

Finansal Piyasaların Evrimi VII

Editörler: Doç. Dr. Mehmet Fatih Buğan
Doç. Dr. Emre Çevik

Finansal Piyasaların Evrimi VII

Editörler:

Doç. Dr. Mehmet Fatih Buğan

Doç. Dr. Emre Çevik



Published by

Özgür Yayın-Dağıtım Co. Ltd.

Certificate Number: 45503

📍 15 Temmuz Mah. 148136. Sk. No: 9 Şhitkamil/Gaziantep

☎ +90.850 260 09 97

📞 +90.532 289 82 15

🌐 www.ozguruyayinlari.com

✉ info@ozguruyayinlari.com

Finansal Piyasaların Evrimi VII

Editörler: Doç. Dr. Mehmet Fatih Buğan • Doç. Dr. Emre Çevik

Language: Turkish-English

Publication Date: 2025

Cover design by Mehmet Çakır

Cover design and image licensed under CC BY-NC 4.0

Print and digital versions typeset by Çizgi Medya Co. Ltd.

ISBN (PDF): 978-625-8562-50-7

DOI: <https://doi.org/10.58830/ozgur.pub1000>



This work is licensed under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0). To view a copy of this license, visit <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>. This license allows for copying any part of the work for personal use, not commercial use, providing author attribution is clearly stated.

Suggested citation:

Buğan, M. F. (ed), Çevik, E. (ed) (2025). *Finansal Piyasaların Evrimi VII*. Özgür Publications.

DOI: <https://doi.org/10.58830/ozgur.pub1000>. License: CC-BY-NC 4.0

The full text of this book has been peer-reviewed to ensure high academic standards. For full review policies, see <https://www.ozguruyayinlari.com/>



İçindekiler

Bölüm 1

Jeopolitik Risklerin BIST Sigorta Endeksi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Üzerine
Ampirik Bir Analiz 1

Muhammed Hadin Öner

Bölüm 2

Sigorta Sektöründe Stratejik Personel Güçlendirme: Teorik Temeller,
Teknolojik Dönüşüm ve Geleceğe Dair Projeksiyonlar 15

Necla Tunay

Bölüm 3

Turizm Sektöründe Teşviklerin, Makroekonomik Göstergelerin ve İklim
Politika Belirsizliğinin Rolü 39

Umut Kemeç

Bölüm 4

İslami Bankalarda Sürdürülebilirlik: Teorik Temeller, Ölçüm Yaklaşımları ve
Finansal Performans İlişkisi 61

İlker Sakınç

S. Öznur Sakınç

Bölüm 5

İklim Finansmanında Yeşil Tahviller: Teşvikler, Performans ve Yönetişim 85

İbrahim Yaşar Gök

Bölüm 6

Türkiye’de Finansal İstikrarın Dinamikleri: ARDL ve NARDL
Yaklaşımlarıyla Bir Analiz 109

Yaşam Demir

Jeopolitik Risklerin BIST Sigorta Endeksi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Analiz

Muhammed Hadin Öner¹

Özet

Son yıllarda küresel ölçekte artan jeopolitik riskler (GPR), finansal piyasaların işleyişini ve piyasa aktörlerini olumsuz etkilemektedir. Jeopolitik alandaki savaşlar, terör eylemleri, siyasi sorunlar ve ülkeler arasındaki siyasi gerilimler yatırımcıların davranışlarını önemli düzeyde etkileyerek finansal piyasaların istikrarını olumsuz etkilemektedir. Sigortacılık sektörü ise finansal piyasalar içerisinde önemli aktörlerden olup bu risklerden etkilenen sektörlerden biri olarak öne çıkmaktadır. Sigortacılık sektörünün, finansal istikrarın sağlanmasında kritik bir öneme sahip olmasına rağmen bu tür risklerden etkilenmesi kaçınılmazdır.

Bu çalışma, jeopolitik risklerin Türkiye'deki sigortacılık sektörü üzerindeki etkisini BIST Sigorta Endeksi özelinde araştırmaktadır. Jeopolitik risklerin finansal piyasalar üzerindeki etkisini ele alan geniş bir literatür olmasına rağmen, Türkiye özelinde BIST Sigorta Endeksi üzerine yapılan çalışmaların sınırlı düzeyde olduğu görülmektedir. Bu bağlamda çalışma, literatürdeki bu boşluğu doldurmayı hedeflemektedir.

Çalışmada, 2008 Ocak- 2025 Ekim dönemine ait aylık veriler kullanılarak jeopolitik risklerin BIST Sigorta Endeksi üzerindeki etkisi Toda-Yamamoto yaklaşımına dayalı genişletilmiş VAR modeli ile analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, incelenen dönem itibarıyla jeopolitik riskler ile BIST Sigorta Endeksi arasında anlamlı bir nedensellik ilişkisi bulunmadığını göstermektedir. Bu sonuçlar, sigortacılık sektörünün jeopolitik risklere karşı dirençli bir yapıya sahip olabileceğine işaret etmekte ve Türkiye sigortacılık sektörü literatürüne ampirik katkı sunmaktadır.

1 Doç. Dr., Aksaray Üniversitesi, hadinoner@gmail.com, ORCID ID: 0000-0001-7746-8865

1. Giriş

Jeopolitik riskler, son zamanlarda küresel finans piyasalarındaki istikrarsızlığı önemli ölçüde artıran bir faktör haline gelmiştir. Literatürde yapılan çalışmalar, bölgesel çatışmaların, uluslararası yaptırımların ve kaynaklara erişimdeki kesintilerin belirsizliği artırdığını göstermektedir. Bu durumun ise finansal piyasalarda dalgalanmaları artırdığı ve yatırımcıların güvenlerinin azaldığını ortaya çıkarmaktadır (Caldara & Iacoviello, 2022). Bu tür etkilerin genelde küresel düzeyde tüm sektör ve pazarları etkilediği, finansal piyasalarda önemli düzeyde istikrarsızlığa yol açtığı görülmektedir (Gheorghe & Panazan, 2025).

Jeopolitik risk kavramı, uluslararası ilişkilerin istikrarını azaltan terör saldırıları, savaşlar ve ülkeler arasındaki siyasi sürtünmeler gibi olumsuz olayların olasılığı, gerçekleşmesi veya tırmanmasını ifade etmektedir (Caldara & Iacoviello, 2022). Bu minvalde Caldara ve Iacoviello (2022), çatışma ve siyasi gerilim olaylarında gazete haberlerinin sıklığından türetilen Jeopolitik Risk Endeksi'ni tanıtmıştır. Jeopolitik riskler genellikle bölgeye özgü bozulmalar olarak değerlendirilse bile zamanla küresel ekonominin odağına yerleşmiştir. Finansal piyasalardaki yüksek entegrasyon, yerel jeopolitik risklerin bile sınırlar ötesine geçmesini sağlamıştır. Bu da birçok sektörü etkileyerek uluslararası finansal akışları önemli düzeyde etkilemektedir (Gheorghe & Panazan, 2025).

Finansal sistemin önemli aktörlerinden olan sigortacılık sektörü de jeopolitik risklere karşı kırılgan bir yapıya sahiptir. Jeopolitik riskler, sigortacılık sektörünü artan belirsizlik nedeniyle yatırımcı beklentilerinin bozulması, reasürans maliyetleri ile risk primlerindeki artış ve sermaye piyasalarındaki dalgalanmalar yoluyla etkilemektedir. Bu kanallar, sigorta sektörünün piyasa performansının temsilcisi olan BIST Sigorta Endeksi üzerinde dolaylı ve zamana yayılan etkiler oluşturmaktadır. Jeopolitik risklerin sigortacılık sektörü üzerindeki etkisini analiz etmek, politika yapıcılar ve yatırımcılar için giderek daha önemli hale gelmiştir. Sigortacılık sektörünün, jeopolitik risklere karşı verdiği tepkiler literatürde sınırlı biçimde ele alınmıştır. Türkiye özelinde BIST Sigorta Endeksi ile jeopolitik risk ilişkisini uzun dönemli aylık verilerle inceleyen kapsamlı bir akademik çalışma bulunmamaktadır. Bu çalışma, jeopolitik risklerin Türkiye sigorta piyasası üzerindeki etkilerini ampirik olarak ortaya koyarak literatürdeki boşluğu doldurmayı amaçlamaktadır.

Bu çerçevede çalışma dört kısımdan oluşmaktadır. Girişin devamında literatür özeti yer almaktadır. Üçüncü kısımda ekonometrik yöntem ve

araştırmanın bulguları ele alınmıştır. Son bölümde ise sonuç ve genel değerlendirmeye yer verilmiştir.

2. Literatür Özeti

Jeopolitik risklerin, finansal piyasaları etkileyen önemli faktörlerden biri olduğu bilinmektedir. Bu doğrultuda, finansal piyasaların istikrarını koruması ekonomiler için önemli bir husustur. Ancak, jeopolitik risklerin Türkiye'deki sigortacılık sektörü üzerindeki etkisine dair literatürde sınırlı düzeyde çalışma yapılmıştır (Uçkun & Ersoy, 2021). Literatürde öncelikli olarak GPR'nın finansal piyasalara etkisine dair çalışmalar ele alınmıştır:

Balcılar ve ark.(2018), BRICS ülkelerinde GPR ile borsa arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Nedensellik analizinin bulguları, GPR'nın düşük volatiliteye yol açtığını ortaya koymuştur. Bu ülkeler arasında Rusya, GPR'a en savunmasız ülke olarak tanımlanmıştır. Öte yandan Hindistan, GPR'dan en az etkilenen ülke olmuştur.

Alsagr ve Almazor (2020), gelişmekte olan piyasalardaki petrole bağımlı olan ve olmayan ülkelerin jeopolitik risk karşısındaki banka kârlılığını araştırmışlardır. 1998-2017 dönemine ait verileri kullanarak yapmış oldukları analiz bulgularına göre, GPR'nın bankacılık sektörü kârlılığını negatif etkilediğini tespit etmişlerdir.

Demir ve Danisman (2021), jeopolitik risklerin bankaların kredi büyümesi üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. 19 ülkede faaliyet gösteren bankaların 2010-2019 dönemine ait verilerini kullanarak yapmış oldukları analizlerde, jeopolitik risklerin banka kredi büyümesinde olumsuz bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır.

Phan vd. (2022), jeopolitik risklerin banka istikrarı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. 1999-2019 dönemine ait ABD'de faaliyet gösteren 540 bankanın verisini kullanarak analizler yapmışlardır. Bulgulara göre, GPR'nın banka kırılganlığını artırdığını tespit etmişlerdir.

Panazan ve ark. (2024), Güney Asya Bölgesel İşbirliği Birliği (SAARC) üye ülkelerinde GPR'nın borsa dalgalanması üzerindeki etkisini incelemiştir. 2014-2024 dönemi için zaman-frekans dalga yöntemi, TVP-VAR ve mekânsal otoregresyon modellerini kullanarak analizler yapmışlardır. Bulgular, GPR-piyasa ilişkisinin gücü ve yönünün ülkeler arasında değiştiğini göstermiştir.

Ahmed ve Sohag (2025), GPR ve petrol fiyat şoklarının finansal stres üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Bulgular, Rusya kaynaklı GPR'nın bölgeler arasında farklı etkileri olduğunu göstermiştir.

Fianto ve Ibrahim (2025), jeopolitik risklerin Körfez İşbirliği Konseyi (GCC) ülkelerindeki bankaların kredi büyümesini etkileyip etkilemediğini incelemişlerdir. Panel veri analizi bulgularına göre, jeopolitik risk artışlarının kredi büyümesinin düşürdüğünü bulmuşlardır.

Ahmed, Sohag, Islam ve diğerleri. (2025), küresel borsaların GPR ve petrol fiyat şoklarına verdiği tepkileri incelemiş ve jeopolitik risk (GPR) ile petrol fiyat şoklarındaki artışların borsa performansındaki belirgin düşüşlerle ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Ancak, bu etkilerin büyüklüğünün bölgelere göre değişkenlik gösterdiğini tespit etmişlerdir.

Erzurumlu ve Akçakanat (2025), GPR'ın BIST banka endeksi üzerindeki etkisini 01.02.1997-01.12.2022 dönemi aylık verileri kullanarak analiz etmişlerdir. Toda-Yamamoto nedensellik analizi bulgularına göre GPR'dan BISTbanka endeksine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisini tespit etmişlerdir.

Topcu ve Can (2025), jeopolitik risklerin gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık üzerindeki etkisini araştırmışlardır. 2000-2021 yılları arasında 18 ülkedeki banka verilerini kullandıkları panel veri analizi bulgularına göre, jeopolitik risklerin banka kırılganlığını artırdığını bulmuşlardır.

GPR'ın sigortacılık sektörüne etkisine dair literatürde yer alan çalışmalardan Olaschinde-Williams ve Balcılar (2018), 18 ülkedeki verileri kullanarak GPR'nin sigorta primleri üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Panel veri analizi bulgularına göre, GPR'ın sigorta primleri üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir.

Uçkun ve Ersoy (2021), hayat sigortaları primleri üzerinde jeopolitik risklerin etkisini incelemişlerdir. ARDL sınır testi bulgularına göre jeopolitik risklerdeki yükselme uzun dönemde Türkiye'deki hayat sigortası primlerinde düşüşe sebep olduğunu bulmuşlardır.

Hemrit ve Nakhli (2021), 2000-2019 yılları arasındaki verileri kullanarak 14 ülkedeki sigortacılık sektörü üzerindeki GPR'ın etkisini NARDL yöntemi ile araştırmışlardır. GPR'ın sigorta primlerini asimetrik ve doğrusal olmayan bir şekilde etkilediği, ancak iletim mekanizmasının aynı olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Hemrit (2022) çalışmasında, Suudi Arabistan'daki sigortacılık sektörü üzerindeki GPR'ın etkisini ARDL modeli ile araştırmıştır. Bulgulara göre, kısa dönemde GPR'ın sigortacılık talebini negatif etkilediğini tespit etmiştir.

Xiang vd. (2023), GPR'ın Çin'deki sigortacılık sektörü üzerindeki etkisini QARDL yaklaşımı ile ele almışlardır. GPR'ın sigorta primlerini negatif etkilediğini bulmuşlardır.

Lim vd. (2024), 1990-2020 yılları arasında ASEAN'da sigorta sektörünün gelişimi üzerindeki GPR'ın etkilerini incelemişlerdir. Panel veri analizi sonuçlarına göre GPR'ın hayat dışı sigorta üzerinde bir etkisi olduğunu, ancak hayat sigortası üzerinde bir etkisi olmadığını bulmuşlardır.

Zhou vd. (2025), GPR'ın kurumsal sigorta yatırımları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. GPR'daki artışın, işletmelerin farklı sigorta branşlarındaki prim artışlarını arttırdığını tespit etmişlerdir.

Türkiye'de jeopolitik risklerin sigorta sektörü üzerindeki etkisine dair literatürde genellikle sigorta primleri veya sigorta penetrasyonu üzerinden ele alınmıştır. BIST Sigorta Endeksi getirileri veya volatilitesi üzerinden yapılan Türkiye'ye özgü ve aylık veri kullanan kapsamlı bir çalışma bulunmamaktadır. Mevcut literatürde BIST Sigorta Endeksi üzerinde jeopolitik risk analizi eksik olup, çalışma bu boşluğu doldurmayı hedeflemektedir.

