

Enflasyon Muhasebesi Uygulamasına Piyasa Tepkisi: Olay Çalışması Market Reaction to the Implementation of Inflation Accounting: An Event Study

Mustafa GENÇ  ^a

^a Recep Tayyip Erdoğan Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Rize, Türkiye.
mustafa.genc@erdogan.edu.tr

MAKALE BİLGİSİ

ÖZET

Anahtar Kelimeler:

Enflasyon Muhasebesi
Finansal Raporlama
Borsa Performansı
Olay Çalışması

Geliş Tarihi 10 Nisan 2026

Düzeltilme Tarihi 9 Ağustos 2026

Kabul Tarihi 15 Ağustos 2026

Makale Sınıflandırması:
Araştırma Makalesi

Amaç – Enflasyonist ortamda finansal raporların tarihi maliyet esasına göre hazırlanması, raporların gerçeğe uygun sunum niteliğini sınırlamakta ve yatırımcıların karar alma süreçlerinde bilgi eksikliğine yol açmaktadır. Bu durum, finansal raporların enflasyon etkilerinden arındırılarak gerçeğe daha yakın biçimde sunulmasını sağlayan enflasyon muhasebesi uygulamasını önemli hale getirmektedir. Bu doğrultuda Türkiye’de 2023 yılında yeniden uygulanmaya başlanan enflasyon muhasebesi uygulamasının Borsa İstanbul (BİST)’da işlem gören BİST30 işletmelerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerinin incelenmesi, bu çalışmanın amacını oluşturmaktadır.

Yöntem – Çalışma kapsamında 01.2023–06.2024 döneminde BİST30’da sürekli faaliyet gösteren 26 işletmenin enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporlarını açıkladıkları tarihlerdeki piyasa tepkileri, olay çalışması (Event Study) yöntemi kullanılarak ölçülmüştür. Enflasyon muhasebesi uygulamasına yönelik piyasa tepkilerinin farklı endeks yapılarına göre nasıl şekillendiğini incelemek amacıyla BİST100 ve MSCI Turkey endeksleri alternatif piyasa portföyleri olarak analize dahil edilmiştir.

Bulgular – BİST 100 endeksinin esas alındığı piyasa modelinde olay sonrası kısa vadede istatistiksel olarak anlamlı negatif anormal getirilerin oluştuğu; MSCI Turkey endeksinin esas alındığı modelde ise, piyasa tepkisinin daha sınırlı kaldığı belirlenmiştir. Ayrıca sektörel analizler, imalat sektöründeki negatif piyasa tepkisinin diğer sektörlerle kıyasla daha belirgin olduğuna işaret etmektedir.

Tartışma – Sonuç olarak enflasyon muhasebesi uygulamasının BİST’te hem işletme hem de sektör düzeyinde heterojen fiyatlama etkileri oluşturduğu belirlenmiştir.

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Keywords:

Inflation Accounting
Financial Reporting
Stock Market Performance
Event Study

Received 10 April 2026

Revised 9 August 2026

Accepted 15 August 2026

Article Classification:
Research Article

Purpose – In an inflationary environment, preparing financial reports on a historical cost basis limits their fair presentation and leads to information gaps in investors’ decision-making processes. This situation makes inflation accounting important, as it enables financial reports to be presented in a manner closer to reality by removing the effects of inflation. Accordingly, the purpose of this study is to examine the effects of the inflation accounting practice, which was reintroduced in Türkiye in 2023, on the share prices of BIST 30 businesses traded on Borsa İstanbul (BIST).

Design/methodology/approach – Within the scope of the study, market reactions on the dates when 26 businesses operating continuously in the BIST 30 disclosed their inflation-adjusted financial reports during the period from January 2023 to June 2024 were measured using the event study method. To examine how market reactions to inflation accounting were shaped under different index structures, the BIST 100 and MSCI Turkey indices were included in the analysis as alternative market portfolios.

Results – In the market model based on the BIST 100 index, statistically significant negative abnormal returns were observed in the short-term following the event, whereas the market reaction remained more limited in the model based on the MSCI Turkey index. In addition, sectoral analyses indicate that the negative market reaction in the manufacturing sector was more pronounced than in other sectors.

Discussion – In conclusion, it was determined that the implementation of inflation accounting produced heterogeneous pricing effects on BIST at both the business and sector levels.

ETİK ONAY / ETHICAL APPROVAL: Bu çalışma, kamuya açık ikincil verilere (hisse senedi fiyatları, KAP açıklamaları) dayanmaktadır. Araştırma kapsamında insan katılımcılardan veri toplanmamış olup bu nedenle etik kurul izni gerektirmemektedir.

Önerilen Atıf / Suggested Citation

Genç, M. (2026). Enflasyon Muhasebesi Uygulamasına Piyasa Tepkisi: Olay Çalışması, İşletme Araştırmaları Dergisi, 18 (3), 2607-2627.

1. GİRİŞ

Son yıllarda Türkiye ekonomisi, enflasyonist ortamın oluşturduğu yapısal sorunlarla mücadele etmektedir. Enflasyonist bir ortamda işletmelerin finansal raporları tarihi maliyet esasına göre hazırlandığında bu raporlar, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS)'nin öngördüğü temel niteliklerden biri olan gerçeğe uygun sunum özelliğini tam olarak yansıtamamaktadır. Bu durum; başta yatırımcılar, kreditorler ve düzenleyici kurumlar olmak üzere işletme paydaşlarının sağlıklı karar almasını güçleştirmektedir (Tamimi ve Orbán, 2020: 5). Enflasyonun finansal raporlar üzerindeki etkilerini ortadan kaldırmak amacıyla enflasyon muhasebesi uygulamaları geliştirilmiştir. Enflasyon muhasebesi uygulaması, Türkiye'de 2023 yılında yeniden uygulanmaya başlanmış ve işletmelerin finansal raporlamalarında önemli bir dönüşüm gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede söz konusu düzenleme yalnızca finansal raporlamayı şekillendirmekle kalmamakta aynı zamanda sermaye piyasaları üzerinde de belirgin etkiler oluşturmaktadır. Söz konusu etkilerin oluşumunda en önemli faktör, sermaye piyasalarında yer alan yatırımcıların kararlarını büyük ölçüde finansal raporlara dayandırmalarıdır. Bu nedenle finansal raporlarla ilgili yapılan düzenlemeler, yatırımcı kararları aracılığıyla doğrudan piyasa fiyatlamalarına yansıyabilmektedir (Konchitchki, 2011; Schnorpfel vd., 2025; Shakespeare, 2020: 425). Zira ilgili literatürde finansal raporlama standartlarındaki değişimlerin, yatırımcı algıları ve sermaye piyasası davranışları üzerinde etkiler oluşturabileceği yönünde bulgulara sahip çalışmalar (Armstrong vd., 2010; De George vd., 2016; Houqe vd., 2016; Onalı vd., 2024) yer almaktadır. Söz konusu çalışmalarda özellikle regülasyon değişikliklerinin yatırımcı davranışları üzerinde kısa vadeli anomalilere yol açtığı ve işletmelerin piyasa performanslarını etkilediği tespit edilmiştir. Ayrıca ilgili literatürde piyasanın yeni düzenlemeleri fiyatlamasında zamansal ve sektörel farklılıkların olabileceği de dile getirilmiştir (Daske vd., 2008; Li vd., 2008).

Enflasyon muhasebesinin uygulanmasıyla işletmelerin finansal raporlarında meydana gelen değişiklikler; yatırımcıların işletmelerin kârlılığına, finansal yapısına ve gelecekteki nakit akışlarına ilişkin beklentilerini yeniden değerlendirmelerine neden olabilmektedir. Bu nedenle enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporlar, sermaye piyasası katılımcıları açısından yeni bilgi niteliği taşımakla birlikte bu bilginin piyasa fiyatlarına hangi yönde yansıyacağını önceden kesin olarak belirlemek mümkün değildir. Enflasyona ilişkin düzeltme işlemlerinin finansal bilgi kalitesini ve finansal raporların karşılaştırılabilirliğini artırması olumlu bir piyasa tepkisi oluşturabilirken düzeltilmiş kârın, özkaynakların veya diğer finansal performans göstergelerinin yatırımcı beklentilerinin altında kalması; olumsuz bir piyasa tepkisine yol açabilmektedir. Nitekim enflasyon muhasebesi uygulamasının yatırımcı kararlarını etkileyerek sermaye piyasaları açısından önemli sonuçlar doğurduğu belirtilmektedir (Uzunlar vd., 2025: 1756).

Türkiye'de enflasyon muhasebesinin yeniden uygulanmaya başlanması, bu uygulama kapsamında hazırlanan finansal raporların yatırımcılar tarafından nasıl değerlendirildiğini önemli bir araştırma konusu haline getirmiştir. Bu bağlamda enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların açıklanmasının BİST'te işlem gören işletmelerin hisse senedi getirileri üzerindeki yansımalarının incelenmesi önem taşımaktadır. Buradan hareketle bu çalışmanın temel amacı, BİST30 işletmelerinin enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporlarını açıkladıkları tarihlerde ortaya çıkan piyasa tepkilerini olay çalışması yöntemiyle incelemektir.

Bu çalışma, Türkiye'de 2023 yılı sonu itibarıyla yeniden uygulanmaya başlanan enflasyon muhasebesi kapsamında hazırlanan ilk enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların açıklanmasına verilen piyasa tepkisini inceleyerek ilgili literatüre katkı sağlamaktadır. Çalışma kapsamında piyasa tepkileri, hem işletme hem de sektör düzeyinde analiz edilmiştir. Bunun yanı sıra ilgili analizlerin piyasa portföyünü temsilen BİST100 ve MSCI Turkey endeksleri kullanılarak ayrı ayrı gerçekleştirilmesi, elde edilen sonuçların alternatif piyasa portföyleri esas alındığında tutarlılığının değerlendirilmesine olanak tanımıştır. Makroekonomik olayların etkisinden arındırılmış sağlamlık analizleri aracılığıyla da sonuçların güvenilirliği test edilmiştir. Bu yönleriyle çalışma, enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların sermaye piyasalarında nasıl fiyatlandığına ilişkin BİST özelinde ampirik kanıtlar sunmaktadır.

Çalışmanın izleyen bölümlerinde öncelikle kavramsal çerçeve ve ilgili literatür ele alınmakta ardından kullanılan yöntem ve elde edilen bulgular sunulmaktadır. Son bölümde ise, ulaşılan sonuçlar değerlendirilerek çalışmanın kısıtlarına ve gelecekteki çalışmalara yönelik önerilere yer verilmektedir.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Bu bölümde enflasyon muhasebesinin kavramsal çerçevesi ile finansal raporlama üzerindeki etkileri ele alınmaktadır. Ayrıca enflasyon muhasebesi uygulamasına yönelik olası piyasa tepkileri teorik yaklaşımlar çerçevesinde değerlendirilmektedir.

Enflasyon, işletmelerin finansal raporları üzerinde doğrudan ve dolaylı etkiler oluşturan önemli bir makro ekonomik olgudur. Fiyat düzeylerindeki sürekli ve yüksek artışlar, ekonomik gerçekliğin doğru biçimde finansal raporlara yansıtılmasını güçleştirerek finansal raporlamanın güvenilirliğini zayıflatmaktadır (Hacıüstemoğlu, 1992; Bilici, 2003: 65). Özellikle tarihi maliyet esasına göre hazırlanan finansal raporlar, enflasyonun etkisiyle gerçeğe uygun sunum ilkesinden uzaklaşmakta ve paydaşların sağlıklı karar almalarını güçleştirmektedir. Bu bağlamda enflasyon muhasebesi, yüksek enflasyonist ortamlarda tarihi maliyet esasının sebep olduğu değer sapmalarını düzeltmeyi ve finansal raporların gerçeğe uygun sunum niteliğini güçlendirmeyi amaçlayan bir finansal raporlama sistemi olarak ortaya çıkmaktadır (Konchitchki, 2011: 1046-1050). TFRS kapsamında gerçeğe uygun sunum, finansal raporların işletmenin finansal durumunu, performansını ve nakit akışlarını tarafsız ve güvenilir biçimde yansıtmasını gerektirmektedir (Sultanoğlu, 2019). Bununla birlikte yüksek enflasyon dönemlerinde tarihi maliyetlerin güncelliğini kaybetmesi, finansal raporların bu niteliği taşımasını güçleştirmektedir (Varol, 2022: 19; Say, 2025: 43).

