Endonezya, Japonya, Kore, Malezya, Filipinler, Hong Kong, Singapur ve Tayland'dan oluşan gelişmekte olan 10 Asya ekonomisinde bulunan imalat sanayilerinin finansal bağımlılıkları ve banka rekabet ilişkisi için temel bir model geliştirmiştir. Çalışmada finansal bağımlılığı işletme faaliyetlerinden toplam sermaye harcamasına kadar nakit akışlarıyla finanse edilmeyen sermaye harcamalarının oranı olarak ölçmüştür. Ayrıca sektörde bulunan işletmelerin finansal bağımlılıklarını ayrı ayrı hesaplayarak sektörün ortalama finansal bağımlılık değerini belirlemiştir. Bu bağlamda ortalama değer üstünde bulunan sektörleri dış finansmana oldukça bağımlı sektörler diye sınıflarken, ortalama değer altında bulunan sektörleri ise dış finansmana daha az bağımlı sektörler diye sınıflamıştır. Bunun yanı sıra sektörlerin finansal bağımlılık sırasına göre 4 ve 10'lu gruplar halinde sıralanmış ve sıra yükseldikçe finansal bağımlılık derecesi artmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, yüksek banka yoğunluğunun finansal olarak bağımlı sektörlerin büyümesini yavaşlatmıştır. Ayrıca, dış finansman ihtiyacı olan endüstrilerin daha az yoğun ve banka rekabetinin olduğu ortamında daha hızlı büyüdüğünü sonucuna ulaşılmıştır.

Acharya ve Xu (2017), çalışmasında bir işletmenin finansal bağımlılığı ile inovasyon arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada özel sektöre ait borsada işlem gören (halka açık) ABD işletmelerinden oluşan verileri kullanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, finansman olarak dışa daha fazla bağımlı olan sektörlerdeki işletmelerin inovasyonu kolaylaştırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Elking vd. (2017), tedarikçi ve alıcı işletmenin finansal bağımlılıklarının alıcı işletmenin finansal performansı üzerindeki etkisini regresyon analizi ile araştırmıştır. Analiz sonucunda, tedarikçi işletmenin finansal bağımlılık seviyesi ile alıcı işletmenin finansal performansı arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Ayrıca alıcı işletmenin finansal bağımlılığının alıcı işletmenin finansal performansını etkilediği ve alıcı işletmenin finansal bağımlılığının tedarikçi işletmelerin finansal bağımlılıklarından çok daha büyük bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Khan, vd. (2018), çalışmasında Çin’de 1990-2014 yılları arasında banka piyasa yapısının finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerin büyümesi üzerindeki etkisini ampirik olarak incelemiştir. Finansal bağımlılık değeri, Rajan ve Zingales (1998) ile Fisman ve Love (2007) çalışmalarından alınmıştır. Khan, Ahmad ve Gee (2016), çalışmasında olduğu gibi sektörde bulunan işletmelerin finansal bağımlılıklarını ayrı ayrı hesaplayarak sektörün ortalama finansal bağımlılık değerini belirlenmiştir. Bu bağlamda ortalama değer üstünde bulunan sektörleri dış finansmana oldukça bağımlı sektörler diye sınıflarken, ortalama değer altında bulunan sektörleri ise dış finansmana daha az bağımlı sektörler diye sınıflamıştır. Bunun yanı sıra sektörlerin finansal bağımlılık sırasına göre 4 ve 10’lu gruplar halinde sıralamış ve sıra yükseldikçe finansal bağımlılık derecesi artmıştır. Çalışma sonucunda ise banka rekabetinin özellikle finansal bağımlılığı çok daha fazla olan endüstrilerin büyümesini teşvik ettiği ve sektörlerdeki işletmelerin banka kredilerine erişimi noktasında teşvik ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Turco, Maggioni ve Zazzaro (2019), finansal bağımlılık ve büyüme ilişkisini işletmelerin girdi-çıkıtı bağlantıları üzerinde incelemiştir. Araştırma kapsamında Rajan ve Zingales’in (1998), veri setini genişleterek 1995-2007 yılları arasında farklı gelişme düzeylerindeki ülke verileri tercih edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre, finansal gelişmenin, finansal bağımlılığı daha fazla olan endüstrilerin büyümesini kolaylaştırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca finansın işletmelerin girdi-çıkıtı bağlantıları aracılığıyla yayılan dolaylı etkisi, doğrudan etkiye kıyasla daha yüksek ve ihmal edilemez bir role sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo 2.1: Finansal Bağımlılığa İlişkin Literatür Özeti**

Yazar	Araştırma Kapsamı	Yöntem	Sonuç
Rajan ve Zingales (1998)	1980-1990 dönemi için endüstri düzeyindeki veriler	Basit regresyon analizi	Gelişmiş finansal piyasaya sahip ekonomilerde faaliyet gösteren, finansal bağımlılığı daha fazla olan işletmeler hızlı büyüme göstermiştir.
Cetorelli ve Gambera (2001)	1980-1990 dönemini kapsayan 41 ülkenin 36 imalat sektör verileri	Regresyon analizi	Finansal bağımlılığı daha fazla olan sektörler, banka yoğunlaşmasından olumlu etkilenmiştir.
Laeven, Kroszner ve Klingebiel (2002)	Son 30 yılda finansal kriz yaşayan 19 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere elde edilen veriler	Panel veri regresyon analizi	Krizin olmadığı dönemlerde finansal bağımlılığı yüksek olan sektörler, orantısız bir şekilde daha hızlı büyürken kriz dönemlerinde ise orantısız bir şekilde daha hızlı küçülmüştür.
Beck (2003)	56 ülke ve 36 sanayiye ait dış bağımlılık ölçüsü, finansal gelişme göstergeleri, ihracat ve ticaret dengesi verileri	Regresyon analizi	Gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelerinde finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerin, daha yüksek ihracat paylarına ve ticaret dengesine sahip oldukları sonucuna ulaşmıştır.
Gupta ve Yuan (2003)	Sektörlere ilişkin finansal bağımlılık ve sanayi büyümesi ile ülkelere ilişkin borsa serbestleştirme verileri	Panel veri analizi	Finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerin borsa serbestleşmesinin ardından önemli ölçüde daha yüksek bir büyümenin gerçekleştiği sonucuna ulaşmıştır.
Claessens ve Laeven (2005)	16 ülkenin bankacılık sektörü rekabet derecesi verileri	Regresyon analizi	Finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerin daha rekabetçi bankacılık sistemlerinde daha hızlı büyüdüğü sonucuna ulaşmıştır.
Maudos ve Fernandez de Guevara (2006)	1993-2003 dönemini kapsayan 10 yıllık 21 ülkedeki 53 sektörden oluşan veri seti	Panar ve Rosse testi	Finansal gelişmenin ve finansal bağımlılıkları daha fazla olan sektörlerin ekonomik büyüme üzerinde artan etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır.
Fisman ve Love (2007)	Rajan ve Zingales (1998)'in 42 ülkedeki 37 sektöründen oluşan veri seti	Regresyon analizi	Rajan ve Zingales (1998) dış finansal bağımlılık regresyon modeline ABD'deki işletmelerin satış büyümesi değişkeni dâhil edildiğinde önemini kaybetmiştir.
Kroszner, Laeven ve Klingebiel (2007)	Bankacılık krizi yaşayan 38 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere elde edilen veriler	Regresyon analizi ve en küçük kareler yöntemi	Kriz dönemleri dışında nispeten finansal bağımlılığı daha fazla olan sektörlerin orantısız şekilde daha hızlı büyüdüğü ve bankacılık krizinden orantısız derecede olumsuz olarak etkilendiği sonucuna ulaşmıştır.

**Tablo 2.1: (Devam) Finansal Bağımlılığa İlişkin Literatür Özeti**

Yazar	Araştırma Kapsamı	Yöntem	Sonuç
Inklaar ve Koetter (2008)	1994-2004 dönemi için 25 Avrupa Birliği ülkesinde faaliyette bulunan finansal bağımlılığı yüksek olan 25 endüstri sektörünün işletme düzeyinde verileri	Regresyon analizi	İşletmelerin verimli bir şekilde üretim artışında bankaların önemli olduğunu ve banka dışındaki geleneksel finansman yöntemlerinin daha az önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Jaud, Kukenova ve Strieborny (2009)	1995-2005 döneminde 143 ülkeden 5010 ürüne ait 30 OECD ülkesine yapılan ihracat verilerini	Yarı parametrik model	Gelişmiş finans sistemine sahip ülkelerde finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerin ihracatının uluslararası pazarlarda daha uzun süre tutunduğu sonucuna ulaşılmıştır.
De Guevara ve Maudos (2009)	İspanya'da bulunan işletme düzeyinde veriler	Regresyon analizi	Finansal sistemi daha fazla gelişmiş olan ekonomilerde finansal bağımlılığı daha fazla olan sektörlerdeki işletmelerin daha hızlı büyümüştür.
Jaud, Kukenova ve Strieborny (2009)	1995-2005 döneminde 143 ülkeden 5010 ürüne ait 30 OECD ülkesine yapılan ihracat verileri	Yarı parametrik model	Gelişmiş finans sistemine sahip ülkelerde finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerin ihracatının uluslararası pazarlarda daha uzun süre tutunduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Pang ve Wu (2009)	Uluslararası endüstriyel verilerini	Regresyon analizi	Finansal bağımlılığı daha fazla olan sektörlerin, gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelerde daha yüksek yatırım esnekliğine sahip olma eğiliminde olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Bricongne vd. (2010)	Ocak 2008-Mart 2009 dönemini kapsayan 100.000 bireysel Fransız ihracatçıları için işletme düzeyinde aylık ihracat verileri	Ekonometrik analiz	Küresel krizin büyüklüğü ne olursa olsun finansal bağımlılıkları yüksek olan bir işletmenin ihracat performansı olumsuz yönde etkilenmiştir.
Shen (2013)	Rajan ve Zingales (1998)'in veri seti	Panel veri analizi	Finansal bağımlılık ve finansal gelişme arasındaki etkileşimin büyüme oranları üzerinde doğrusal olmayan bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Balta ve Nikolov (2013)	Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İtalya ve Portekiz'de bulunan işletme verileri	Regresyon analizi	Finansal krizin Euro bölgesindeki finansal bağımlılıkları daha fazla olan sanayi sektörlerinin büyümesi üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu sonucuna ulaşılmıştır.



**Tablo 2.1: (Devam) Finansal Bağımlılığa İlişkin Literatür Özeti**

Yazar	Araştırma Kapsamı	Yöntem	Sonuç
Mladjan (2016)	Üretim performans ölçütleri, banka süspansiyonları, aracı ve finansal bağımlılık ölçüsü	Panel veri regresyon analizi	1929 Dünya Ekonomik Buhranı sırasında banka süspansiyonlarının finansal bağımlılıkları yüksek olan endüstrilerin finansal bağımlılığı az olan endüstrilere kıyasla üretimlerinde daha çok düşüşler meydana geldiğini tespit edilmiştir.
Leroy (2016)	1999-2009 dönemi için 10 Avrupa ülkesinde bulunan 11 farklı imalat sektör verileri	Regresyon analizi	Gelişmiş finansal piyasalara sahip ve bankacılık rekabetinin arttığı ekonomilerde finansal bağımlılığı daha fazla olan endüstrilerin finansal bağımlılığı az olan endüstrilere kıyasla toplam faktör verimliliğinin daha yavaş arttığı ve daha hızlı büyüdüğü sonucuna ulaşılmıştır.
Khan, Ahmad ve Gee (2016)	1995-2011 döneminde gelişmekte olan 10 Asya ekonomisinde bulunan imalat sanayilerinin verileri	Regresyon analizi	Dış finansman ihtiyacı olan endüstrilerin daha az yoğun ve banka rekabetinin olduğu ortamında daha hızlı büyüdüğünü sonucuna ulaşılmıştır.
Acharya ve Xu (2017)	Özel sektöre ait borsada işlem gören ABD işletmelerinden oluşan veriler	Panel veri regresyon analizi	Finansal bağımlılığı yüksek olan sektörlerdeki işletmelerin inovasyonu kolaylaştırdığı sonucuna ulaşılmıştır.
Elking vd. (2017)	ABD’de bulunan halka açık işletme verileri	Regresyon analizi	Tedarikçi işletmenin finansal bağımlılık seviyesi ile alıcı işletmenin finansal performansı arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur.
Turco, Maggioni ve Zazzaro (2019)	1995-2007 yılları arasında farklı gelişme düzeylerindeki ülke verileri	Regresyon analizi	Finansal gelişmenin, finansal bağımlılığı daha fazla olan endüstrilerin büyümesini kolaylaştırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

### 2.1.2. Banka Bağımlılığına İlişkin Literatür İncelemesi

Hoshi, Kashyap ve Scharfstein (1990), 1980’li yıllarda bankalara olan bağımlılığını azaltmaya çalışan işletmelerin bankalarla daha yakın ilişkide bulunan işletmelere kıyasla finansal olarak kısıtlandığı bulgusuna ulaşmıştır. İşletmelerin bankalara olan bağımlılığının azalmasının banka kredilerine erişimi sınırlandıracağını belirtmiştir.

Kang ve Stulz (2000), çalışmasında bankacılık şoklarının, dış finansmanda banka finansmanı kullanan işletmelerin, işletme performansını etkileyip etkilemediğini

Japonya örneklemeyle test etmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, Japonya’da bankacılık şoklarının yaşandığı dönemde banka finansmanı kullanan işletmelerin, işletme performansı arasında net bağlantı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Banka bağımlılığı bulunan işletmelerin, işletme performanslarının bankaların gösterdikleri performansa bağlı olduğu anlaşılmaktadır. Yani, daha fazla banka bağımlılığı bulunan işletmeler banka performansının iyi olduğu dönemlerde daha iyi bir performans sergilemişken, bankaların düşük performans gösterdiği dönemlerde daha az banka bağımlı bulunan işletmelere kıyasla daha kötü performans göstermiştir.

Fisman ve Love (2003), çalışmasında Rajan ve Zingales (1998)’in veri setini kullanarak “ticari kredi bağımlılığı yüksek olan sektörlerin, daha az gelişmiş kurumsal finansmana sahip olan ülkelerde nispeten daha hızlı büyüdüğü” yönündeki hipotezini regresyon modeli çerçevesinde araştırmıştır. Analiz sonucunda temel alınan hipotez kabul edilmiştir. Yani, ticari kredi finansmanına daha bağımlı olan sektörlerin nispeten daha yüksek büyüme oranlarıyla büyümüştür. Bunun yanı sıra ticari kredi kullanımının işletme sayısındaki artıştan ziyade işletme büyüklüğündeki büyümeyi etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Goyal ve Yamada (2004), çalışmasında banka bağımlılığı ve teminat değerlerinin Japonya’da ki işletmelerin yatırım ve likiditesini nasıl etkilediğini incelemiştir. Elde edilen sonuçlara göre, teminatın banka bağımlılığı yüksek olan işletmelerin yatırım harcamalarının belirlenmesinde önemli bir etken olduğunu, ancak bankaya daha az bağımlı işletmelerin yatırım harcamalarının belirlenmesinde teminatın etkisinin olmadığını sonucuna ulaşmıştır.

Sun (2006), çalışmasında bir endüstrinin banka bağımlılığını, o sektördeki tüm işletmelerin ortanca banka bağımlılığı olarak tanımlamıştır. Örneklem kısmında ise gelişmiş bir banka sistemine sahip olan Almanya’daki bir işletmenin banka bağımlılığını, banka kredilerindeki değişikliklerin toplamının, 1992 yılından 2002 yılına kadar brüt sabit kıymetlerdeki değişikliklerin toplamına bölünmesiyle hesaplayarak o sektördeki tüm işletmelerin ortanca banka bağımlılığını 0.28 olarak hesaplamıştır.