3. Metodoloji

3.1. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Hipotezi

Bu çalışmada, Türkiye'de 2008 Ocak- 2025 Ekim dönemine ilişkin jeopolitik risklerin BIST Sigorta Endeksi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Analizler için BIST Sigorta Endeksi ile literatürde yaygın bir şekilde kullanılan GPR endeksi (Ahmed vd., 2025; Ahmed & Sohag, 2025; Balcılar vd., 2018; Cui vd., 2025; Fianto & Ibrahim, 2025; Kazak vd., 2025; Panazan vd., 2024) kullanılmıştır. Çalışmanın temel hipotezi, 2008 Ocak- 2025 Ekim dönemi için Türkiye'de sigorta sektörü ile GPR arasındaki ilişkiyi tespit etmektir. Jeopolitik risklerin sigortacılık sektörü üzerinde olumlu ve olumsuz etkisini analiz etmek çalışmanın ana hipotezini oluşturmaktadır.

3.2. Ekonometrik Yöntem

BIST Sigorta Endeksi ile GPR arasındaki ilişki Toda-Yamamoto yöntemi ile araştırılmıştır. Toda-Yamamoto yöntemi değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini ele almaktadır (Erzurumlu & Akçakanat, 2025). Toda-Yamamoto nedensellik testinde analiz süreçleri şu şekilde gerçekleşmektedir.

- Vektör Otoregresif (VAR) modelinin kurulması,
- VAR modeli ile gecikme uzunluğu (k) tespit edilmesi,
- En yüksek bütünleşme derecesi d_{max} 'in tespit edilmesidir.

Birim kök testleri ile en yüksek bütünleşme dereceleri araştırılmıştır. Serilerin durağanlık dereceleri için ise Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) ve Philips Perron (PP) testi kullanılmıştır. Analizlerde BIST Sigorta Endeksi “LBISTSIG” ve jeopolitik risk endeksi “GPR” aylık ham verileri kullanılmıştır.

3.3. Veri Seti

Analizde kullanılan değişkenler, Türkiye için 2008 Ocak- 2025 Ekim dönemine ait aylık verilerden oluşmaktadır. BIST Sigorta Endeksi için kapanış fiyatları dikkate alınmıştır. Kullanılan BIST Sigorta Endeksi’ne logaritmik dönüşüm sağlanmıştır. İlgili değişkenler literatürde sıklıkla kullanılan çalışmalardan alınmıştır. Değişkenlere ait genel açıklamalara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

Tablo 1. Değişkenlere Ait Genel Açıklamalar

Değişken	Açıklama	Kaynak
LBISTSIG	BIST Sigorta Endeksi’nin doğal logaritması alınmıştır. Değişken sigorta sektörünün piyasa performansını göstermektedir.	Investing.com
GPR	Jeopolitik risk seviyesini göstermektedir.	Caldara & Iacoviello (GPR Database – Federal Reserve)

4. Bulgular

Analizler için elde edilen bulgular, aşağıdaki sıralamaya göre değerlendirilmiştir.

4.1. Birim Kök Test Sonuçları

Ekonometrik analizlerde güvenilir sonuçlar elde edebilmek için ilk olarak serilerin durağanlıkları incelenmiştir. İlk olarak logaritması alınmış BISTSIG ile GPR serilerine Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri uygulanmıştır. Tablo 2’de ilgili sonuçlara yer verilmiştir. LBISTSIG serisi, ADF ve PP testlerinde düzeyde istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Birinci farkı alındığında ise her iki test türünde de %1 anlamlılık düzeyinde durağan hâle gelmiştir. ADF ve PP testine göre GPR değişkeni ise düzeyde durağandır. Dolayısıyla birim kök testleri, GPR değişkeninin düzeyde durağan (I(0)) olduğunu ortaya koymaktadır. Sonuç olarak serilerin farklı bütünleşme derecelerine sahip olması, Toda-Yamamoto nedensellik yaklaşımının kullanılmasına uygun bir yapı sunmaktadır.

Tablo 2. Birim Kök Testleri

Değişken	ADF Düzey		ADF Fark		PP Düzey		PP Fark	
	C	C&T	C	C&T	C	C&T	C	C&T
LBISTSIG	1.496 (0.9975)	-0.974 (0.9475)	-6.358*** (0.0000)	-6.719*** (0.0000)	1.288 (0.9965)	-0.997 (0.9445)	-11.345*** (0.0000)	-11.566*** (0.0000)
GPR	-3.716*** (0.0039)	-3.771** (0.0181)	-8.818*** (0.0000)	-8.809*** (0.0000)	-8.666*** (0.0000)	-8.981*** (0.0000)	-26.884*** (0.0000)	-26.826*** (0.0000)

*Not: *, **, ***; T test istatistiğinin sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlı olduğunu gösterir*

Serilerin farklı seviyelerde durağan olması sebebiyle Toda-Yamamoto yöntemi yaklaşımı kullanılmıştır. Bu yöntem, seriler arasındaki nedensellik ilişkilerinin, durağanlık ve eşbütünleşme gibi bilgilere gerek duymadan analiz edilme imkânı sunmaktadır. Toda-Yamamoto yöntemi, genişletilmiş VAR modeli üzerine dizayn edilmiştir. Bu yöntem, geleneksel VAR modelindeki durağanlık koşulları yerine, farklı düzeydeki serilerle sahte regresyon tehlikesine girmeden nedensellik testi yapma imkanı sunmaktadır (Toda & Yamamoto, 1995).

4.2. Optimum Gecikme Uzunluğunun Tespit Edilmesi

Analizler için ilk olarak VAR modeli kurulmuştur. VAR modeli ile optimum gecikme uzunluğu tespit edilmiştir. Tablo 3'te görüleceği üzere bilgi kriterlerine göre optimal gecikme uzunluğu 3 olarak tespit edilmiştir. Özellikle Akaike Bilgi ölçütü (AIC)'nin yer aldığı gecikme uzunluğunun kullanılmasındaki temel gaye, birçok çalışmada bu ölçütün tercih edilmesidir.

Tablo 3. Optimum Gecikme Uzunlu

Lag	LL	LR	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-303.384		0.064611	293.638	294.936	296.847
1	258	1.124	0.000303	-242.664	-238.771	-233.036
2	271.541	26.342	0.000277	-251.482	-244.994	-2.35436*
3	279.007	14.931*	.000268*	-2.54814*	-2.45731*	-23.235
4	281.094	41.755	0.000273	-252.975	-241.297	-224.093
5	285.624	90.597	0.000272	-253.485	-239.211	-218.184
6	286.556	18.645	0.00028	-250.535	-233.666	-208.816

**Bilgi ölçütlerinin optimal gecikme uzunluğu*

4.3. Otokorelasyon LM Testi

Toda-Yamamoto analizi yapılmadan önce otokorelasyon testi (LM testi) yapılmıştır. VAR(3) modeli için uygulanan otokorelasyon testi sonuçları Tablo 4'te sunulmuştur. Elde edilen bulgular incelendiğinde, gecikme düzeylerinde p-değerlerinin %5 anlamlılık düzeyinden büyük olduğu görülmektedir. Bu sonuçlar doğrultusunda, her iki gecikme için de H0 hipotezi reddedilememektedir. Dolayısıyla, modelin hata terimlerinde herhangi bir otokorelasyon sorunu bulunmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. VAR modelinin hata yapısının güvenilir olması, model tahminlerinin tutarlılığını ve Toda-Yamamoto nedensellik analizi için gerekli varsayımların sağlandığını göstermektedir.

Tablo 4. Otokorelasyon LM Testi Sonuçları

Gecikme	LM İstatistiği	P Değeri
1	45.685	0.3345
2	46.717	0.3226

4.4. Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi

Toda-Yamamoto analizinde BIST Sigorta Endeksi ile GPR arasındaki çift yönlü nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. BIST Sigorta Endeksi ile GPR arasındaki ilişki düzeyini ortaya koymak ve ilişkinin yönünü belirlemek amacıyla aşağıdaki Eşitlik 1 ve Eşitlik 2'deki modeller oluşturulmuştur.

$$LBISTSIG_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{1i} LBISTSIG_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \gamma_{1i} GPR_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (1)$$

$$GPR_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \beta_{2i} GPR_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} \gamma_{2i} LBISTSIG_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

Oluşturulan her iki modelde de optimal gecikme sayısı (k) 3 alınmıştır. Durağanlık düzeyinin üst sınırı (dmax) ise 1 şeklinde saptanmıştır. Seriler arasındaki bağlantıyı araştırmak amacıyla kurulan hipotezler aşağıda yer almaktadır.

H₀: GPR, BIST Sigorta Endeksi'nin nedeni değildir.

H_1 : GPR, BIST Sigorta Endeksi'nin nedenidir.

Toda-Yamamoto nedensellik analizi kapsamında GPR ile BIST Sigorta Endeksi arasındaki ilişki incelenmiştir. Analiz bulgularına göre, GPR değişkeninden LBISTSIG değişkenine yönelik yapılan Wald testi sonucunda p-değerinin %5 anlamlılık düzeyinden oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Dolayısıyla GPR'ın BIST Sigorta Endeksi üzerinde nedensel bir etkisi bulunmamaktadır. Benzer şekilde LBISTSIG'den GPR'a yönelik nedensellik testi de istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu sonuçlar, analiz döneminde jeopolitik riskler ile BIST Sigorta Endeksi arasında çift yönlü anlamlı bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığını göstermektedir. Başka bir ifadeyle, jeopolitik risklerdeki değişimlerin BIST Sigorta Endeksi'nin kısa dönemli hareketlerini açıklamadığı, BIST Sigorta Endeksi'ndeki değişimlerin de jeopolitik riskler üzerinde nedensel bir etki oluşturmadığı anlaşılmaktadır.

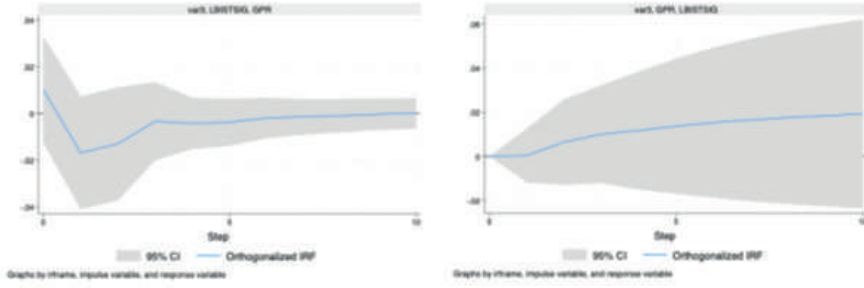
Tablo 5. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Nedensellik Yönü	chi2	df	P Değeri	Sonuç
GPR → LBISTSIG	0.97	2	0.6161	Nedensellik yok
LBISTSIG → GPR	3.59	2	0.1663	Nedensellik yok

4.5. Etki-Tepki Fonksiyonları (Impulse Response Functions - ETF)

Toda-Yamamoto nedensellik testi kapsamında nedenselliğin yönü belirlenmiştir. Ek olarak, değişkenler arasındaki dinamik ilişkinin daha iyi anlaşılabilmesi amacıyla VAR modeli üzerinden etki-tepki fonksiyonları da analiz edilmiştir. Grafik 1'de görüleceği üzere etki-tepki grafik sonuçları, GPR'da meydana gelen bir birimlik pozitif şokun BIST Sigorta Endeksi üzerinde anlamlı ve kalıcı bir etki oluşturmadığını göstermektedir. İlk dönemde BIST Sigorta Endeksi negatif yönlü sınırlı bir tepki vermektedir. Akabinde bu tepki kısa sürede zayıflamakta ve yaklaşık üçüncü dönemden itibaren etkiler sıfır etrafında dengeye gelmektedir. Aynı şekilde BIST Sigorta Endeksi'ndeki bir şokun GPR üzerindeki etkisi de oldukça sınırlıdır. LBISTSIG şokunun ardından GPR'ın tepkisi ilk dönemde nötr seviyeye yakın gerçekleşmekte ve daha sonraki dönemlerde hafif pozitif bir eğilim izlese de bu etkinin anlamlı olmadığı anlaşılmaktadır. Bu sonuçlar, değişkenler arasında nedensel bir ilişki bulunmadığını ortaya koyan Toda-Yamamoto testi bulgularıyla da tam uyumludur.

Grafik 1. Etki-Tepki Fonksiyonları Grafiği



5. Sonuç

Bu çalışmada, jeopolitik risk endeksi (GPR) ile BIST Sigorta Endeksi arasındaki dinamik ilişki Toda-Yamamoto nedensellik testi kullanılarak incelenmiştir. 2008 Ocak- 2025 Ekim dönemine ait aylık veriler kullanılarak analiz edilmiştir. Ele alınan değişkenlerin durağanlık yapıları ADF ve PP birim kök testleri ile incelenmiştir. Serilerin farklı düzeyde bütünleşme derecelerine sahip oldukları görülmüştür. Dolayısıyla Toda-Yamamoto nedensellik yaklaşımı analizlerde kullanılmıştır. Gecikme uzunluğu seçim kriterleri (AIC, HQIC ve SBIC) büyük ölçüde 3 gecikmenin uygun olduğunu göstermiştir.

Bu doğrultuda kurulan VAR(3) modeli genel olarak yüksek açıklama gücüne sahip olup, model parametrelerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu gözlenmiştir. LM otokorelasyon testin de modelde otokorelasyon bulunmadığı tespit edilmiştir. Elde edilen bulgular, iki değişken arasında anlamlı bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığını göstermektedir. Etki-tepki fonksiyonları incelendiğinde de GPR şoklarının BIST Sigorta Endeksi'ndeki kısa süreli ve zayıf etkiler oluşturduğu gözlemlenmiştir. BIST Sigorta Endeksi'ndeki şokların ise GPR üzerinde belirgin bir etkisi olmadığı görülmektedir.

Sonuç olarak, jeopolitik risklerin BIST Sigorta Endeksi üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığı görülmektedir. Ancak bu çalışmanın ana katkısı, tek başına birlikte hareketin dinamikleri tam olarak tanımlamadığını göstermektir. Sigorta sektörünün bu tür risklere karşı kısmen dayanıklı bir yapıya sahip olduğu söylenebilir. Bu durum, sigorta sektörünün finansal yapısı, uzun vadeli yükümlülükleri ve risk çeşitlendirme stratejileri ile ilişkilendirilebilir. Bu çerçevede politika yapıcılar ve sektör aktörleri, sigorta sektöründeki değişimlerden finansal performans ve ülke risk algısının

şekillenmesine katkısı sağlayabilecektir. Gelecek araştırmalarda modele makroekonomik değişkenlerin eklenmesi, panel veri analiziyle sigorta şirketleri bazında incelemeler yapılması veya yapısal kırılmaları dikkate alan yöntemlerin uygulanması önerilebilir.