Enflasyonun etkilerinden arındırılmamış finansal raporlar nedeniyle işletmeler ya enflasyon kaynaklı fiktif kârlar üzerinden fiilen elde etmedikleri kârlar için vergisel yükümlülük altına girmekte ve buna bağlı olarak hatalı kâr dağıtımı kararları almakta ya da kârlılığın gerçekte olması gereken düzeyin altında raporlanması veya zarar açıklanması durumunda finansal piyasalar nezdinde olumsuz bir algıyla karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum ise; işletmelerin yeni yatırımcı bulma kapasitesini zayıflatmakta, borçlanma olanaklarını sınırlandırmakta ve finansman ihtiyacının daha yüksek maliyetli yabancı kaynaklarla karşılanmasına yol açmaktadır (Karasioğlu ve Erdemir, 2005: 165-166). Bu tür yapısal bozulmalar, finansal raporlamada enflasyonun etkilerinin giderilmesini zorunlu hale getirmekte ve yüksek enflasyona sahip ekonomilerde finansal raporların satın alma gücü cinsinden düzeltilmesini öngören Türkiye Muhasebe Standardı 29 (TMS 29) Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama standardının uygulanmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Bu noktada enflasyon muhasebesi uygulamasının temel amacı, işletmelerin finansal raporlarını enflasyonun etkilerinden arındırarak reel değerlerle sunmak ve böylece ekonomik gerçekliği daha doğru bir biçimde yansıtmaktır (Saraç, 2024: 1920; Peker, 2023: 31). Bu bağlamda hem ulusal hem de uluslararası düzenleyici kurumlar, yüksek enflasyonist ortamlarda finansal raporlamanın enflasyon etkilerinden arındırılmasını gerekli görmektedir.

İlk kez 1989 yılında yayımlanan Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı (IAS 29 Financial Reporting in Hyperinflationary Economies), 2001 yılında Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board-IASB) tarafından benimsenmiştir. Standart, Türkiye’de TMS 29 adıyla 31 Aralık 2005 tarihli ve 26040 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanarak 31 Aralık 2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere yürürlüğe girmiştir (IFRS, 2026; KGK, 2008). TMS 29, yüksek enflasyon koşullarının finansal raporlar üzerindeki etkilerini gidermek ve finansal bilgilerin gerçeğe uygun şekilde sunulmasını sağlamak amacıyla geliştirilmiştir. Söz konusu standart, geçerli para birimi yüksek enflasyonlu bir ekonominin para birimi olan işletmelerin konsolide finansal raporları da dâhil olmak üzere tüm temel finansal raporlarında standart hükümlerini uygulamalarını öngörmektedir. Ayrıca TMS 29, yüksek enflasyonun varlığına ilişkin kesin bir oran tanımlamamakta bunun yerine son üç yıllık kümülatif enflasyon oranının %100’e yaklaşması veya bu oranı aşması ile fiyatların, ücretlerin ve faiz oranlarının endekslere bağlanması gibi ekonomik göstergelerin dikkate alınmasını öngörmektedir. Bu çerçevede standart; tarihi maliyet esasına göre hazırlanan finansal raporların enflasyon nedeniyle anlamlılığını yitirmesini önlemeyi ve finansal raporlamada gerçeğe uygun, karşılaştırılabilir ve karar almaya elverişli bilginin sunulmasını amaçlamaktadır (KGK, 2008).

Türkiye’de enflasyon muhasebesi, 2003 yılında oluşan yüksek enflasyon koşullarına bağlı olarak uygulanmaya başlanmış izleyen yıllarda enflasyon oranlarının görece düşük seyretmesi nedeniyle uygulamadan kaldırılmıştır. 2023 yılı itibarıyla yeniden hayata geçirilen enflasyon muhasebesi uygulaması hem işletmelerin finansal raporlaması hem de sermaye piyasalarının işleyişi üzerinde önemli etkiler oluşturma potansiyeline sahiptir.

Yatırımcıların karar alma süreçlerinde finansal raporların merkezi bir bilgi kaynağı olmasından dolayı finansal raporların hazırlanması ile ilgili yapılan düzenlemelerin hisse senedi fiyatlamalarına doğrudan etki etmesi olasıdır (Hasanuddin vd., 2025: 277). Zira enflasyonun finansal raporlar üzerindeki etkilerinin dikkate alınmaması, yatırımcıların hatalı bilgiye dayalı kararlar almasına yol açarak piyasalarda yanlış fiyatlamalara ve artan yatırım risklerine neden olabilmektedir (Adebanjo ve Wisdom, 2024: 76). Bu bağlamda özellikle yüksek enflasyon dönemlerinde yürürlüğe konulan enflasyon muhasebesi uygulamaları, finansal raporlamada gerçeğe uygun sunumu güçlendirmekte ve sermaye piyasalarında şeffaflık ile güvenin sürdürülebilirliğini temin eden önemli bir mekanizma işlevi görmektedir.

Bu çalışmanın teorik temelini bilgi asimetrisi teorisi, sinyal teorisi ve etkin piyasalar hipotezi oluşturmaktadır. Bilgi asimetrisi teorisine göre yöneticiler ile yatırımcılar arasındaki bilgi dengesizliği, piyasa fiyatlarının ekonomik gerçekliği tam olarak yansıtmasını engelleyebilmektedir. Bu noktada finansal raporlama kalitesinin düşük olması, fiyatlama etkinliğini zayıflatarak piyasa likiditesinin azalmasına yol açabilmektedir (Matoussi vd., 2004). Bu çerçevede enflasyon muhasebesi uygulaması sonucunda finansal raporlarda sunulan bilgilerin, yöneticiler ile yatırımcılar arasındaki bilgi asimetrisini azaltabileceği ileri sürülmektedir (Selimefendigil, 2023: 467). Buna karşın enflasyon muhasebesinin teknik karmaşıklığı ve piyasa katılımcılarının düzeltilmiş finansal bilgileri anlama ve yorumlama düzeylerindeki farklılıklar, özellikle uygulamanın ilk dönemlerinde bilgi asimetrisinin artmasına yol açabilir.

Sinyal teorisine göre işletmeler tarafından kamuya açıklanan finansal bilgiler, işletmenin finansal durumu ve gelecekteki performansı hakkında yatırımcılara sinyal vermektedir. Enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların işletmelerin kârlılığı, özkaynak yapısı, varlıkları ve finansal yükümlülükleri hakkında daha güncel bilgiler sunması; yatırımcıların işletmeye ilişkin beklentilerini yeniden değerlendirmelerine yol açabilir (Truong vd., 2022). Enflasyon düzeltmesi sonucunda finansal bilgilerin gerçeğe uygun sunum niteliğinin ve karşılaştırılabilirliğinin güçlenmesi olumlu bir sinyal olarak değerlendirilebilirken düzeltilmiş kârın, özkaynağın veya diğer finansal göstergelerin yatırımcı beklentilerinin altında kalması olumsuz bir sinyal olarak algılanabilir.

Son olarak etkin piyasalar hipotezine göre kamuya açıklanan yeni finansal bilgilerin hisse senedi fiyatlarına hızlı biçimde yansması beklenmektedir. Bu yaklaşıma göre sermaye piyasası fiyatları, kamuya açık bütün bilgileri içermekte ve yeni bilgi akışı doğrultusunda güncellenmektedir (Fama, 1970). Dolayısıyla enflasyon muhasebesi uygulaması sonucunda finansal raporlarda yapılan düzeltmelerin işletmelerin finansal göstergelerinde önemli değişikliklere yol açması durumunda piyasanın açıklanan bilgilere tepki vermesi etkin piyasalar hipotezi kapsamında beklenebilir.

Söz konusu teoriler, enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların açıklanmasına piyasanın tepki verebileceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte piyasa tepkisinin yönünü önceden kesin olarak belirlemek mümkün değildir. Enflasyon muhasebesi uygulamasının finansal bilgilerin gerçeğe uygun sunum niteliğini güçlendirmesi ve işletmenin finansal durumuna ilişkin belirsizliği azaltması olumlu bir piyasa tepkisine yol açabilirken düzeltilmiş finansal raporlarda sunulan kârlılık, özkaynak veya diğer finansal performans göstergelerinin yatırımcı beklentilerinin altında kalması olumsuz bir piyasa tepkisine neden olabilir. Ayrıca sektörlerin parasal olmayan varlık yapılarının farklılık göstermesi, enflasyon düzeltmesinin finansal göstergeler üzerindeki etkisinin ve buna bağlı olarak gerçekleşen piyasa tepkilerinin sektörler arasında farklılaşmasına yol açabilir. Bu değerlendirmeler, enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların açıklanmasına verilen piyasa tepkisinin işletme ve sektör düzeyinde incelenmesine teorik dayanak oluşturmaktadır.

3. LİTERATÜR TARAMASI

Bu bölümde enflasyonun ve enflasyon muhasebesi uygulamalarının finansal raporlama ve sermaye piyasalarındaki yansımalarını ele alan ulusal ve uluslararası çalışmalara yer verilmektedir.

Konchitchki (2011), tarihi maliyet esasına dayalı ve enflasyona göre düzeltilmemiş finansal raporlarda enflasyon etkilerinin yer almamasının hisse senedi fiyatları üzerindeki sonuçlarını incelemiştir. Enflasyonun görece düşük seyrettiği 1984–2008 döneminde ABD sermaye piyasalarında işlem gören işletmelere ait verilerle gerçekleştirilen analizlerde, enflasyon etkileri dikkate alınarak oluşturulan yatırım portföylerinden istatistiksel olarak anlamlı anormal getiriler elde edilmiştir. Bu durum, finansal raporlarda yer almayan

enflasyon etkilerinin hisse senedi fiyatlarına tam olarak yansımadağını göstermektedir. Ayrıca hisse senedi fiyatlarının, yatırımcıların enflasyonun parasal ve parasal olmayan varlıklar üzerindeki etkilerini tam olarak ayırt edemediğine işaret ettiği belirlenmiştir.

Karamustafa ve Karakaya (2004) tarafından yapılan çalışmada Ocak 1995–Haziran 2003 dönemine ait veriler kullanılarak TÜFE ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) performans göstergeleri (işlem hacmi, piyasa değeri, İMKB-100 endeksi, işlem miktarı ve işlem gören işletme sayısı) arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkiler analiz edilmiştir. Çalışmada enflasyon ile borsa performans göstergeleri arasında uzun dönemde kısmen ters yönlü ve anlamlı bir ilişkinin bulunduğu özellikle işlem hacmi ve işlem miktarının enflasyondan uzun dönemde negatif ve anlamlı biçimde etkilendiği belirlenmiştir. Kısa dönemde ise, enflasyonun işlem hacmi üzerinde pozitif yönlü bir etkisinin olduğu ancak bu etkinin uzun dönemde ortadan kalktığı gözlemlenmiştir.

Kırkulak ve Kaymaz Balsarı (2009) tarafından yapılan çalışmada enflasyon muhasebesi uygulamasının finansal raporlar ve hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi incelenmiştir. 2003–2004 döneminde İMKB’de işlem gören 140 işletmenin verileriyle yapılan analizlerde enflasyon muhasebesinin, işletmelerin belirli finansal verilerinde istatistiksel olarak anlamlı değişiklikler meydana getirdiği saptanmıştır. Ayrıca enflasyon muhasebesi uygulamasına tabi tutulmuş finansal raporlardan elde edilen verilerin, hisse senedi getirilerini düzeltilmemiş verilere kıyasla görece daha yüksek düzeyde açıkladığı ve her iki veri setinin birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğu ifade edilmiştir.

Belen ve Gümrah (2016) çalışmalarında Ocak 2006–Şubat 2016 dönemine ait aylık TÜFE beklenti ve gerçekleşme verileri ile BİST 100 endeksini kullanarak enflasyon duyurularının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini olay çalışması yöntemi ile analiz etmişlerdir. Beklenen ve gerçekleşen enflasyon arasındaki fark, beklenmeyen enflasyon olarak tanımlanmış ve bu değişkenin olay günü etrafında oluşan anormal getiriler üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Olay günü öncesi ve sonrası beşer günlük pencere kapsamında hesaplanan anormal getiriler bazı tarihlerde istatistiksel olarak anlamlı bulunsa da söz konusu etkilerin süreklilik ve yön bakımından sistematik bir örüntü sergilemediği özellikle olay gününde tutarlı ve güçlü bir fiyatlama tepkisinin ortaya çıkmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Arzova ve Şahin (2022), yüksek enflasyon ortamının finansal raporların gerçeğe uygun sunumu üzerindeki etkilerini ve enflasyon muhasebesinin bu etkileri giderme kapasitesini, TMS 29 ve Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı (BOBİ FRS) düzenlemeleri çerçevesinde karşılaştırmalı olarak ele almıştır. Çalışmada yüksek enflasyon dönemlerinde tarihi maliyet esasına göre hazırlanan finansal raporların gerçeğe uygun sunum niteliğini kaybettiği belirtilmiştir. Bunun yanı sıra enflasyon muhasebesi uygulamalarının finansal bilgi kalitesinin artırılmasına ve paydaşların daha sağlıklı kararlar almasına katkı sağlayabileceği ifade edilmiştir.