Carbó Valverde, López del Paso ve Rodríguez Fernández (2007), çalışmasında banka bağımlılığını banka kredilerinin işletmenin toplam borçlarına oranlanması olarak tanımlamıştır. 1986-2001 yılları arası İspanya 17 idari bölgesindeki küçük ve orta

büyükte işletme verileri ve dinamik panel veri regresyon yöntemini kullanmıştır. Bu işletmeler için banka bağımlılığını % 18.49 olarak ölçmüştür. Çalışma sonucunda, İspanya'daki banka bağımlılığı ve ekonomik büyümedeki farklılıkların oldukça büyük olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Correa (2008), ABD’de imalat sektöründe bulunan halka açık işletme verilerini kullanarak banka entegrasyonunun banka bağımlılığı bulunan halka açık işletmelerin finansman kısıtları üzerindeki etkisini test etmiştir. Çalışma sonucunda banka entegrasyonu ve banka bağımlılığı arasındaki etkileşimin katsayısının her zaman negatif ve anlamlı olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Yani banka entegrasyonu banka bağımlılığı bulunan halka açık işletmelerin finansman kısıtlarını azaltmıştır. Ayrıca serbestleşme sonrası bankaya bağımlı işletmeler, kısa vadeli borçlanma marjları azalmıştır. Böylelikle bankaya bağımlı işletmelerin daha düşük oranlarda banka kredisi kullanmasına olanak sağlayarak yatırımlar için gerekli olan iç finansman duyarlılığı azalmıştır.

Koo ve Maeng (2008), çalışmasında Kore’de bulunan işletme verilerini kullanarak banka bağımlılığının yatırımlar üzerindeki nakit akışı etkileriyle ilişkili olup olmadığını araştırmıştır. Elde edilen sonuçlar, yüksek banka bağımlılığı olan Kore işletmelerine yapılan yatırımların nakit akışına daha az duyarlı olduğu ve bankalarla yakın ilişki içerisinde bulunan işletmelerin dış finansman kaynaklarına erişimini artırdığını göstermiştir. Ayrıca bankalar işletmelerin bilgi maliyetlerini azalttığından dolayı işletmelerin karşılaştığı finansal kısıtlar banka bağımlılığıyla azaldığı sonucuna ulaşmıştır.

Beņkovskis (2008), çalışmasında Letonya’da 1998 yılının ikinci çeyreğinden 2006 yılının dördüncü çeyreğine kadar olan dönemi için üç aylık veriler kullanılarak banka kredi kanalının ampirik olarak araştırılması için standart panel regresyon üzerine kurulu yaklaşımı kullanmıştır. Elde edilen bulgulara göre, dış finansman ihtiyacında banka bağımlılığı olan işletmelerin (küçük ve orta büyüklükteki işletmeler) asimetric bilgi sorunundan normalden çok etkilendikleri ve borçlu işletmelerin kredi piyasasından aldığı pay ne kadar çok artarsa banka bağımlılık derecesi de o denli artacağı sonucuna ulaşmıştır.

Giannetti ve Ongena (2009), yabancı banka kredilerinin işletme büyümesi ve finansmanı üzerindeki etkisini değerlendirmek adına Doğu Avrupa ekonomilerinde listelenmiş ve listelenmemiş işletmeler hakkında 60.000 firma yılı gözlemine dayanan bir panelden veriden yararlanmışır. Yapılan analiz sonucunda yabancı banka varlığı, daha yüksek banka bağımlılığına sahip en büyük işletmelerin büyümesini daha da arttırdığı sonucuna ulaşmıştır.

Georgopoulos ve Hejazi (2009), çalışmasında banka bağımlılığının para politikası değişikliklerine etkisi incelenmiştir. Analiz kısmında ise 1988: 1-2001: 3 dönemini kapsayan Kanada'da faaliyet gösteren işletmelerin endüstri düzeyinde finansal özelliklerine ilişkin verileri ve regresyon analizi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda daha fazla banka bağımlılığı bulunan işletmelerin, banka bağımlılığı daha az olan işletmelere kıyasla para politikası değişikliklerine karşı daha fazla hassas olup bu değişikliklerden daha fazla etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca işletmeler banka finansmanına bağlı oldukları sürece parasal daralmadan daha fazla olumsuz etkileneceklerdir.

Chava ve Purnanandam (2011), bankacılık krizinin banka bağımlı borçlular üzerindeki etkisini ölçebilmek adına 1998 Rusya mali krizini ABD bankacılık sistemine dışsal bir şok olarak uygulamıştır. Finansmanını bankalardan karşılayan işletmelerin kamudan tahvil yoluyla finansman ihtiyacını karşılayan işletmelere kıyasla krizden sonra daha yüksek ölçüde piyasa değerini kaybetmekle birlikte hem yatırımlarında hem de karlılıklarında önemli düşüşler yaşandığı sonucuna ulaşılmıştır.

Yoshiro (2010), küresel finansal krizin Pakistan'ın finansal olmayan işletmeleri üzerindeki etkisini inceleyebilmek adına farklı sektörlerden seçilmiş ve banka finansman seviyelerine göre gruplandırılmış olan işletmeler üzerinde panel veri analiz yöntemini kullanmıştır. İşletmeler başlangıçta iki gruba ayırmıştır. Ortalamanın üzerinde banka finansman oranına sahip işletmeler, yüksek banka bağımlılığı grubuna, ortalamanın altında yer alıyorsa düşük banka bağımlılığı grubunda yer almaktadır. Daha sonra detaylı analiz için işletmeleri dört farklı gruba ayırmıştır. Banka finansman oranı % 75'in üzerinde olan işletmeleri A kategorisinde, % 51 -% 75'ine sahip olanlar B kategorisinde, % 26 -% 50 olan işletmeleri de C kategorisinde ve son olarak % 25 ve daha az olan işletmeler ise D kategorisinde yer almaktadır. İşletme düzeyinde finansal

değişkenlerin verileri yıllık finansal raporlardan elde edilerek analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, küresel finansal krizin Pakistan'daki finansal olmayan işletmelerin performansı üzerinde önemli olumsuz etkisi olduğunu göstermektedir. Ayrıca kriz döneminde daha düşük banka finansman oranına sahip işletmelerin nispeten daha iyi performans gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Araştırma bulguları, işletmelerin kriz koşullarında direncini arttırmak için dengeli bir finansman yaklaşımını desteklemiştir.

Taisuke (2011), 2008 finansal krizi çerçevesinde Japon borsasında yer alan işletmelerin banka bağımlılığının, işletmelerin finansal kısıtlarını azaltıp azaltmadığını araştırmıştır. Elde edilen bulgulara göre, 2008 finansal kriz döneminde örnekleme dâhil edilen işletmeler içerisinde; büyük miktarda tahvil bulunduran işletmeleri, bankalara bağımlı olan işletmelerle kıyasladığında yatırım harcamalarını azaltmayıp bunun yerine banka kredilerinde artışa gidildiği sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca banka bağımlılığını azaltmanın bir maliyeti olduğunu ve Japon borsasında yer alan işletmelerde bu maliyetin düşük gerçekleştiğini belirtmiştir.

Miwa (2011), 1994-2009 dönemi için Japonya'daki bir işletmenin veri setini kullanarak işletmenin bankalara düşük düzeyde bağımlı olduğunu, zamanla bu bağımlılığın daha da azaldığı sonucuna ulaşmıştır.

Vermeulen (2012), çalışmasında finansal kriz sırasında işletmelerin yatırım davranışları üzerinde banka bağımlılık derecelerinin bir etkisi olup olmadığını test etmiştir. Çalışmada Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İtalya ve Portekiz olmak üzere altı Euro bölgesi ülkesinde 24 imalat sanayisinin 2000-2009 dönemi banka bağımlılığı ve yatırım verilerini incelemiştir. Daha önce yapılan ampirik çalışmaların sonuçlarıyla tutarlı olarak finansal krizin banka bağımlılığı daha fazla olan işletmeleri daha çok etkilediği ve finansal kriz sırasında, banka bağımlılığı daha fazla bulunan işletmelerin banka bağımlılığı daha az olan işletmelere kıyasla yatırımlarını daha çok azalttığı sonucuna ulaşmıştır.

Ippolito, Özdagli ve Perez-Orive (2013), çalışmasında işletmelerin banka bağımlılığını banka borcunun toplam aktiflere oranı olarak tanımlamış ve banka bağımlılığını, para politikasının işletmeler üzerindeki etkisini analiz etmek için kullanmıştır. Analiz yöntemi olarak panel veri regresyon analizini tercih etmiştir. Analiz sonucunda bir işletmenin banka bağımlılığındaki artışın, o işletmenin pay senedi fiyatını

para politikası şoklarına karşı % 25 daha duyarlı hale getirdiği sonucuna ulaşmıştır. Diğer bir sonuç ise aktif büyüklüğü daha büyük olan bankalardan borçlanan bankaya bağlı işletmelerin, para politikasına daha az duyarlı olduğunu ve aktif büyüklüğü daha küçük olan bankalardan borçlanan bankaya bağlı işletmelerin, para politikasına daha az duyarlı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Mitchell (2015), işletmelerin banka bağımlılık derecesinin, banka yöneticilerinin atamaları üzerindeki etkisini araştırmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, banka bağımlılığı bulunan bir işletmenin, banka bağımlılığı bulunmayan bir işletmeye kıyasla bankacıları yönetici olarak ataması daha muhtemel olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Nakajima ve Sasaki (2016), Tokyo Borsası'nın (TSE) ilk bölümünde bulunan işletmelerin 2002–2011 dönemi için bankalarla olan ilişkilerini ve nakit tasarruflarını regresyon analizi ile incelemiştir. Araştırmada işletmelerin fon kullanımlarında sadece banka kredilerini tercih eden işletmelere banka bağımlılığı bulunan işletmeler (banka bağımlı) olarak sınıflandırırken, alternatif finansman seçeneklerini tercih eden işletmeler tahvil piyasalarına erişimi olan (zayıf bağlı) işletmeler olarak sınıflandırmıştır. Nakit tasarrufu politikası her iki işletme grubu için büyük ölçüde farklı olup banka bağımlılığı bulunan işletme grubunun daha yüksek seviyede nakit bulundurduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu sonuçlar, zayıf bağlı işletme grubundaki işletmelerin nakit için ihtiyati taleplere dayanarak nakit tasarruf politikalarına belirlemelerine karşın, banka bağımlılığı bulunan işletmelerin, nakit için ihtiyati talepler dışındaki nedenlerle nakit tasarrufu ettiklerini göstermiştir.

Mocking, vd. (2016). Avrupa'daki KOBİ'lerin finansmanda büyük ölçüde bankalara bağımlı olduğunu ve Hollanda'da bulunan KOBİ'lerin yaklaşık %80'nin çoğunlukla dış finansman kaynaklarından banka kredisi kullandıklarını belirtmiştir.

Chen ve Lin (2016). devlet sermaye takviyesinin, bir bankanın faiz marjı ve temerrüt riski ile banka bağımlılığı bulunan işletmelerin temerrüt riskini nasıl etkilediğini test etmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, devlet sermaye takviyesi, bankanın temerrüt riskini azaltmaya yardımcı olurken banka bağımlılığı bulunan işletmeler için temerrüt riskini dolaylı olarak artırdığı sonucuna ulaşmıştır.

Huang, Lu ve Srinivasan (2017). banka finansmanının etkisini ve bu etkinin banka bağımlılığı olan işletmelere yararlarını incelediği çalışmasında bankaların, banka

bağımlı işletmelere bilgi avantajı ile kredi sözleşmesi darlığı arasında bir ikame olduğunu belirtmiştir.

Bucă ve Vermeulen (2017). Finansal krizin 2000-2009 dönemi için avro bölgesindeki Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İtalya ve Portekiz olmak üzere 6 ülkenin farklı 24 imalat sanayisine ait banka bağımlılığını belirleyerek kredi daralmasının işletmelerin yatırım davranışları üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonucuna göre, kriz döneminde yaşanan kredi daralmasının banka bağımlılığı olan sektörleri diğer sektörlerle mukayese edildiğinde daha fazla etkilemiş ve işletmelerin yatırımlarını büyük ölçüde azalttığı sonucuna ulaşmıştır.

Fernández, González ve Suárez (2018). 34 ülkede işletme düzeyinde banka bağımlılığı ve borç yapısı verilerini kullanarak 2007-2009 küresel finansal krizin başlamasından sonra işletmelerin banka bağımlılığındaki değişimleri araştırmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, 2006 yılı sonu itibarıyla ülkedeki ortalamanın üstünde banka kredilerine sahip işletmeleri yüksek banka bağımlı işletme grubu, ortalamanın altında banka kredilerine sahip işletmeler için düşük banka bağımlı işletme grubu olarak sınıflandırmıştır. Krizin başlamasından sonra 29 ülkede düşük banka bağımlılığına sahip işletmeler ortalama olarak banka kredilerini artırırken sadece 5 ülkedeki işletmeler ortalama banka kredilerini düşürmüştür. Buna karşılık ortalama 19 ülkede banka dışı borç oranlarındaki düşüş yaşanırken ortalama 15 ülkede ise banka dışı borç oranlarında artış yaşanmıştır. Bu tür işletmelerde banka kredileri ve banka dışı borçlar arasında ikame etkisi olmadığını göstermiştir. Ayrıca çalışmada özel ve kamu banka dışı borcunu banka kredilerine alternatif finansman kaynağı olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 2.2: Banka Bağımlılığına İlişkin Literatür Özeti**

Yazar	Araştırma Kapsamı	Yöntem	Bulgular
Hoshi, Kashyap ve Scharfstein (1990)	1978-1985 Nikkei Borsası	Regresyon analizi	1980'li yıllarda bankalara olan bağımlılığını azaltmaya çalışan işletmelerin bankalarla daha yakın ilişkide bulunan işletmelere kıyasla finansal olarak kısıtlandığı bulgusuna ulaşmıştır.
Kang ve Stulz (2000)	Japonya örnekleme	Regresyon analizi	Daha fazla banka bağımlılığı bulunan işletmeler banka performansının iyi olduğu dönemlerde daha iyi bir performans sergilemişken, bankaların düşük performans gösterdiği dönemlerde daha az banka bağımlı bulunan işletmelere kıyasla daha kötü performans gösterdiği sonucuna ulaşmıştır.
Fisman ve Love (2003)	Rajan ve Zingales (1998) veri seti	Regresyon analizi	Ticari kredi finansmanına daha bağımlı olan sektörlerin nispeten daha yüksek büyüme oranlarıyla büyüdüğü sonucuna ulaşmıştır.
Goyal ve Yamada (2004)	Japonya bulunan işletmelerin veri seti	Regresyon analizi	Teminatın banka bağımlılığı yüksek olan işletmelerin yatırım harcamalarının belirlenmesinde önemli bir etken olduğunu, ancak bankaya daha az bağımlı işletmelerin yatırım harcamalarının belirlenmesinde teminatın etkisinin olmadığını sonucuna ulaşmıştır.
Sun (2006)	Almanya bulunan bir sektörün banka bağımlılığı verisi	Regresyon analizi ve duyarlılık analizi	Sektördeki tüm işletmelerin ortalama banka bağımlılığını 0.28 olarak bulmuştur.
Carbó Valverde, López del Paso ve Rodríguez Fernández (2007)	1986-2001 yılları arası İspanya 17 idari bölgesindeki KOBİ verileri	Dinamik panel veri regresyon	İspanya'daki banka bağımlılığı ve ekonomik büyümedeki farklılıkların oldukça büyük olduğu bulgusuna ulaşmıştır.
Correa (2008)	ABD'de imalat sektöründe bulunan halka açık işletme verileri	Panel veri analizi ve duyarlılık analizi	Banka entegrasyonu banka bağımlılığı bulunan halka açık işletmelerin finansman kısıtlarını azalttığı sonucuna ulaşmıştır.
Koo ve Maeng (2008)	Kore'de bulunan işletme verileri	Dinamik panel veri regresyon	Yüksek banka bağımlılığı olan Kore işletmelerine yapılan yatırımların nakit akışına daha az duyarlı olduğu ve bankalarla yakın ilişki içerisinde bulunan işletmelerin dış finansman kaynaklarına erişimini artırdığını göstermiştir. Ayrıca bankalar işletmelerin bilgi maliyetlerini azalttığından dolayı işletmelerin karşılaştığı finansal kısıtlar banka bağımlılığıyla azaldığı sonucuna ulaşmıştır.