Kaynakça

- Ahmed, F., & Sohag, K. (2025). Spillover effects of separated oil price shocks on regional financial stress amidst Russia-Ukraine and global geopolitical tensions: A novel GVAR approach. *Eurasian Economic Review*, 15(3), 593-639. <https://doi.org/10.1007/s40822-025-00329-8>
- Ahmed, F., Sohag, K., Islam, M. M., & Hassan, K. (2025). Navigating turbulence: How do geopolitical risks and oil price shocks shape global equity markets? A GVAR approach. *Borsa Istanbul Review*, 25(3), 449-467. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.01.016>
- Alsagr, N., & Almazor, S. F. V. H. (2020). Oil Rent, Geopolitical Risk and Banking Sector Performance. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 305-314.
- Balcilar, M., Bonato, M., Demirel, R., & Gupta, R. (2018). Geopolitical risks and stock market dynamics of the BRICS. *Economic Systems*, 42(2), 295-306. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2017.05.008>
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194-1225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>
- Cui, X., Wen, L., Wang, C., Fang, Z., & Yao, S. (2025). Innovating under pressure: How geopolitical risk exposure drives energy innovation in firms. *Energy Economics*, 148, 108633. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2025.108633>
- Demir, E., & Danisman, G. O. (2021). The impact of economic uncertainty and geopolitical risks on bank credit. *The North American Journal of Economics and Finance*, 57, 101444. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101444>
- Erzurumlu, E. A., & Akçakanat, Ö. (2025). Jeopolitik Risk Endeksinin Türkiye’de BIST Banka Endeksi Üzerine Etkisi. *Fiscaoeconomia*, 9(4), 2155-2168. <https://doi.org/10.25295/fsecon.1687064>
- Fianto, B. A., & Ibrahim, M. H. (2025). Bank lending amid geopolitical risk: The GCC case. *Review of Financial Economics*. <https://doi.org/10.1002/rfe.70017>
- Gheorghe, C., & Panazan, O. (2025). Geopolitical risk contagion across strategic sectors: Nonlinear evidence from defense, cybersecurity, energy, and raw materials. *PLOS One*, 20(9), e0330557. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0330557>
- Hemrit, W. (2022). Does insurance demand react to economic policy uncertainty and geopolitical risk? Evidence from Saudi Arabia. *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*, 47(2), 460-492. <https://doi.org/10.1057/s41288-021-00229-3>

- Hemrit, W., & Nakhli, M. S. (2021). Insurance and geopolitical risk: Fresh empirical evidence. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 82, 320-334. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.10.001>
- Kazak, H., Saiti, B., Kilic, C., Akcan, A. T., & Karatas, A. R. (2025). Impact of Global Risk Factors on the Islamic Stock Market: New Evidence from Wavelet Analysis. *Computational Economics*, 65(6), 3573-3604. <https://doi.org/10.1007/s10614-024-10665-7>
- Lim, S., Kyophilavong, P., & Soukchalern, P. (2024). Insurance Development, Global Economic Policy Uncertainty and Geopolitical Risk: The Asymmetric Relationship Evidence from ASEAN-5. *Journal of Asian Economic Integration*, 6(2), 154-168. <https://doi.org/10.1177/26316846241276302>
- Olaschinde-Williams, G., & Balcilar, M. (2018). *The Long-run Effect of Geopolitical Risks on Insurance Premiums* (Working Paper No. 15-44). Eastern Mediterranean University, Department of Economics. <https://ideas.repec.org/p/emu/wpaper/15-44.pdf.html>
- Panazan, O., Gheorghe, C., & Calefariu, E. (2024). Geopolitical Risks and Stock Market Volatility in the SAARC Region. *Economics-the Open Access Open-Assessment E-Journal*, 18(1), 20220124. <https://doi.org/10.1515/econ-2022-0124>
- Phan, D. H. B., Tran, V. T., & Iyke, B. N. (2022). Geopolitical risk and bank stability. *Finance Research Letters*, 46, 102453. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102453>
- Toda, H. Y., & Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of Econometrics*, 66(1), 225-250. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01616-8](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01616-8)
- Topcu, M., & Can, U. (2025). Political stability, geopolitical risks, and bank stability. *Finance Research Letters*, 86, 108889. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108889>
- Uçkun, N., & Ersoy, B. (2021). Jeopolitik Risklerin ve Ekonomik Büyümenin Hayat Sigortacılığına Etkisi: Türkiye İçin Bir ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 6(3), 824-844. <https://doi.org/10.30784/epfad.984733>
- Xiang, F., Chang, T., & Jiang, S. (2023). Economic and climate policy uncertainty, geopolitical risk and life insurance premiums in China: A quantile ARDL approach. *Finance Research Letters*, 57, 104211. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104211>
- Zhou, Q., Zhang, L., & Huang, H. (2025). Impact of geopolitical risk on corporate insurance investment. *Finance Research Letters*, 73, 106667. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.106667>

Sigorta Sektöründe Stratejik Personel Güçlendirme: Teorik Temeller, Teknolojik Dönüşüm ve Geleceğe Dair Projeksiyonlar

Necla Tunay¹

Özet

Sigorta sektörü, risk transferi odaklı geleneksel ve hiyerarşik yapısından “önleme ve öngörü” odaklı modern bir modele evrilirken, personel güçlendirme (employee empowerment) kavramı stratejik bir zorunluluk haline gelmiştir. Bu çalışma, güçlendirmeyi basit bir yetki devri olarak değil; Kanter’in yapısal ve Spreitzer’in psikolojik güçlendirme teorileri temelinde, teknolojik araçlar ve kültürel normların karmaşık bir etkileşimi olarak ele almaktadır. Uluslararası ve ulusal literatürdeki deneysel bulgular; güçlendirmenin çalışan bağlılığını, hizmet kalitesini ve özellikle satış performansını artırdığını kanıtlamaktadır. Çalışma, yapay zekâ ve dijital araçlarla desteklenen “Biyonik Sigortacılık” anlayışının, çalışanlara veri odaklı otonomi sağlarken, hasar ve teknik süreçlerde (underwriting) verimliliği nasıl artırdığını analiz etmektedir. Ancak bu dönüşüm; regülasyon uyumu, tükenmişlik sendromu ve kuşaklar arası beklenti farkları gibi riskleri de barındırmaktadır. Sonuç olarak çalışma, güçlendirmenin başarılı olması için teknolojik altyapının “beceri temelli organizasyon” kültürü ve net risk sınırları (guardrails) ile dengelenmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

1. Giriş

Sigorta sektörü, yüzyıllardır riskin transferi ve finansal belirsizliklerin yönetimi üzerine kurulu, doğası gereği konservatif, veri odaklı ve hiyerarşik yapıların baskın olduğu bir endüstridir. Geleneksel sigortacılık modeli, aktüeryal hesaplamaların doğruluk düzeyi, sınırları net çizilmiş yetki tanımları ve merkezi karar alma mekanizmaları üzerine inşa edilmiştir. Ancak 21. yüzyılın ilk çeyreğinde, özellikle 2020 sonrası dönemde, sektör

1 Doç.Dr., Marmara Üniversitesi, Finansal Bilimler Fakültesi, Sigortacılık Bölümü, necla.tunay@marmara.edu.tr, ORCID ID: 0000-0002-8765-276X.

geleneksel anlayışını kökten etkileyen derin bir dönüşüm yaşamaktadır. “Koruma” odaklı geleneksel yapıdan, “Önleme ve Öngörü” odaklı bir hizmet modeline geçiş, organizasyonel yapıların da yeniden tasarlanmasını zorunlu kılmıştır (McKinsey & Company, 2023). Bu dönüşümün merkezinde, teknolojinin yıkıcı etkisi kadar, insan kaynağının yetkinlik ve katkı düzeyini en yüksek seviyeye ulaştırmayı amaçlayan “personel güçlendirme” (employee empowerment) kavramı yer almaktadır.

Personel güçlendirme, modern yönetim literatüründe sıklıkla tartışılan bir kavram olmakla birlikte, sigorta gibi regülasyon yoğun sektörlerde uygulanması kendine özgü zorluklar barındıran çok boyutlu bir süreçtir. Bu çalışma, güçlendirme yaklaşımını basit bir yetki devri mekanizması olarak değil; yapısal imkânlar, psikolojik algılar, teknolojik araçlar ve kültürel normların karşılıklı etkileşimiyle şekillenen bütüncül bir olgu olarak ele almaktadır.

Sigorta şirketlerinde güçlendirme; bir underwriter’ın risk değerlendirmesinde yapay zekâ destekli verileri kullanarak inisiyatif alabilmesi, bir hasar uzmanının müşteri mağduriyetini azaltmak amacıyla esnek bütçe kullanabilmesi ya da bir satış temsilcisinin ürün tasarım süreçlerini sahadan gelen geri bildirimlerle yönlendirebilmesi gibi somut iş çıktılarıyla görünür hâle gelmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, personel güçlendirme sürecini sigorta sektörü özelinde derinlemesine analiz etmek, sektördeki son teknolojik gelişmelerin çalışan otonomisi üzerindeki etkilerini tartışmak ve Türkiye ile dünyadan güncel vaka örnekleri ışığında uygulanabilir stratejiler sunmaktır. Çalışma kapsamında, Gretchen Spreitzer’in psikolojik güçlendirme modeli ve Rosabeth Moss Kanter’in yapısal güçlendirme teorisi temel alınarak, bu teorilerin “Biyonik Sigortacılık” çağındaki karşılıkları irdelenecektir. Ayrıca, sektörün karşı karşıya olduğu yetenek krizi, tükenmişlik sendromu ve nesiller arası beklenti farkları, güçlendirme stratejilerinin başarısını etkileyen kritik değişkenler olarak analiz edilecektir.

2. Kavramsal Çerçeve

Genel bir kavram olarak güçlendirme (empowerment), bireylerin belirli görevleri yerine getirmelerini sağlama veya bu yönde onları teşvik etme gayretidir. Örgütsel bağlamda çalışanların güçlendirilmesi (employee empowerment) ise; personelin bağımsız inisiyatif kullanarak karar alabilmesi ve gerekli gördüğü durumlarda kendi belirlediği yöntemlerle harekete geçebilmesi adına yetkilendirildiği bir yönetim felsefesini ifade

eder. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde ‘güçlendirme’ terimi, spesifik olarak çalışanların güçlendirilmesini nitelemek amacıyla kullanılacaktır.

Pratikte sıkça birbirinin yerine kullanılsa da, güçlendirme ile yetki devri (delegasyon) arasında kavramsal açıdan belirgin ayrımlar bulunur. Yetki devri, çalışana izlemesi gereken rotayı gösteren bir harita vermek gibidir; bu yaklaşım, çalışana ne yapacağı ve nereye varacağı konusunda sadece sınırlı bir özerklik tanır. Ancak, çalışanın mevcut rotanın dışına çıkmak veya yeni çözüm yolları keşfetmek istediği durumlarda yetki devri yetersiz kalır ve güçlendirme kavramı devreye girer. Güçlendirme, çalışanı salt üstlerinin talimatlarını uygulayan bir konumdan çıkarıp, bağımsız denemeler yapabilen ve karar alabilen bir aktöre dönüştürür. İş yapış süreçlerinde söz sahibi olduğunu hisseden çalışanlar, ortaya çıkan sonuçları daha fazla sahiplenir ve katkılarını artırır. Dolayısıyla, etkin bir güçlendirme süreci, problem çözme yeteneğini ve bireysel performansı geliştirerek nihayetinde müşteri deneyiminin iyileşmesini sağlar. Özetle, güçlendirilmiş çalışanların artan iş tatmini ve motivasyonu, hem bireysel performansın hem de genel örgütsel başarının yükselmesinin temel dayanağıdır.

3. Teorik Arka Plan: Güçlendirme Teorileri

Çalışanların güçlendirilmesi (employee empowerment) kavramının teorik temelleri, çeşitli psikolojik ve örgütsel yaklaşımları temel alan farklı bilim insanları tarafından şekillendirilmiştir. Kaynaklarda, güçlendirmenin temel olarak iki ana teoriye dayandığı görülmektedir: Yapısal Güçlendirme Teorisi ve Örgütsel Davranış Değişikliği Teorisi. Ayrıca, günümüzde yaygın olarak kullanılan Psikolojik Güçlendirme modelini oluşturan akademisyenler de mevcuttur. Aşağıda başlıca güçlendirme teorileri kronolojik bir sıra içinde açıklanacaktır.

3.1. Yapısal Güçlendirme Teorisi

Bu teori, çalışanların tutum ve davranışlarının, çalıştıkları örgütsel yapının niteliği ve bu yapı içinde sunulan kaynaklara erişimleri tarafından biçimlendiğini öne sürer. Rosabeth Moss Kanter’in (1977) Yapısal Güçlendirme Teorisi, işten ayrılma gibi olumsuz işyeri sonuçlarını anlamak için rehber niteliğinde bir açıklama çerçevesi olarak kabul edilmektedir. Kanter, örgütteki yapısal düzenlemelerin çalışanların nasıl hissettiğini, düşündüğünü ve davrandığını doğrudan etkilediğini savunur.

Bu yaklaşıma göre çalışanlar, gerekli yapısal unsurlara —özellikle güç ve fırsat kaynaklarına— erişebildiklerinde, iş ortamına karşı daha olumlu ve yapıcı davranışlar geliştirme eğilimindedirler:

- **Güç Yapısı (Structure of Power):** Kaynaklara, bilgiye ve desteğe erişim yeteneğini ifade eder.
- **Fırsat (Opportunity):** Büyüme, hareketlilik ve bilgi ile becerileri artırma şansını ifade eder.

Kanter'in teorisi, güçlendirmenin bireysel bir ruh halinden ziyade, organizasyonun sunduğu imkânlarla ilgili olduğunu savunur. Kanter'e göre güçlendirme dört yapısal bileşene erişimle mümkündür: Bilgi, Kaynaklar, Destek ve Fırsatlar (Kanter, 1977; Laschinger vd., 2004).

- **Bilgiye Erişim:** Sigorta şirketlerinde şeffaf risk kabul politikaları ve gerçek zamanlı hasar verileri çalışanların büyük resmi görmesini sağlar.
- **Kaynaklara Erişim:** Yeterli zaman, bütçe ve yapay zekâ destekli karar destek sistemleri (Deloitte, 2024) çalışanların iş yapabilme kapasitesini artırır.
- **Desteğe Erişim:** "Yönetici geri bildirimi ve koçluk uygulamaları, çalışanlarda psikolojik güven ortamı oluşturarak yenilikçi süreçleri teşvik eder."
- **Fırsatlara Erişim:** Kariyer yolları ve yetenek geliştirme programları, çalışan bağlılığını güçlendirir.

Ampirik çalışmalar, yapısal güçlendirmenin doğrudan psikolojik güçlendirmeyi artırdığını, bunun da iş tatmini ve örgütsel vatandaşlık davranışı üzerinde pozitif etkisi olduğunu göstermektedir (Laschinger vd., 2004).

3.2. Psikolojik Güçlendirme Modeli

Bu yaklaşım, güçlendirmeyi dışsal bir yönetim uygulaması yerine, çalışanların iş rollerine yönelik içsel motivasyonunu ve bilişsel durumunu artırma süreci olarak ele alır. Jay A. Conger ve Rabindra N. Kanungo (1988), güçlendirmeyi, bireyin öz-yeterlilik (self-efficacy) duygularını artırma süreci olarak tanımlamışlardır. Bu süreç, güçsüzlüğe neden olan koşulların belirlenmesi ve bunların hem resmi örgütsel uygulamalar hem de gayri resmi yeterlilik bilgisi sağlama teknikleri yoluyla ortadan kaldırılmasıyla sağlanır. Ayrıca bu akademisyenler, güçlendirmenin güç üzerine odaklanan ilişkisel ve motivasyonel anlamları arasında bir ayrım yaparlar.