Saraç (2024) çalışmasında TMS 29’un uygulanmasının finansal raporlar üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmada enflasyon muhasebesi öncesi ve sonrası finansal raporlar karşılaştırılmış ve parasal ile parasal olmayan kalemlerde yapılan düzeltmelerin finansal sonuçlara etkisi değerlendirilmiştir. Yapılan analizler sonucunda enflasyon muhasebesi uygulamasının varlık toplamını önemli ölçüde artırdığı ve varlık hesapları içerisinde en büyük farkların maddi duran varlıklar kaleminde ortaya çıktığı görülmüştür. Enflasyon düzeltilmesi yapılmadığında ise, kârlılığın gerçeği yansıtmadığı belirlenmiştir. Bu bulgulara paralel olarak Say (2025) çalışmasında enflasyonun finansal raporlar üzerindeki etkilerini incelemiş ve özellikle enflasyonun stoklar, maddi duran varlıklar ve borçlanma maliyetleri üzerindeki etkilerinin işletme kârlılığına nasıl yansıdığını değerlendirmiştir. Her iki çalışmada da enflasyon muhasebesi uygulamasının finansal bilgilerin doğruluğunu ve güvenilirliğini artırarak yatırımcıların ve finansal karar alıcıların daha sağlıklı değerlendirmeler yapmasını sağladığı vurgulanmıştır.

Alataş (2025) enflasyon muhasebesi uygulamasının işletme etkinliği üzerindeki etkilerini, BİST100’de yer alan imalat işletmeleri üzerinden incelemiştir. Çalışmada enflasyon muhasebesinin finansal göstergeleri önemli ölçüde değiştirdiği ve bu değişimlerin işletmelerin etkinlik düzeylerinde önemli değişikliklere yol açtığı belirlenmiştir. Ayrıca düzeltme sonrasında bazı işletmelerin etkinlik düzeyleri artarken bazılarının etkinlik düzeylerinin azaldığı ve bu nedenle enflasyon düzeltilmesinin etkilerinin işletme düzeyinde değerlendirilmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Uzunlar vd. (2025) tarafından yapılan çalışmada enflasyon muhasebesi uygulamasının BİST100 endeksinde yer alan hisse senetlerinin getirileri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmada enflasyon muhasebesine ilişkin finansal rapor açıklamalarının kısa vadede yatırımcı davranışlarını etkilediği ve hisse senedi fiyatlarında anlamlı değişimlere yol açtığı belirlenmiştir. Ayrıca enflasyon muhasebesi uygulamalarının yatırımcılar tarafından dikkate alındığı ve finansal raporlamaya duyulan güven ile piyasa fiyatlama süreci açısından önem taşıdığı ifade edilmiştir.

İlgili literatürde yer alan çalışmaların önemli bir bölümü, enflasyon muhasebesinin işletme düzeyinde finansal raporlar ve finansal göstergeler üzerindeki etkilerine odaklanmıştır. Enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların açıklanmasına verilen piyasa tepkisini inceleyen çalışmalar ise, sınırlı sayıdadır. Bu çalışma, literatürdeki bu boşluğu doldurmayı amaçlamakta BİST30 işletmelerinin finansal rapor açıklama tarihlerinde oluşan piyasa tepkisini hem işletme hem de sektör düzeyinde olay çalışması yöntemiyle ele almaktadır. Analizlerde BİST100 ve MSCI Turkey endeksleri alternatif piyasa portföyleri olarak kullanılmakta ayrıca makroekonomik olayların etkisinden arındırılmış sağlamlık analizleriyle bulguların güvenilirliği sınanmaktadır.

4. YÖNTEM

Bu çalışma, enflasyona göre düzeltilmiş finansal rapor açıklamalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki piyasa etkisini ampirik olarak incelemektedir. Bu amaçla BİST30 endeksinde yer alan işletmelerin 19.01.2023–26.06.2024 tarihleri arasındaki verileri incelenmiştir. BİST30'da yer alan ve çalışma döneminde kesintisiz işlem gören 26 işletme örnekleme dahil edilmiştir. Çalışmada BİST30'da yer alan işletmelerin enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporlarını kamuya açıkladıkları tarihlerde piyasa tepkilerini ölçmek amacıyla olay çalışması (Event Study) yöntemi kullanılmıştır. Bowman (1983), olay çalışması yönteminin finans ve muhasebe alanındaki piyasa temelli ampirik araştırmalarda önemli bir metodolojik yaklaşım olduğunu belirtmektedir. Olay çalışmaları, belirli bir bilgi açıklaması ya da olay etrafında menkul kıymet fiyatlarının davranışını analiz etmeyi amaçlamaktadır. Olay çalışması analizinde olay öncesi dönemde stabil bir dönem, tahmin dönemi olarak seçilir. Olay öncesi dönemdeki tahmin döneminde ortalama getiriler belirlenir. Olay penceresinde ise, tahmin döneminde belirlenen ortalama getirilerden sapmalar tespit edilir (Khan vd., 2020).

Olay çalışması yönteminde olay penceresinin belirlenmesi, piyasa tepkilerinin doğru biçimde ölçülebilmesi açısından kritik öneme sahiptir. Literatürde olay penceresinin yalnızca olay gününü değil olay öncesi ve sonrası dönemleri de kapsayacak şekilde belirlenmesi yaygın bir uygulamadır. Bu yaklaşım, olay öncesi beklenti etkileri ve olası bilgi sızıntılarının yanı sıra olay sonrasında ortaya çıkabilecek gecikmeli piyasa tepkilerinin de incelenmesine imkan sağlamaktadır (MacKinlay, 1997; Kothari ve Warner, 2007). Bu doğrultuda çalışmada enflasyona göre düzeltilmiş finansal rapor açıklamalarının olay öncesi ve sonrası oluşturabileceği fiyatlama etkilerini birlikte değerlendirebilmek amacıyla [-21,+21] günlük olay penceresi tercih edilmiştir. Bu noktada enflasyon muhasebesine göre hazırlanan finansal raporların teknik açıdan karmaşıklığı ve yatırımcıların bu bilgileri değerlendirme sürecinin zamana yayılabilmesi dikkate alınmıştır. Seçilen olay penceresinin açıklama öncesinde oluşabilecek piyasa beklentileri ve olası bilgi sızıntıları ile açıklama sonrasında ortaya çıkabilecek gecikmeli piyasa tepkilerinin birlikte değerlendirilmesi için uygun bir zaman aralığı sağlayacağı öngörülmüştür. Geniş pencerenin eş zamanlı gelişmelere duyarlılığı göz önünde bulundurularak kısa olay pencereleri ayrıca sağlamlık analizi kapsamında değerlendirilmiştir.

Olay çalışması yönteminde tahmin penceresinin uzunluğu, beklenen getiri modeline ilişkin parametrelerin güvenilir biçimde tahmin edilmesi açısından kritik öneme sahiptir. Bu çalışmada 240 günlük tahmin penceresi tercih edilmiştir. Söz konusu süre, olay öncesindeki normal getiri davranışını temsil edecek yeterli gözlem sayısını sağlayarak piyasa modeli parametrelerinin istikrarlı biçimde tahmin edilmesine olanak tanımaktadır. Bunun yanında tahmin penceresinin olay tarihine aşırı uzak dönemleri kapsamaması, piyasa koşullarında meydana gelebilecek yapısal değişimlerin beklenen getiri tahminleri üzerindeki olası etkisini sınırlandırmaktadır. Olay çalışması literatüründe yaklaşık bir işlem yılına karşılık gelen 200–250 işlem günlük tahmin pencerelerinin beklenen getiri modelinin güvenilir biçimde tahmin edilmesi amacıyla yaygın olarak kullanıldığı belirtilmektedir (MacKinlay, 1997; Kothari ve Warner, 2007).

Çalışma dahilinde gerçekleştirilen olay çalışması analizi kapsamında piyasa getirisi değişkeni olarak BİST100 ve MSCI Turkey endeksleri kullanılmıştır. BİST100 endeksi, Türkiye sermaye piyasasında yüksek işlem hacmine sahip ve piyasa değeri itibarıyla öne çıkan işletmeleri kapsayan temel bir gösterge niteliğindedir.

(Uçan vd., 2017: 510). MSCI Turkey endeksi ise, uluslararası bir endeks sağlayıcısı olan Morgan Stanley Capital International (MSCI) tarafından oluşturulan ve küresel yatırımcılar tarafından yaygın biçimde izlenen bir piyasa göstergesidir (Hung ve Shiu, 2016). Bu kapsamda enflasyona göre düzeltilmiş finansal rapor açıklamalarına yönelik piyasa tepkilerinin farklı endeks yapıları altında değişip değişmediğini incelemek amacıyla BİST100 ve MSCI Turkey endeksleri alternatif piyasa portföyleri olarak analize dahil edilmiştir. MSCI Turkey endeksinin çalışmaya dahil edilmesindeki bir diğer amaç, elde edilen bulguların karşılaştırılabilirliğini ve tutarlılığını test etmektir. BİST100 ve MSCI Turkey endeksleri kullanılarak elde edilen bulgular karşılaştırılmış ve farklı piyasa portföyleri altında sonuçların tutarlılığı değerlendirilmiştir.

Çalışmada ayrıca BİST30 endeksinde yer alan işletmelerin farklı sektörlerde faaliyet göstermeleri dikkate alınarak enflasyon düzeltmesinin sektörel etkilerini analiz etmek amacıyla işletmeler, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda yer alan sektör dağılımlarına göre sınıflandırılmıştır. Bu kapsamda her bir sektör grubu için anormal getiriler hesaplanmış ve sektörel bazda kümülatif ortalama anormal getiriler (CAAR-Cumulative Average Abnormal Return) elde edilmiştir. Böylece enflasyon düzeltmesi yapılmış finansal rapor açıklamalarına verilen piyasa tepkileri yalnızca işletme düzeyinde değil aynı zamanda sektörel düzeyde de incelenmiştir. Bu sayede finansal rapor açıklamalarına verilen piyasa tepkilerindeki sektörel farklılıklar ortaya konulmuştur. Bu yaklaşımla enflasyon muhasebesi uygulaması sonucunda sektörel getirilerdeki farklılaşmalar tespit edilmiştir.

Çalışmada yer alan işletmeler, sektörleri ve işletmelerin enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporlarını açıklama tarihleri Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1. Örneklemede Yer Alan İşletmeler, Sektörleri ve Finansal Raporlarını Açıkladıkları Tarihler

Kod	İşletme	KAP Sektörü	Olay Tarihi
ALARK	Alarko Holding A.Ş.	Mali	19.04.2024
ASELS	Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Hizmet	26.03.2024
ASTOR	Astor Enerji A.Ş.	İmalat	27.02.2024
BIMAS	BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.	Hizmet	13.05.2024
BR SAN	Borusan Birleşik Boru Fabrikaları San. ve Tic. A.Ş.	İmalat	01.03.2024
EKGYO	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Mali	17.04.2024
ENKAI	Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	Hizmet	06.03.2024
EREGL	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	İmalat	22.02.2024
FROTO	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	İmalat	05.03.2024
GUBRF	Gübre Fabrikaları T.A.Ş.	İmalat	08.04.2024
SAHOL	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.	Mali	02.04.2024
KRDMD	Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Tic. A.Ş.	İmalat	30.04.2024
HEKTS	Hektaş Ticaret T.A.Ş.	İmalat	29.03.2024
KCHOL	Koç Holding A.Ş.	Mali	15.03.2024
KONTR	Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş.	Hizmet	06.05.2024
KOZAL	Koza Altın İşletmeleri A.Ş.	İmalat	09.05.2024
ODAS	Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	Hizmet	22.05.2024
OYAKC	Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş.	İmalat	04.03.2024
PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	Hizmet	04.03.2024
PETKM	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.	İmalat	26.03.2024
SASA	SASA Polyester Sanayi A.Ş.	İmalat	06.03.2024
TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	İmalat	13.02.2024
TCELL	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	Hizmet	20.03.2024
TUPRS	Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	İmalat	04.03.2024
THYAO	Türk Hava Yolları A.O.	Hizmet	03.04.2024
SISE	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	Mali	04.03.2024

Çalışmada her bir işletmenin enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporlarını KAP'ın ilan ettiği gün, olay günü olarak belirlenmiştir. Enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların açıklanmasından önceki 240 işlem günü, beklenen getiri modeline ilişkin parametrelerin tahmin edildiği tahmin penceresi olarak kullanılmıştır. Olay penceresinde ise; [-21, +21] günlük anormal getiriler (Abnormal Return-AR), ortalama anormal getiriler (Average Abnormal Return-AAR) ve kümülatif ortalama anormal getiriler (CAAR) hesaplanmıştır. Anormal getirilerin hesaplanmasında piyasa modeli kullanılmıştır. Piyasa modeline göre anormal getirilerin hesaplanmasında farklı piyasa portföyleri altında elde edilen bulguların karşılaştırılabilmesi ve küresel yatırımcılar tarafından yaygın olarak takip edilen bir endeks ile ulusal piyasa göstergesi arasında sonuçların farklılaşıp farklılaşmadığının değerlendirilebilmesi amacıyla BİST100 ve MSCI Turkey endeksleri kullanılmıştır. Bu sayede iki ayrı piyasa modeli kullanılarak iki ayrı olay çalışması sonucu elde edilmiş ve elde edilen bulgular karşılaştırılmıştır. Olay çalışması analizinin tahmin ve olay pencerelerini içeren zaman periyodu Şekil 1'de sunulmuştur.