**Tablo 2.2: (Devam) Banka Bağımlılığına İlişkin Literatür Özeti**

Yazar	Araştırma Kapsamı	Yöntem	Bulgular
Beňkovskis (2008)	Letonya'da 1998-Q2 ile 2006-Q4 arası veriler	Panel veri regresyon analizi	Dış finansman ihtiyacında banka bağımlılığı olan işletmelerin asimetrik bilgi sorunundan normalden çok etkilendikleri ve borçlu işletmelerin kredi piyasasından aldığı pay ne kadar çok artarsa banka bağımlılık derecesi de o denli artacağı sonucuna ulaşmıştır.
Giannetti ve Ongena (2009)	Doğu Avrupa ekonomilerinde listelenmiş ve listelenmemiş işletmeler hakkında 60.000 firma yılı gözlemine dayanan bir panelden veri	Panel veri regresyon analizi	Yabancı banka varlığı, daha yüksek banka bağımlılığına sahip en büyük işletmelerin büyümesini daha da arttırdığı sonucuna ulaşmıştır.
Georgopoulos ve Hejazi (2009)	1988:1-2001:3 dönemini kapsayan Kanada'da faaliyet gösteren işletmelerin endüstri düzeyinde finansal özelliklerine ilişkin veriler	Regresyon analizi	Daha fazla banka bağımlılığı bulunan işletmelerin, banka bağımlılığı daha az olan işletmelere kıyasla para politikası değişikliklerine karşı daha fazla hassas olup bu değişikliklerden daha fazla etkilendiği sonucuna ulaşmıştır.
Chava ve Purnanandam (2011)	ABD bankacılık sistemi	Panel veri regresyon analizi	Finansmanını bankalardan karşılayan işletmelerin kamudan tahvil yoluyla finansman ihtiyacını karşılayan işletmelere kıyasla krizden sonra daha yüksek ölçüde piyasa değerini kaybetmekle birlikte hem yatırımlarında hem de karlılıklarında önemli düşüşler yaşandığı sonucuna ulaşmıştır.
Yoshiro (2010)	Pakistan'da bulunan farklı sektörlerden seçilmiş ve banka finansman seviyelerine göre gruplandırılmış olan işletmeler verileri	Panel veri analizi	Küresel finansal krizin Pakistan'daki finansal olmayan işletmelerin performansı üzerinde olumsuz etkisi olduğunu ve kriz döneminde daha düşük banka finansman oranına sahip işletmelerin nispeten daha iyi performans gösterdiği sonucuna ulaşmıştır.
Taisuke (2011)	Japon borsasında yer alan işletme verileri	Regresyon analizi	2008 finansal kriz döneminde örnekleme dâhil edilen işletmeler içerisinde; büyük miktarda tahvil bulunduran işletmeleri, bankalara bağımlı olan işletmelerle kıyasladığında, yatırım harcamalarını azaltmayıp bunun yerine banka kredilerinde artışa gidildiği sonucuna ulaşmıştır.

**Tablo 2.2: (Devam) Banka Bağımlılığına İlişkin Literatür Özeti**

<b>Yazar</b>	<b>Araştırma Kapsamı</b>	<b>Yöntem</b>	<b>Bulgular</b>
Miwa (2011)	1994-2009 dönemi için Japonya bulunan işletme verileri	Anket	İşletmenin bankalara düşük düzeyde bağımlı olduğunu, zamanla bu bağımlılığın daha da azaldığı sonucuna ulaşmıştır.
Vermeulen (2012)	6 Euro bölgesi ülkesinde 24 imalat sanayisinin 2000-2009 dönemi banka bağımlılığı ve yatırım verileri	Karşılaştırma mali analiz	Finansal krizin banka bağımlılığı daha fazla olan işletmeleri daha çok etkilediği ve finansal kriz sırasında, banka bağımlılığı daha fazla bulunan işletmelerin banka bağımlılığı daha az olan işletmelere kıyasla yatırımlarını daha çok azalttığı sonucuna ulaşmıştır.
Ippolito, Özdagli ve Perez-Orive (2013)	İşletme bilanço ve borsa verileri	Panel veri regresyon analizi	Bir işletmenin banka bağımlılığındaki artışın, o işletmenin pay senedi fiyatını para politikası şoklarına karşı % 25 daha duyarlı hale getirdiği sonucuna ulaşmıştır.
Mitchell (2015)	96 işletmeden elde edilen panel veri seti	Panel logit yöntemi	Banka bağımlılığı bulunan bir işletmenin, banka bağımlılığı bulunmayan bir işletmeye kıyasla bankacıları yönetici olarak ataması daha muhtemel olduğu sonucuna ulaşmıştır.
Nakajima ve Sasaki (2016)	2002-2011 dönemi için Tokyo Borsası'nın (TSE) ilk bölümünde bulunan işletme verileri	Regresyon analizi	Nakit tasarrufu politikası banka bağımlı ve zayıf bağlı işletme grubu için büyük ölçüde farklı olup banka bağımlılığı bulunan işletme grubunun daha yüksek seviyede nakit bulundurduğu sonucuna ulaşmıştır.
Mocking, vd.(2016)	Avrupa bulunan KOBİ'lerin finansman verileri	Panel veri regresyon analizi	Avrupa'daki KOBİ'lerin finansmanda büyük ölçüde bankalara bağımlı olduğunu ve Hollanda'da bulunan KOBİ'lerin yaklaşık %80'nin çoğunlukla dış finansman kaynaklarından banka kredisi kullandıklarını belirtmiştir.
Chen ve Lin (2016)	Banka faiz marjı ve temerrüt riski verileri		Devlet sermaye takviyesi, bankanın temerrüt riskini azaltmaya yardımcı olurken banka bağımlılığı bulunan işletmeler için temerrüt riskini dolaylı olarak artırdığı sonucuna ulaşmıştır.
Bucă ve Vermeulen (2017)	2000-2009 dönemi için avro bölgesindeki Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İtalya ve Portekiz olmak üzere 6 ülkenin farklı 24 imalat sanayi verileri	Regresyon analizi	Kriz döneminde yaşanan kredi daralmasının banka bağımlılığı olan sektörleri diğer sektörlerle mukayese edildiğinde daha fazla etkilemiş ve işletmelerin yatırımlarını büyük ölçüde azalttığı sonucuna ulaşmıştır.

**Tablo 2.2: (Devam) Banka Bağımlılığına İlişkin Literatür Özeti**

Yazar	Araştırma Kapsamı	Yöntem	Bulgular
Huang, Lu ve Srinivasan (2017)	Ocak 1990-Aralık 2012 tarihleri arasında ilan tarihi olan yerel M&As verileri	Panel veri regresyon analizi	Bankaların, banka bağımlı işletmelere bilgi avantajı ile kredi sözleşmesi darlığı arasında bir ikame olduğunu belirtmiştir.
Fernández, González ve Suárez (2018)	34 ülkede işletme düzeyinde banka bağımlılığı ve borç yapısı verileri	Regresyon analizi	Krizin başlamasından sonra 29 ülkede düşük banka bağımlılığına sahip işletmeler ortalama olarak banka kredilerini artırırken sadece 5 ülkedeki işletmeler ortalama banka kredilerini düşürmüştür. Buna karşılık ortalama 19 ülkede banka dışı borç oranlarındaki düşüş yaşanırken ortalama 15 ülkede ise banka dışı borç oranlarında artış yaşanmıştır.



## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

**İŞLETMELERİN FİNANSAL AÇIDAN BANKA BAĞIMLILIĞINI  
ETKİLEYEN FAKTÖRLER: BORSA İSTANBUL İŞLETMELERİ  
UYGULAMASI**

### **3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI**

İşletmeler yatırım ve faaliyet dönemlerinde gerekli olan her türlü harcamanın yerine getirilmesi için ihtiyaç duyduğu kaynağı özsermaye ya da dış finansman kaynaklarına yönelerek borçlanma kanalıyla temin etmektedir. Ülkemizde işletmeler daha çok sermaye biriktirmeden borçlanma yoluyla finansman sağlanmayı tercih etmekte ve bu durum zamanla işletmeleri finansal açıdan dışa bağımlı hale getirmektedir.

Türkiye’de işletmeler finansman ihtiyaçlarını ağırlıklı olarak banka kredilerinden karşılamaktadır. Banka kredilerinde faiz yükümlülüğü bulunması sebebiyle, banka kredileri işletmelerde maliyetli sermaye niteliğine bürünmektedir. İşletmeler maliyeti ödedikleri sürece de, temel fonksiyonu topladığı mevduatları kredi olarak kullandıran bankalar, kar maksimizasyonu sağlamak için bu duruma ses çıkarmamaktadır. Zamanla ekonomide bankalara bağımlı işletmeler meydana gelmektedir. Bu bağlamda çalışmanın amacı işletmelerin finansal açıdan banka bağımlılığını etkileyen faktörleri analiz etmek ve yorumlamaktır.

### **3.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI**

İşletmelerin finansal açıdan banka bağımlılığını etkileyen faktörler incelenirken araştırma kapsamı 2010-2017 döneminde BIST 100 Endeksi’nde işlem gören işletmeler olarak belirlenmiştir. Söz konusu işletmelere ait veriler Kamu Aydınlatma Platformu’ndan elde edilmiştir. Finansal veriler işletmelerin konsolide finansal tablolar üzerinden oluşturulmuştur.

### **3.3. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ**

İşletmelerin finansal açıdan banka bağımlılığını etkileyen faktörlerin araştırıldığı bu çalışmada elde edilen bulgular ve yorumlar işletmelere pasif yapısı ve kaldıraç kararlarına ilişkin çıkarımlar sağlaması açısından önemlidir. Çalışmada finansal bağımlılık ve banka bağımlılığı kavramlarının aynı anda ele alınması konunun Türkiye durumunun istatistikler ile derinleştirilmesiyle bu önem desteklenmiştir. Belirlenen zaman dönemi ve verileri ile ulusal literatürde benzer bir çalışma olmaması çalışmanın finans literatürüne katkısıdır.

### 3.4. ARAŞTIRMA VERİ SETİ

İşletmelerin finansal açıdan banka bağımlılığını etkileyen faktörler 2010-2017 faaliyet dönemi için yıllık mali tablo verilerinden elde edilen oranlar hesaplanarak dengeli panel veri seti tanımlanmasıyla analiz edilmiştir. Araştırma veri seti bağımlı ve bağımsız değişkenlerden oluşmaktadır. Araştırmanın bağımlı değişkeni olan banka bağımlılığını [Di Patti ve Dell'Aricecia (2001), Carbó Valverde, López del Paso ve Rodríguez Fernández (2007), Ushijima (2008), Georgopoulos ve Hejazi (2009), Ippolito, Özdaglı ve Perez-Orive (2013), Davydov ve Vähämaa (2013)] çalışmalarında tanımlanan Banka Kredileri/ Toplam Yabancı Kaynaklar Oranı olarak alınmıştır. Araştırmanın bağımsız değişkenleri ise Borçlanma Oranı, Kısa Vadeli Banka Kredisi/Kısa Vadeli Yabancı Kaynak, Banka Kredisi/Toplam Aktifler ve Banka Kredisi/Özsermayedir. Söz konusu veriler yıllık olarak ele alınmıştır. 80 işletmeye ait toplamda 640 adet gözlem analize dâhil edilmiştir. Araştırmada veri olarak kullanılan değişkenler Tablo 3.1’de özetlenmiştir.

**Tablo 3.1: Araştırmada Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması**

DEĞİŞKEN	KISALTMA	AÇIKLAMA
Banka Kredisi/ Toplam Yabancı Kaynaklar	BTK	Bu oran, işletmenin toplam yabancı kaynakları içerisinde bir veya birden fazla bankadan kullandığı kredilerin ağırlığını ortaya koymaktadır. Yani işletmenin toplam yabancı kaynaklarının ne kadarlık kısmının banka veyahut bankalardan kredi kullanmak suretiyle karşılandığını göstermektedir.
Borçlanma Oranı	BO	Borçlanma oranı kısa vadeli borçlar ile uzun vadeli borçlar toplamının işletmenin özkaynaklarına bölünmesi ile elde edilmiştir. Borçlarının yüzde kaçının özkaynaklar ödendiğini göstermektedir. Borçlanma oranının 1'den küçük olması arzu edilmektedir. Bu oranın sermayenin ağırlıklı olarak kullanıldığı sektörlerde 2,00 ve üstü, emeğin ağırlıklı olarak kullanıldığı sektörlerde ise 0,5 olması piyasadaki karar vericiler tarafından kabul edilebilmektedir.
Kısa Vadeli Banka Kredisi/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynak	KVBK	Bu oran, işletmenin bankacılık sektöründen kullanmış olduğu kısa vadeli banka kredilerinin kısa vadeli yabancı kaynaklar içerisindeki ağırlığını ortaya koymaktadır.
Banka Kredisi/ Toplam Aktifler	BTA	Bu oran işletmenin toplam aktifleri içerisinde bankacılık sektöründen temin ettiği banka kredilerinin oranını göstermektedir.
Banka Kredisi/ Özsermaye	BOZ	Banka kredileri/özsermaye oranı, işletmenin banka kanalından temin etmiş olduğu banka kredilerinin, sahip olduğu özsermaye karşısındaki ağırlığını göstermektedir.

### 3.5. ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI

Araştırmanın sınırlılıkları aşağıdaki gibi belirtilmiştir.

- Araştırmanın kapsamı dâhilinde BIST 100 endeksinde işlem gören 10 tane banka analize dâhil edilmemiştir.
- Bankalar haricinde 3 işletme söz konusu yıllar içerisinde kredi kullanmadığından ve 1 işletme kredileri banka dışı finans kuruluşundan kullandığından dolayı araştırmanın kapsamı dışında tutulmuştur.
- Araştırmanın kapsamı dâhilinde 5 işletmeye ait bazı yıllarda verilerin gizli tutulması ve verilere ulaşılamaması nedeniyle analize dâhil edilememiştir.
- Bir işletmenin konsolide finansal tablosu farklı olduğu için analize dahil edilmemiştir. Araştırma kısıtları kapsamında analize toplam 80 işletme dâhil edilmiştir.

### 3.6. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Bu çalışmada işletmelerin finansal açıdan banka bağımlılığını etkileyen faktörleri test etmede panel veri regresyon yöntemi tercih edilmiştir. Yapılan tüm ekonometrik uygulamalar için Eviews 8 paket programı kullanılmıştır.