Kenneth W. Thomas ve Betty A. Velthouse (1990) ise, psikolojik güçlendirme yapısını önermişlerdir. Bu model, bir kişinin elindeki iş için içsel motivasyonunu etkileyen dört temel boyut veya görev değerlendirmesinden oluşur:

- Anlamlılık (Meaningfulness),
- Yeterlilik (Competence),
- Öz-Belirleme (Self-determination) veya Özerklik (Autonomy),
- Etki (Impact).

Anlam boyutu, çalışanın işinin gereklilikleri ile kendi değer yargıları, inançları ve standartları arasındaki uyumu ifade eder (Spreitzer, 1995). Sigorta sektöründe bu boyut, çalışanın kendini sadece “poliçe satan” veya “dosya inceleyen” bir teknisyen olarak değil, bireylerin ve kurumların finansal güvenliğini sağlayan, toplumsal refaha katkıda bulunan bir aktör olarak görmesiyle ilgilidir. Araştırmalar, özellikle iş güvencesizliğinin veya piyasa volatilitesinin yüksek olduğu dönemlerde, işin anlamlılığının çalışan bağlılığını koruyan en güçlü faktör olduğunu göstermektedir (Wrzesniewski ve Dutton, 2001). Bir hayat sigortası satış temsilcisinin, sattığı ürünün bir ailenin geleceğini kurtardığını içselleştirmesi, “anlam” boyutunun yüksekliğine işaret eder.

Bandura’nın öz-yeterlilik teorisine dayanan yeterlilik boyutu, kişinin işini layıkıyla yapabilme becerisine olan inancıdır (Conger ve Kanungo, 1988). Sigortacılık, yoğun teknik bilgi (aktüerya, hukuk, mühendislik, tıp) gerektiren bir alandır. Dolayısıyla yetkinlik hissi, çalışanın sahip olduğu teknik donanım ve deneyimle doğrudan ilişkilidir. Ancak günümüzde yetkinlik tanımı değişmektedir; artık sadece poliçe şartlarını bilmek değil, veri analitiği araçlarını kullanabilmek, risk modellemelerini yorumlayabilmek de yetkinliğin parçası haline gelmiştir. Yetkinlik hissi yüksek çalışanlar, zorlu hasar dosyaları veya karmaşık riskler karşısında pes etmez, çözüm odaklı yaklaşırlar (Bandura, 1997).

Öz-belirleme boyutu, çalışanın iş süreçlerini başlatma, devam ettirme ve düzenleme konusundaki otonomisini ifade eder (Spreitzer, 1995; Deci ve Ryan, 1985). Sigorta sektöründe en çok tartışılan ve paradoks içeren boyut budur. Çünkü sektör, Risk Kabul Kılavuzları ve regülasyonlar ile çevrilidir. Tam bir özgürlükten bahsetmek mümkün olmasa da, öz-belirleme, çalışanın kendisine verilen sınırlar (risk iştahı) dahilinde inisiyatif kullanabilmesidir. Örneğin, Allianz ve AXA gibi devlerin uyguladığı “Akıllı Çalışma” modelleri, çalışanlara mekân ve zaman yönetiminde otonomi vererek bu boyutu desteklemektedir (AXA, 2023).

Gretchen M. Spreitzer (1995), Thomas ve Velthouse’un psikolojik güçlendirme boyutlarının ölçümünü ve geçerliliğini sağlamıştır. Spreitzer’e göre bu dört boyut, bireylerin iş rolleri hakkındaki olumlu konumlanmalarını yansıtır.

Etki, çalışanın yaptığı işin stratejik, yönetsel veya operasyonel sonuçları değiştirebileceğine dair inancıdır (Spreitzer, 1995). Hiyerarşik yapılarda çalışanlar genellikle kendilerini “çarkın dişlisi” gibi hissederken, güçlendirilmiş organizasyonlarda en alt kademedeki bir hasar uzmanı bile, tespit ettiği bir sahtekârlık girişimiyle şirketin kârlılığına doğrudan etki ettiğini bilir.

3.3. Örgütsel Davranış Değişikliği Teorisi

Güçlendirmenin organizasyonel hedeflere ulaşmak amacıyla çalışan davranışlarını değiştirme üzerindeki etkisi bu teoriye dayandırılır. B. F. Skinner’in (1938) Örgütsel Davranış Değişikliği Teorisi (Organisational Behaviour Modification Theory) veya Pekiştirme Teorisi (Reinforcement Theory) ile ilişkilendirilir. Bu teoriye göre, olumlu bir sonuca (ödül) yol açan bir davranışın tekrarlanma eğilimi varken, olumsuz bir sonuca (ceza) yol açan bir davranışın tekrarlanmama eğilimi vardır. Bu teorilerde davranış, sonuçlarının bir işlevi olarak görülür.

Güçlendirme konusunda önemli katkıları olan diğer akademisyenler Daft ve Randolph’tür. Richard Daft (2001), güçlendirmeyi, çalışanlara karar alma ve örgütsel işlere katılma konusunda kontrol, özgürlük ve bilgi sunma süreci olarak tanımlamıştır. W. A. Randolph (1995), çalışan güçlendirmesini, işverenden çalışanlara bir ‘güç transferi’ olarak tanımlamıştır.

Bu teorik çalışmalar, güçlendirmenin hem çalışanların içsel durumunu (psikolojik güçlendirme) hem de organizasyonun sağladığı yapısal koşulları (yapısal güçlendirme) kapsayan karmaşık bir yönetim felsefesi olduğunu göstermektedir.

4. Literatür Taraması

4.1. Uluslararası Deneysel Çalışmalar ve Elde Edilen Bulgular

Hem küresel hem de ulusal literatürde personel güçlendirme üzerine sayısız araştırma bulunsada, bu kavramın sigorta sektörü özelinde incelendiği çalışmaların sayısı sınırlıdır. Bu alandaki boşluğu dolduran çalışmalar arasında Isimoya ve Bakarey (2013), Chiekezie vd. (2015), Roy (2015), Abuzaid (2018), Sahu (2018), Gabow ve Bette (2019), Abdi ve Njuguna (2020), Singh ve Rahman (2020) ile Prebeg’in (2023) farklı ülkelerdeki sigorta şirketlerine odaklanan araştırmaları öne çıkmaktadır. Aşağıda bu çalışmaların kapsamaları ve temel bulguları detaylandırılmıştır.

Isimoya ve Bakarey (2013), Nijerya sigorta sektörünü ele aldıkları çalışmalarında, personel güçlendirme ile müşteri memnuniyeti arasındaki ilişkiyi irdemişlerdir. Mevcut literatür ışığında; çalışan memnuniyeti,

sadakati ve bağlılığı algısının, sunulan ürün ve hizmet kalitesi algısını doğrudan etkilediği belirlenmiştir. Bu çerçevede 200 çalışanın katıldığı bir anket çalışması yürütülmüş ve hipotez testleri sonucunda güçlendirme ile müşteri memnuniyeti arasında anlamlı bir bağ olduğu kanıtlanmıştır. Nijerya'daki finans ve sigorta sektörünün temel sorunlarının yüksek personel devir hızı ve yetersiz hizmet sunumu olduğunu vurgulayan Isimoya ve Bakarey (2013), şirket yönetimlerine personel sadakatini ve kalıcılığını sağlamak adına güçlendirme stratejilerini benimsemelerini önermişlerdir.

Chiekezie vd. (2015) ise Nijerya'daki sigorta şirketlerinde sık yaşanan işten ayrılmaların ve finansal planlamacıların düşük performansının, şirketlerin polişe hedeflerine ulaşmasını engellediğini tespit etmiştir. Araştırma, eğitim faaliyetleri ile işten ayrılma oranlarının düşürülmesi arasındaki ilişkiye odaklanmıştır. Anket bulguları, belirli güçlendirme değişkenlerinin örgütsel hedeflere ulaşmada etkili olduğunu ve çalışan eğitiminin işten ayrılmaları azaltmada pozitif ve anlamlı bir rol oynadığını göstermiştir. Ayrıca bu güçlendirme araçlarının, çalışan davranışlarını örgütsel hedefler doğrultusunda değiştirmede güçlü bir etkiye sahip olduğu ortaya konmuştur. Güçlendirme uygulamaları, çalışanların kişisel kariyer hedeflerine ulaşmalarını desteklerken, şirketin sadece bir iş yeri değil, aynı zamanda “öğrenen bir örgüt” olarak algılanmasını sağlamaktadır.

Aynı çalışmada, sürekli gelişim, esneklik, karar alma ve problem çözme yetkisi tanınmanın çalışanları daha yetenekli, enerjik ve örgüt başarısı için daha kararlı hale getirdiği sonucuna varılmıştır. Bu doğrultuda, sigorta şirketi yöneticilerinin güçlendirme programlarına yönelik politika ve prosedürler geliştirmesi, bu faktörleri örgüt kapasitesine göre önceliklendirerek performansı artıracak şekilde hayata geçirmesi kritik önem taşımaktadır.

Hindistan'daki kamu sermayeli bir sigorta şirketinde mikro düzeyde bir araştırma yapan Roy (2015), çalışanların güçlendirmeye yönelik tutum ve algılarını incelemiştir. Yapılandırılmış anketlerle elde edilen birincil veriler, genel güçlendirme düzeyinin zayıf olduğunu göstermiştir. Madde bazlı analizler, örgütteki güçlendirme inancı ile fiili uygulamalar arasında bir boşluk olduğunu ve çelişkili bir yapının varlığını ortaya koymuştur. Kadro bazındaki analizlerde ise yöneticilerin güçlendirmeyi yalnızca orta düzeyde algıladığı, dolayısıyla uygulamanın henüz başlangıç aşamasında olduğu ve ihmal edildiği görülmüştür. Roy (2015), güçlendirmenin bireysel ve örgütsel hedefler arasında bir köprü olduğunu, ancak incelenen şirkette hedeflerin net ve ilham verici olmaması nedeniyle performansın potansiyelin altında kaldığını belirtmiştir.

Ürdün sigorta sektörüne odaklanan Abuzaid (2018), personel güçlendirmenin kurumsal stratejik başarı üzerindeki etkisini araştırmıştır. Anket sonuçları, çalışanlarını güçlendiren ve onlara geniş yetkiler tanıyan şirketlerin rakiplerine kıyasla daha yüksek performans gösterdiğini ve stratejik başarıyı artırdığını ortaya koymuştur. Özellikle çalışanların iş süreçlerine katılımının, yetki devri ve çalışma ortamı gibi diğer boyutlara kıyasla başarı üzerinde daha etkili olduğu görülmüştür. Abuzaid (2018), eğitimin, açık iletişimin, bilgi paylaşımının ve yaratıcı fikirlerin desteklendiği bir ortamın, güçlendirmenin olumlu etkilerini pekiştirdiğini vurgulamıştır.

Sahu (2018), Hindistan sigorta sektöründe 635 orta ve alt düzey yöneticiden oluşan bir örneklem üzerinde yapısal eşitlik modellemesi kullanarak güçlendirmenin iş sonuçlarına etkisini incelemiştir. Bulgular, güçlendirme ve işe bağlılığın, çalışanların olumlu davranışları ve başarılı iş çıktıları üzerinde belirleyici bir role sahip olduğunu göstermiştir. Buna karşın, örgütsel desteğin davranışlar üzerindeki etkisi sınırlı kalmıştır. Sahu (2018), personel güçlendirmenin hizmet kalitesini artıran olumlu çalışan davranışlarını teşvik ettiği sonucuna varmıştır.

Kenya'nın Garissa bölgesindeki Ulusal Hastane Sigorta Fonu üzerine çalışan Gabow ve Bette (2019), 125 çalışan arasından seçilen 63 katılımcıyla yaptıkları anket çalışmasında, güçlendirmenin örgütsel performansı olumlu etkilediğini belirlemiştir. Yönetimin güçlendirmeye önem vermesi ve adil yaklaşımı, çalışan sadakatini ve hizmet kalitesini artırmıştır. Benzer şekilde, Abdi ve Njuguna (2020) da Kenya'nın Wajir ilçesindeki aynı kurum örneğinde, karar alma süreçlerine katılımın çalışan bağlılığını, yönetici-çalışan uyumunu ve personel kapasitesini geliştirdiğini saptamıştır. Bu bulgular, Isimoya ve Bakarey (2013) ile Gabow ve Bette'nin (2019) sonuçlarıyla büyük ölçüde örtüşmektedir.

Singh ve Rahman (2020), Hindistan'daki hayat sigortası şirketlerinde yaptıkları çalışmada, çalışanların güçlendirilme derecesi ile poliçe satış performansları arasında doğrusal ve pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Bu durum, güçlendirilmiş personelin şirket performansına doğrudan katkı sağladığını göstermektedir. Prebeg (2023) ise Sırbistan'daki bir sigorta şirketinde 60 çalışanla yaptığı araştırmada, güçlendirmenin motivasyonu ve bireysel performansı artırarak kurumsal başarıyı tetiklediğini vurgulamıştır. Prebeg'e (2023) göre, güçlendirilen çalışanlar daha fazla sorumluluk ve sahiplenme duygusuyla hareket etmekte, bu da müşteri etkileşimlerini iyileştirerek memnuniyeti ve satış performansını yükseltmektedir. Bu sonuçlar; Sahu (2018), Gabow ve Bette (2019), Abdi ve Njuguna (2020) ve Singh ve Rahman'ın (2020) bulgularıyla tutarlılık göstermektedir.

Farklı ülkelerden elde edilen bu deneysel bulgular bütüncül olarak değerlendirildiğinde; personel güçlendirmenin sigorta şirketlerinde hizmet kalitesi, müşteri memnuniyeti ve satış performansı üzerinde önemli pozitif etkileri olduğu açıktır. Özellikle eğitim, bilgi paylaşımı ve açık iletişimin teşvik edildiği destekleyici çalışma ortamları, güçlendirmenin başarısını artırmaktadır. Güçlendirme, örgütsel bağlılığı yükseltirken işgücü devir hızını düşürmekte ve genel verimliliği artırmaktadır. Bu süreçte, net ve ulaşılabilir hedeflerin belirlenmesi, çalışanlara gelişim fırsatları, esneklik ve inisiyatif verilmesi; örgütün başarısı için çalışanları daha yetenekli ve istekli hale getirmektedir.

4.2. Türkiye’de Yapılan Deneysel Çalışmalar ve Bulguları

Türkiye literatüründe personel güçlendirme kavramı üzerine yoğun bir akademik ilgi ve geniş bir çalışma yelpazesi bulunmasına rağmen, bu kavramın sigorta sektörü özelindeki yansımalarını inceleyen araştırmaların sayısı oldukça kısıtlıdır. Bu alandaki boşluğu dolduran temel çalışmalar, Tunay (2016 ve 2019) tarafından gerçekleştirilmiştir.

Tunay (2016), Türk sigorta sektöründe personel güçlendirme yaklaşımlarının uygulanabilirliğini ampirik bir çalışmayla ele almıştır. Farklı büyüklükteki 12 sigorta şirketinin çalışanlarına yönelik yapılan anket çalışmasından elde edilen veriler, parametrik ve parametrik olmayan istatistiksel yöntemlerle analiz edilmiştir. Araştırma bulguları, hem yönetici hem de çalışan perspektifinden bakıldığında, sektörde güçlendirme için gerekli ortak zemin ve unsurların mevcut olduğunu ortaya koymuştur. Diğer bir deyişle, sigorta şirketlerinin güçlendirme iklimine elverişli bir yapıya sahip olduğu söylenebilir. Ancak hipotez testleri, bu elverişli ortama rağmen, sektörde geleneksel yönetim anlayışının etkilerinin halen kısmen devam ettiğini de gözler önüne sermiştir.