Şekil 1. Olay Çalışmasının Tahmin ve Olay Pencereleri

Olay çalışması yöntemi için takip edilen işlem adımları şu şekildedir (Salameh ve Albahsh, 2011):

Hisse getirisi şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$R_{it} = \ln\left(\frac{P_{it}}{P_{it-1}}\right) \quad (1)$$

R_{it} = i hisse senedinin t günündeki logaritmik getirisini,

P_{it} = i hisse senedinin t günündeki kapanış fiyatını,

P_{it-1} = i hisse senedinin t-1 günündeki kapanış fiyatını ifade etmektedir.

Piyasa getirisi şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$R_{mt} = \ln\left(\frac{I_t}{I_{t-1}}\right) \quad (2)$$

R_{mt} = Piyasa portföyünün t günündeki logaritmik getirisini,

I_t = Piyasa endeksinin (BİST100-MSCI Turkey) t günündeki kapanış değerini,

I_{t-1} = Piyasa endeksinin t-1 günündeki kapanış değerini ifade etmektedir.

Denklem (1) ve denklem (2) kullanılarak piyasa modeli bazlı beklenen getiri şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$E(R)_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \quad (3)$$

$E(R)_{it}$ = Beklenen getiriyi,

α_i = Piyasa getirisi sıfırken "i" hisse senedinin getirisini,

β_i = Hisse senedi ile piyasa getirisi arasındaki ilişkiyi,

R_{mt} = Piyasa portföyünün t günündeki logaritmik getirisini ifade eder.

Denklem (3), piyasa modeli çerçevesinde işletmeler için beklenen getirileri gösterir. Beklenen getirilerin hesaplanmasının ardından günlük AR değerleri belirlenir. AR kapsamında hisse getirisi ile beklenen getiri arasındaki fark şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R)_{it} \quad (4)$$

AR_{it} = i hisse senedinin t günündeki anormal getirisini gösterir.

Ortalama anormal getirilerin hesaplandığı bir sonraki aşamada AAR hesaplaması için aşağıdaki denklem kullanılır:

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it} \quad (5)$$

AAR_t = t günündeki ortalama anormal getiriyi,

N = Örnekleme yer alan işletme sayısını ifade etmektedir.

Olay çalışması kapsamında enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların kamuya açıklanma tarihi esas alınarak açıklama öncesindeki 21 günlük dönem ile açıklama sonrasındaki 21 günlük dönem olay penceresi olarak belirlenmiştir. Olay öncesi ve sonrası CAAR hesaplamaları denklem (6) yardımıyla gerçekleştirilmiştir.

$$CAAR_t = AAR_{t-21} + AAR_{t-20} + \dots + AAR_{t+0} + AAR_{t+1} + \dots + AAR_{t+21} \quad (6)$$

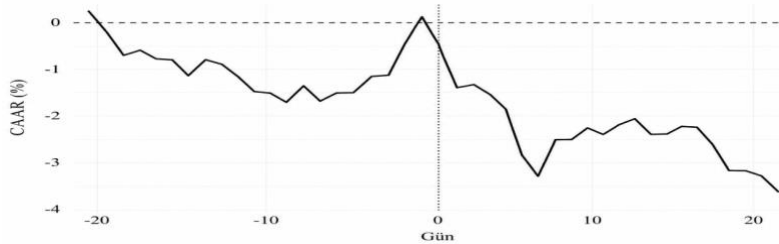
$CAAR_t$ = Belirlenen olay penceresi için kümülatif ortalama anormal getirileri göstermektedir.

Hesaplanan CAAR değerlerinin istatistiksel anlamlılığı klasik t-testinin yanı sıra Patell Standardized Test (Patell, 1976), Boehmer–Musumeci–Poulsen (BMP) Testi (Boehmer vd., 1991) ve parametrik olmayan Corrado Rank Testi (Corrado, 1989) kullanılarak değerlendirilmiştir. Böylece bulgular farklı test yaklaşımları altında karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir.

5. BULGULAR

Bu bölümde öncelikle piyasa modelinin BİST100 endeksi olması durumunda elde edilen bulgulara yer verilmiştir. Çalışma kapsamında farklı pencerelerde CAAR değerleri hesaplanmış ve bu değerlerin istatistiksel analizleri yapılmıştır. Ayrıca ısı haritaları ile işletme bazında olay penceresinde kümülatif anormal getirilerinde (CAR-Cumulative Abnormal Return) meydana gelen sapmalar tespit edilmiştir.

Şekil 2’de BİST 100 piyasa modeline göre günlük CAAR değerleri yer almaktadır.



Şekil 2. BİST 100 Piyasa Modeline Göre Günlük CAAR

Şekil 2, işletmelerin enflasyon muhasebesi uygulaması öncesi ve sonrası oluşturulan olay penceresindeki CAAR değerlerini göstermektedir. Şekil 2 incelendiğinde olay öncesi dönemde CAAR değerlerinin kademeli bir şekilde negatif bir eğilim izlediği ancak olay günü yaklaşırken söz konusu negatif etkinin zayıflayarak kısmi bir toparlanma gösterdiği gözlemlenmiştir. Olay sonrasında ise, ilk günlerde getirilerde düşüş yaşandığı ve devam eden olay penceresinde artışlar gerçekleştiği ancak olay penceresinin sonuna doğru negatif düşüşlerin hızlandığı görülmüştür.

Elde edilen bulgular, enflasyon muhasebesi uygulamasına geçişin piyasa tarafından negatif bir bilgi sinyali olarak algılandığını ve CAAR değerlerinin olay öncesi dönemde düşüş eğilimine girdiğini göstermektedir. Olay sonrasında ise, negatif anormal getirilerin artarak devam ettiği gözlemlenmiştir. Olay sonrası yaşanan kısa vadeli iyileşmenin, beklentilerin netleşmemesinden kaynaklı olarak kısa bir iyimserliğe bağlı bir tepki olduğu ancak piyasanın genel eğiliminin negatif yönde devam ettiği belirlenmiştir.

Tablo 2, BİST 100 piyasa modeline göre farklı olay pencerelerindeki CAAR değerlerini ve bu değerlere ilişkin istatistiksel test sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 2. BİST 100 Piyasa Modeline Göre Olay Pencereleri İtibarıyla CAAR ve Test Sonuçları

Olay Penceresi	n	CAAR (%)	Klasik p	Patell p	BMP p	Corrado p
[-21, +21]	26	-4.158	0.017	0.082	0.059	0.792
[-15, +15]	26	-1.581	0.130	0.390	0.370	0.389
[-10, +10]	26	-1.015	0.195	0.485	0.492	0.546
[-5, +5]	26	-1.546	0.140	0.177	0.269	0.539
[-3, +3]	26	-1.102	0.424	0.492	0.569	0.896
[-1, +1]	26	-1.130	0.231	0.118	0.270	0.648
[0, +1]	26	-2.036	0.079	0.004	0.131	0.071
[0, +3]	26	-2.548	0.086	0.015	0.157	0.065
[0, +5]	26	-3.520	0.013	<0.001	0.033	0.003
[0, +10]	26	-2.967	0.117	0.285	0.259	0.267
[0, +15]	26	-2.741	0.225	0.152	0.384	0.542
[0, +21]	26	-4.375	0.093	0.022	0.125	0.075

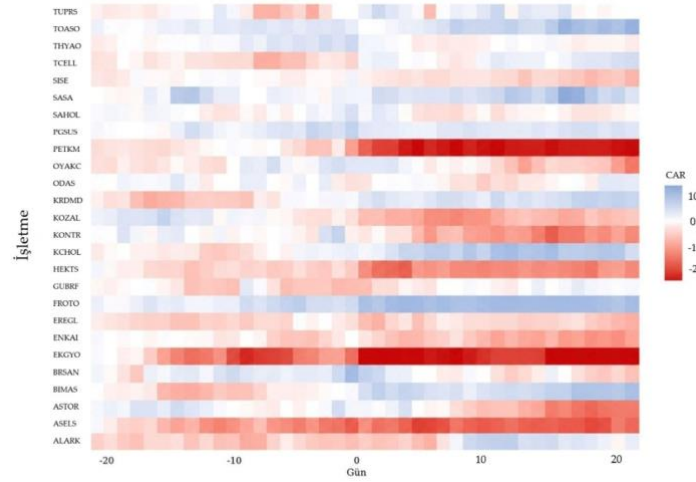
Not: Beklenen getiriler BİST 100 piyasa modeli kullanılarak tahmin edilmiştir. "Klasik p" tek örneklem t-testine dayanmaktadır. Patell, Patell (1976) standartlaştırılmış artık testini; BMP, Boehmer–Musumeci–Poulsen testini; Corrado ise, sıralama (rank) testini ifade etmektedir.

Tablo 2’de görüldüğü üzere [-21, +21] geniş olay penceresi için hesaplanan CAAR değeri yaklaşık -%4,16 olarak belirlenmiştir. Klasik t-testine göre sonucun istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülürken Patell, BMP ve Corrado testlerinde anlamlılık elde edilememiştir. Bu sonuç, enflasyon muhasebesi uygulamasına geçişin en geniş olay penceresinde piyasa tarafından genel olarak negatif fiyatlandığına işaret etmekle birlikte bulgunun kullanılan istatistiksel teste duyarlı olduğunu göstermektedir.

Olay sonrası kısa dönem pencereleri incelendiğinde [0, +5] olay penceresinde kaybın %3,52 olduğu ve sonucun klasik t-testi, Patell, BMP ve Corrado testleri tarafından istatistiksel olarak anlamlı bulunduğu görülmüştür. Bu bulgu, finansal raporların açıklanmasının ardından piyasada istatistiksel olarak anlamlı negatif anormal getirilerin oluştuğunu ve yatırımcıların söz konusu bilgiye olumsuz yönde tepki verdiğini göstermektedir. Ayrıca [0, +1] ve [0, +3] olay pencerelerinde de negatif yönlü CAAR değerleri hesaplanmış özellikle Patell testi bu pencerelerde istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar ortaya koymuştur.

Olay sonrası daha uzun dönem ([0, +21]) penceresinde CAAR değeri, -%4,37 olarak hesaplanmış ve Patell testine göre istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu bulgu, olay sonrasında CAAR değerlerinde meydana gelen azalmanın artarak devam ettiğini ancak sonucun kullanılan istatistiksel teste bağlı olarak değişebildiğini göstermektedir. Olay öncesini kapsayan olay pencerelerinde de negatif CAAR değerleri elde edilmiş fakat bu bulguların büyük ölçüde istatistiksel olarak anlamlı olmadığı gözlemlenmiştir.

Genel olarak bulgular, en geniş olay penceresinde ve olay sonrası dönemleri kapsayan pencerelerde negatif CAAR değerlerinin elde edildiğini göstermektedir. Özellikle [0, +5] olay penceresinde farklı testlerin büyük ölçüde birbirini destekleyen sonuçlar vermesi, enflasyon muhasebesi uygulamasının piyasa tarafından negatif yönde fiyatlandığına işaret etmektedir. Şekil 3’te, BİST 100 piyasa modeline göre işletme bazında CAR ısı haritası yer almaktadır.