#### 3.6.1. Panel Birim Kök Testlerine İlişkin Metodoloji

Ekonometrik analizlerde, söz konusu ortalama ile varyansı belirli bir zaman dilimi içerisinde değişmeyen, belli iki periyod arasında bulunan kovaryansı (ortak varyansı) hesaplanmış olduğu periyoda değil, yalnızca iki periyod arasındaki uzaklığa ilişkili olan zaman serilerine durağan seriler denir (Bostancı, 2017: 92).

Regresyon analizlerinde araştırma kapsamına alınan söz konusu serilerin durağanlıklarının sağlanması gerekmekte olup durağanlık şartını sağlamayan verilerle kurulmuş bir model tahmin edildiğinde sahte regresyon adı verilen soruna neden olan değişkenler (parametreler) arasında reelde olmayan ilişkiler ortaya çıkmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2005). Böyle bir durumlar karşı karşıya kalmamak adına model kurulumu yapıldıktan hemen sonra değişkenlerin durağanlıklarına bakılmalıdır. Değişkenlerin durağan olmaması takdirde fark alma veyahut trendden temizleme işlemlerinden herhangi biri uygulanarak durağanlık şartının sağlanması gerekmektedir. Bu duruma neden olan nokta hata terimlerine ait varsayımların

bulunması ve bu varsayımların sağlanma gerekliliğindedir. Bu varsayımlar serilerin ortalamasının sıfır ve varyanslarının sabit olmasıdır (Göral, 2015: 107-108).

Zaman boyutunun olduğu tüm veri setlerinde durağanlığın ölçülmesi önem arz etmektedir. Bu tür veri setlerinin durağanlığının test edilebilmesi adına üç yöntem bulunmaktadır. Bunlar; Korelogram, Grafiksel Analiz ve Birim Kök Testidir. Bu metotlar içerisinde hem geçerliliği en fazla hem de en çok kullanılan metot birim kök testidir.

Ekonometrik analizlerde araştırma kapsamına dahil edilen serilerin durağanlığının tespit edilmesinde birim kök testleri kullanılabilir. Serinin birim köke sahip olması demek söz konusu serinin durağan olmadığı anlamına gelmektedir. Böyle bir seriyle yapılan ekonometrik analizler anlamlı bir sonuç vermemektedir (Turgut, 2013: 26).

$Y_t$  parametresinin şuan ki periyotta almış olduğu değer bir önceki periyoddaki değeri olan  $Y_{t-1}$  ile arasındaki ilişki aşağıdaki gibi kurulabilmektedir:

$$Y_t = PY_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

(3.1) numaralı denklem genellikle şu şekilde yazılabilmektedir;

$$\Delta Y_t = (P-1) Y_{t-1} + \varepsilon_t = \delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

Yukarıdaki denklemde  $P=1$  olması durumunda  $\delta=0$  halini alacaktır.  $\delta=0$  olduğu durumda ise,

$$\Delta Y_t = (Y_t - Y_{t-1}) = \varepsilon_t \quad (3.3)$$

Denklem üçüncü halini alacak ve  $Y_t$  (birinci farkta) durağan olacaktır (Yaşar, 2018: 150).

Böylelikle orijinal veri setinin birinci farkı durağanlık koşulunu sağlamışsa orijinal veri setine entegre olmuş olarak tanımlanmaktadır. Böyle bir veri seti  $I(1)$  olarak ifade edilmektedir. Şayet veri setini durağanlaştırmak için üst üste iki defa fark alma işlemi gerekirse bu defa  $I(2)$  olarak ifade edilmektedir. Fark alma işlemi  $d$  defa tekrarlanırsa yukarıda da ifade edildiği gibi  $I(d)$  olarak yazılmaktadır. Bu şekilde fark



alma işlemiyle durağanlık koşulunu sağlamayan veri setleri durağan durumuna getirilebilmektedir (Karıman, 2013: 87).

Birim kök testi sonucunda çıkan p olasılık değerine göre  $H_0$  ve  $H_1$  hipotezleri yorumlanır. Sıfır hipotez olan  $H_0$  hipotezi serilerde birim kökün var olduğunu yani serilerin durağanlık şartını sağlamadığını izah ederken alternatif hipotez olan  $H_1$  hipoteziyse birim kökün olmadığını yani serilerin durağanlık şartını sağladığını izah etmektedir. Birim kök testinde p olasılık değerleri kritik değerlerden küçük olması sıfır hipotez olan  $H_0$  reddedilmekle birlikte alternatif hipotez olan  $H_1$  kabul edilmektedir (Yaşar, 2018: 150).

Zaman serilerinin durağanlığını araştırmak için çok sayıda birim kök testleri bulunmaktadır. Bu testler arasında uygulamalarda Dickey Fuller (DF), Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri en fazla tercih edilmektedir.

Yukarıda sayılan testlerin haricinde N-GPerron ile KPSS (Kwiatkowski-Phillips-Schmidt Shin) birim kök testleri de kullanılmaktadır (Çil Yavuz, 2014: 293). Ancak, zaman serileri analizinde DF, ADF ve PP testlerinin durağan olmayan bir serinin boşluğunu reddetme konusunda düşük güce sahip olduğu yaygın olarak kabul edilmektedir. Son literatürlere göre, panel veri birim kök testleri, DF, ADF ve PP testleri gibi bireysel zaman serilerine dayalı birim kök testlerinden daha yüksek güce sahiptir. Geleneksel birim kök testlerinin aksine, panel veri birim kök testleri, test gücünü artırmak için havuzlanmış yatay kesit zaman serileri tarafından sağlanan ekstra bilgilerden yararlanır. Ayrıca panel birim kök testleri, sınırında normal dağılım gösteren istatistiklere yol açmaktadır (Köse Bayrak, 2010: 31).

Levin ve Lin 1992-1993 döneminde birlikte yaptıkları çalışmalar neticesinde panel veri setlerinin durağanlıklarının test edilmesinde kullanılmasına olanak tanıyan panel birim kök testlerini ortaya koymuşlardır. Bu test, özel zaman trendleri, ortak zaman trendleri ve sabit etki modellerinin oluşturulmasını sağlamaktadır (Bidirici ve Bohur, 2015: 198). Panel verilerin yatay boyutunun yanında zaman boyutunun da bulunması sebebiyle zaman serilerde olduğu gibi panel verilerde de birim kök testlerinin yapılması gerekmektedir. Literatürde panel veri analizleri için çeşitli birim kök testleri vasıtasıyla veri setlerinin durağanlıkları belirlenmektedir.

Birim köke sahip zaman serileriyle yapılan analizlerde sahte regresyon problemiyle karşılaşılacağı gibi birim köke sahip panel verilerle yapılan analizlerde de aynı probleme rasgelmek mümkün olmaktadır. Son zamanlarda ekonometrik uygulamalarda panel veri setinden yararlanmasının yayılmasıyla birlikte zaman serilerindeki gibi panel veri setlerinde de birim kök testleri ampirik analizlerde önemli bir rol oynamaktadır. Güvenilir tahminler elde etmek için panel verilerin birim köke sahip olup olmadığının araştırılması gerekmektedir (Aysu, 2013: 122).

Panel veri modellerinde birim kökün varlığının sınanması gerektiğini tavsiye etmekte olan literatür de önde gelmiş çalışmalar içerisinde Levin ve Lin (1993, 1994), Breitung ve Meyer (1994), Quah (1994), Maddala ve Wu (1999), Hadri (2000) ve Im, Peseran ve Shin-IPS (2003) yer almaktadır. Son zamanlarda sektör seviyelerinde ki panel birim kök testlerini tercih eden çalışmalar içerisinde en çok kullanılmış olan birim kök testleri LLC ile IPS testleri gelmektedir (Saatçi ve Aslan, 2007: 7). Bu çalışmada, LLC (2002) ve IPS (2003) birim kök testleri kullanıldığı için çalışmanın metodoloji kısmında yalnızca bu testlere yer verilmektedir.

### **3.6.1.1. LLC Panel Birim Kök Testi**

LLC testi, Levin ve Lin tarafından 1992, 1993 yıllarında yaptıkları çalışmalarını baz almaktadır. Levin ve Lin (1992,1993) testi (LL) ise birim kökün varlığını araştırırken tüm yatay kesitleri tek bir kesit şeklinde değerlendirerek analize dâhil etmektedir. Levin ve Lin'in bu metodu tercih etmelerindeki sebep ise test istatistiğinin anlamlılığını açıklama düzeyinin daha fazla çıkmasıdır. Analizde ADF regresyonu dikkate alınarak homojen bir panel birim kök test varsayımı yapılmaktadır. LLC testinde, LL testinde olduğu gibi benzer ana varsayımlar üzerine kurulmuştur. Bu iki test aralarındaki tek fark LLC testinin her bir yatay kesit için ayrı bir ADF regresyonu tanımlanmasıdır (Bozkurt ve Bahar, 2015: 32). LLC testi paneldeki tüm verilerin benzer biçimde birinci dereceden kısmi otokorelasyona sahip olduğunu varsaymaktadır. Lakin hata süreci dâhilinde tüm öteki değişkenlerin birimler arasında serbest şekilde değişmesine olanak tanımaktadır (Barutçu ve Arslan, 2016: 413).

Levine Lin ve Chu (2002)'ye göre, DF ve ADF birim kök test metotları istikrardan temelli sapmalar vaziyetindeki alternatif hipotezler karşısında oldukça limitli bir yapıya sahip olmaktadır. Bilhassa dar kapsamlı örneklemelerde bu vaziyet daha

hızlı meydana geldiğinden her bir yatay kesit serisi için uygulanmakta olan birim kök testlerinden daha güçlü bir birim kök testi teklif etmektedirler. Bu sebeple daha güçlü birim kök testi elde edebilmek adına yatay kesit zaman serisi verilerini kullanmışlardır (Barutçu ve Arslan, 2016: 413). LLC panel birim kök testinde sıfır hipotez ( $H_0$ ) “her bir zaman serisi birim kök içermektedir” biçiminde oluşturulurken alternatif hipotez ( $H_1$ ) “birim kök içermeyerek durağandır” şekliyle oluşturulur (Baltagi, 2005: 240). LLC panel birim kök testinin dayandığı model aşağıdaki gibidir.

$$\Delta y_{it} = \delta y_{it-1} + \sum_{L=1}^{Pi} (\theta_{iL} \Delta y_{it-L} + \alpha_{mi} d_{mt} + \varepsilon_{iL}), \quad m=1,2,3. \quad (3.4)$$

Dördüncü denklemde,

$\varepsilon_{it}$ : Hata terimi

$d_{mt}$ : Her bir birim için yatay kukla değişkenini

$\alpha_{mi}$ : Değişkenlerin katsayısını

$i$ : Birimlerdeki değişim

$t$ : Zamandaki değişimi göstermektedir. LLC birim kök testi yatay kesit sayısının 10-250 ve zaman boyutunun 25-250 arasındaki orta büyüklükte olan panel veriler için daha iyi sonuçlar vermekle birlikte bu birim kök testinin kullanılması tavsiye edilmektedir (Levin, Lin ve Chu, 2002: 4-5).

### 3.6.1.2. IPS Panel Birim Kök Testi

IPS (2003) testi, aşağıda gösterilmekte olan trendli aynı zamanda sabitli geniş bir regresyon denklemine dayanmaktadır:

$$\Delta y_{it} = \mu_i + \beta_i y_{i,t-1} + \sum_{k=1}^{Pi} (\theta_{i,k} \Delta y_{i,t-k} + y_i t + \varepsilon_{it}) \quad (3.5)$$

Bu denkleme trend dahil edilmediği takdirde sabitli model elde edilmektedir. Bu kısımda  $i = 1, 2, \dots, N$  ve  $t = 1, 2, \dots, T$  olacaktır. IPS testinde sıfır hipotezi “bütün  $i$ 'ler (yani yatay kesit birimler) için  $\beta_i = 0$ ” biçiminde oluşturulurken, alternatif hipotez ise “en az bir  $i$  için  $\beta_i < 0$ ” şeklinde oluşturulmaktadır. Eğer sıfır hipotezi kabul edilmeyip reddedilirse serilerden en az bir ya da bir kaçının durağan olduğu neticesine varılmaktadır (Çetin ve Ecevit, 2010: 173).

IPS testinde, N sayıdaki yatay kesitlerin her biri için ayrı ayrı birim kök testi hesap etmektedir. Bunun yanında  $t_{\bar{}}$  istatistiği bireysel ADF istatistiğinin basit ortalaması şeklinde ifade etmektedir.  $T_{\bar{}}$  istatistiğinin hesap edilmesinde altıncı numarada verilen formül kullanılmaktadır:

$$t_{\bar{}}_{NT} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_{iT} \quad (3.6)$$

$T_{\bar{}}$  istatistiğinin standartlaştırılmasında kullanılmak üzere iki değişik yöntem tavsiye edilmektedir.

Bunlar:

$$Z_{t_{\bar{}}} = \frac{\sqrt{N} \{t_{\bar{}}_{NT} - E_{(t_r)}\}}{\sqrt{\text{Var}(t_r)}} \quad (3.7)$$

$$W_{t_{\bar{}}} = \frac{\sqrt{N} \left\{ t_{\bar{}}_{NT} - \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N E[t_{iT}(p_i, 0) | p_i = 0] \right\}}{\sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \text{Var}[i_{iT}(p_i, 0) | p_i = 0]}} \xrightarrow{T, N \rightarrow \infty} N(0,1) \quad (3.8)$$

$W_{t_{\bar{}}}$  ve  $Z_{t_{\bar{}}}$  istatistikleri asimptotik olarak aynı özelliklere sahip olmakla birlikte, istatistiği dar kapsamlı örneklemelerde daha iyi sonuçlara ulaşılmasını sağlamaktadır (Hurlin ve Mignon, 2007: 5-6).

### 3.6.2. Panel Veri Regresyon Yöntemine İlişkin Metodoloji

Ekonometrik analizlerde yatay kesit, zaman serisi ve panel verileri şeklinde 3 çeşit veri seti bulunmaktadır. Panel veriler içerisinde yatay kesit verileri bulundurduğu gibi aynı anda zaman serisi verilerini de bulunduran karma verilerdir.

Panel veri setlerinde her bir birim araştırma kapsamındaki ana kütlede bütün zaman dilimlerinde gözlenmişse o panel veri setine “dengeli panel” denilmektedir. Şayet araştırma kapsamındaki ana kütlede kimi birimlerin bazı zaman dilimlerine ilgili veriler kayıpsa o panel veri setine “dengesiz panel” denilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2018: 1). Bu çalışmanın uygulama kısmında dengeli panel veri seti kullanılmıştır.

Ekonometrik uygulamalarda panel veri setini tercih etmek diğer veri türlerine kıyasla kullanıcıya birtakım avantajları bir arada sağlamaktadır. Bahsi geçen avantajlar şunlardır (Baltagi, 2005: 4-6):

- Panel veri setleri, kapsamakta olduğu kesitlerin ayrışık olduğunu gösterir ve veri setini heterojenliğe karşı kontrol etmektedir. Heterojenleri kontrol etmeyen zaman serileri ve kesitsel çalışmalar, önyargılı sonuçlara ulaşma riski taşımaktadır.

- Panel veriler diğer iki veri seti kümesini kapsadığından dolayı veri seti kümesi hakkında daha fazla bilgi edinmemize imkân tanımaktadır. Panel verilerle yapılan analiz, yatay kesit ve zaman serisi analizleriyle kıyaslandığında daha fazla değişkenlik sunduğundan dolayı bu tür verilerde çoklu bağlantı problemiyle daha az karşılaşmaktadır. Ayrıyeten, gözlem adedinin oldukça fazla olması sebebiyle panel verilerle tahmin edilmiş olan modellerde serbestlik derecesi daha yüksek gerçekleşmektedir. Böylece panel veri setleri daha fazla verimlilik sağlar.