Tunay (2019) daha sonraki çalışmasında ise, Türkiye’deki sigorta şirketlerinde uygulanan güçlendirmenin; çalışanların iş tatmini, bireysel performansları ve örgütsel bağlılıkları üzerindeki etkisine odaklanmıştır. Dört farklı sigorta şirketinden elde edilen verilerle ve güçlü bir güçlendirme ikliminin var olduğu varsayımıyla yapılan analizler, güçlendirmenin bahsi geçen değişkenler üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu kanıtlamıştır. Sektör çalışanlarının eğitim seviyesinin yüksek olması, çağdaş yönetim modellerinin benimsenmesini kolaylaştırmaktadır. Bu çerçevede güçlendirme; çalışan motivasyonunu artırıcı, hizmet kalitesini iyileştirici ve kurumsal performansı geliştirici bir rol oynamaktadır.

Sonuç olarak, Türkiye odaklı bu çalışmaların bulguları uluslararası literatürle paralellik göstermektedir. Personel güçlendirme; iş verimliliğini, hizmet kalitesini ve genel performansı artırmaktadır. Bu yöntemle motive edilen çalışanların kuruma olan bağlılıkları güçlenmekte ve şirket hedeflerine ulaşma yolunda daha özverili bir çaba sergilemektedirler.

4.3. Deneysel Çalışmaların Bulguları Işığında Yeni Teorik Çıkarımlar

4.3.1. Yetkiyle Gelen Verimlilik: Stratejik Açıdan Çalışanların Süreçlere Katılımı

Son dönemde gelişmekte olan ülkelerde personel güçlendirmenin hizmet ve finans sektörlerinde etkileri üzerine, özellikle çalışanların güçlendirilmesi ile kurumsal performans arasındaki ilişkiye dair çok sayıda çalışma yapılmıştır. Kenya, Nijerya ve İran gibi ülkeler üzerine yapılan çalışmalar, çalışan yetkilendirmesi ile artan iş performansı, daha yüksek kurumsal etkinlik ve gelişmiş müşteri memnuniyeti arasında pozitif ve anlamlı bir bağlantı olduğunu doğrulamaktadır. Yetkilendirmenin başarılı olması için gerekli koşullar arasında yeterli kaynak sağlanması, eğitim yoluyla beceri geliştirme ve görevlerle ilgili karar alma özerkliğinin tanınması öne çıkmaktadır.

Çalışan yetkilendirmesi, örgütsel bağlılık, müşteri memnuniyeti ve performans gibi kritik örgütsel sonuçları çeşitli yollarla etkileyerek ve iyileştirerek kuruluşlara önemli faydalar sağlar. Yetkilendirme, çalışanlara karar alma ve örgütsel işlere katılma konusunda kontrol, özgürlük ve bilgi sunma süreci olarak tanımlanır (Chiekezie vd., 2015; Gabow ve Bette, 2019).

4.3.2. Güçlendirmenin Performans ve Verimlilik Üzerindeki Etkisi

Çalışan yetkilendirmesi, kuruluşların hedeflerine ulaşmalarına yardımcı olmak için çalışanların davranışlarını olumlu yönde değiştiren güçlü bir araçtır (Chiekezie vd., 2015). Aşağıda güçlendirmenin performansa ve verimliliğe etkilerinin boyutları üzerinde durulacaktır.

4.3.2.1. Organizasyonel Hedeflere Ulaşma ve Davranış Değişikliği

Yetkilendirmenin temel amacı, organizasyonel hedeflere ulaşmak amacıyla çalışan davranışlarını değiştirmektir. Tanımlanan yetkilendirme değişkenlerinin (MANTLE: Mentorluk, Erişilebilirlik, Ağ Kurma, Eğitim, Yerleştirme/Konum ve Özgürleştirme/Emansipasyon), çalışanların davranış değişikliği (IMPACT: Yenilikçilik, Motivasyon, Üretkenlik, Hesap Verebilirlik, Bağlılık ve Ekip Çalışması) üzerinde büyük etkisi olduğu tespit

edilmiştir (Chiekezie vd., 2015). Çalışan yetkilendirmesinin, organizasyonel performansta pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu gösterilmiştir (Gabow ve Bette, 2019).

4.3.2.2. Verimlilik ve Yetenek Kullanımı

Yetkilendirme, çalışanların kendi kişisel kariyer hedeflerine ulaşmalarına yardımcı olur ve bu da onların kuruluşu bir öğrenen kuruluş olarak görmelerini sağlar. Yetkilendirilen çalışan, beklenenlerden daha fazlasını yapmaya gönüllü olur ve diğerlerine göre daha başarılı sonuçlar elde eder. Yetkilendirme, çalışanların işe daha fazla özerklik, öz-yeterlilik ve yaratıcılık getirmesini sağlayarak hem iş tatminini hem de verimliliği artırır (Chiekezie vd., 2015).

İşleri fiilen yapan kişilerin işleriyle ilgili kararları almalarına izin verildiğinde, kararların hem hızı hem de kalitesi genellikle artar (Isimoya ve Bakarey 2013). Çalışanların kendi yeteneklerini ve yeterliliklerini tam olarak kullanmaları için teşvik edilirler, bu da bireysel hedeflere, ekip hedeflerine ve organizasyonel hedeflere ulaşma çabasını güçlendirir.

4.3.2.3. İşten Ayrılma Oranının Azalması

Yetkilendirme programları, çalışanların işten ayrılma oranını azaltmak ve sektörün performansını artırmak için yöneticiler tarafından önceliklendirilmelidir. Eğitim ile işten ayrılma oranının azaltılması arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunmaktadır. Çalışan yetkilendirmesi (özellikle eğitim) arttıkça, işten ayrılma oranı azalır. Yetkilendirme, iş tatmini üzerindeki etkisi aracılığıyla dolaylı olarak işten ayrılma niyetini ve nihayetinde işten ayrılma davranışını etkileyebilir (Chiekezie vd., 2015, Isimoya ve Bakarey 2013).

4.3.3. Güçlendirmenin Örgütsel Bağlılık Üzerindeki Etkisi

Yetkilendirme, çalışanların kuruluşlarına duygusal ve psikolojik olarak bağlanmasını sağlar. Bunun boyutları aşağıda sırasıyla ana hatlarıyla açıklanacaktır.

4.3.3.1. Bağlılığın Tanımı ve İlişkisi

Bağlılık, bir bireyi kuruluşa bağlayan psikolojik bir durumdur. Bu durum, kişinin kuruluşun bir üyesi olarak kalma arzusunu, kuruluşun değerlerine ve hedeflerine olan güçlü inancını ve kuruluş adına önemli çaba gösterme isteğini içerir (Chiekezie vd., 2015). Çalışan yetkilendirmesi, örgütsel bağlılığa yol açtığı için faydalı sonuçlar doğurur. Bir çalışma, yetkilendirme

(eğitim) ve iş tatmini/bağlılık arasında pozitif bir korelasyon olduğunu göstermiştir. Yöneticiler tarafından desteklenen ve güvenilen yetkilendirilmiş çalışanlar, kuruluş hedeflerine daha fazla bağlılık gösterirler (Isimoya ve Bakarey 2013).

4.3.3.2. Sadakat ve Aidiyet Duygusu

Yetkilendirme, çalışanlarda bir aidiyet duygusu oluşturur. Yetkilendirme, çalışanların kendilerini kuruluşun başarısı için hayati görmelerini sağlar ve bu da onların işten ayrılma niyetlerini azaltarak örgütsel bağlılığı artırır. Yetkilendirme, çalışanların organizasyona olan sadakatini (loyalty) artırır ve bu sayede hizmetlerinin kalitesi artar (Isimoya ve Bakarey 2013, Chiekezie vd., 2015).

4.3.4. Güçlendirmenin Müşteri Memnuniyeti Üzerindeki Etkisi

Hizmet sektöründe (sigorta dâhil) müşteri memnuniyeti, müşteri ile çalışanın etkileşimiyle yakından ilişkilidir. Yetkilendirme, hizmet kalitesini ve dolayısıyla müşteri memnuniyetini doğrudan etkiler (Isimoya ve Bakarey 2013, Gabow ve Bette, 2019).

4.3.4.1. Hizmet Kalitesi ve Karar Alma Gücü

Çalışan yetkilendirmesi ile müşteri memnuniyeti arasında anlamlı bir ilişki olduğu kanıtlanmıştır. Yetkilendirilmiş çalışanlar, müşterileriyle etkileşim sırasında inisiyatif kullanarak kendi takdirlerine göre kararlar alabilirler, bu da hizmet kalitesini ve memnuniyeti artırır. Ön cephe çalışanları yetkilendirildiğinde, müşterinin bireysel ihtiyaçlarını dikkate alabilir ve kişisel hizmet sunabilirler (Isimoya ve Bakarey 2013).

Yetkilendirme, çalışanların müşterileri memnun etmelerine olanak tanıyan bir kişisel güç duygusunu artırır. Organizasyonel hiyerarşiden onay alma gereksinimini ortadan kaldırdığı için, yetkilendirilmiş çalışanlar hizmeti hızlandırır ve müşteri memnuniyetini tehlikeye atmaz (Chiekezie vd., 2015, Gabow ve Bette, 2019).

4.3.4.2. Sorun Çözme ve Bağlantı Kurma

Yetkilendirilmiş çalışanlar, müşteri sorunlarını danışmanlık yapmaya gerek kalmadan yerinde ve hızlı bir şekilde çözebilirler, bu da yüksek müşteri memnuniyeti sağlar (Gabow ve Bette, 2019). Çalışanların beceri geliştirme (eğitim) yoluyla desteklenmesi ve teşvik edilmesi, müşterinin memnuniyetini karşılayacak şekilde işlerini yapmaları için onları daha iyi konumlandırır ve böylece müşterinin sadakatini kazanır. Müşterilerle etkileşim kuran

yetkilendirilmiş çalışanlar, tutarlı ve doğru cevaplar vererek hizmet kalitesini yükseltebilirler (Chiekezie vd., 2015).

Özetle, yetkilendirme, çalışanlara esneklik, özerklik ve karar verme yetkisi (emansipasyon) sağlayarak, onların içsel motivasyonlarını ve öz-yeterliliklerini artırır. Bu artan motivasyon ve yetenek, daha yüksek düzeyde örgütsel bağlılık (daha az işten ayrılma niyeti) ve daha kaliteli, hızlı ve müşteri odaklı hizmet sunma kapasitesi yaratır, bu da doğrudan müşteri memnuniyetini ve dolaylı olarak organizasyonel performansı iyileştirir.

Bu durumu bir orkestra şefinin dinamik bir topluluğu yönetmesine benzetebiliriz: Geleneksel bir sistemde (düşük yetkilendirme), her müzisyen sadece notaları katı bir şekilde takip eder. Ancak yetkilendirilmiş bir orkestrada (yüksek yetkilendirme), her müzisyene (çalışan) eserin ruhunu (kuruluşun vizyonunu) anlaması için gerekli bilgi, beceri ve özerklik (MANTLE) verilir. Bu, müzisyenlerin karşılaştıkları beklenmedik zorluklarda anlık olarak inisiyatif almalarını (müşteri sorunlarını çözmelerini) ve en iyi performansı (kaliteli hizmet) sunmalarını sağlar, bu da dinleyicinin (müşterinin) memnuniyetini ve orkestraya olan bağlılığını (örgütsel bağlılık) artırır.

5. Teknolojik Dönüşüm ve Geleceğe Dair Projeksiyonlar

5.1. Sigorta Değer Zincirinde Güçlendirme Dinamikleri

Sigorta sektörü monolitik bir yapı değildir; satış, teknik (underwriting) ve hasar (claims) gibi farklı fonksiyonların her biri, güçlendirme sürecini farklı dinamiklerle yaşar. Bu bölümde, değer zincirinin kritik halkalarındaki güçlendirme uygulamaları analiz edilecektir.

1. Teknik (Underwriting) Süreçlerde Dönüşüm: Underwriting, sigorta şirketinin risk iştahını yöneten ve teknik kârlılığı belirleyen en kritik fonksiyondur. Geleneksel modelde underwriterlar, katı yetki limitleri ve manuel süreçlerle çalışırken, günümüzde “Biyonik” veya “Ekspansiyel” underwriter kavramı ortaya çıkmıştır.
2. Veri Destekli Otonomi: Yeni nesil güçlendirme, underwriter’a sınırsız risk kabul yetkisi vermek değil, veriye dayalı karar alma kapasitesini artırmaktır. Yapay zekâ, uydu görüntüleri, drone kayıtları, sismik veriler ve yerel hava durumu bilgilerini analiz ederek saniyeler içinde bir ön risk değerlendirmesi yapabilmektedir. Bu durum, underwriter’ın rolünü “veri toplayıcı” ve “hesaplayıcı” olmaktan çıkarıp, “risk analisti” ve “portföy yöneticisi” konumuna taşımaktadır. Deloitte tarafından tanımlanan “Ekspansiyel Underwriter” profili, teknolojiyi kullanarak rutin operasyonel süreçleri otomatik hâle

getiren; buna karşın siber riskler veya iklim değişikliği gibi yüksek belirsizlik içeren karmaşık konularda insan yargısını devreye sokan hibrit bir uzman yaklaşımını ifade etmektedir. Bu dönüşüm, çalışanın “Yetkinlik” ve “Etki” algısını maksimize eder.

3. Yetki Devri (Delegated Authority) ve Riskleri: Özellikle Lloyd’s piyasasında yaygın olan yetki devri modeli, sigorta şirketlerinin underwriting yetkisini belirli sınırlar dâhilinde aracı kurumlara (MGA - Managing General Agents veya Coverholders) devretmesidir. Bu model, operasyonel hızı ve pazar erişimini artırsa da, “underwriting sızıntısı” (leakage) riskini beraberinde getirir. Güçlendirilmiş bir yapı, denetimsizlik anlamına gelmemelidir. FCA (Financial Conduct Authority) çalışmaları, yetki devrinin iyi yönetilmediği durumlarda uyum risklerinin arttığını belirtmektedir. Bu nedenle, modern güçlendirme stratejileri, YZ (yapay zeka) destekli denetim mekanizmaları ve gerçek zamanlı raporlama araçları (hx Renew vb.) ile desteklenerek, “kontrollü bir otonomi” sağlanmalıdır.

5.2. Satış ve Dağıtım Kanallarında Güçlendirme

Sigorta ürünlerinin dağıtımı, acenteler, brokerlar ve bankasürans kanalları üzerinden yürümektedir. Satış personelinin güçlendirilmesi, doğrudan müşteri memnuniyeti ve finansal performansla ilişkilidir.

5.2.1. Müşteri Memnuniyeti ve Adaptif Satış

Nijerya sigorta sektöründe yapılan kapsamlı bir araştırma, personel güçlendirmenin müşteri memnuniyeti üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Yetkilendirilmiş satış personeli, müşteri şikâyetlerini anında çözebilme, esnek fiyatlama yapabilme ve ürünü müşterinin ihtiyacına göre özelleştirebilme kapasitesine sahiptir. Bu durum, “hizmet kalitesi” algısını yükseltir. Ayrıca, psikolojik sermayesi (umut, iyimserlik, dayanıklılık) yüksek ve güçlendirilmiş çalışanların, “adaptif satış” (adaptive selling) davranışını daha sık sergiledikleri, yani satış taktiklerini müşterinin o anki durumuna göre değiştirebildikleri gözlemlenmiştir.