Şekil 3. BİST 100 Piyasa Modeline Göre İşletme Bazında CAR Isı Haritası

Şekil 3'te, olay öncesi dönemde işletmelerin CAR değerlerinin olay sonrası döneme kıyasla daha homojen bir dağılım sergilediği ve söz konusu dönemde ısı haritasında düşük yoğunluklu tonların baskın olduğu görülmektedir. Bu durum, işletmelerin finansal rapor açıklamaları öncesinde enflasyona göre düzeltilmiş raporlara ilişkin piyasada yaygın ve güçlü bir beklenti oluşmadığına işaret etmektedir. Bununla birlikte bazı işletmelerdeki (EKGYO, ASELS) belirgin negatif CAR sapmaları, söz konusu işletmelere özgü bilgi akışı veya beklenti farklılaşmasının mevcut olabileceğini düşündürmektedir.

Şekil 3'te olay sonrası dönemde ise, kırmızı tonların yoğunluğundaki artış göze çarpmaktadır. PETKM, ASELS ve EKGYO işletmelerinde ilan sonrası CAR değerlerinde aşırı düşüş görülmektedir. Bu bulgu, ilgili işletmelerde enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların açıklanmasının ardından negatif piyasa tepkisinin diğer işletmelere kıyasla daha belirgin gerçekleştiğine işaret etmektedir. Buna karşın bazı işletmelerde (TUPRS, GUBRF gibi) CAR değerlerinin görece daha sınırlı veya nötr düzeyde kalması, piyasa tepkisinin işletme bazında farklılaştığını göstermektedir.

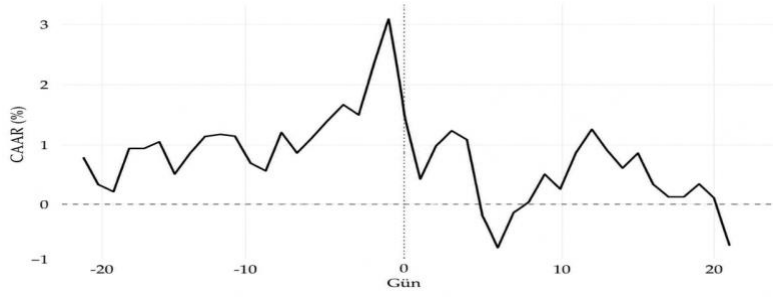
Genel olarak ısı haritası, enflasyona göre düzeltilmiş finansal rapor açıklamalarına verilen piyasa tepkisinin işletmeler arasında heterojen olduğunu göstermektedir. Bu durum, enflasyon düzeltmesi sonucunda işletmelerin net parasal pozisyon kazanç veya kayıplarının değişkenlik göstermesine ve bunların net kâr ile özkaynaklar üzerindeki etkilerinin büyüklük ve yön bakımından ayrışmasına bağlı olabilir. Ayrıca açıklanan finansal sonuçların yatırımcı beklentilerinden sapma derecesi, işletmeye özgü eş zamanlı bilgi akışları ve açıklama öncesinde bilginin fiyatlara ne ölçüde yansıdığı da CAR değerlerinin işletmeler arasında farklılaşmasına katkıda bulunmuş olabilir. Bununla birlikte çalışmada işletme düzeyindeki finansal rapor değişimleri ve eş zamanlı işletme haberleri doğrudan modellenmediğinden ısı haritasında gözlenen farklılıkların kesin nedenlerini belirlemek mümkün değildir. Bu nedenle işletme bazındaki sonuçlar, nedensel açıklamalar yerine olası finansal ve bilgi temelli mekanizmalar çerçevesinde değerlendirilmelidir.

BİST100 endeksi ile yapılan olay çalışması analiz sonuçları birlikte değerlendirildiğinde olay sonrası kısa dönemde negatif CAAR değerleri, açıklanan finansal raporlara yatırımcıların olumsuz tepki verdiğini göstermektedir. Kısa vadede görülen negatif etkinin uzun dönem olay pencerelerinde derinleşerek devam ettiği belirlenmiştir. Isı haritası ise, işletme bazında piyasa tepkilerinin heterojen olduğunu göstermektedir. Bazı işletmelerde olay öncesi ve sonrası dönemlerde güçlü negatif CAR değerleri tespit edilirken diğer işletmelerde aynı etki belirlenememiştir. Bu durum, finansal rapor açıklamalarının işletme bazında etkilerinin farklı olduğunu göstermektedir. Bu nedenle çalışmada sektörel bazda etkiler ayrıca incelenmiştir.

BİST100 endeksi kullanılarak oluşturulan piyasa modeliyle elde edilen bulgular, genel olarak enflasyon muhasebesi uygulamasına geçişin yatırımcılar tarafından olumsuz fiyatlandığını ve kısa vadeli olumsuz etkilerin uzun vadede korunduğunu göstermektedir.

Piyasa modelinde BİST100 endeksi kullanılarak yapılan olay çalışması analizine ek olarak bulguların tutarlılığını test etmek ve uluslararası yatırımcı perspektifini değerlendirebilmek amacıyla MSCI Turkey

endeksi piyasa portföyü olarak referans alınmış ve olay çalışması analizi tekrarlanmıştır. Şekil 4'te MSCI Turkey endeksi esas alınarak hesaplanan günlük CAAR değerleri yer almaktadır.



Şekil 4. MSCI Turkey Piyasa Modeline Göre Günlük CAAR

Şekil 4'te yer alan CAAR değerlerinin, Şekil 2'deki BİST100 endeksi kullanılarak elde edilen CAAR değerlerinden farklılaştığı görülmektedir. Bu farklılaşma, özellikle olay öncesi dönemde CAAR değerlerinin negatif bölgede daha sınırlı dalgalanmalar göstermesiyle belirginleşmektedir. Bu bulgu, MSCI Turkey endeksinin uluslararası yatırımcıların Türkiye piyasasına yönelik fiyatlama dinamiklerini yansıtan bir gösterge olarak kabul edilmesi durumunda piyasa tepkisinin BİST100 piyasa modeline kıyasla daha sınırlı gerçekleştiğine işaret etmektedir. Olay sonrası dönemde CAAR değerlerinin negatif seyrini sürdürdüğü ve kısa vadede daha belirgin bir düşüş gösterdiği gözlemlenmiştir. İzleyen günlerde CAAR değerlerinde kısmi bir toparlanma görülmekle birlikte değerlerin negatif bölgede kalmaya devam ettiği anlaşılmaktadır. Bu dalgalı seyrir, piyasa tepkisinin zaman içinde yönünden ziyade şiddetinin değiştiğini göstermektedir.

Sonuç olarak MSCI Turkey endeksiyle elde edilen bulgular, uluslararası yatırımcı perspektifini temsil eden piyasa modeli altında negatif tepkinin BİST100 piyasa modeline kıyasla daha sınırlı ve istatistiksel olarak daha zayıf gerçekleştiğini göstermektedir. Bu sonuç, farklı yatırımcı profillerinin enflasyon muhasebesi düzeltmelerine ilişkin piyasa değerlendirmelerinin birbirinden farklılaşabileceğine işaret etmektedir.

Tablo 3, MSCI Turkey piyasa modeline göre farklı olay pencerelerindeki CAAR değerlerini ve bu değerlere ilişkin istatistiksel test sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 3. MSCI Turkey Piyasa Modeline Göre Olay Pencereleri İtibarıyla CAAR ve Test Sonuçları

Olay Penceresi	n	CAAR (%)	Klasik p	Patell p	BMP p	Corrado p
[-21, +21]	26	-0.731	0.775	0.589	0.325	0.121
[-15, +15]	26	-0.186	0.941	0.205	0.112	0.218
[-10, +10]	26	-0.892	0.662	0.342	0.226	0.425
[-5, +5]	26	-1.296	0.389	0.112	0.185	0.108
[-3, +3]	26	-1.736	0.273	0.361	0.358	0.587
[-1, +1]	26	-2.060	0.102	0.016	0.099	0.041
[0, +1]	26	-0.875	0.058	0.405	0.570	0.446
[0, +3]	26	-1.132	0.416	0.568	0.622	0.597
[0, +5]	26	-3.412	0.022	0.069	0.049	0.032
[0, +10]	26	-2.996	0.119	0.096	0.125	0.075
[0, +15]	26	-2.381	0.332	0.182	0.442	0.215
[0, +21]	26	-3.925	0.149	0.128	0.225	0.312

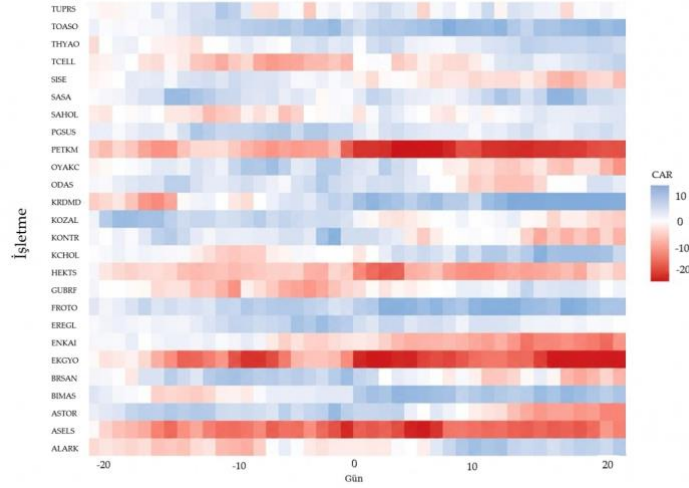
Not: Beklenen getiriler MSCI Turkey piyasa modeli kullanılarak tahmin edilmiştir. "Klasik p" tek örneklem t-testine dayanmaktadır. Patell, Patell (1976) standartlaştırılmış artık testini; BMP, Boehmer-Musumeci-Poulsen testini; Corrado ise, sıralama (rank) testini ifade etmektedir.

Tablo 3, MSCI Turkey endeksi kullanılarak yapılan analizlerde elde edilen sonuçların BİST100 endeksi bulgularına kıyasla daha sınırlı bir istatistiksel anlamlılık düzeyi sergilediğini göstermektedir. Bu kapsamda kısa dönem ([-1, +1] ve [0, +5]) olay pencerelerinde hesaplanan CAAR değerleri sırasıyla -%2,06 ve -%3,41'dir. [-1, +1] penceresindeki CAAR değeri Patell ve Corrado testlerine göre, [0, +5] penceresindeki CAAR değeri ise; klasik t-testi, BMP ve Corrado testlerine göre istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu sonuç, olay

sonrası dönemde yatırımcıların negatif yönlü bir piyasa tepkisi verdiğine işaret etmektedir. Bununla birlikte uzun dönem pencerelerde aynı düzeyde istatistiksel olarak anlamlı bir tepki tespit edilememiştir. Olay öncesini kapsayan olay pencerelerinde de negatif CAAR değerleri hesaplanmış ancak bu bulguların istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmüştür.

Bu sonuçlar, MSCI Turkey piyasa modeli altında gözlenen negatif tepkinin kısa dönem olay pencerelerinde yoğunlaştığını ve daha uzun dönem pencerelerde istatistiksel anlamlılığını kaybettiğini göstermektedir. Dolayısıyla MSCI Turkey bazlı piyasa tepkisi, BİST100 piyasa modeliyle elde edilen tepkiye kıyasla daha zayıf ve daha kısa sürelidir.

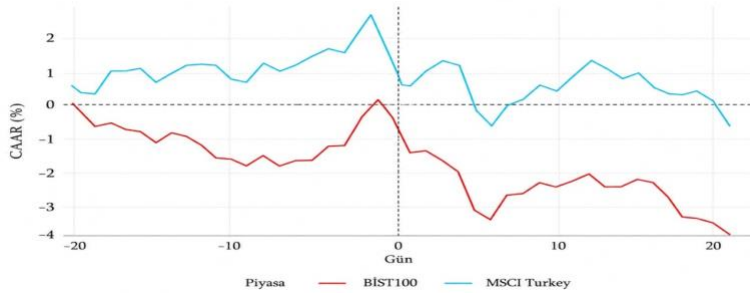
Şekil 5'te, MSCI Turkey piyasa modeline göre işletme bazında CAR ısı haritası yer almaktadır.