- Panel veriler, örnek vermek gerekirse belirli bir periyod uygulanmış olan iktisadi politika etkilerinin değerlendirilmesi gibi analizlerde değişim dinamiklerini diğer veri setlerine oranla daha iyi yansıttığı gözlenmektedir.

- Panel veriler, örneklem dâhilinde daha az yılları kapsayan zaman serisi veyahut yatay kesitlerin yetersiz gözleminin bulunması durumlarında da analiz yapılmasına imkân tanımaktadır.

- Panel veri modelleri, yalnızca yatay kesit ya da zaman serisi verilerinden daha karışık davranışsal modeller oluşturmamıza olanak tanımakta ve bunların test edilmesini sağlamaktadır.

- Ekonomik tahmin edicilerin etkinliğini artırmaktadır.

Panel veri seti kullanımıyla oluşturulmuş olan regresyon modellerine panel veri regresyon modelleri denilmektedir (Gujarati, 2003: 636). En basit biçimiyle panel veri regresyon modelinin gösterimi aşağıdaki gibidir:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad i=1, \dots, N; T=1, \dots, n \quad (3.9)$$

Dokuzuncu modelde;

i indisi: Yatay kesit boyutunu,

t indisi: Zaman serisi boyutunu göstermektedir.

$\alpha_i$ : t zaman ve i yatay kesitine özgü bireysel etkileri içeren sabit terimdir.

Bu formdaki bir model klasik regresyon modeli iken basit k değişkenli bir doğrusal panel veri regresyon modeli genel hatlarıyla şöyle ifade edilmektedir:

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad i=1, \dots, N; t=1, \dots, n \quad (3.10)$$

Onuncu modelde;

Y: Bağımlı değişkeni

X: Bağımsız değişkeni

i indisi: Yatay kesit boyutunu

t indisi: zaman serisi boyutunu

k-1 adet: Sıfır ortalama ve sabit bir varyansa sahip hata terimini belirtmektedir.

Y değişkeni, birimden birime ve bir zaman periyodundan ardışık zaman periyoduna değişik değerler alan bağımlı bir değişken olduğu vakit, yatay kesit boyutu için i, zaman boyutu için t şeklinde iki alt indisle tanımlanmaktadır. Söz konusu bu genel model, sabit ve regresyon değişkenlerinin ayrı ayrı tüm zaman boyutlarında her bir birey için ayrılmasına olanak tanımaktadır (Pazarlıoğlu ve Güler, 2007: 37).

Panel verilerin yatay kesit boyutu yanında zaman boyutu da olduğundan dolayı, kesitsel verilerin (heteroscedasticity) değişen varyans problemi ve zaman serisi verilerinin otokorelasyon problemi gibi sorunlar içerir. Zaman içinde aynı noktada kesit (bireysel) birimler de çapraz korelasyon gibi bazı ek sorunlar da vardır. Bu sorunlardan birini veya daha fazlasını gidermek için çeşitli tahmin yöntemleri vardır. Bunlardan iki en önemli tahmin yöntemi; sabit etkiler ve rassal etkiler modelidir (Aktunç Demirbaş, 2014: 107).

### 3.6.2.1. Sabit Etkiler Modeli

Eğim katsayılarının sabit kaldığı, sabit katsayıların ise yalnızca yatay kesit verileri arasında veya yalnızca zaman verileri arasında veyahut her iki veri kümesi için de değiştiği modellere sabit etkiler modeli denilmektedir. Bu tür modellerde şayet panel parametrelerinde yatay kesitler arasında ayırım bulunurken zamana bağlı bir ayırım bulunmuyorsa böyle bir durumda meydana gelecek olan regresyon modeline tek yönlü yatay kesite bağlı sabit etkiler modeli denilmektedir. Bunun tam aksi durum meydana gelirse, yani sadece zamana bağlı bir ayırım bulunup kesitte ayırım yoksa buna da tek yönlü zamana bağlı sabit etkiler modeli denilmektedir. Sabit terimin kaynağı hem yatay kesitler arası hem de zamanlar arası ayırım olduğundaysa bu kez çift yönlü sabit etkiler modeli söz konusu olmaktadır (Yılmaz, 2008: 101).

Sabit etkili modelin genel gösterimi aşağıdaki şekildedir (Güriş, 2015: 13).

$$Y_{it} = \alpha + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \beta_{3it}X_{3it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + \epsilon_{it} \quad (3.11)$$

Panel veri analizinde, tercih edilerek kullanılması elverişli olan model seçimini yaparken, şayet hata terimi ile açıklayıcı değişkenler arasında bir ilişki söz konusu ise model sabit etkiler modeli olmalıdır. Ayrıyeten ana kütleyle temsil eden N sayısı az ve gözlem adedi büyük olduğu durumlarda da elverişli model olarak sabit etkiler modeli tercih edilebilir (Altıntaş, 2015: 54).

### 3.6.2.2. Rassal Etkiler Modeli

Rassal etkiler modeli sabit etkiler modeline bir diğer seçenek olan yöntemdir. Rassal etkiler modeline göre yatay kesit ve zaman unsurları açısından ortaya çıkmış olan etkiler modele bağımsız değişkenlerle korelasyon içerisindeki sabit parametreler olarak değil de hata teriminin bir unsuru olan rastlantısal parametreler olarak dâhil edilir. Hata teriminin değişik bileşenlerden meydana geldiğinden dolayı bu model hata bileşenleri modeli adını da almaktadır (Aytun, 2012: 94).

Rassal etkili modeller, birimlere ya da birimlere ve zamana bağlı oluşan farklılıklar modele hata teriminin bir bileşeni olarak dâhil edilmeleri durumunda söz konusu olmaktadır. Bu modellerin sabit etkili modellere nazaran avantajı, serbestlik derecesi kaybının bu modellerde ortadan tamamen kalkmış olmasıdır. Bunun yanı sıra diğer bir avantajı bu modelde, modele örneklem dışında kalan etkilerin de dâhil edilmesine imkân sağlamasıdır (Özer ve Çiftçi, 2009: 42).

(3.10) numaralı panel veri regresyon modelinde hata terimi olan  $\varepsilon_{it}$  birime özgü etki  $u_i$  ve kalan  $v_{it}$  olarak ayrıştırması sonucu rassal etkiler model aşağıdaki şekli alır (Mühürçüoğlu, 2017: 48):

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \beta_{3it}X_{3it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + u_i + v_{it} \quad (3.12)$$

Kesit sayısı N, büyük ise rassal etkiler modelini kullanmak, sabit etkiler modelini kullanmaya göre daha avantajlı olacaktır (Aktunç Demirbaş, 2014: 110).

İki model arasındaki fark, sabit etkili modelde her bir kesit birimi için ayrı bir sabit terimi bulunurken, rassal etkili modelde sabit terim tüm kesit birimleri için ortalama sabit terim olarak alınmaktadır (Mühürçüoğlu, 2017: 48). Sabit etkiler modelinin iki tane noksan tarafı bulunmaktadır. Birinci noksanlık yatay kesit verisinin çok sayıda olması serbestlik derecesi kayıplarına yol açmaktadır. İkinci noksanlık ise sabit etkiler modeli değişkenleri zaman içerisinde sabit kabul etmektedir. Oysa

değişkenler zaman içerisinde değişiklik göstermektedir. Söz konusu olan bu iki noksanlığa rassal etkiler modelinde bulunmamaktadır (Abay, 2018: 84).

### 3.6.2.3. Hausman Testi

Panel veri analizlerinde hangi modelinin uygun olduğuna karar vermek için model seçim yöntemi olan hausman testi kullanılmaktadır. Yani, panel veri regresyon tahminlerinde, sabit etkili model mi yoksa rassal etkili model mi hangisiyle yapılması gerektiği konusunda hausman testinden yararlanılmaktadır. Hausman testi sonucunda elde edilecek olan  $X^2$  istatistiğine bakarak hangi modelin regresyon tahmininde uygulanacağına karar verilmesini sağlamaktadır. Hausman testinin sıfır hipotezi “Rassal etki modeli kullanılmalıdır” alternatif hipotez ise “Sabit etki modeli kullanılmalıdır” biçiminde kurulmakta ve p istatistik değerine bakarak karar verilmektedir. Sıfır hipotezinin kabul edilmesi halinde rassal etkili modelin hata terimleri bileşenlerinin bağımsız değişkenler ile ilişkili olmadığı kararı verilebilmektedir. Bu durumda sabit etkili modeli tercih edilmesi gerekmektedir (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 39).

## 3.7. İŞLETMELERİN FİNANSAL AÇIDAN BANKA BAĞIMLILIĞINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERE İLİŞKİN AMPİRİK BULGULAR

### 3.7.1. Özet İstatistikler

Değişkenlerin ortalaması, medyan değeri, standart sapması, minimum ve maksimum değeri, çarpıklık, basıklık ve olasılık değerlerinin yer aldığı özet istatistiklerine ilişkin veriler Tablo 3.2’de yer almaktadır.

**Tablo 3.2: Değişkenlerin Özet İstatistikleri**

	BTK	BO	KVBK	BTA	BOZ
<b>Ortalama</b>	0,334650	1,217141	0,211845	0,224820	0,392821
<b>Medyan</b>	0,347896	0,987237	0,170233	0,178760	0,339447
<b>Maksimum</b>	2,070005	25,27938	0,913304	12,90411	11,29988
<b>Minimum</b>	0,000000	-95,05624	0,000000	-4,702355	-77,29138
<b>Standart Sapma</b>	0,214451	4,970586	0,195159	0,713159	3,349361
<b>Çarpıklık</b>	0,830272	-12,53218	0,897074	14,11896	-19,63047
<b>Basıklık</b>	8,627184	236,7054	3,156868	250,4514	455,1549
<b>Jarque-Bera</b>	917,9361	1473239,	86,49524	1654122,	5492947,
<b>Olasılık</b>	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
<b>Toplam</b>	214,1762	778,9701	135,5811	143,8846	251,4055
<b>Toplam Standart Sapma</b>	29,38720	15787,59	24,33762	324,9925	7168,442



Kullanılan değişkenlerin hepsinin istatistik değerlerine bakıldığında Jargue-Bera'nın " $H_0$ : Normal dağılım gösterir.", hipotezi reddedilir. Yani değişkenler normal dağılıma sahip değildir. BO ile ele alınan dönemde ortalama 1,21 oranında, BTA ortalama 0,22 oranında ve BOZ ortalama 0,39 olarak gerçekleşmiştir. Bu değişkenlerin standart sapması ortalama değerinden büyük olduğundan BO değişkeninin çok fazla değişkenlik gösterdiği sonucuna varılabilir. Diğer değişkenler olan KVBK ortalama 0,21 oranında, BTK ortalama 0,33 oranında gerçekleşmiştir. Bu değişkenlerinin ortalamasının ilgili standart sapma değerinden büyük olması nedeniyle bu serilerdeki değişkenliğin önemli olduğu ifade edilebilir. BO ile ele alınan dönemde -95,25 ile 25,27 oranında değişim gösterirken, KVBK 0,00 ile 0,91 oranında, BTK 0,00 ile 2,07 oranında, BTA -4,70 ile 12,90 oranında ve BOZ -77,29 ile 11,29 oranında değişim göstermektedir.

### **3.7.2. Panel Birim Kök Testi Sonuçları**

Bu çalışmada analiz için oluşturulan panel verinin durağanlığı LLC ve IPS panel birim kök testleri aracılığıyla bulunmuştur. Ayrıca bu iki panel birim kök testlerinden farklı olarak zaman serisine dayalı ADF ve PP birim kök testleriyle durağanlık sınanması yapılmıştır. Panel birim kök testi sınaması için yapılan testlerin sıfır ve alternatif hipotezleri verilerek ayrı ayrı yorumlanmıştır. Aşağıda verilen Tablo 3.3'de değişkenlerin panel birim kök testi istatistik sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 3.3: Değişkenlerin Panel Birim Kök Testi İstatistik Sonuçları**

Değişkenler Düzy	BTK		BO		KVBK		BTA		BOZ	
	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
<b>LLC</b>										
Sabitli	-15,0143	0,0000	-51,6501	0,0000	-19,2463	0,0000	-11,6915	0,0000	-54,0426	0,0000
Sabitli ve Trendli	-57,4705	0,0000	-56,4160	0,0000	-36,6440	0,0000	-25,5365	0,0000	-107,219	0,0000
<b>IPS</b>										
Sabitli	-4,37065	0,0000	-5,45200	0,0000	-4,18831	0,0000	-2,87658	0,0020	-5,48402	0,0000
Sabitli ve Trendli	-3,68298	0,0001	-2,26477	0,0118	-1,92306	0,0272	0,10083	0,5402	-3,64832	0,0001
<b>ADF</b>										
Sabitli	270,375	0,0000	239,749	0,0000	232,461	0,0000	242,405	0,0000	239,738	0,0000
Sabitli ve Trendli	257,664	0,0000	229,714	0,0003	237,170	0,0000	178,693	0,1483	194,645	0,0322
<b>PP</b>										
Sabitli	260,943	0,0000	281,535	0,0000	309,367	0,0000	295,087	0,0000	244,571	0,0000
Sabitli ve Trendli	331,673	0,0000	272,810	0,0000	344,094	0,0000	302,481	0,0000	298,371	0,0000

LLC panel birim kök testi hipotezleri:

$H_0$ : Her bir yatay kesite ait zaman serilerinde birim kök vardır.

$H_1$ : Her bir yatay kesite ait zaman serilerinde durağandır (Levin, Lin ve Chu, 2002: 4-5).

Tablo 3.3'de verilen LLC panel birim kök testi sonuçları incelendiğinde, değişkenler için ayrı ayrı hesaplanmış olasılık değerleri  $p < 0,10$  olduğundan BTK, BO, KVBK, BTA ve BOZ serileri sabitli ve sabitli-trendli modelin her ikisi içinde  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir. Böylelikle tüm değişkenler durağanlık şartı sağlanmıştır.

IPS panel birim kök testi hipotezleri:

$H_0$ :  $\beta_i = 0$  olduğundan bütün  $i$ 'lerde birim kök vardır

$H_1$ :  $\beta_i < 0$  olduğundan en azından bir  $i$  için vardır (Im, Pesaran ve Shin 2003: 55).

IPS panel birim kök testi sonuçlarına göre değişkenler için ayrı ayrı hesaplanan olasılıkları  $p < 0,10$  olarak gerçekleştiğinden BTK, BO, KVBK ve BOZ serilerinin her iki model içinde  $H_0$  reddedildiğinden dolayı serilerin durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır. BTA serisinin sadece sabitli modelde durağanlığı gözükmemektedir.

ADF birim kök testi hipotezleri:

$H_0$ : Seri durağan değildir. Birim kök vardır.

ADF birim kök testi sonuçları incelendiğinde ise, IPS testiyle aynı sonuçların çıktığı görülmektedir. Yani BTK, BO, KVBK ve BOZ serileri sabitli ve sabitli-trendli model için durağan olduğu bulunurken, BTA serisi sadece sabitli modelde durağan olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır.

PP birim kök testi hipotezleri:

$H_0$ :  $p = 0$  Seri durağan değildir, seride birim kök vardır.

$H_1$ :  $p < 0$  Seri durağandır, seride birim kök yoktur.

PP birim kök testi test istatistikleri, ADF test istatistiği için kullanılan kritik tablo değerleri ile karşılaştırması yapılarak sıfır hipotezleri kabul veya reddedilmektedir.

Bu çıkarıma göre serilerin, durağan olup olmadıklarına karar verilmektedir (Perron ve Ng, 1996: 435-463).