5.2.2. Teknoloji ile Donatılmış Acente

McKinsey’nin “Geleceğin Acentesi” vizyonu, satış personelinin idari yüklerden arındırılmasını öngörür. YZ destekli botlar ve akıllı asistanlar, poliçe yenileme hatırlatmaları, basit fiyat teklifleri ve veri girişi gibi rutin işleri üstlenirken; acente, müşterisiyle derinleşen bir ilişki kurmaya, yani “Yaşam Boyu Ortak” (Lifetime Partner) olmaya odaklanır. Bu modelde güçlendirme, acenteye “zaman” kaynağını geri vererek yapılmaktadır.

5.3. Hasar Yönetimi (Claims): Gerçekleşme Anında İnisiyatif

1. Hasar anı, sigortacılık literatüründe “gerçekleşme anı” (moment of truth) olarak tanımlanır. Müşterinin şirkete en yoğun güven beklentisiyle başvurduğu bu aşamada, çalışanların güçlendirilmiş bir yetkinlik düzeyine sahip olması kritik bir gerekliliktir.
2. Empati ve Hız Dengesi: Yapay zeka, basit ve düşük tutarlı hasarları (örneğin cam kırılması) insan müdahalesi olmadan saniyeler içinde ödeyebilir (straight-through processing). Ancak karmaşık, duygusal boyutu olan veya dolandırıcılık şüphesi taşıyan dosyalarda insan uzmanlığı devreye girmelidir. Güçlendirilmiş bir hasar uzmanı, sistemin önerdiği kararı sorgulama, inisiyatif kullanarak (örneğin eksik bir evraka rağmen) ödeme yapma (ex-gratia) veya müşteriye özel bir çözüm üretme yetkisine sahip olmalıdır. Bu otonomi, çalışanın “Anlam” ve “Etki” boyutlarını beslerken, müşteri sadakatini de artırır.
3. Yapay Zeka (YZ) Kararlarına Aşırı Bağımlılık Riski: Hasar süreçlerinde YZ kullanımının artması, “Otonomi” ve “Yetkinlik” boyutlarında riskler de barındırır. Eğer hasar uzmanı, YZ sisteminin (kara kutu) neden o kararı verdiğini anlamadan sadece onaylıyorsa, zamanla yetkinlik kaybı (skill atrophy) yaşayabilir ve kendini etkisiz hissedebilir. Bu nedenle, güçlendirme stratejileri, YZ’yi bir “karar verici” değil, bir “karar destekçisi” olarak konumlandırmalıdır.

5.4. Teknolojik Dönüşüm ve “Biyonik” Güçlendirme

2020-2025 dönemi, sigorta sektöründe dijital dönüşümün hızlandığı ve “Biyonik Sigortacılık” kavramının yerleştiği bir dönem olmuştur. Biyonik yaklaşım, teknolojinin insanı ikame etmesini değil, insanın yeteneklerini artırmasını (augmentation) hedefler.

5.4.1. Yapay Zeka (YZ) ve Üretken YZ (GenAI)

Yapay zekâ, sigorta çalışanlarının üzerindeki bilişsel yükü azaltarak onları stratejik görevler için güçlendirir.

- Bilgiye Demokratik Erişim: Büyük Dil Modelleri (LLM), sigorta çalışanlarının karmaşık poliçe metinlerine, hukuk kurallarına ve geçmiş hasar verilerine anında erişmesini sağlar. “Bu poliçe su basmasını kapsıyor mu?” sorusunu bir chatbot’a sorup saniyeler içinde yanıt alan bir müşteri temsilcisi, müşterisine daha güvenli ve yetkin hizmet verir. Bu, Kanter’in “Bilgiye Erişim” ilkesinin teknolojik karşılığıdır.

- Kişiselleştirilmiş Eğitim: YZ algoritmaları, çalışanın performans verilerini analiz ederek, hangi konuda (örneğin siber riskler veya ikna teknikleri) eksik olduğunu tespit edip, ona özel eğitim içerikleri sunabilir. Bu durum, çalışanın gelişimini hızlandırır.

5.4.2. Uzaktan ve Hibrit Çalışma Teknolojileri

Pandemi sonrası kalıcı hale gelen hibrit çalışma modelleri, teknolojinin çalışan otonomisini desteklediği en net alandır. Bulut tabanlı sistemler, video konferans araçları ve dijital iş akış platformları, sigorta çalışanlarının ofise bağımlı olmadan işlerini yürütmelerini sağlamıştır. Pandemi öncesinde neredeyse hiç olmayan uzaktan çalışma, artık sektörün standardı haline gelmiştir. Bu durum, çalışanlara zaman yönetimi konusunda büyük bir “Öz-belirleme” (Self-determination) hakkı tanımıştır. Allianz, AXA ve Zurich gibi devler, bu esnekliği kurumsal politikalarının merkezine yerleştirmiştir.

5.4.3. Veri Güçlendirmesi ve Şeffaflık

Veri, sigortacılığın hammaddesidir. Geleneksel yapıda veri, aktüerya departmanlarının tekelindeyken, modern “veri demokratikleşmesi” yaklaşımıyla tüm çalışanların erişimine açılmaktadır. Satış ekiplerinin, hangi demografik grubun hangi ürüne ilgi duyduğunu anlık dashboard’lardan görebilmesi, onların stratejik kararlar almasını sağlar. Ancak, veriye erişim yetkisi, veri gizliliği (GDPR/KVKK) ve etik kurallarla dengelenmelidir.

5.5. İnsan Kaynakları Yönetimi ve Kültürel Dönüşüm

Teknoloji ne kadar gelişirse gelişsin, güçlendirme özünde insana dair bir süreçtir. Sigorta şirketlerinin insan kaynakları departmanları, değişen iş gücü dinamiklerini ve kültürel beklentileri yönetmek zorundadır.

5.5.1. Nesiller Arası Beklentiler ve İş Gücü

Sigorta sektöründe şu an 5 farklı kuşak (Sessiz Kuşak, Baby Boomers, X, Y ve Z kuşakları) bir arada çalışmaktadır. Bu çeşitlilik, güçlendirme stratejilerinin kişiselleştirilmesini gerektirir.

- Baby Boomers ve X Kuşağı: Genellikle hiyerarşik yapıya saygı duyan, iş güvencesini ve emeklilik yan haklarını önemseyen bu grup için güçlendirme; deneyimlerine saygı duyulması, mentorluk yapma fırsatı verilmesi ve net yetki devridir (Haber Merkezi, 2021).
- Y ve Z Kuşağı (Millennials & Gen Z): İşin “anlamı” (purpose), toplumsal etkisi, esneklik ve teknolojik donanım bu grup için önceliklidir. Onlar için güçlendirme, “kendi işini tasarlama” (job

crafting), hiyerarşiden bağımsız fikir beyan edebilme ve hızlı geri bildirimdir. Z kuşağının sigorta sektörüne çekilmesi için, sektörün iklim değişikliği ve siber güvenlik gibi küresel sorunlarla mücadelesinin (Anlam boyutu) vurgulanması gerekmektedir.

5.5.2. Tükenmişlik (Burn-out) Krizi ve İyi Olma Hali (Well-being)

2024 ve 2025 verileri, sigorta sektöründe alarm veren bir tükenmişlik tablosu çizmektedir. Aflac ve Liberty Mutual araştırmalarına göre, sigorta acentesi çalışanlarının %50'si tükenmişlik hissetmekte, %65'i ise sık sık stres yaşamaktadır. Artan iş yükü, zorlaşan piyasa koşulları (hard market) ve sürekli erişilebilir olma baskısı (always-on culture), çalışanları yıpratmaktadır.

Güçlendirme, bu krizle mücadelede iki ucu keskin bir bıçaktır. Doğru uygulandığında (kaynak ve destekle birlikte otonomi verilmesi), çalışanın kontrol hissini artırarak stresi azaltır. Ancak, yeterli kaynak verilmeden sadece sorumluluğun artırılması şeklindeki “sahte güçlendirme”, tükenmişliği daha da derinleştirir. Bu nedenle, 2025 vizyonunda güçlendirme, kapsamlı “well-being” programları ile desteklenmelidir.

5.5.3. Beceri Temelli Organizasyon (Skills-Based Organization)

Geleneksel iş tanımları (Job Descriptions) yerini beceri setlerine bırakmaktadır. Zurich Sigorta örneğinde görüldüğü gibi, şirketler çalışanlarını unvanlarına göre değil, sahip oldukları becerilere göre projelere atamaktadır. Bu yaklaşım, çalışana kariyerini yatay veya dikey olarak şekillendirme (Öz-belirleme) fırsatı sunar. Çalışanların kendi becerilerini takip edip geliştirebilecekleri “yetenek pazaryerleri” (talent marketplaces), yapısal güçlendirmenin en modern örneğidir.

6. Riskler, Engeller ve Yönetim Stratejileri

Personel güçlendirme, sihirli bir değnek değildir. Sigorta gibi riskin merkezde olduğu bir sektörde, kontrolsüz güçlendirme ciddi sorunlara yol açabilir.

6.1. Düzenleme ve Uyumluluk Paradoksu

Sigorta şirketleri, yerel (SEDDK, MASAK) ve uluslararası (Solvency II) düzenlemelere tam uyum sağlamak zorundadır. Çalışanlara verilen otonomi, bu kurallarla çelişebilir. Örneğin, bir satış temsilcisinin müşteriye memnun etmek için verdiği bir söz, poliçe şartlarına veya yasalara aykırı olabilir. “Risk İştahı Çerçevesi” (Risk Appetite Framework - RAF) kapsamında şirketler, çalışanların hangi sınırlar (guardrails) içinde özgür olduklarını net bir şekilde

tanımlamalıdır. RAF çalışanı “şunu yapma” demek yerine, “bu sınırlar içinde istediğin gibi hareket edebilirsin” mesajını verir. Bu, otonomiye kısıtlamaz, aksine güvenli bir oyun alanı yaratarak çalışanı özgürleştirir.

6.2. Underwriting Sızıntısı

Deneyimsiz veya aşırı özgüvenli çalışanlara verilen geniş yetkiler, teknik kârlılığı eritebilir. “Underwriting sızıntısı” (underwriting Leakage), hatalı fiyatlama veya yanlış risk kabulü nedeniyle oluşan gelir kaybıdır. Dijital yönetim (digital governance), modern underwriting platformları, yönetim kurallarını iş akışına gömer (embedded governance). Çalışan bir teklif hazırlarken, sistem arka planda yetki limitlerini kontrol eder ve sapma varsa otomatik olarak bir üst onaya yönlendirir. Bu, manuel kontrol yükünü ortadan kaldırır ve hatayı kaynağında önler.

6.3. Kültürel Direnç ve Çevik Dönüşüm Başarısızlıkları

Hiyerarşinin azalması, orta kademe yöneticilerde (middle management) güç kaybı korkusu yaratabilir. Ayrıca, sadece ritüelleri (stand-up toplantıları vb.) uygulayıp zihniyeti değiştirmeyen “mekanik” çevik dönüşümler başarısız olmaya mahkûmdur. Geleceğin yönetim stratejisi; “değişim yönetimi ve kültür” olarak özetlenebilir. Güçlendirmenin tepeden inme bir emirle değil, kültürel bir dönüşümle (örneğin, hatayı tolere eden, öğrenmeyi teşvik eden bir iklim) desteklenmesi gerekir. Yöneticilerin rolü “denetleyici”den “koç”a evrilmelidir.

7. Sigorta Sektörüne Dair Gelecek Öngörülleri: 2025-2030

Sigorta sektöründe personel güçlendirme süreci, teknolojik devrim ve sosyolojik değişimlerin kesişim noktasında evrilmeye devam etmektedir. Çalışmamızın bulguları ışığında şu temel sonuçlara ve öngörülere ulaşılmıştır:

1. Güçlendirme Bir Seçenek Değil, Zorunluluktur: Biyonik çağda, her şeyi bilen tek bir merkez (yönetici) modeli sürdürülemez. Verinin hızı ve hacmi, kararın verinin olduğu yerde (uçta/edge) verilmesini zorunlu kılmaktadır.
2. Teknoloji En Büyük Güçlendiricidir: Yapay zekâ, çalışanın yerini alan bir tehdit değil, onun yetkinliğini (competence) ve etkisini (impact) artıran bir kaldıraçtır. Ancak bu, “human-in-the-loop” (döngüdeki insan) prensibinin korunması şartıyla geçerlidir.
3. Anlam Arayışı Belirleyicidir: Özellikle Z kuşağının iş gücüne katılımıyla, sigorta şirketlerinin “neden” var olduklarını (purpose)

çalışanlarına çok iyi anlatmaları gerekmektedir. Güçlendirme, sadece yetki vermek değil, “anlam” vermektir.

4. Sınırlar Özgürleştirir: Regülasyon ve risk iştahı çerçeveleri, güçlendirmenin önündeki engel değil, onun güvenli rotasıdır. Çalışanlar sınırları bildiklerinde daha cesur hareket ederler.
5. Türkiye Potansiyeli: Türk Sigorta Sektörü, çevik dönüşüm ve dijitalleşme konusundaki iştahıyla, personel güçlendirme uygulamalarında küresel bir laboratuvar olma potansiyeli taşımaktadır.

Geleceğin sigorta şirketi, hiyerarşik piramitler değil, birbiriyle bağlantılı, otonom, veriye dayalı ve güçlendirilmiş takımlardan oluşan bir ağ (network) yapısında olacaktır. Bu yapıda liderlerin görevi emir vermek değil, engelleri kaldırmak, kaynak sağlamak ve vizyon çizmektir.

8. Sonuç

Bu çalışmada, doğası gereği konservatif ve kural bazlı olan sigorta sektöründe, personel güçlendirme kavramının teorik temelleri, literatürdeki yeri ve teknolojik dönüşümle kazandığı yeni boyutlar derinlemesine incelenmiştir. Elde edilen bulgular ve teorik tartışmalar ışığında ulaşılan temel sonuçlar aşağıda özetlenmiştir:

Birincisi, sigorta sektöründe güçlendirme, artık “olsa iyi olur” denilecek bir insan kaynakları eğilimi değil, operasyonel verimlilik ve müşteri memnuniyeti için stratejik bir zorunluluktur. Literatür taraması (İsimoya, 2013; Tunay, 2019; Prebeg, 2023), güçlendirilmiş çalışanların daha yüksek iş tatmini, daha düşük işten ayrılma niyeti ve tutarlı bir şekilde daha üstün satış performansı sergilediğini göstermektedir. Ancak bu başarı, güçlendirmenin hem yapısal (kaynaklara ve bilgiye erişim) hem de psikolojik (anlam ve yetkinlik hissi) boyutlarının eş zamanlı olarak beslenmesine bağlıdır.

İkincisi, teknoloji ve yapay zekâ, güçlendirme kavramını yeniden tanımlamıştır. “Biyonik Sigortacılık” çağı, insan ve makine işbirliğini merkeze almaktadır. Yapay zekâ, veri toplama ve rutin analiz yükünü üstlenerek, sigorta çalışanını (underwriter, hasar uzmanı veya acente) operasyonel bir uygulayıcıdan, stratejik karar alıcıya dönüştürmektedir. Bu durum, çalışanın “etki” ve “yetkinlik” algısını güçlendirerek psikolojik güçlendirmeyi desteklemektedir. Ancak bu süreçte, teknolojinin insanı pasifize etmesi değil, yeteneklerini artırması (augmentation) esas alınmalıdır.