Şekil 5. MSCI Turkey Piyasa Modeline Göre İşletme Bazında CAR ısı Haritası

Şekil 5 incelendiğinde işletmelerin MSCI Turkey piyasa modeline göre CAR değerlerinde belirgin bir heterojenlik olduğu görülmektedir. Bu durum, yatırımcı tepkilerinin olay karşısında işletme bazında farklılaştığına işaret etmektedir. Olay günü ve izleyen günlerde bazı işletmelerde (ASELS, EKGYO, PETKM) negatif getirileri temsil eden koyu kırmızı tonların yoğunlaştığı gözlenirken bazı işletmelerde (TOASO, KRDM, KCHOL, FROTO, EREGL) ise, daha sınırlı negatif etkiler ya da pozitif getirileri temsil eden mavi tonlar dikkat çekmektedir.

BİST100 sonuçları ile karşılaştırıldığında MSCI Turkey endeksi ile yapılan analizlerde işletme bazlı tepkilerin, daha sınırlı düzeyde gerçekleştiği ve işletmeler arasında heterojen bir dağılım sergilediği görülmektedir. Bu tepkilerin, özellikle olay sonrası kısa vadede yoğunlaşması dikkat çekmektedir. Buna karşın BİST100 endeksi bazında yapılan analizlerde yatırımcı tepkilerinin görece daha homojen bir dağılım gösterdiği gözlemlenmektedir. Bu farklılaşma, endeks kapsamı ve yatırımcı kompozisyonundaki yapısal ayrılmalarla ilişkili olabilir. BİST100 ve MSCI Turkey endekslerinin piyasa modeli olarak kullanılması sonucunda hesaplanan CAAR değerlerinin karşılaştırması Şekil 6'da gösterilmiştir.



Şekil 6. BİST 100 ve MSCI Turkey Piyasa Modellerinden Elde Edilen Günlük CAAR Serilerinin Karşılaştırılması

Şekil 6, iki farklı piyasa modelinin kullanılması sonucunda elde edilen CAAR değerlerinin belirgin şekilde farklılaştığını ortaya koymaktadır. BİST100 piyasa modeli kapsamında hesaplanan CAAR değerlerinin olay

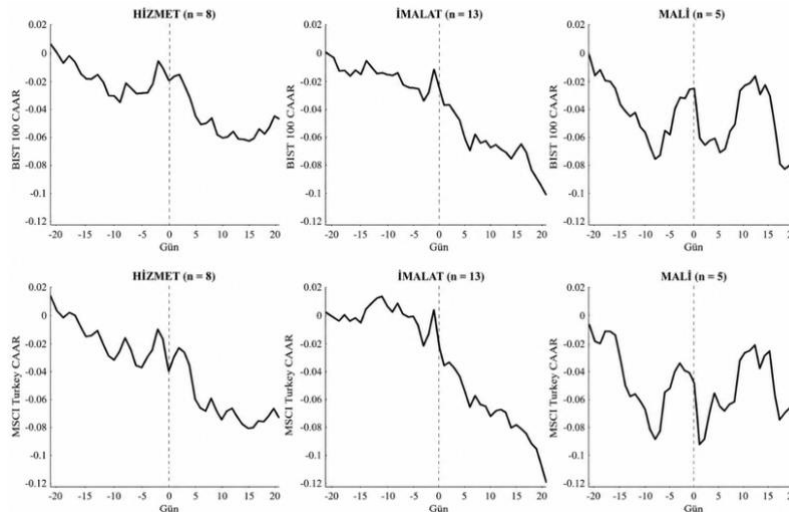
sonrasında negatife yöneldiği ve bu etkinin uzun dönem olay penceresinde daha da artarak belirginleştiği görülmektedir. Bu bulgu, enflasyon muhasebesi uygulamasına ilişkin piyasa tepkisinin BİST100 piyasa modeli altında daha güçlü gerçekleştiğini ve hem kısa hem de uzun dönemli olay pencerelerinde piyasa fiyatlarının negatif yönde etkilendiğini göstermektedir.

Şekil 6'da yer alan MSCI Turkey endeksi bazlı elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde ise, CAAR değerlerinin olay öncesi dönemde negatif bölgede daha sınırlı dalgalandığı ve olay sonrasında da kısa vadede negatif yönlü bir tepkinin ortaya çıktığı görülmektedir. Bununla birlikte söz konusu negatif etkinin BİST100 endeksiyle elde edilen bulgulara kıyasla daha zayıf olduğu ve uzun dönem olay pencerelerinde istatistiksel olarak kalıcılık göstermediği anlaşılmaktadır. Ayrıca enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporlara verilen piyasa tepkisinin MSCI Turkey endeksi bazında BİST100 endeksine kıyasla görece daha sınırlı gerçekleştiği söylenebilir.

Sonuç olarak BİST100 endeksinin piyasa portföyü olarak kullanıldığı modelde negatif CAAR değerlerinin daha belirgin olduğu; MSCI Turkey modelinde ise, tepkinin daha sınırlı kaldığı görülmektedir. Bu farklılaşma; öncelikle iki endeksin bileşen yapısı, sektör ağırlıkları ve Türkiye piyasasına özgü gelişmeleri yansıtmaya derecelerinin farklı olmasıyla ilişkili olabilir. BİST100 endeksinin BİST30 işletmeleriyle daha yüksek ortak piyasa dinamiklerine sahip olması, beklenen getiri tahminleri ile anormal getiri ölçümlerinin MSCI Turkey modelinden farklılaşmasına yol açabilir. MSCI Turkey endeksinin ise, küresel yatırımcıların izlediği daha dar ve uluslararası faktörlere görece daha duyarlı bir piyasa göstergesi olması; enflasyona göre düzeltilmiş finansal rapor açıklamalarına özgü tepkinin piyasa modeli içerisinde daha sınırlı görünmesine neden olmuş olabilir. Bununla birlikte çalışmada yatırımcı sahipliği veya işlem türüne ilişkin doğrudan veri kullanılmadığından bu farklılığın yerli ve yabancı yatırımcı davranışlarından kaynaklandığı yönündeki değerlendirmeler ihtiyatla yorumlanmalıdır.

İşletme bazlı ısı haritaları incelendiğinde enflasyon düzeltmesine ilişkin finansal raporların açıklanması sonrası CAR değerlerinde işletme bazlı farklılıklar göze çarpmıştır. Bu farklılıklar, çalışma kapsamında oluşturulan hem BİST100 piyasa endeksinin kullanıldığı modelde hem de MSCI Turkey endeksinin kullanıldığı modelde tespit edilmiştir. Bu sebeple çalışmada yer alan işletmeler, KAP'ta yer alan sektör sınıflandırmaları göz önüne alınarak sektörel gruplara ayrılmıştır. Sektörel ayırım, işletmenin KAP'ta yer alan bildirimleri dikkate alınarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın örnekleminde yer alan işletmeler; imalat, mali ve hizmet sektörleri olmak üzere üç temel sektöre ayrılmıştır. Her bir sektör için ayrı ayrı CAAR değerleri hesaplanarak sektörel dinamiklerin analiz edilmesi amaçlanmıştır. Böylelikle düzenlemenin sektörel etkileri belirlenmeye çalışılmıştır.

BİST100 ve MSCI Turkey endeksleri esas alınarak hesaplanan sektörel CAAR değerleri Şekil 7'de sunulmaktadır.



Şekil 7. Sektörler İtibarıyla Günlük CAAR Serileri: BİST 100 ve MSCI Turkey Piyasa Modelleri

Şekil 7, BİST100 (birinci panel) ve MSCI Turkey (ikinci panel) endeksleri esas alınarak hesaplanan sektörel CAAR değerlerini göstermektedir. Sektörel düzeyde gerçekleştirilen analizler sonucunda elde edilen CAAR

değerlerinin tüm sektörlerde negatif eğilim sergilediği tespit edilmiştir. Hizmet sektörü incelendiğinde her iki piyasa endeksine göre olay öncesi dönemde ortalama getirilerin sınırlı pozitif seviyede seyrettiği ancak olay tarihine yaklaşıldıkça ve sonrasında negatif yönlü hareketin belirginleştiği görülmektedir. Bu bulgu, hizmet sektöründe faaliyet gösteren işletmeler açısından enflasyon muhasebesine geçişin piyasa tarafından negatif fiyatlandırıldığına ve söz konusu düzenlemenin finansal görünüm üzerindeki etkisinin yatırımcılar tarafından olumsuz değerlendirildiğine işaret etmektedir. İmalat sektöründe olay öncesi dönemde CAAR değerlerinin sıfır etrafında dengeli bir seyir izlediği ancak olay sonrasında bu değerlerde negatif yönlü ve güçlü bir sapmanın meydana geldiği tespit edilmiştir. Söz konusu negatif etkinin büyüklüğü, diğer iki sektöre göre daha belirgindir. İmalat sektöründeki daha güçlü negatif tepki, bu sektörde stok ve maddi duran varlıklar gibi enflasyon düzeltmesine tabi parasal olmayan kalemlerin görece yüksek olmasıyla ilişkili olabilir. Mali sektörde hesaplanan CAAR değerleri ise, diğer sektörlerle kıyasla daha dalgalı bir seyir izlemektedir. Sektörde olay öncesi ve sonrası dönemlerde kısa süreli toparlanmalar gözlenmekle birlikte genel eğilim negatif yönlüdür. Bu bulgu, mali sektörde piyasa tepkisinin görece daha değişken gerçekleştiğine ve tepki dinamiklerinin diğer sektörlerle kıyasla daha istikrarsız bir seyir izlediğine işaret etmektedir.

Sektörler arasındaki farklılaşmanın, enflasyon düzeltmesinden etkilenen bilanço kalemlerinin sektörlerle göre değişen ağırlığıyla ilişkili olabileceği değerlendirilmektedir. İmalat işletmelerinde stoklar, maddi duran varlıklar ve bunlara bağlı amortisman ile üretim maliyetlerinin bilanço ve gelir tablosu içindeki ağırlığının yüksek olması; enflasyon düzeltmesinin raporlanan kârlılık ve özkaynak göstergeleri üzerinde daha belirgin değişiklikler oluşturmaya neden olabilir. Bu durum, imalat sektöründe gözlenen daha güçlü negatif piyasa tepkisini açıklayabilecek olası bir mekanizma sunmaktadır. Hizmet sektöründe ise, daha düşük stok yoğunluğuna sahip olunması ve örneklemdeki işletmelerin iş modellerinin birbirinden farklılaşması; piyasa tepkisinin daha sınırlı ve heterojen kalmasına yol açmış olabilir. Mali sektör alt örnekleminde yer alan holdinglerin farklı faaliyet alanlarına yayılmış iştirak portföyleri ve konsolide finansal yapılarının farklılaşması, CAAR serisinin daha dalgalı bir görünüm sergilemesine yol açmış olabilir. Bununla birlikte sektörel alt örneklemelerin sınırlı büyüklüğü nedeniyle bu açıklamalar nedensel sonuçlar olarak değil gözlenen farklılıkları açıklayan olası mekanizmalar olarak değerlendirilmelidir.

Elde edilen bulguların eş zamanlı makroekonomik gelişmelerden etkilenip etkilenmediğini değerlendirmek amacıyla ek bir sağlamlık analizi gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda TCMB politika faizi kararları, TÜİK enflasyon açıklamaları, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye ilişkin not ve görünüm değişiklikleri ile önemli makroekonomik düzenlemelerle aynı tarihe denk gelen finansal rapor açıklamaları örneklemden çıkarılarak analizler yeniden gerçekleştirilmiştir. Geniş olay pencerelerinde temiz örneklem büyüklüğünün önemli ölçüde azalması nedeniyle sağlamlık analizi yalnızca yeterli gözlem sayısının korunduğu kısa dönem olay pencereleri ([-1, +1] ve [0, +1]) için uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar Tablo 4'te sunulmaktadır.

Tablo 4. Makroekonomik Olaylardan Arındırılmış Sağlamlık Analizi Sonuçları

Piyasa Endeksi	Olay Penceresi	Temiz Örneklem (n)	Çıkarılan Olay Sayısı	CAAR (%)	Klasik p	Patell p	BMP p	Corrado p
BİST100	[-1, +1]	11	15	-3.758	0,200	0,006	0,284	0,108
BİST100	[0, +1]	18	8	-1.594	0,236	0,006	0,155	0,082
MSCI Turkey	[-1, +1]	11	15	-3.962	0,185	0,043	0,273	0,350
MSCI Turkey	[0, +1]	18	8	-1.481	0,278	0,155	0,315	0,205

Not: Temiz örneklem, makroekonomik olaylarla çakışmayan finansal rapor açıklamalarını göstermektedir. Çıkarılan olay sayısı; TCMB faiz kararları, TÜİK enflasyon açıklamaları, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının kararları ve önemli makroekonomik düzenlemelerle aynı tarihe denk gelen olayları ifade etmektedir.