PP birim kök testi sonuçlarına göre ise, LLC testiyle aynı sonuçların çıktığı görülmektedir. Yani değişkenler için hesaplanan olasılıkları  $p < 0,10$  olarak gerçekleştiğinden BTK, BO, KVBK, BTA ve BOZ serilerinin her iki modelde, serilerin birim kök içerdiğini ifade eden  $H_0$  hipotezi reddedilmiş ve durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yukarıda yapılan 4 çeşit birim kök testi sınaması sonucu serilerin durağan olduğu sonucuna ulaşılmış ve böylece tüm seriler için durağanlık şartı sağlanarak analizlerde serilerin düzey değerleri kullanılmıştır.

### 3.7.3. Panel Veri Regresyon Analiz Bulguları

Çalışmada kullanılan değişkenlerin panel veri regresyonu tahmininde sabit ve rassal etkiler modelinden yararlanılmıştır. Panel veri regresyonda öncelikle modelin tek yönlü mü yoksa çift yönlü mü olduğuna karar vermek gerekmektedir. Modelin hatalarında sabit etkilerin olup olmadığı FOLS istatistiğinin hesaplanmasıyla belirlenmiştir. Modelin hatalarında sabit etkilerin olup olmadığı tespit edildikten sonra modelde zaman ve kesit boyutunda rassal etkilerin varlığı LM testi ile tespit edilmiştir. Daha sonra ki aşamada sabit ve rassal etki modellerinden hangisinin istatistiksel olarak uygulanacak olduğuna karar verebilmek adına Hausman testi aracılığıyla en uygun tahminci seçilmiştir.

**Tablo 3.4: Sabit Etkiler Modeli F Testi Sonuçları**

	$H_1$	$H_2$	$H_3$
<b>F-değeri</b>	8,071025	8,709410	0,458073
<b>Olasılık</b>	0,0000	0,0000	0,8648

Tablo 3.4'deki sonuçlar incelendiğinde,  $H_1 : \mu = 0, \lambda = 0$  hipotezi ile yatay kesit boyutunun yanında zaman boyutunda da sabit etkilerin var olduğunu belirten hipotez 0,01 kritik değerden küçük olduğundan reddedilmektedir. Bu nedenle, en az bir yönlü sabit etkinin bulunması beklenmektedir. Dolayısıyla,  $H_2 : \mu = 0 \mid \lambda \neq 0$  ve  $H_3 : \lambda = 0 \mid \mu \neq 0$  hipotezlerinin testlerine bakılmalıdır.  $H_2 : \mu = 0 \mid \lambda \neq 0$  hipoteziyle yatay kesit boyutunda sabit etkilerin olduğu test edilirken  $H_3 : \lambda = 0 \mid \mu \neq 0$  hipotezi ile zaman

boyutunda sabit etkilerin olduğu test edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre,  $H_2$  hipotezi reddedilirken,  $H_3$  hipotezi %1 anlam düzeyinde reddedilememiştir. Bu sonuç modelin hatalarında, zaman boyutunda bir sabit etkinin var olduğunu göstermektedir.

LM testi aracılığıyla hatalarda rassal etkilerin varlığı araştırılmıştır. Bu testin sonuçları Tablo 3.5'te verilmiştir.

**Tablo 3.5: Rassal Etkiler Modeli LM Testi Sonuçları**

	$H_1$	$H_2$	$H_3$
<b>Ki-kare değeri</b>	513,7602	512,3222	1,438040
<b>Olasılık</b>	0,000000	0,000000	0,230457

LM test sonuçları incelendiğinde, çift yönlü rassal etkinin varlığını test eden  $H_1 : \sigma_\mu^2 = \sigma_\lambda^2 = 0$  hipotezi 0,01 kritik değerden küçük olduğu için reddedilmektedir. Bu nedenle, en az tek yönlü bir rassal etkinin olması beklenmektedir. Dolayısıyla,  $H_2 : \sigma_\mu^2 = 0 \mid \sigma_\lambda^2 > 0$  ve  $H_3 : \sigma_\lambda^2 = 0 \mid \sigma_\mu^2 > 0$  hipotezlerinin testlerine bakılmalıdır.  $H_2 : \sigma_\mu^2 = 0 \mid \sigma_\lambda^2 > 0$  hipoteziyle yatay kesitte rassal etkinin olduğu test edilirken  $H_3 : \sigma_\lambda^2 = 0 \mid \sigma_\mu^2 > 0$  hipoteziyle de zaman boyutunda rassal etkinin var olduğu test edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre,  $H_2$  hipotezi reddedilirken,  $H_3$  hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedilememiştir. Bu sonuçlar bize gösteriyor ki zaman boyutunda rassal etkinin varlığı söz konusu olmaktadır.

Rassal etkilerin varlığı araştırılmasının ardından, Hausman testi kullanılarak en uygun tahminci seçilmiştir. Hausman model belirleme testinin sonuçları Tablo 3.6'da verilmiştir.

**Tablo 3.6: Hausman Model Belirleme Testi Sonuçları**

	<b>Zaman Rassal</b>
<b>Ki-kare-değeri</b>	2,012130
<b>Olasılık</b>	0,7335

Rassal etki modelinde Hausman model belirleme test istatistiğinin sonucunda ulaşılan 0,05 anlamlılık değerinden küçük bir olasılık değeri rassal etkiler modelinin elverişli olmayacağını göstergesidir. Tablo 9'da bulunan olasılık değeri neticesinde  $H_0$  hipotezi reddedilememiş ve panel regresyon analizi tahmininde tek yönlü (zaman) rassal

modelinin kullanılması elverişli görülmüştür. İşletmelerin banka bağımlılığını etkileyen faktörleri tespit etmek için tek yönlü (zaman) rassal etkiler modeli ile panel regresyon modeli tahmin edilerek elde edilen sonuçlar Tablo 3.7’de verilmiştir.

**Tablo 3.7: İşletmelerin Banka Bağımlılığını Etkileyen Faktörler: Panel Veri Regresyon İle Elde Edilen Bulgular**

Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	T-istatistik	Olasılık Değerleri
C	0,182641	0,010413	17,53939	0,0000***
BO	-0,001902	0,004026	-0,472329	0,6369
KVBK	0,697880	0,033835	20,62626	0,0000***
BTA	0,027259	0,009143	2,981559	0,0030***
BOZ	0,000897	0,005992	0,149790	0,8810
R-kare=0,418500			Düzeltilmiş R-kare=0,414837	
F-İstatistik=114,2507			F-Olasılık=0,000000	

Not: Panel veri regresyonu rassal etkiler (zaman boyutunda) yöntemi ile tahmin edilmiştir.

\*\*\* %1,

\*\* %5,

\*%10 düzeyindeki anlamlılığı ifade eder.

Tablo 3.7’deki sonuçlar incelendiğinde, sabit terim katsayısı 0,182641 seviyesinde bulunmuştur ve istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlıdır. Bu sonuç, tüm bağımsız değişkenler “0” olsa bile bağımlı değişkenin alacağı değeri göstermektedir. Bu durumda bağımsız değişkenlerin değeri “0” olsa bile banka bağımlılığını temsil etmekte olan banka kredileri/toplam yabancı kaynaklar 0,18 olacaktır. Araştırmanın bağımsız değişkenlerinin değerlendirmesi yapıldığında ise, BO değişkeninin katsayısı negatif olarak bulunmuştur ancak anlamlı değildir. Bu durum işletmelerin borçlanma oranları arttıkça, banka bağımlılığının da azalacağı yönünde yorumlanabilir ancak bu sonuç anlamlı bulunmamıştır. KVBK değişkeninin işareti pozitif ve anlamlıdır. Bu bulgu kısa vadeli banka kredileri/kısa vadeli yabancı kaynak oranı yüksek (düşük) olan işletmelerin banka bağımlılığını da yüksek (düşük) olduğu şeklinde yorumlanabilir. İşletmenin banka kredileri/toplam aktif oranını gösteren BTA değişkeninin katsayısı ise pozitif ve %1 düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Bu bulgu, işletmelerin banka kredileri/toplam aktif oranları arttıkça (azaldıkça), işletmelerin banka bağımlılığını da arttığı (azaldığı) anlamına gelmektedir. Banka kredileri/özsermaye oranını simgeleyen BOZ değişkeninin katsayısı ise 0,000897 seviyesinde bulunmuştur ve anlamlı değildir. İşaretin pozitif olması işletmelerin banka kredileri/özsermaye oranları arttıkça, banka bağımlılığının da artacağı yönünde yorumlanabilmekle birlikte bu sonuç anlamlı bulunmamıştır.

Modelin  $R^2$  değerinin %41,85 olması; borçlanma oranı, kısa vadeli banka kredileri/kısa vadeli yabancı kaynak, banka kredileri/toplam aktif ve banka kredileri/özsermaye bağımsız değişkenleri işletmelerin banka bağımlılığını temsil eden banka kredileri/toplam yabancı kaynaklar bağımlı değişkenini yaklaşık olarak %42 oranında etkilediğini belirtir. Düzeltilmiş  $R^2$  değeri ise borçlanma oranı, kısa vadeli banka kredileri/kısa vadeli yabancı kaynak, banka kredileri/toplam aktif ve banka kredileri/özsermaye bağımsız değişkenleri borçlanma oranı bağımlı değişkenini yaklaşık %41 oranında açıkladıklarını gösterir. Banka kredileri/toplam yabancı kaynak bağımlı değişkenini etkileyen faktörlerin %59'u bilinmemektedir. F istatistik değeri tahmin edilen denklemin istatistiki olarak anlamlılığını ifade etmektedir. F istatistik değeri ise 114,2507 olup istatistiksel olarak % 1 düzeyinde anlamlıdır. Bu sonuç modelin genel olarak istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

### **3.8. BULGULARIN TARTIŞMASI**

Ekonominin potansiyelini artırarak hızlı bir şekilde gelişmesi, ancak uzun dönemde sürdürülebilir bir büyüme ile gerçekleşmektedir. Sürdürülebilir büyüme tasarruf ve yatırımların döngüsüyle meydana gelmektedir. Ülke ekonomisinin geleceği açısından vazgeçilemez olan tasarrufların reel sektöre etkin bir biçimde ve olabilecek en uygun maliyetle aktarılmasına aracılık eden finansal sistemin ekonominin gelişmesi üzerinde önemli katkısı bulunmaktadır. Finansal sistemin içerisinde bankaların ağırlığı düşünüldüğünde, ekonominin gelişmesi için bankacılık sektörünün reel sektöre sağladığı finansman son derece kritik öneme sahiptir. Ayrıca bankacılık sektörünün, büyüme potansiyeli yüksek olmakla birlikte sermaye ve kamu borç piyasasına erişimde zorlanan işletmelerin temel fon kaynağı olmaktadır. Reel sektördeki işletmelerin dış finansman ihtiyacını, diğer finansal alternatiflere kıyasla banka finansmanını daha fazla kullanarak karşılaması banka bağımlılığına yol açmaktadır. Banka bağımlılığı işletmelerin diğer finansman kaynaklarına erişme kabiliyetine göre değişim göstermektedir.

Banka bağımlılığı, işletmelerin banka borcunun toplam borçları içerisindeki ağırlığının yüksek olmasıdır. Banka bağımlılığı yüksek olan işletmelerin finansmanda bankalara bağımlı olduğu anlamına gelmektedir. Dış finansmanda diğer alternatif finansman seçeneklerine ulaşımı kısıtlı olan işletmelerin bankalara daha çok güvenmesi

sonucu bankaların kredi arzı artmakta ve bu durum yüksek düzeyde banka bağımlılığıyla sonuçlanmaktadır.

İşletmelerin banka finansmanına olan bağımlılığı, gerek işletme içinden gerekse makroekonomik ve piyasalardan kaynaklı nedenlerle zamanla artmaktadır. İşletmenin kendisinden kaynaklı nedenlerin başında; işletmenin özkaynaklarının yetersiz olması, yüksek seviyedeki dış finansman ihtiyacı, işletmenin yeterli büyüklüğe ulaşamaması sonucu sermaye piyasaları ve kamu borç piyasalarına erişiminin olmaması gibi nedenler yer almaktadır. Makroekonomik ve piyasalardan kaynaklı nedenler ise faiz oralarının düşmesi, enflasyondaki yüksek seviyeler nedeniyle işletmenin üretim maliyetlerinin artması, döviz kurlarındaki oynaklıklar, diğer finansal alternatiflerin maliyetinin yüksek olması gibi nedenler sıralanabilir.

Yüksek düzeyde banka bağımlılığının işletmeler açısından birçok avantajı bulunmaktadır. Banka bağımlılığının en önemli avantajları, işletmelerin çalışma sermayesi ve büyüebilmesi için gerekli olan yatırımların finansmanını sağlamasıdır. Yüksek düzeyde banka bağımlılığı olan işletmelerin bankaların finanse ettiği yatırım oranı düşük düzeyde banka bağımlılığı olan işletmelere göre daha yüksektir. Bu durum banka bağımlılığı yüksek olan işletmeler için daha yüksek büyüme fırsatları elde etmesini sağlamaktadır. Banka bağımlılığının avantajlarının yanında birçok dezavantajları da bulunmaktadır. Banka bağımlılığının dezavantajlarının başında işletmeler için diğer finansman kaynaklarına göre daha yüksek fon maliyetine yol açabilmektedir. Bunun yanında işletmenin yükümlüklerini artırarak gelir gider dengesinin bozulması, işletmenin gelirinin banka borcunu karşılamaması sonucu özkaynaklarını eritmesi, işletmenin küçülmeye gitmesi veya işletme büyüse bile borç odaklı bir büyüme gerçekleşmesi gibi dezavantajlarına bulunmaktadır.

Banka bağımlılığı, ekonomide iktisadi birimlerin finansman ihtiyacını karşılayarak işletmelerin ve reel sektörün büyümesine katkı sağlamakla beraber bazı sorunların baş göstermesine neden olmaktadır. Banka bağımlılığı, sadece işletmeler için sorun teşkil etmemekle birlikte bankalara bağımlı bir fonlama biçimi zamanla ekonomide finansal kırılganlıklara yol açarak krizlere neden olmaktadır. Krizle birlikte karlılıkları olumsuz yönde etkilenen banka finansmanını kullanmaya devam eden yüksek banka bağımlılığına sahip işletmeler için bu fonlama biçimi daha da maliyetli bir hal almaktadır. Banka finansmanına bağımlı olan işletmeler derhal alternatif



finansman seçeneklerine yönelmeli ve finansman ihtiyaçları için tek bir kaynağa aşırı derecede güvenmemelidirler.

İşletmelerin banka finansmanına olan ciddi bağımlılığı bankacılık sektöründe meydana gelen bir kriz finansmanda bankalara bağımlı olan işletmeleri olumsuz etkilemektedir. Krizin olmadığı dönemlerde banka finansmanına bağımlılığı fazla olan işletmeler, krizin başlamasıyla birlikte banka borç oranlarını başlangıçtaki banka borç oranlarına kıyasla büyük ölçüde azaltmaktadır. Bunun yanı sıra işletmeler banka borcunu banka dışı borçlarla ikame ederek banka bağımlılıkları azalmaktadır. Kriz döneminde kurulan veya dış finansmanda bankaya bağımlı olan sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin iflas etme olasılığının diğer işletmelere kıyasla daha fazla olabilmektedir.