Üçüncüsü, güçlendirme sınırsız bir özgürlük alanı değildir. Sigortacılığın regülatif doğası gereği, otonomi ile kontrol arasında hassas bir denge kurulmalıdır. “Risk İştahı Çerçevesi” gibi mekanizmalar ve dijital yönetim

araçları, çalışanlara güvenli bir hareket alanı (guardrails) çizmelidir. Aksi takdirde, kontrolsüz yetki devri “underwriting sızıntısı”na ve uyum risklerine yol açabilir.

Sonuç olarak, geleceğin sigorta şirketi; hiyerarşik emir-komuta zincirleriyle değil, beceri temelli organize olmuş, veriye demokratik erişimi olan ve inisiyatif alabilen güçlendirilmiş ekiplerle yönetilecektir. Bu dönüşümü başarabilen kurumlar, sadece çalışan bağlılığını artırmakla kalmayıp, müşterilerine “hayat boyu ortak” olma vizyonunu da hayata geçirebilecektir.

Kaynaklar

- Abdi, Ahmed N., ve Njuguna, Reuben. (2020). Employee empowerment and service delivery in the National Hospital Insurance Fund in Wajir County, Kenya. *International Journal of Business Management, Entrepreneurship and Innovation*, 2(2), 98-104.
- Abuzaid, Ahmad N. (2018). Employees' empowerment and its role in achieving strategic success: A practical study on Jordanian insurance companies. *Jordan Journal of Business Administration*, 14(4), 641-660.
- Bandura, A. (1997). *Self-efficacy: The exercise of control*. W.H. Freeman.
- Chiekezie, O.M., Nzewi, H.N., ve Oladimeji, O.M. (2015). Employee empowerment and behaviour modification of selected insurance companies in Lagos State. *The International Journal Of Business & Management*, 3(10), 642-649.
- Conger, J. ve Kanungo, R. (1988). The empowerment process: Integration theory and practice. *Academy of Management Journal*, 13(3), 471-482.
- Daft, R. (2001). *Organizational theory and design*. Cincinnati: South-Western College Publishing.
- Deci, E. L., ve Ryan, R. M. (1985). *Intrinsic motivation and self-determination in human behavior*. Plenum.
- Deloitte. (2023). *2023 Global Insurance Outlook*. Deloitte Center for Financial Services.
- Deloitte. (2024). *The Exponential Underwriter: Reimagining the Role with AI and Data*. Deloitte Insights.
- EnsonHaber (2021), <https://www.ensonhaber.com/yasam/kusaklarin-temel-siniflandirilmasinda-x-y-ve-z-kusaklari>
- Gabow, M.E. ve Bette, S. (2019). Influence of employee empowerment on the performance of national hospital insurance fund in garissa county. *International Journal of Social Science and Humanities Research*, 7(2), 650-652.
- Iqbal, S. (2019), Impact of employee recognition and empowerment on organisational performance – An empirical study in insurance sector. *International Journal of Management Studies*, 6(1), 45-48. [http://dx.doi.org/10.18843/ijms/v6i1\(6\)/05](http://dx.doi.org/10.18843/ijms/v6i1(6)/05)
- Isimoya, A.O. ve Bakarey, B.E. (2013), Employees' empowerment and customers' satisfaction in insurance industry in Nigeria. *Australian Journal of Business and Management Research*, 3(5), 1-11.
- Kanter, R.M. (1977) *Men and Women of the Corporation*. New York, Basic Books.

- Laschinger, H. K. S., Finegan, J. E., Shamian, J., ve Wilk, P. (2004). A longitudinal analysis of the impact of structural empowerment on work satisfaction. *Journal of Organizational Behavior*, 25(4), 527–545.
- Makau L. (2017). Effect of reward and involvement on employee performance in Madison Insurance Company Kenya Limited. *Journal of Human Resource and Leadership*, 1(2), 1-13.
- McKinsey & Company. (2023). *Global Insurance Report 2023: Reimagining the Future of Insurance*. McKinsey Financial Services Practice.
- Munjuri, M.G. ve K'Obonyo, P. (2015). Human capital, employee empowerment and performance of commercial banks and insurance firms in Kenya. *International Journal of Arts and Commerce*, 4(6), 163-181.
- Prebeg, Marina. (2023). Motivating success: A study of employee empowerment's link to customer satisfaction and sales performance. *FINIZ 2023 - Sustainable Development as a Measure of Modern Business Success. Papers from the Thematic Areas of the Conference Marketing and Management*, 114-118. <https://doi.org/10.15308/finiz-2023-114-118>
- Randolph, W.A. (1995) Navigating the journey to empowerment. *Organizational Dynamics*, 23(4), 19-50.
- Roy, Sujit. (2015). Culture of empowerment in Insurance industry: A study on Public Sector Corporation. *Asian Journal of Management Research*, 5(3), 372-382.
- Sahu, Sangeeta. (2018). Do empowerment, job interdependence and organization support drive work outcome in the Indian Insurance Sector? *International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(6), 943-966. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2016-0199>
- Shamila, L. M. A. (2022). The impact of incentives on employee engagement in an insurance industry at Colombo District. *Asian Journal of Advanced Research and Reports*, 16(7), 1-8. <http://dx.doi.org/10.9734/AJARR/2022/v16i730482>
- Singh, Manju ve Rahman, Hanfia. (2020). study of relationship between employee empowerment and sales performance of the life insurance sector in India. *International Journal of Applied Research*, 6(6), 367-369.
- Skinner, B. (1938) Operant behaviour. *American Psychologist*, 18(8), 503-515. <http://dx.doi.org/10.1037/h0045185>
- Soleimani, S. ve Mahmoudi, M. (2021). Prediction of empowerment based on organizational structure and knowledge management among the employees of the General Department of Health Insurance of Fars Province, *International Journal of Innovation in Management and Organizational Behavior*, 1(2), 12-21.

- Spreitzer, G. M. (1995). Psychological Empowerment in the workplace: Dimensions, measurement, and validation. *The Academy of Management Journal*, 38(5), 1442-1465. <https://doi.org/10.2307/256865>
- EnsonHaber, <https://www.ensonhaber.com/yasam/kusaklarin-temel-siniflandirilmasinda-x-y-ve-z-kusaklari>
- Şimşek, Necla (2004). Personel Güçlendirme ve Türk Sigorta Sektörü'nde bir uygulama, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Yönetim ve Organizasyon Bilim Dalı.
- Thomas, K.W. ve Velthouse, B.A. (1990). Cognitive elements of empowerment: An “interpretive” model of intrinsic task motivation. *The Academy of Management Review*, 15(4), 666-681. <https://doi.org/10.2307/258687>
- Tunay, Necla. (2016). Türk sigorta sektöründe personel güçlendirmenin uygulanabilirliği. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(2), 71-92.
- Tunay, Necla. (2019). Personel güçlendirmenin çalışanların iş tatmini, performansı ve örgütsel bağlılığına etkileri: Türk sigorta sektörü örneği. *Maliye ve Finans Yazıları*, 112, 241-258.
- Wrzesniewski, A., ve Dutton, J. E. (2001). Crafting a job: Revisioning employees as active crafters of their work. *Academy of Management Review*, 26(2), 179-201.

Turizm Sektöründe Teşviklerin, Makroekonomik Göstergelerin ve İklim Politika Belirsizliğinin Rolü

Umut Kemeç¹

Özet

Bu çalışma, turizm gelirleri, turizm teşvikleri, döviz kuru, vergi indirimi ve iklim politika belirsizliği (CPU) göstergelerinin BİST Turizm endeksi (XTRZM) üzerindeki etkisini, Ocak 2019–Temmuz 2023 dönemine ait aylık verileri kullanarak ARDL sınır testi yaklaşımıyla incelemektedir. Analiz sonuçları, değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisi bulunduğunu göstermektedir. Uzun dönem katsayılarına göre turizm teşvikleri, döviz kuru, vergi indirimi ve CPU'nun XTRZM üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkileri vardır. Hata düzeltme modeli (ECM) bulguları ise, CointEq(-1) katsayısının istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğunu, kısa dönemde meydana gelen şokların yaklaşık %129'unun bir dönem içinde aşırı düzeltme ile giderilerek modelin uzun dönem dengesine geri döndüğünü ortaya koymaktadır. Sonuç olarak, turizm teşvikleri, döviz kuru, vergi uygulamaları ve CPU göstergeleri; XTRZM yatırımcıları, turizm işletmeleri ve politika yapımcılarının karar süreçlerinde stratejik önem arz etmektedir.

1. Giriş

1950'li yıllarda sivil havayolu taşımacılığının başlamasıyla birlikte turizm sektörü küresel ölçekte en hızlı büyüyen sektörlerden biri hâline gelmiştir (Adeleye vd., 2023). Günümüzde ise turizm, ekonomik büyüklüğü açısından dünya ekonomisinin en önemli sektörlerinden birisi olarak değerlendirilmektedir (Pole ve Grizane, 2021). Aynı zamanda turizm, ekonomik büyümedeki en önemli faktörlerden birisidir (Hussain vd., 2025). Turizm sektörü küresel bazda GSYİH'nin %10'undan fazlasına katkı sağlamakta ve 330 milyonu aşkın kişiye istihdam sağlamaktadır. COVID-19

1 Dr., Afyon Kocatepe University, umutkemec@aku.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-8826-5921>

pandemisi öncesinde dünyanın üçüncü büyük ihracat sektörü hâline gelen turizm sektörü stratejik önemini daha da artmıştır (Küçük, 2024). Buna paralel olarak turizm odaklı büyüme hipotezi de giderek önem kazanmıştır (Gunduz ve Hatemi-J, 2005). Sektörün sağlamış olduğu döviz girdisi ve vergi gelirleri ile ekonomik kalkınmaya olan katkısı hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri için turizmi önemli bir araç haline getirmiştir (Gunduz ve Hatemi-J, 2005; Durbarry, 2008; Arslan, 2018). Dolayısıyla turizm sektörünün ekonomik büyümeye olan katkısı yadsınamazdır (Ali vd., 2024). Sektörde yaşanan bu gelişmeler, turizm işletmelerinin sayısının hızla çoğalmasına ve turizm alanında faaliyet gösteren şirketlerin hisse senedi piyasalarında önemli bir yatırım aracı hâline gelmesine zemin hazırlamıştır.

Turizm sektörü birçok ülke için olduğu gibi Türkiye içinde gelir kaynağı oluşturmaya, döviz girdisi sağlamaya ve istihdam yaratmaya açısından stratejik bir konumdadır. Türkiye'nin tarihsel ve kültürel mirasının yanı sıra sahip olduğu coğrafi avantajlar, ülkeyi dünya turizmi için önemli bir destinasyon hâline getirmektedir. Bu nedenle Türkiye turizm sektörü hızla gelişmekte ve uluslararası turizm pazarında güçlü bir şekilde rekabet içerisinde (Helhel ve Akgün, 2024). Ancak Türkiye'ye yönelik turizm talebinin yıl geneline yayılamaması ve belirgin mevsimselliğe sahip olması, Türkiye turizm sektörünün yapısal sorunlarından biri olarak öne çıkmaktadır (Şanlıoğlu ve Özcan, 2017). Bu nedenle bölgesel potansiyeli harekete geçirmek amacıyla turizm sektörüne yönelik teşvikler büyük önem taşımaktadır (Sandıkçı ve Pamukçu, 2015). Bu bağlamda Türkiye'de turizm sektörüne yönelik ilk teşvik düzenlemesi 1950 tarihli 5647 sayılı Turizm Müesseselerini Teşvik Kanunu ile yapılırken, bunu 1953 tarihli 6086 sayılı Turizm Endüstrisini Teşvik Kanunu takip etmiştir. Bu düzenlemeler, turizm işletmelerine yer tahsis, ruhsat ve kredi süreçlerinde kolaylıklar gibi destekler sunmuştur. 1982 yılında ise 2634 sayılı Turizmi Teşvik Kanunu yürürlüğe girerek önceki düzenlemelere ek olarak vergi indirimleri, altyapı geliştirme imkânları ve nitelikli iş gücüne yönelik düzenlemeler hayata geçirilmiştir. Günümüzde turizm işletmesi belgesine sahip işletmeler ayrıca Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından verilen yatırım teşvik belgesine başvurarak KDV istisnası, gümrük vergisi muafiyeti, vergi indirimi, faiz veya kâr payı desteği, sigorta primi işveren hissesi desteği ve yatırım yeri tahsis gibi avantajlardan yararlanabilmektedir. Bunun yanı sıra konaklama, yeme-içme, eğlence ve acentecilik gibi faaliyetlerde bulunan KOBİ'ler için KOSGEB tarafından istihdam, makine-teçhizat, danışmanlık, işletme sermayesi ve pazarlama destekleri sunulmaktadır. Bu kapsamlı teşvikler, turizm sektörünü Türkiye ekonomisi için öncü sektörlerden biri hâline getirmiştir (Helhel ve Akgün, 2024).

Turistlerin kararlarında varış destinasyonlarında alacakları hizmetlerin fiyatları da etkilidir (Ağazade ve Ergün, 2024). Döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar hem turizm talebini (Alleyne vd., 2021) hem de turizm işletmelerinin karlılığını doğrudan etkileyebilmektedir (Helhel ve Akgün, 2024). Döviz kurunda sağlanan istikrar turizm talebini ve sektörün genel performansını pozitif yönde etkilemektedir (Adeleye vd., 2023). Bu nedenle döviz kurundaki dalgalanmalara yönelik politikaların geliştirilmesi de önemlidir (Hadi, 2023). Her ne kadar Türkiye’yi ziyaret eden turist sayısı ve turizm gelirlerinde artış olsa da kişi harcamalardaki artış beklentilerin altında kalmaktadır (Şanlıoğlu ve Özcan, 2017). Bunun nedeni ise artan döviz kuru nedeniyle turistlerin her sene bir önceki seneye nazaran daha ucuza hizmet satın almaları ile açıklanmaktadır.

2020 yılında COVID-19 pandemisi ile birlikte küresel turizm sektörü %72 oranında daralmış ve buna bağlı olarak çok sayıda işletme iflas etmiş ve işsizlik artmıştır (Pole ve Grizane, 2021). Turizm sektörü COVID-19 pandemisinden en çok etkilenen sektörlerden birisidir (Apergis vd., 2023). Türkiye’de ise turizm sektörü neredeyse durma noktasına gelerek ve ciddi bir kriz dönemi geçirmiştir (Helhel ve Akgün, 2024). Bu bağlamda turistlerin ilgili ülkeye çekilebilmesi için rekabet gücünü koruyabilmesi kritik önem taşımaktadır. Rekabet gücünün korunabilmesi de otel fiyatları, döviz kuru gibi değişkenlere bağlıdır. Ayrıca turizm sektörüne yönelik yüksek vergilendirmeler her ne kadar ülke gelirini artıcı gibi görünse de GSYİH düşürmekte ve enflasyon oranının artmasına neden olmasının yanı sıra turistlerin o ülkeye yönelik talebini de negatif yönde etkileyerek uluslararası rekabet gücünü zayıflatmakta (Gooroochurn ve Sinclair, 2005) ve turistler için alternatif destinasyon arayışına neden olmaktadır (Durberry, 2008). Dolayısıyla kriz dönemlerinde turizm hizmeti ile öne çıkan ülkelerin turizm sektörüne yönelik vergilendirmelerde artış yerine azalış yolunu tercih etmesi sektöre döviz girdisi sağlamaktadır. Türkiye bu durumu fark ederek hem hizmet sağlayıcıların vergi yükünü hafifletmek hem de hizmet alanlar (turistlerin) maliyetleri aşağı çekmek amacıyla Temmuz 2020-Temmuz 2021 dönemi boyunca turizm sektöründen alınacak olan KDV oranını %8’den %1’e düşürerek sektör için pandeminin yarattığı baskıyı hafifletmeyi ve turistler için cazip bir destinasyon olmayı hedeflemiştir. Sheng (2017) Turizm sektöründe düşük vergilendirmenin, her ne kadar istihdam ve yeni yatırımlar için faydalı olacağını belirtse de her zaman için iyi bir politika olmayacağını piyasa koşullarının göz önünde bulundurulması, ülkeye ve sektöre özgü kararların alınması gerektiğini vurgulamaktadırlar.