Tablo 4 incelendiğinde makroekonomik olaylarla çakışan finansal rapor açıklamalarının örneklemden çıkarılmasının ardından da kısa dönem olay pencerelerinde negatif CAAR değerlerinin büyük ölçüde korunduğu görülmektedir. BİST100 piyasa modeli altında hem [-1, +1] hem de [0, +1] olay pencerelerinde Patell testi istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar üretmiştir. MSCI Turkey modeli altında ise, [-1, +1] olay penceresinde negatif piyasa tepkisi anlamlılığını korurken [0,+1] olay penceresinde anlamlılık ortadan kalkmıştır. Bu bulgular, makroekonomik olaylarla çakışan açıklamalar çıkarıldığında da kısa dönemli negatif

piyasa tepkisinin büyük ölçüde devam ettiğini ve dolayısıyla söz konusu tepkinin yalnızca makroekonomik gelişmelerle açıklanamayacağını göstermektedir.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada Türkiye’de 2023 yılı sonu itibarıyla yeniden uygulanmaya başlanan enflasyon muhasebesi kapsamında hazırlanan finansal raporların açıklanmasına verilen piyasa tepkisi, BİST30 endeksinde yer alan işletmeler üzerinden olay çalışması yöntemiyle incelenmiştir. Çalışmada piyasa tepkileri, işletme ve sektör düzeyinde incelenmiş ayrıca BİST100 ve MSCI Turkey endeksleri alternatif piyasa portföyleri olarak kullanılmıştır.

BİST100 endeksi baz alınarak yapılan analizlerde özellikle enflasyona göre düzeltilmiş finansal rapor açıklamalarının ardından negatif CAAR değerleri gözlenmiştir. Bu sonuç, BİST100 piyasa modeli altında finansal rapor açıklamalarının olumsuz fiyatlandığına işaret etmektedir. İşletme bazlı ısı haritaları, olay sonrası CAR değerlerinin işletmeler arasında farklılaştığını göstermektedir. Özellikle geniş olay penceresinde yaklaşık %4 düzeyinde gerçekleşen negatif CAAR yalnızca istatistiksel açıdan değil yatırımcılar açısından da kısa sürede önemli bir servet etkisi oluşturabilecek büyüklükte olması nedeniyle ekonomik açıdan dikkate değer bir piyasa tepkisine işaret etmektedir. Bununla birlikte bu çalışmada piyasa değeri değişimleri işletme bazında hesaplanmadığından söz konusu etkinin parasal büyüklüğü ayrıca değerlendirilmemiştir. İşletmeler arasında gözlenen farklılaşma, varlık ve yükümlülük yapılarına bağlı olarak enflasyon düzeltmesi sonucunda işletmelerde ortaya çıkan net parasal pozisyon kazanç veya kayıplarının ve net kârdaki değişimlerin aynı büyüklükte ve yönde gerçekleşmemesiyle açıklanabilir. Ayrıca açıklanan finansal sonuçların yatırımcı beklentilerinden sapma derecesi, işletmeye özgü eş zamanlı bilgi akışları ve enflasyon düzeltmesine ilişkin etkilerin açıklama öncesinde ne ölçüde fiyatlandığı da CAR değerlerinin işletmeler arasında farklılaşmasında etkili olmuş olabilir. Ayrıca çalışmada işletme düzeyindeki finansal rapor değişimleri ve eş zamanlı işletme haberleri doğrudan modellenmediğinden gözlenen heterojenliğin kesin nedenlerini belirlemek mümkün değildir.

MSCI Turkey endeksi esas alınarak gerçekleştirilen analizlerde, BİST100 piyasa modeliyle elde edilen sonuçlara kıyasla daha sınırlı bir piyasa tepkisi belirlenmiştir. Özellikle [-1, +1] ve [0, +5] olay pencerelerinde negatif CAAR değerleri istatistiksel olarak anlamlı bulunurken daha uzun dönem olay pencerelerinde negatif değerler devam etmekle birlikte istatistiksel anlamlılık ortadan kalkmıştır. Bulgular, MSCI Turkey piyasa modeli altında ölçülen negatif tepkinin BİST100 modeline kıyasla daha sınırlı kaldığına işaret etmektedir.

BİST100 ve MSCI Turkey modellerinden elde edilen sonuçların farklılaşması; yalnızca yatırımcı profillerindeki olası ayrışmayla değil iki endeksin bileşen yapısı, sektör ağırlıkları ve Türkiye piyasasına özgü gelişmeleri yansıtmaya derecelerinin farklı olmasıyla da ilişkili olabilir. BİST100 endeksinin BİST30 işletmeleriyle bileşen, sektör ağırlığı ve getiri hareketleri bakımından daha yüksek ölçüde örtüşmesi; beklenen getirilerin ve dolayısıyla anormal getirilerin MSCI Turkey modelinden farklı tahmin edilmesini sağlayabilir. MSCI Turkey endeksinin küresel yatırımcılar tarafından izlenen ve uluslararası piyasa koşullarına daha duyarlı bir gösterge olması ise, işletmelere özgü finansal rapor açıklamalarının etkisinin piyasa modeli içerisinde daha sınırlı görünmesine neden olmuş olabilir. Bununla birlikte çalışmada yatırımcı sahipliği veya işlem türüne ilişkin doğrudan veri kullanılmadığından söz konusu farklılığın yerli ve yabancı yatırımcı davranışlarından kaynaklandığı yönündeki değerlendirmeler ihtiyatla yorumlanmalıdır.

Ayrıca makroekonomik olaylardan arındırılmış örneklem üzerinde gerçekleştirilen sağlamlık analizi, kısa dönem olay pencerelerinde gözlenen negatif piyasa tepkisinin büyük ölçüde korunduğunu göstermektedir. Bu bulgu, temel analizlerde elde edilen sonuçların makroekonomik gelişmelerden tamamen kaynaklandığı yönündeki olasılığı zayıflatmaktadır. Bu çerçevede enflasyona göre düzeltilmiş finansal rapor açıklamalarının yatırımcıların işletmelerin finansal durumuna ilişkin değerlendirmelerinde dikkate alınan ve hisse senedi fiyatlamalarına yansıyan önemli bir bilgi unsuru olduğu söylenebilir.

Çalışmada belirlenen kısa dönemli negatif piyasa tepkisi, enflasyona göre düzeltilmiş finansal verilerin hisse senedi getirileri açısından bilgi içeriğine sahip olduğunu gösteren Kırkulak ve Kaytmaz Balsarı’nın (2009) sonuçlarıyla bu bilgilerin piyasa fiyatlamasına yansımaları bakımından örtüşmektedir. Benzer şekilde Uzunlar vd. (2025), enflasyon muhasebesi kapsamında hazırlanan finansal raporların açıklanmasını izleyen kısa dönemli olay pencerelerinde istatistiksel olarak anlamlı negatif kümülatif ortalama anormal getiriler

oluşturduğunu belirlemiştir. Gözlenen negatif piyasa tepkisi, enflasyon düzeltmesinin işletmelerin raporlanan kârlılığı ve özkaynak yapısı üzerindeki etkilerinin yanı sıra uygulamanın ilk döneminde finansal sonuçların yorumlanmasına ilişkin belirsizlikle ilişkili olabilir.

Sektörel analizlere ait sonuçlar ise, enflasyon muhasebesine verilen tepkilerin sektörler açısından heterojen olduğunu göstermektedir. Özellikle imalat sektöründe negatif CAAR eğiliminin daha belirgin olduğu; mali ve hizmet sektörlerinde ise, bu eğilimin görece sınırlı kaldığı gözlenmiştir. Bu sonuç, Alataş (2025) tarafından elde edilen ve enflasyon muhasebesi uygulamasının özellikle imalat sektöründe işletmelerin finansal göstergeleri üzerinde daha belirgin etkiler oluşturduğunu ortaya koyan bulgularla paralellik göstermektedir. Ayrıca bu çalışmada belirlenen sektörel farklılaşma, Daske vd. (2008) tarafından ulaşılan ve finansal raporlama düzenlemelerinin sektörler arasında farklı piyasa tepkileri oluşturabileceğini ifade eden sonuçlarla da desteklenmektedir. Bu farklılaşma, enflasyon düzeltmesinden etkilenen bilanço ve gelir tablosu kalemlerinin sektörler göre değişen ağırlıklarıyla ilişkili olabilir. İmalat işletmelerinde stoklar, maddi duran varlıklar ve bunlara bağlı amortisman ile üretim maliyetlerinin görece yüksek olması; enflasyon düzeltmesinin raporlanan kârlılık ve özkaynak göstergeleri üzerinde daha belirgin değişiklikler oluşturmaya neden olabilir. Hizmet sektöründe stok yoğunluğunun görece düşük olması ve işletmelerin iş modellerinin birbirinden farklılaşması, piyasa tepkisinin daha sınırlı veya heterojen kalmasına yol açmış olabilir. Mali sektörde ise, parasal varlık ve yükümlülüklerin yüksek ağırlığının etkisinin işletmeler arasında değişmesi; daha dalgalı bir fiyatlama tepkisinin oluşmasında rol oynamış olabilir. Bununla birlikte sektörel alt örneklemelerin sınırlı büyüklüğü nedeniyle bu açıklamalar nedensel sonuçlar olarak değil gözlenen farklılıkları açıklayan olası mekanizmalar olarak değerlendirilmelidir.

Çalışmanın bulguları; bilgi asimetrisi yaklaşımı, sinyal teorisi ve etkin piyasalar hipotezi çerçevesinde değerlendirilebilir. Bilgi asimetrisi yaklaşımı açısından enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların enflasyonun finansal durum ve performans üzerindeki etkilerini ortaya koyması, işletme yönetimi ile yatırımcılar arasındaki bilgi farklılığının azaltılmasına katkı sağlayabilir. Bununla birlikte çalışmada bilgi asimetrisindeki değişim doğrudan ölçülmediğinden bu açıklama, uygulamanın olası işlevine ilişkin teorik bir değerlendirme niteliğindedir. Sinyal teorisi açısından belirli kısa dönemli olay pencerelerinde istatistiksel olarak anlamlı negatif CAAR değerlerinin gözlenmesi, açıklanan bilgilerin yatırımcılar tarafından işletmelerin finansal durumu ve gelecekteki performansına ilişkin olumsuz bir sinyal olarak değerlendirilmiş olabileceğini düşündürmektedir. İşletme ve sektör düzeyinde farklılaşan piyasa tepkileri ise, açıklanan bilgilerin içeriği ve işletmelerin finansal özellikleriyle ilişkili olabilir. Son olarak belirli kısa dönemli olay pencerelerinde negatif kümülatif ortalama anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlı bulunması, söz konusu rapor açıklamalarının yatırımcılar açısından bilgi içeriği taşıdığına işaret etmektedir. Bu sonuç, kamuya açıklanan yeni finansal bilgilerin hisse senedi fiyatlarına yansımaları bakımından etkin piyasalar hipotezinin yarı güçlü formu çerçevesinde değerlendirilebilir.

Çalışmanın sonuçları, finansal raporlama kalitesini artırmayı amaçlayan bir düzenlemenin piyasa tarafından zorunlu olarak olumlu fiyatlanmayabileceğini, açıklanan bilginin işletmenin ekonomik görünümünü nasıl değiştirdiğine ve uygulama belirsizliğine bağlı olarak negatif veya heterojen tepkiler oluşturabileceğini göstermektedir. Bunun yanı sıra çalışmanın sonuçları, politika yapıcılar ve düzenleyici kurumlar açısından da önemli çıkarımlar sunmaktadır. Enflasyon düzeltmesine ilişkin düzenlemelerin piyasa tarafından doğru yorumlanabilmesi ve fiyatlama sürecine sağlıklı biçimde yansıtılabilmesi için yatırımcı bilgilendirmesinin artırılması ve finansal okuryazarlık düzeyinin güçlendirilmesi önem arz etmektedir.