Türkiye ekonomisi her geçen yıl büyümesine rağmen en önemli sorunlarından biri reel sektörün finansman ihtiyacını karşılamada ki yüksek düzeyde olan banka bağımlılığıdır. Bazı işletmelerin tek düze fon kaynağında banka kredilerini tercih ederek bunu sürekli hale getirmesi, zamanla işletmenin nakitlerini ve özkaynaklarını eriterek, işletmeleri borçlarını ödeyemeyecek duruma getirmektedir. Özkaynakları eriyen işletme borcu borçla kapatması sonucu işletmenin kısır bir döngüye girmesine neden olmaktadır. Bu durum işletmelerin faaliyetlerini durdurmasına veya iflaslarına yol açabilmektedir. İşletmelerin bu durumun önüne geçebilmek adına, banka bağımlılığına neden olan faktörleri belirleyerek çözüm bulması gerekmektedir. Bu çözüme göre, işletmelerin nakit akışlarını kontrol altında tutması ve borçlanmalarında finansman maliyetleri düşük olan seçeneklere yönelerek finansal yönetim sürecini başarılı bir şekilde yönetmeleri gerekmektedir.

## SONUÇ

Bu çalışmada 2010-2017 yılları arasında BIST 100 Endeksi'nde işlem gören işletmelerin finansal açıdan bankalara bağımlılığını etkileyen faktörleri, panel regresyon analizi yöntemi ile araştırılmıştır. İşletmelerin banka bağımlılığını etkileyen çok sayıda faktör arasından literatürde en çok kabul gören beş faktör ve bu faktörleri açıklamada kullanılan beş oran araştırmanın değişkenleri olarak kullanılmıştır.

Panel regresyon analizinden önce değişkenlerin durağanlığı panel birim kök testleri aracılığıyla test edilmiştir. Panel birim kök testi sonucunda bütün değişkenlerin durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Böylelikle sahte regresyon sorununun önüne geçilmiştir. Panel veri regresyon tahminlerinde, sabit etkili model ile rassal etkili modelden hangisinin daha uygun olduğunun belirlenmesinde Hausman testinden yararlanılmıştır. Hausman testi sonucunda işletmelerin banka bağımlılığını etkileyen faktörleri tespit etmek için tek yönlü (zaman) rassal etkiler modeli ile panel regresyon modeli tahmin edilmiştir. Panel veri regresyon tahmin sonuçlarına göre, dört bağımsız değişkenden işletmenin bankacılık sektöründen kullanmış olduğu kısa vadeli banka kredilerinin kısa vadeli yabancı kaynaklar içerisindeki ağırlığını ifade eden Kısa Vadeli Banka Kredisi/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynak (KVBK) ve toplam aktifleri içerisinde bankacılık sektöründen temin ettiği banka kredilerinin oranını ifade eden Banka Kredisi/ Toplam Aktifler (BTA) değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı ve işaretleri pozitifdir. Bu sonuç KVBK ve BTA değişkenlerinde meydana gelen bir artışın işletmenin banka bağımlılığını artıracak anlamına gelmektedir. Bağımsız değişkenlerden bir diğeri olan Borçlanma Oranı (BO) değişkeninin işareti negatif ve anlamlı değildir. Yani borçlanma oranında meydana gelen bir azalma banka bağımlılığını artıracak yönünde yorumlanabilir fakat bu sonuç anlamlı bulunmamıştır. Son bağımsız değişken olan Banka Kredisi/ Özsermaye (BOZ) değişkeninin işareti pozitif ve anlamlı değildir. İşaretin pozitif olması işletmelerin BOZ oranları arttıkça, banka bağımlılığının da artacağı yönünde yorumlanabilir fakat bu sonuç da anlamlı bulunmamıştır.

Analiz sonucunda araştırmaya dâhil edilen bağımsız değişkenler banka bağımlılığını yaklaşık olarak %42 oranında etkilemekte ve yaklaşık %41 oranında

açıkladıkları sonucuna ulaşılmıştır. Banka bağımlılığına neden olan faktörlerin %59'u bilinmemektedir.

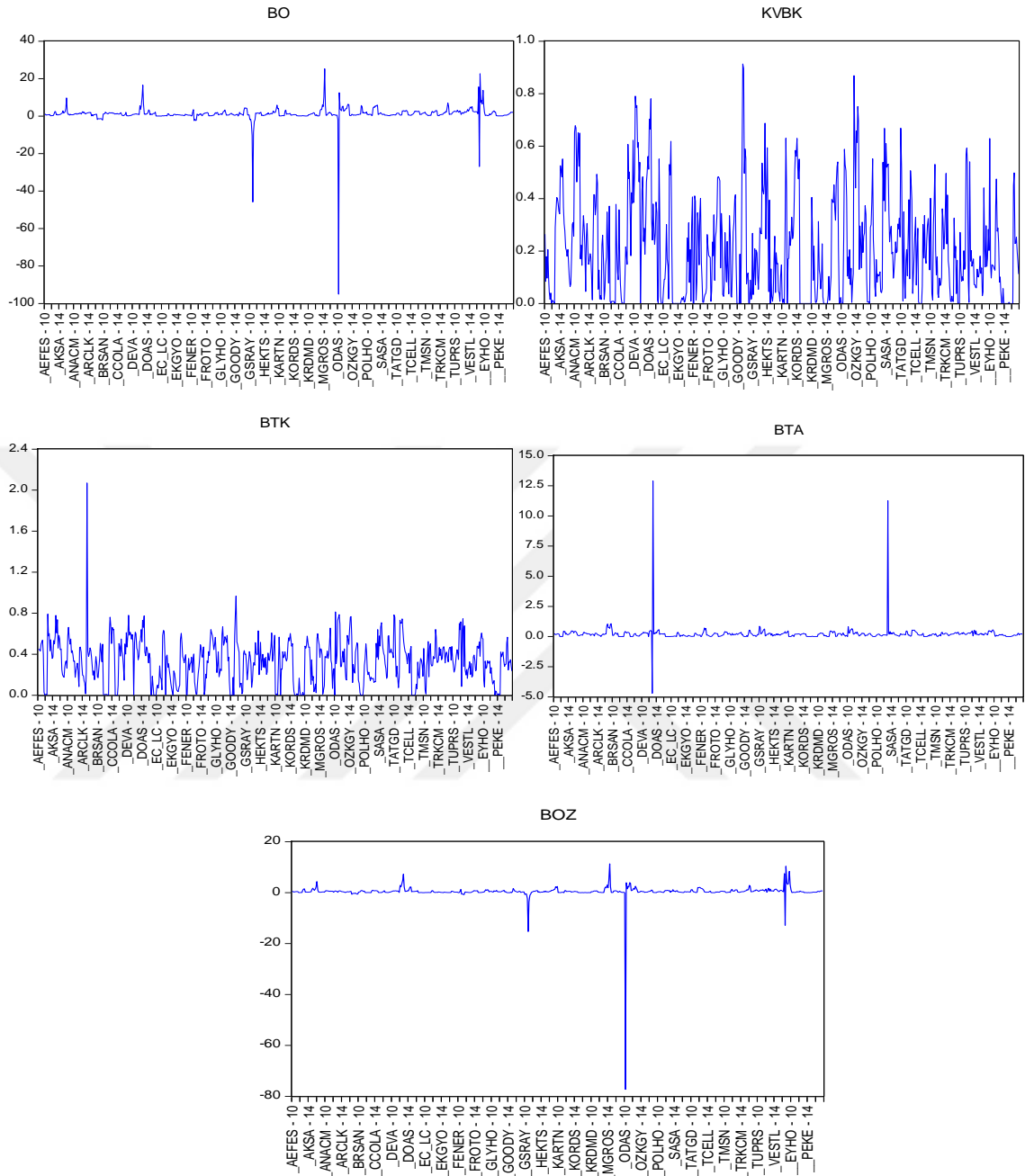
Banka finansman maliyetinin işletmeler için yüksek olması sebebiyle işletmelerin banka bağımlılıklarını azaltmak zorundadır. Çünkü borçlanmanın kaldıraç etkisinin yarattığı vergi avantajı banka bağımlılığının getirdiği maliyetin ve riskin çok altındadır. Yüksek banka bağımlılığı işletmeler için yüksek maliyet ve borç stoku anlamına gelmekte olup bu işletmelerin özellikle kredi riskinin ve karşı taraf riskinin artmasına neden olmaktadır. Bu durumun önüne geçebilmek için işletmeler öncelikle gelirlerini etkin ve verimli kullanmalıdır. İşletmeler banka finansmanına alternatif finansman seçeneklerini değerlendirmelidir. En önemlisi finansmanda ölçülü kaynak kullanarak kalıcı kaynak bulabilecekleri sermaye piyasalarına yönelmelidirler. Banka bağımlılıklarını azaltabilmek adına sadece işletmelerin çabaları yeterli gelmemektedir. Bu bağlamda ekonominin her kesimine görev düşmektedir. En başta gömüleme etkisinin azaltılarak yastık altı diye tabir edilen fonların ekonomiye kazandırılması, karlı yatırım alanlarına yönlendirilmesi gerekmektedir.

Çalışmadan elde edilen bulgular işletmelerin banka bağımlılıklarını etkileyen faktörlerin saptanması ve işletmelerin banka bağımlılığın azaltılmasında yol gösterici olması açısından önemlidir. Ayrıca analiz dönem için bu kapsamda yapılmış benzer bir çalışma olmaması araştırmanın finans literatürüne katkısı ve özgünlüğüdür. Elde edilen bulgular ve yorumları piyasa katılımcıları, finansal aracılar, piyasa yapımcıları ve yatırımcılar açısından anlamlı ve önemli olduğu düşünülmektedir.



**EKLER**

## EK 1: DEĞİŞKENLERİN GRAFİKLERİ



## KAYNAKÇA

- Abay, M. Ç. (2018). *Türkiye'de ve Bazı Avrupa Birliği Ülkelerinde Gelir Dağılımı Eşitsizliği ve Yoksulluk Analizi*. Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Acharya, V., & Xu, Z. (2017). Financial dependence and innovation: The case of public versus private firms. *Journal of Financial Economics*, 124(2), 223-243.
- Adıyaman, A. T. (2006). Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri. *Sayıştay Dergisi*, 62, 21-45.
- Ağırbaş, İ. (2014). *Sağlık Kurumlarında Finansal Yönetim ve Maliyet Analizi*. , Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Ahlin, C., & Pang, J. (2008). Are financial development and corruption control substitutes in promoting growth?. *Journal of Development Economics*, 86(2), 414-433.
- Akgüç, Ö. (1991). *Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi*. İstanbul: Avcıol Basım.
- Akgüç, Ö. (2013). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Akıncı, K. (2000). *Leasing (Finansal Kiralama) ve KDV Finansman Avantajı*. Vergi Dünyası.
- Aktunç Demirbaş, E. (2014). *Doğu Asya Ülkelerinin Döviz Kuru Politikaları ve İhracat Üzerine Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Altay, O. (2014). *Finansal Sistem ve Bankalar*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Altıntaş, Y. (2015). *Türkiye'de Tarımsal Teşvik Uygulamalarının Etkinliği: TR83 Bölgesi İçin Panel Veri Analizi, 2005-2013*. Yüksek Lisans Tezi, Ondokuz Mayıs Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Samsun.
- An, S., & Jin, H. S. (2004). Interlocking of newspaper companies with financial institutions and leading advertisers. *Journalism & Mass Communication Quarterly*, 81(3), 578-600.
- Ataçoğlu, H. (2006). *Kredi Riski Takibi, Sorunlu Krediler ve Erken Uyarı Sistemleri*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Ayaydın, H. ve Durmuş, S. (2016). *Banka ve Finansal Sistem*. Bursa: Ekin Basım Yayın.
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2014). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aydın, N., Coşkun, M., Bakır, H. Ceylan, A. ve Başar, M. (2004). *Finansal Yönetim*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1475, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 769.
- Aysu, A. (2013). *Küreselleşmenin Kamu Harcamaları Üzerindeki Etkisi: OECD Üyesi Ülkelere İlişkin Ekonometrik Bir Analiz*. Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Aytun, C. (2012). *Enformasyon ve Telekomünikasyon Teknolojilerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Uygulama*. Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Balta, N., & Nikolov, P. (2013). Financial dependence and growth since the crisis. *Quarterly Report on the Euro Area (QREA)*, 12(3), 7-18.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. Other Wiley Editorial Offices.
- Barutçu, E. ve Arslan, Ü. (2016). Dışa Açıklık ile Finansal Gelişme Arasındaki İlişki: G 20 Ülkeleri Örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 403-427.
- Bayrakdaroğlu, A. (2013). *İşletme Sermayesi Yönetimi Ders Notları*. Muğla Sıtkı Kocaman Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü
- Beck, T. (2003). Financial Dependence and International Trade. *Review of International Economics*, 11(2): 296-316.
- Beņkovskis, K. O. N. S. T. A. N. T. Ī. N. S. (2008). Is there a bank lending channel of monetary policy in Latvia? *Evidence from bank level data*. Riga: *Latvijas Banka, Working Paper*.
- Benligiray, Y. ve Banar, K. (2006). *Banka ve Sigorta Muhasebesi*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1707, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 890.

- Berk, N. (2003). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Türkmen Kitapevi.
- Bidirici, M., & Bohur, E. (2015). Design and economic growth: Panel cointegration and causality analysis. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 210, 193-202.
- Bostancı, F. (2017) *Kâr Dağıtım Kararının Belirleyicileri: Borsa İstanbul şirketleri Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi*, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Bozkurt, K. ve Bahar, O. (2015). Talep Şokları: Türk Turizm Sektörü İçin Bir Analiz. *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 26 (1), 29–41.
- Bricongne, J. C., Fontagné, L., Gaulier, G., Taglioni, D., & Vicard, V. (2010). Exports and sectoral financial dependence: evidence on French firms during the great global crisis.
- Bucă, A., & Vermeulen, P. (2017). Corporate investment And bank-dependent borrowers during crisis. *Journal of Banking & Finance*, 78, the recent financial 164-180.
- Carbó Valverde, S., López del Paso, R., & Rodríguez Fernández, F. (2007). Financial innovations in banking: Impact on regional growth. *Regional Studies*, 41(3), 311-326.
- Cemalcılar, Ö., Benligiray, Y. ve Sürmeli, F. (2006). *Genel Muhasebe*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Cetorelli, N., & Gambera, M. (2001). Banking market structure, financial dependence and growth: International evidence from industry data. *The Journal of Finance*, 56(2), 617-648.
- Ceylan, A. (1998), *Finansal Teknikler*, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- Chava, S., & Purnanandam, A. (2011). The effect of banking crisis on bank-dependent borrowers. *Journal of Financial Economics*, 99(1), 116-135.
- Chen, S., & Lin, K. J. (2016). Effects of government capital injection on bank and bank-dependent borrower. *Economic Modelling*, 52, 618-629.



- Claessens, S., & Laeven, L. (2005). Financial dependence, banking sector competition, and economic growth. *Journal of the European Economic Association*, 3(1), 179-207.
- Correa, R. (2008). Bank integration and financial constraints: Evidence from US firms. *FRB International Finance Discussion Paper*, (925).
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2008). *Mali Tablolar Analizi*. Ankara: Nobel Yayınları.
- Çakır, T., Aydın, U., Kartal, A. ve Aydın, N. (2005). *Ticari Bilgiler ve Belgeler*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Çerçel, Ö. N. (2018). *Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Karlılığı Üzerindeki Etkisi: BİSTTE İşlem Gören Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapım Sektörü Üzerinde Bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi, Çağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin.
- Çetin M. ve Ecevit, E. (2010). Sağlık Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Bir Panel Regresyon Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 11 (2), 166-182.
- Çil Yavuz, N. (2014). *Finansal Ekonometri*. İstanbul: Der Yayınları.
- Davydov, D., & Vähämaa, S. (2013). Debt source choices and stock market performance of Russian firms during the financial crisis. *Emerging Markets Review*, 15, 148-159.
- De Guevara, J. F., & Maudos, J. (2009). Regional financial development and bank competition: effects on firms' growth. *Regional Studies*, 43(2), 211-228.
- Elking, I., Paraskevas, J. P., Grimm, C., Corsi, T., & Steven, A. (2017). Financial dependence, lean inventory strategy, and firm performance. *Journal of Supply Chain Management*, 53(2), 22-38.
- Erdemol, H. (1990). *Bankalarda Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulama*. İstanbul: Akbank Ekonomi Yayınları.
- Fernández, A. I., González, F., & Suárez, N. (2018). Bank supply shocks and the substitution between bank and nonbank debt. *Journal of Corporate Finance*, 48, 122-147.