Çalışmanın örneklemine BİST30 endeksinde yer alan işletmelerle sınırlı olması ve analizlerin enflasyon muhasebesine geçişin ilan edildiği belirli bir dönemle sınırlandırılması, elde edilen sonuçların farklı örneklemelere ve dönemlere genellenebilirliğini kısıtlamaktadır. Ayrıca sermaye piyasalarında hisse senedi fiyatlarının oluşumu çok boyutlu bir yapıya sahip olup fiyatlar finansal bilgilerle birlikte piyasa koşulları ve ekonomik faktörlerden de etkilenebilmektedir (Edokpa ve Akpadaka, 2025). Enflasyona göre düzeltilmiş finansal raporların mevcut finansal sonuçları içermesi, gözlenen anormal getirilerin yalnızca enflasyon düzeltmesine atfedilmesini kısıtlamaktadır. Her ne kadar makroekonomik olaylardan arındırılmış örneklem üzerinde gerçekleştirilen sağlamlık analizi, temel bulguların kısa dönem olay pencerelerinde korunduğunu gösterse de sermaye piyasalarında fiyat oluşumunu etkileyebilecek tüm makroekonomik ve jeopolitik gelişmelerin etkilerinin bütünüyle ayrıştırılması mümkün değildir. Bu nedenle çalışma bulgularının söz konusu sınırlılıklar çerçevesinde değerlendirilmesi önerilmektedir.

Sonuç olarak bu çalışmada enflasyon muhasebesine yönelik piyasa tepkileri BİST100 ve MSCI Turkey piyasa modelleri altında karşılaştırmalı olarak incelenmiş ve Türkiye bağlamında literatüre ampirik kanıt sunulmuştur. Gelecek çalışmalarda örneklemin genişletilmesi ve enflasyon düzeltmesinin parasal olmayan varlıklar, özkaynaklar ve net kâr üzerindeki etkilerinin anormal getirilerle ilişkilendirilmesi; piyasa tepkilerinin işletme büyüklüğü, sektör ve finansal sonuçlar açısından daha ayrıntılı biçimde incelenmesini sağlayabilir. Ayrıca enflasyon muhasebesi uygulamasının finansal bilgi kalitesi, analist tahminleri ve özellikle kurumsal yatırımcı davranışları üzerindeki uzun vadeli etkilerinin incelenmesi önerilmektedir. Son olarak farklı ülkelerde uygulanan enflasyon muhasebesi düzenlemeleriyle karşılaştırmalı çalışmaların yapılması, bu konuda uluslararası ölçekte karşılaştırılabilir sonuçların elde edilmesine katkı sağlayacaktır.

AÇIKLAMALAR / DECLARATIONS

Üretken Yapay Zekâ Beyanı: Bu çalışmanın hazırlanmasında üretken yapay zekâ araçları yalnızca dil düzenlemesi ile metnin anlaşılabilirliğini ve okunabilirliğini artırılması amacıyla kullanılmıştır. Bu araçlar araştırma verisi üretmek, istatistiksel analiz gerçekleştirmek, bulguları yorumlamak veya bilimsel sonuçlar geliştirmek amacıyla kullanılmamıştır. Yazar; yapay zekâ desteğiyle oluşturulan tüm içeriği eleştirel biçimde gözden geçirmiş ve yayımlanan çalışmanın doğruluğu, bütünlüğü ve özgünlüğüne ilişkin tüm sorumluluğu üstlenmektedir.

CRedit Yazarlık Katkı Beyanı: Mustafa Genç; Kavramsallaştırma, Metodoloji, Veri Toplama, Formal Analiz, Yazma – Orijinal Taslak, Yazma – İnceleme ve Düzenleme.

Çıkar Çatışması Beyanı: Yazar; bu araştırmanın yürütülmesi, analizi, yorumlanması veya yayımlanması sürecini etkileyebilecek herhangi bir finansal, ticari, kişisel veya mesleki çıkar çatışması bulunmadığını beyan eder.

Veri Erişilebilirliği Beyanı: Bu çalışmada kullanılan hisse senedi fiyat verileri ve endeks verileri, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve Borsa İstanbul (BİST) tarafından kamuya açık olarak yayımlanan kaynaklardan elde edilmiştir. İlgili işletme, sektör ve finansal rapor açıklama tarihleri Tablo 1’de sunulmuştur.

Fon Desteği Beyanı: Yazar; bu araştırma, yazarlık veya yayın sürecine ilişkin herhangi bir kurum veya kuruluşun finansal destek almamıştır.

Etik Kurul Onayı: Bu çalışma, kamuya açık ikincil verilere (hisse senedi fiyatları, KAP açıklamaları) dayanmaktadır. Araştırma kapsamında insan katılımcılardan veri toplanmamış olup bu nedenle etik kurul izni gerektirmemektedir.

KAYNAKÇA

- Adebanjo, A. A., & Wisdom, O. (2024). Financial reporting quality and disclosure on stock price of listed deposit money banks in Nigeria. *Asian Journal of Empirical Research*, 14(4), 76–83. <https://doi.org/10.55493/5004.v14i4.5186>
- Alataş, A. (2025). Enflasyon muhasebesinin firma etkinliği üzerine etkisi: BİST 100 imalat sektörü üzerine bir uygulama. *Verimlilik Dergisi*, 59(2), 397–416. <https://doi.org/10.51551/verimlilik.1608736>
- Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85(1), 31–61. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.31>
- Arzova, S. B., & Şahin, B. Ş. (2022). Yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama süreçleri ve enflasyon muhasebesinin finansal tablolara etkisi. *Mali Çözüm Dergisi*, 32(170), 13–31.
- Belen, M., & Gümrah, Ü. (2016). Türkiye’de hisse senedi piyasasının enflasyon açıklamalarındaki sürprizlere tepkisi. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 428–441.
- Bilici, N. (2003). Enflasyonun mali tablolar üzerindeki etkilerini azaltmak için Türkiye’de uygulanan önlemler. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 2(1–2), 65–85. <https://izlik.org/JA59PU94HH>
- Boehmer, E., Musumeci, J., & Poulsen, A. B. (1991). Event-study methodology under conditions of event-induced variance. *Journal of Financial Economics*, 30(2), 253–272.
- Bowman, R. G. (1983). Understanding and conducting event studies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 10(4), 561–584. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1983.tb00453.x>
- Corrado, C. J. (1989). A nonparametric test for abnormal security-price performance in event studies. *Journal of Financial Economics*, 23(2), 385–395. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90064-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90064-0)
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085–1142. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00306.x>
- De George, E. T., Li, X., & Shivakumar, L. (2016). A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies*, 21(3), 898–1004. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2664475>
- Edokpa, S. I., & Akpadaka, O. S. (2025). Dynamic determinants of share price in emerging markets: Evidence from system GMM estimation in Nigeria. *Quantitative Economics and Management Studies*, 6(1), 108–119. <https://doi.org/10.35877/454RI.qems3959>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Hacırustemoğlu, R. (1992). Enflasyonun muhasebeye etkisi. *Marmara İletişim Dergisi*, 1(1), 85–88. <https://izlik.org/JA99XG56BC>
- Hasanuddin, R., Nurdin, N. N., & Natsir, N. (2025). The impact of financial disclosure on investment decisions in capital markets. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 2(2), 277–298. <https://doi.org/10.61132/ijema.v2i2.631>
- Hung, C. W., & Shiu, C. Y. (2016). Trader activities, ownership, and stock price reactions to MSCI standard index changes: Evidence from Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 36, 49–63.
- Houqe, M. N., Monem, R. M., & Zijl, T. V. (2016). The economic consequences of IFRS adoption: Evidence from New Zealand. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 27, 40–48. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2016.10.001>
- IFRS. (2026). IAS 29 Financial Reporting in Hyperinflationary Economies. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-29-financial-reporting-in-hyperinflationary-economies/> (Erişim tarihi: 20 Temmuz 2026)
- Karamustafa, O., & Karakaya, A. (2004). Enflasyonun borsa performansı üzerindeki etkisi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7, 23–35. <https://izlik.org/JA98UJ98BP>

- KGK. (2008). TMS 29: Yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama. https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS_TFRS_Setleri/2026/Mavi_Kitap/TMS/TMS%2029.pdf (Erişim tarihi: 15 Şubat 2026).
- Khan, K., Zhao, H., Zhang, H., Yang, H., Shah, M. H., & Jahanger, A. (2020). The impact of COVID-19 pandemic on stock markets: An empirical analysis of world major stock indices. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 463-474. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no7.463>
- Kırkulak, B., & Kaytmaz Balsarı, Ç. K. (2009). Enflasyon muhasebesi ve hisse senedi getirileri: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası üzerine bir uygulama. *İMKB Dergisi*, 11(42), 19-36. <https://search.trdizin.gov.tr/tr/yayin/detay/97343>
- Kim, Q. T. N. (2023). Accounting information quality moderates the effect of dividends on investment decisions: Evidence from Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, 11(2), 2234129. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2234129>
- Konchitchki, Y. (2011). Inflation and nominal financial reporting: Implications for performance and stock prices. *The Accounting Review*, 86(3), 1045-1085. <https://doi.org/10.2308/accr.00000044>
- Kothari, S. P., & Warner, J. B. (2007). Econometrics of event studies. In B. E. Eckbo (Ed.), *Handbook of empirical corporate finance*, 3-36. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53265-7.50015-9>
- Li, H., Pincus, M., & Rego, S. (2008). Market reaction to events surrounding the Sarbanes-Oxley Act of 2002 and earnings management. *Journal of Law & Economics*, 51, 111-134. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.475163>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39. <https://www.jstor.org/stable/2729691>
- Matoussi, H., Karaa, A., & Maghraoui, R. (2004). Information asymmetry, disclosure level and securities liquidity in the BVMT. *Finance India*, 18, 547-562.
- Onali, E., Ginesti, G., Cardillo, G., & Torluccio, G. (2024). Market reaction to the expected loss model in banks. *Journal of Financial Stability*, 74, 100884. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100884>
- Patell, J. M. (1976). Corporate forecasts of earnings per share and stock price behavior: Empirical tests. *Journal of Accounting Research*, 14(2), 246-276. <https://doi.org/10.2307/2490543>
- Peker, A. A. (2023). Yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama standartları çerçevesinde enflasyon muhasebesi: Borsa İstanbul üzerine bir uygulama. *Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 1(1), 31-48. <https://izlik.org/JA63UJ53XW>
- Salameh, H., & Albahsh, R. (2011). Testing the efficient market hypothesis at the semi-strong level in Palestine stock exchange: Event study of the mandatory disclosure. *International Research Journal of Finance and Economics*, 69, 45-50. <https://ssrn.com/abstract=3328027>
- Saraç, E. (2024). TMS 29 yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama standardının uygulanması ve sağlık işletmesi üzerine analizi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 16(3), 1920-1934. <https://doi.org/10.20491/isarder.2024.1893>
- Say, S. (2025). Enflasyonun temel finansal tablolar üzerindeki etkisi ve enflasyon muhasebesi. *İstanbul Esenyurt Üniversitesi İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 5(1), 43-56. <https://doi.org/10.61349/iesbad.1667141>
- Schnorpfel, P., Weber, M., & Hackethal, A. (2025). Inflation and trading. *Journal of Financial Economics*, 173, 104166. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2025.104166>
- Selimefendigil, S. (2023). Decision usefulness and inflation accounting: The case of Turkey. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 25(4), 465-497. <https://doi.org/10.31460/mbdd.1253007>
- Shakespeare, C. (2020). Reporting matters: The real effects of financial reporting on investing and financing decisions. *Accounting and Business Research*, 50(5), 425-442. <https://doi.org/10.1080/00014788.2020.1770928>

- Sultanoğlu, B. (2019). Finansal raporlamaya ilişkin kavramsal çerçeve: Değişiklikler ve karşılaştırmalar. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 19(57), 195–220. <https://izlik.org/JA22KB65RP>
- Tamimi, O., & Orbán, I. (2020). Hyperinflation and its impact on financial results. *Intellectual Economics*, 14(2), 5–16. <https://doi.org/10.13165/IE-20-14-2-01>
- Truong, L. D., Le, T. X., & Friday, H. S. (2022). The influence of information transparency and disclosure on the value of listed companies: Evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(8), 345. <https://doi.org/10.3390/jrfm15080345>
- Uçan, O., Güzel, F., & Acar, M. (2017). Makroekonomik göstergelerin borsa endeksi üzerine etkisi: Panel veri analizi ile Borsa İstanbul'da bir uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(2), 509–523. <https://izlik.org/JA67AW33BA>
- Uzunlar, A., Atıcı, B., & Çevik, Y. E. (2025). Enflasyon muhasebesi uygulamalarına Borsa İstanbul yatırımcısının tepkisi. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 60(2), 1750–1759. <https://doi.org/10.63556/tisej.2025.1518>
- Varol, N. (2022). Inflation accounting in terms of tax legislation and accounting standards in Turkey. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 93, 19–30. <https://doi.org/10.25095/mufad.979514>