- Fisman, R., & Love, I. (2003). Trade credit, financial intermediary development, and industry growth. *The Journal of finance*, 58(1), 353-374.
- Fisman, R., & Love, I. (2007). Financial dependence and growth revisited. *Journal of the European Economic Association*, 5(2-3), 470-479.
- Georgopoulos, G., & Hejazi, W. (2009). Financial structure and the heterogeneous impact of monetary policy across industries. *Journal of Economics and Business*, 61(1), 1-33.
- Giannetti, M., & Ongena, S. (2009). Financial integration and firm performance: Evidence from foreign bank entry in emerging markets. *Review of Finance*, 13(2), 181-223.
- Goyal, V. K., & Yamada, T. (2004). Asset price shocks, financial constraints, and investment: Evidence from Japan. *The Journal of Business*, 77(1), 175-199.
- Göral, F. (2015). *Doğal Gaz Fiyatlarını Etkileyen Faktörler: Panel Veri Analizi*. Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics, (4. Edition)*, McGraw-Hill Companies Inc., New York.
- Gupta, N., & Yuan, K. (2003). Financial Dependence, Stock Market Liberalizations, and Growth.
- Gur, N. (2013). Does financial integration increase exports? Evidence from international industry-level data. *Emerging Markets Finance and Trade*, 49(sup5), 112-129.
- Gümüş, S. (2014). *Bankacılıkta Pazarlama*. İstanbul: Hiperlink Yayınları.
- Günay, F. (2010). *Türkiye'de Bankacılık Sektörünün Sermaye Piyasasındaki Faaliyetleri ve İMKB'de İşlem Gören Bankaların Hisse Senedi Piyasasındaki Yeri ve Önemi*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Gündoğdu, A. (2017). *Finansal Yönetim Temel Teoriler ve Açıklamalı Örnekler*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

- Gündoğdu, Y. (2009). *Türkiye’de İhracat Yapan Firmaların Finansman Yöntemleri: Bankacılık Kanalı ve/veya Sermaye Kanalı Açısından İnceleme*. Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin.
- Gündüz, İ. O. (2008). *Yerel Yönetimlerin Bir Borçlanma Yöntemi Olarak Tahvil İhracı*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Güriş, S. (2015). *Stata ile Panel Veri Modelleri*. İstanbul: Der Kitabevi.
- Hoshi, T., Kashyap, A., & Scharfstein, D. (1990). The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan. *Journal of financial economics*, 27(1), 67-88.
- <http://piyasarehberi.org/piyasa/122-akreditif-nedir-akreditif-sureci-nasil-isler> (24.03.2019).
- <http://www.ticarihayat.com.tr/yazar/ISLETMELERDE-OTOFINANSMAN/726/> (01.09.2019).
- [http://www.tuyid.org/files/makaleler/EBulten\\_10\\_sayi\\_FGA.pdf](http://www.tuyid.org/files/makaleler/EBulten_10_sayi_FGA.pdf) (21.04.2019).
- <http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2017/Raporlar/oran.pdf> (30.10.2018).
- <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/dashboard/1404> (17.06.2019).
- <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/dashboard/856> (17.06.2019).
- [https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2018/09/Sermaye\\_Piyasasinin\\_Gelistirilmesine\\_Yonelik\\_Oneriler\\_ve\\_Eylemler\\_Eylul\\_21092018\\_opt.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2018/09/Sermaye_Piyasasinin_Gelistirilmesine_Yonelik_Oneriler_ve_Eylemler_Eylul_21092018_opt.pdf) (03.09.2019).
- <https://www.vakifbank.com.tr/akreditif-kredisi.aspx?pageID=212>. (24.03.2019).
- Huang, S., Lu, R., & Srinivasan, A. (2017). Bank Dependence and Bank Financing in Corporate M&A. Available at SSRN 3010410.
- Hurlin, C., & Mignon, V. (2007). Second generation panel unit root tests.
- Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of econometrics*, 115(1), 53-74.

- Inklaar, R., & Koetter, M. (2008). Financial dependence and industry growth in Europe: Better banks and higher productivity. *GGDC Research Memorandum GD-100, Groningen Growth and Development Centre, University of Groningen.*
- Ippolito, F., Ozdagli, A. K., & Perez-Orive, A. (2013). Is bank debt special for the transmission of monetary policy? *Evidence from the stock market.*
- Jaud, M., Kukenova, M., & Strieborny, M. (2009). Financial dependence and intensive margin of trade.
- Kang, J. K., & Stulz, R. M. (2000). Do banking shocks affect borrowing firm performance? An analysis of the Japanese experience. *The Journal of Business*, 73(1), 1-23.
- Kaplan, B. (2015). *Küçük İşletmelerin Finansmana Erişimi ve Teminat Sicil Sistemleri.* Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Karaca, M. A. (2014). *Dış Ticaretin Finansmanında Ticari Bankalar: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme.* Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas.
- Karımian, A. (2013). *Hisse Senedi Getirileri İle Değerleme Oranları Arasındaki İlişkiler: BIST Şirketleri Üzerine Bir Uygulama.* Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Ketboğa, M. (2012). *Dış Ticaret Finansmanı, Dış Ticaret Finansmanında Kullanılan Krediler ve Özellikleri, Bu Kredileri Kullandıran Kurumların Kredileri Kullandırma Verimlilikleri.* Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.
- Khan, H. H., Ahmad, R. B., & Gee, C. S. (2016). Market structure, financial dependence and industrial growth: Evidence from the banking industry in emerging Asian economies. *PloS one*, 11(8), e0160452.
- Khan, H. H., Ghafoor, A., Qureshi, F., & Rehman, I. U. (2018). Bank Competition, Financial Development and Growth of Financially Dependent Industries: Fresh Evidence from China. *Global Economic Review*, 47(2), 108-134.

- Kim, S., & Yong Yang, D. (2011). Financial and monetary cooperation in Asia: Challenges after the global financial crisis. *International Economic Journal*, 25(4), 573-587.
- Koo, J., & Maeng, K. (2008). Bank-dependence, financial constraints, and investments: Evidence from Korea. *Korea and the World Economy*, 9(1), 89-112.
- Korkmaz, S. (2018). *Alternatif Finansman Araçlarının (Faktöring, Leasing, Forfaiting) Banka Kredileriyle Karşılaştırılması*. Yüksek Lisans Tezi, Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Köse Bayrak, A. (2010). *Bank Concentration And Economic Growth: Evidence From EU*. Master's Thesis, İzmir Economics University, Social Sciences Institute, İzmir.
- Kroszner, R. S., Laeven, L., & Klingebiel, D. (2007). Banking crises, financial dependence, and growth. *Journal of financial Economics*, 84(1), 187-228.
- Kroszner, R. S., Laeven, L., & Klingebiel, D. (2007). Banking crises, financial dependence, and growth. *Journal of financial Economics*, 84(1), 187-228.
- Kurar, İ., ve Çetin, A. (2016). Türev Araçlarının Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(2), 403-425.
- Laeven, L., Kroszner, R. S., & Klingebiel, D. (2002). Financial crises, financial dependence, and industry growth. *World Bank Policy Research Working Paper*, (2855).
- Leroy, A. (2016). Banking competition, financial dependence and productivity growth in Europe. *International Economics*.
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of econometrics*, 108(1), 1-24.
- Maudos, J., & Fernandez de Guevara, J. (2006). Banking competition, financial dependence and economic growth.
- Mishkin, F. S. & Eakins, S. (2011). *Financial Markets and Institutions*. The Prentice Hall Series in Finance, Prentice Hall, ABD.

- Mitchell, K. (2015). Bank dependency and banker directors. *Managerial Finance*, 41(8), 825-844.
- Miwa, Y. (2011). Are Japanese Firms Becoming More Independent from Their Banks?: Evidence from the Firm-Level Data of the 'Corporate Enterprise Quarterly Statistics,'1994-2009. *CIRJE Discussion Paper No. F-808*.
- Mladjan, M. (2016). Accelerating into the abyss: Financial dependence and the great depression. *Available at SSRN 2366291*.
- Mocking, R., Möhlmann, J., Palali, A., & Van Veldhuizen, S. (2016). Dependence on External Finance and SME Survival. *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis Background Document*.
- Mühürçüoğlu, Z. (2017). *Bankacılık Sektöründe Risk Unsurları: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu.
- Okka, O. (2006). *İşletme Finansmanı*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Okka, O. (2009). *Analitik Finansal Yöntem (1. baskı)*. Ankara: Nobel Akademik Yayın Dağıtım.
- Okka, O. (2015). *Analitik Finansal Yöntem (2. baskı)*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Özer, M., & Çiftçi, N. (2009). Ar-ge harcamaları ve ihracat ilişkisi: OECD ülkeleri panel veri analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(3), 39-50.
- Öztürk, S. (2018). *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirketlerde Tahvil İhracı ve Tahvillerin Özellikleri, Türleri, Şekil Şartları, Muhasebeleştirilmesi*. Uzmanlık Tezi, İller Bankası Anonim Şirketi.
- Pang, J., & Wu, H. (2009). Financial markets, financial dependence, and the allocation of capital. *Journal of Banking & Finance*, 33(5), 810-818.
- Pazarlıoğlu, M. V., & Gürler, Ö. K. (2007). Telekomünikasyon yatırımları ve ekonomik büyüme: panel veri yaklaşımı. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 44(508), 35-43.

- Perron, P., & Ng, S. (1996). Useful modifications to some unit root tests with dependent errors and their local asymptotic properties. *The Review of Economic Studies*, 63(3), 435-463.
- Rajan, R.G. & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88: 559-586.
- Saatçi, M., & Aslan, A. G. A. (2007). Türkiye İmalat Sanayisinde İthalatın Piyasayı Disipline Etme Hipotezinin Testi: Panel Veri Yaklaşımı. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (29).
- Santos, J. A., & Winton, A. (2013). Bank capital, borrower power, and loan rates. *In EFA 2009 Bergen Meetings Paper*.
- Sarıkamış, C., Ceylan, A., Aydın, N. ve Coşkun, M. (2004). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1581, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 834.
- Sevüktekin, M. ve Nargeleçekenler, M. (2005). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*. Ankara: Nobel Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (1994). *Uluslararası Finans*. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Shen, L. (2013). Financial dependence and growth: Diminishing returns to improvement in financial development. *Economics Letters*, 120(2), 215-219.
- Sönmez, G. (2015). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türk Ekonomisi Üzerine Etkileri(2000-2014 Dönemi)*. Yüksek Lisans Tezi, Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Sun, K. J. (2006). Financial reporting quality, capital allocation efficiency, and financing structure: an international study. AAA.
- Şahin, A. (2002). *İhracatta Ödeme Şekilleri*. İGEME-İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi.
- Şahin, A. (2008). *İhracatta Ödeme Şekilleri*, Ankara: İGEME Yayınları.
- Taisuke, U. C. H. I. N. O. (2011). Bank Dependence and Financial Constraints on Investment: Evidence from the corporate bond market paralysis in Japan (Japanese) (No. 11071).

- Turco, A. L., Maggioni, D., & Zazzaro, A. (2019). Financial dependence and growth: The role of input-output linkages. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 162, 308-328.
- Turgut, B. (2013). *Türk Bankacılık Sektöründe Ürün Çeşitlendirmesinin Karlılığa Olan Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Uludağ İ. ve Arıcan, E. (1999). *Finansal Hizmetler Ekonomisi*. İstanbul: Beta Basın Yayın Dağıtım.
- Ushijima, T. (2008). Domestic bank health and foreign direct investment. *Journal of the Japanese and International Economies*, 22(3), 291-309.
- Usta, Ö. (2005). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Uzun, E. (2005). İşletmelerde finansal başarısızlığın teorik olarak irdelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (27), 158-168.
- Vermeulen, P. (2012). Bank dependence and investment during the financial crisis. *Research Bulletin*, 17, 12-14.
- Yaşar, S. (2018). *Türkiye Ekonomisinde Teknoloji Yoğunluğuna Göre Dış Ticaret ve Sürdürülebilir Büyüme*. Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2018). *İleri Panel Veri Analizi*. Beta Yayınevi.
- Yıldırım, E. (2007). *Bankalarda Ticari Kredilendirme Süreci; Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Yolları İle İlgili Ampirik Bir Çalışma*. Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Yıldırım, M. (2008). *Banka Muhasebesi*. İstanbul: Türk Bankalar Birliği.
- Yıldız, T. (2016). *Bankalarda Kredi Talep İşlemleri, Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Risk Faktörlerinin Önemi ve Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, Beykent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.



- Yılmaz, H. N. (2010). *Türkiye’de Katılım Bankaları Alanında Yaşanan Gelişmeler ve Katılım Bankalarında Müşteri Memnuniyeti: Türkiye Finans Katılım Bankası Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Yılmaz, M. (2008). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi*. Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Yoshiro, M. (2010). The Low'Bank-Dependence Ratio'and Recent Further Increase in the'Independence of Firms from Banks' (No. CARF-J-064). *Center for Advanced Research in Finance, Faculty of Economics, The University of Tokyo*.
- Yüksel, A. S., Yüksel, A. ve Yüksel, Ü. (2004). İstanbul: Bankacılık Hukuku ve İşletmesi.

## DİZİN

**-A-**

Açık Kredi .....	vii, 28
Akreditif Kredisi .....	vii, 30, 31
Akreditif Kredisinin Özellikleri ...	vii, 31
Akreditif Kredisinin Tarafları .....	vii, 30

**-B-**

Banka Bağımlılığı Kapsamı .....	vii, 24
Banka Bağımlılığı Kavramı .....	vii, 23
Borsa İstanbul .....	3, 4, xii, 90, 96

**-F-**

Finansal Bağımlılık .....	v
Finansal Sistem .....	vii, xi, 4, 5, 6, 88, 89

**-H-**

Hausman Testi.....	viii, 74
--------------------	----------

**-I-**

IPS Panel Birim Kök Testi.....	viii, 69
--------------------------------	----------

**-K-**

Kabul kredisi .....	vii, 32
Kefalet kredisi .....	vii, 29
Kısa Vadeli Banka Kredileri ..	vii, 27, 28

Kısa Vadeli Banka Kredilerinin Türleri .....	vii, 28
--	---------

**-L-**

LLC Panel Birim Kök Testi .....	viii, 68
---------------------------------	----------

**-M-**

Maddi Teminat Karşılığı Kredi ....	vii, 29
------------------------------------	---------

**-Ö-**

Özet İstatistikler .....	viii, x, 74
--------------------------	-------------

**-P-**

Panel Birim Kök Testlerine İlişkin Metodoloji.....	viii, 65
Panel Veri Regresyon Yöntemine İlişkin Metodoloji .....	viii, 70

**-R-**

Rassal Etkiler Modeli .....	viii, x, 73, 79
-----------------------------	-----------------

**-S-**

Sabit Etkiler Modeli .....	viii, x, 72, 78
----------------------------	-----------------

**-T-**

Teminat ve Kefalet Mektupları ....	vii, 29
------------------------------------	---------