Günümüzün önemli problemlerinden biri de iklim değişikliği krizidir. Turizm sektörü ekonomik büyümenin önemli unsurlarından biri olsa

da yapılan seyahatler ve sunulan hizmetler nedeniyle yüksek emisyon üreten endüstriler arasında yer almakta ve iklim değişikliği krizini derinleştirmektedir. Bu bağlamda iklim değişikliğine yönelik alınan önlemler ve politikalar seyahat maliyetlerini artırabilmektedir. Dolayısıyla bu durum seyahat talebini azaltabileceği gibi, turistlerin farkındalık düzeylerini artırarak karbon ayak izlerini azaltmak amacıyla daha az seyahat etmelerine de yol açabilir (Hamida, 2024). Zaman içinde bireylerin iklim değişikliğine karşı farkındalıklarının artması turizm destinasyonlarını da etkilemektedir. Bu doğrultuda sürdürülebilir turizm biçimlerinin benimsenmesi ve karbon ayak izinin azaltılmasına yönelik politikaların belirlenmesi, hizmet sağlayıcılar açısından giderek daha önemli hâle gelmektedir (Apergis vd., 2023). Gao ve Zhang (2024), iklim değişikliğini dünya genelindeki firmaların karşılaştığı en önemli risklerden biri olarak değerlendirmektedir. Becken ve Loehr (2025) ise turizm sektörünü iklim değişikliği risklerine karşı en hassas sektörlerden biri olarak tanımlamaktadır. Hussain vd. (2025) de iklimle ilgili belirsizliklerin finansal piyasalar ve ekonomiler üzerinde kaçınılmaz etkiler yarattığını vurgulamaktadır. Her ne kadar çeşitli politikalar uygulanmakta ya da uygulanması planlanmakta olsa da bu politikaların hangi hızda ve ne şekilde hayata geçirileceği konusunda belirsizlikler bulunmaktadır. İklim Politika Belirsizliği Endeksi (Climate Policy Uncertainty – CPU) ise bu belirsizlikleri yansıtmaya çalışan bir göstergedir. Dolayısıyla iklime oldukça duyarlı olan turizm sektörünün hem iklim değişikliğinden (Gao ve Zhang, 2024) hem de iklim politikası belirsizliklerinden etkilenmesi olasıdır (Apergis vd., 2023).

Türkiye ekonomisinin büyümesi için kritik öneme sahip olan turizm sektörünün gelişimine katkı sağlayan önemli unsurlardan birisi de turizm hisselerine yönelik yatırımlardır (Helhel ve Akgün, 2024). Yoğun kriz dönemleri dışında turizm sektörü hisse senetleri yatırımcılar için cazip bir yatırım aracı olabilir (Hadi, 2023). Borsa İstanbul’da kurulan XTRZM Turizm Endeksi, halka açık turizm şirketlerinin performansını izleyerek makroekonomik ve sektörel gelişmeleri doğrudan yansıtmaktadır (Demir vd., 2017). XTRZM bu özelliği bakımından sektörel performansın anlaşılması, ekonomik şoklara karşı sektörün dayanıklılığı ve yatırımcı güveninin gözlemlenmesi için önemli bir ölçüt olarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla endeksin yerel ve küresel belirleyicilerinin analiz edilmesi, sektörel performansın anlaşılması, ekonomik şoklara karşı dayanıklılığın değerlendirilmesi önemlidir.

Bu çalışma, Fama’nın (1970) Etkin Piyasa Hipotezinden hareketle Türkiye turizm sektörüne özgü göstergeler (turizm geliri, döviz kuru, turizm teşvikleri ve vergi uygulamaları) ile Gavrilidis (2021) tarafından geliştirilen

küresel bir gösterge olan iklim politika belirsizliği endeksinin (CPU), sektörün hisse senedi piyasasını temsil eden XTRZM endeksiyle ilişkisini Ocak 2019–Temmuz 2023 dönemi için incelemektedir. Bu bağlamda araştırmanın sonraki bölümleri üç ana başlık altında yapılandırılmıştır. İlk olarak literatür taramasına, ardından veri seti, yöntem ve bulgulara yer verilmekte; son bölümde ise sonuçlar, tartışma ve politika önerileri sunulmaktadır.

2. Literatür Taraması

Bu çalışma, turizm teşvikleri, makroekonomik göstergeler ve iklim politika belirsizliğinin XTRZM üzerindeki etkisine odaklandığından, bu bölümde söz konusu başlıklara ilişkin literatür ele alınacaktır.

Adeleye vd. (2023) ise yapmış oldukları çalışmada turizm geliri, ekonomik büyüme ve döviz kuru arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır. Bulgular hem ekonomik büyümenin turizm gelirini artırdığı hem de döviz kurunun turizm gelirleri üzerinde anlamlı ve pozitif yönde etkisinin olduğunu ortaya koymaktadır. Alleyne vd. (2021) ise döviz kurunda yaşanan dalgalanmaların turizm talebini etkilediğini belirtmişlerdir. Bu bağlamda Ağazade ve Ergün'ün (2024) döviz kuru ile sağlık turizmi gelirlerine arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarının bulguları döviz kuru ve sağlık turizmi geliri arasında negatif bir ilişkinin varlığını ve döviz kurunun sağlık turizmi gelirlerinin tek yönlü nedenselliği olduğunu göstermektedir. Helhel ve Akgün (2024) tarafından yapılan çalışmada ise döviz kurundan turizm endeksi getirisine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi gözlemlenmiştir. Hadi (2023) ise döviz kurunun turizm, seyahat ve eğlence sektörlerine yönelik hisse senedi fiyatları üzerinde etkisini aralarında Türkiye’nde bulunduğu ülkeler için incelemiştir. Araştırma bulguları döviz kurunun turizm, seyahat ve eğlence sektörlerine yönelik hisse senedi fiyatları üzerinde etkisinin ilgili ülkelere ve mevsimlere göre değişiklik gösterdiği yönündedir. Fransa ve Rusya için döviz kuru ve hisse senetleri fiyatları arasında bir nedensellik gözlemlenmezken Avustralya, Almanya, İtalya, Meksika, Tayland ve ABD için zayıf İspanya, Türkiye ve Birleşik Krallık için güçlü nedensellik ilişkileri gözlemlenmiştir. Dolayısıyla, döviz kurundaki dalgalanmaların yatırımcıların turizm hisse senetlerine yönelik kararları açısından önemli bir gösterge olduğu değerlendirilmektedir.

Öcal ve Ekmen (2021) Türkiye’nin CDS primi ve reel efektif döviz kuru göstergelerinin turizm geliri ve XTRZM endeksi üzerindeki etkisini VAR, VECM ve Granger nedensellik analizi yöntemleri aracılığıyla araştırmışlardır. Granger nedensellik analizi ve VAR analizlerinden elde edilen bulgular CDS primi ve reel efektif faiz oranı göstergeleri ile turizm geliri ve XTRZM

arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığı yönündedir. Ancak VECM analizi sonuçlarına göre turizm geliri ve CDS primi arasından istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde bir ilişki gözlemlenmiştir. Ülke turizm geliri arttıkça CDS primi düşmektedir. Ülke risk primi göstergesi olan CDS priminin azalması hisse senedi piyasalarına yönelik talebi artırmaktadır. Bu durum, turizmle ilgili hisse senedi varlıklarının fiyatlarında yukarı yönlü bir hareketin ortaya çıkmasının olası olduğunu göstermektedir. Finansal piyasalarda meydana gelen şoklar ve turizm sektöründe meydana gelen şoklar arasında nedenselliği inceleyen Malkina ve Ovcharov (2021) finansal piyasalardaki şokların turizm sektöründe yaşanan şokların tek yönlü granger nedenselliği olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Hadi (2023) ise yoğun kriz dönemleri dışında turizm sektörü hisse senetleri yatırımcılar için cazip bir yatırım aracı olabileceğini belirtmiştir.

Gunduz ve Hatemi-J (2005) turizmin ekonomik büyümenin önemli bir nedeni olduğundan hareketle turizm odaklı ekonomik büyüme teorisini çalışmalarında ortaya koymuşlardır. Turizm odaklı büyüme stratejileri için önem bir unsurdur turizm teşvikleridir. Şanlıoğlu ve Özcan (2017) turizm teşviklerinin sektörde yer alan yatak, oda ve tesis sayılarının artmasında önemli bir rol oynamasının yanı sıra hem doğrudan hem de dolaylı olarak turizm gelirleri üzerinde de pozitif yönde bir etkisi olduğunu belirtmektedir. Bir diğer gelir sağlayıcı enstrüman ise vergidir. Bu bağlamda turizm sektörüne yönelik vergilendirme artışı da her ne kadar gelir yaratıcı olarak değerlendirilse de GSYİH düşürmekte ve enflasyon oranının artmasına neden olmaktadır (Gooroochurn ve Sinclair, 2005). Dolayısıyla kriz dönemlerinde turizm hizmeti ile öne çıkan ülkelerin turizm sektörüne yönelik vergilendirmelerde artış yerine azalış yolunu tercih etmesi sektöre döviz girdisi sağlamaktadır. Ancak Sheng (2017) Turizm sektöründe düşük vergilendirmenin, istihdam ve yeni yatırımlar için faydalı olacağını belirtse de her zaman için iyi bir politika olmayacağını piyasa koşullarının göz önünde bulundurulması, ülkeye ve sektöre özgü kararların alınması gerektiğini vurgulamaktadırlar.

Araştırmanın bir diğer bağımsız değişkeni olan iklim politika belirsizliği (CPU), literatürde her ne kadar farklı değişkenlerle sınanmış olsa da turizm sektörü açısından da önemli bir değişkendir. Ancak CPU ile turizm ve konaklama sektörü arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar oldukça sınırlıdır. Apergis vd. (2023) CPU'nun insanların seyahat etme eğilimleriyle olan ilişkisini yapısal kırılma analizleri aracılığıyla incelemişlerdir. Çalışmanın bulguları iklim politika belirsizliğinin insanların seyahat etme eğilimleri üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu yönündedir. ABD'deki turizm talebi ve iklim politika belirsizliği arasındaki ilişkiyi NARDL yöntemi ile inceleyen Hamida (2024) ise iklim politikası belirsizliğinin uzun dönemde turizm

talebi üzerinde negatif yönde etkisinin olduğunu ortaya koymuştur. Bunun yanı sıra iklim politika belirsizliklerinin turizm talebinin nedeni olduğunu ve temel belirleyicilerinden birisi olduğunu belirtmektedir. Gao ve Zhang (2024) ise 2001-2020 dönemi için CPU ile ABD’de faaliyet gösteren turizm ve konaklama işletmelerinin kurumsal yatırımları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma bulguları göre CPU ile sermaye yatırımları arasında negatif bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır. Hussain vd. (2025) CPU ve Çin turizm sektörünün gelişmesi arasındaki ilişkiyi ARDL yöntemi aracılığıyla incelemişlerdir. Araştırma bulguları ise CPU ile turizm sektörü arasındaki kısa dönemde pozitif yönde bir ilişki olmasına rağmen bu ilişkinin uzun dönemde negatife döndüğünü göstermektedir. Ayrıca kısa ve orta dönemde de CPU’nun turizm sektörünün gelişmesinin nedeni olduğu yönünde bulgular yer almaktadır.

Literatür bir bütün olarak incelendiğinde, turizm teşvikleri, vergi uygulamaları, turizm gelirleri ve iklim politika belirsizliği değişkenlerinin turizm sektörü ve/veya turizm hisseleriyle ilişkilerinin çoğunlukla ayrı ayrı ele alındığı görülmektedir. Ancak bu değişkenleri birlikte değerlendiren ve bütüncül bir bakış açısı sunan çalışmalara rastlanmamaktadır. Bununla birlikte, iklim politika belirsizliği ile turizm sektörü arasındaki dinamik ilişki, turizm teşvikleri ve makroekonomik göstergelerin sektöre etkisi ile tüm bu unsurların borsa performansı üzerindeki yansımaları Türkiye bağlamında henüz kapsamlı biçimde araştırılmamıştır. Bu çalışma, söz konusu boşluğu doldurmayı ve literatüre özgün katkılar sunmayı amaçlamaktadır. Ayrıca elde edilen bulguların, yatırımcıların turizm hisselerine yönelik karar alma süreçlerine rehberlik etmesi bakımından da önemli olduğu değerlendirilmektedir.

3. Veri Seti, Yöntem ve Bulgular

Turizm endüstrisi, birçok ülke için gelir, istihdam, döviz girdisi ve vergi geliri yaratması bakımından stratejik bir öneme sahiptir (Durberry, 2008). Bu çalışmada, Türkiye’nin turizm sektörüne ilişkin temel bir gösterge olan XTRZM endeksi ile turizm geliri, turizm teşvikleri, vergi oranları, döviz kuru (EURO/TRY) ve iklim politika belirsizliği endeksi (CPU) arasındaki uzun dönemli ilişkiler incelenmektedir. Çalışmada, turizm geliri, teşvikler, vergi uygulamaları ve döviz kuru Türkiye’ye özgü ekonomik göstergeler olarak ele alınırken; iklim politika belirsizliği endeksi küresel bir gösterge niteliği taşıdığı için modele dışsal bir etki unsuru olarak dahil edilmiştir. Araştırmada kullanılan değişkenlere ilişkin veri kaynakları ve değişkenlerin beklenen etkileri Tablo 1’de sunulmaktadır. Turizm teşviklerine ilişkin veriler, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı’nın yatırım ve teşvik istatistikleri

portalından elde edilmiştir. Bu portaldaki turizm teşvikleri verilerinin Ocak 2019 – Ağustos 2023 dönemini kapsamı nedeniyle araştırmanın örneklem aralığı da bu dönem olarak belirlenmiştir. Ancak ilgili dönemin COVID-19 pandemisini, Türkiye’de yaşanan seçim süreçlerini (2019 yerel seçimi, 2023 genel seçimi) ve 6 Şubat 2023 depremini kapsamı da araştırma döneminin belirlenmesinde etkili olmuştur.

Tablo 1. Değişkenler ve Beklenen Etki

Değişken	Açıklama	Veri Kaynağı	Beklenen Etki
XTRZM	Borsa İstanbul Turizm Endeksi aylık verisi	investing.com	Bağımlı Değişken
GELİR	Türkiye’nin aylık turizm geliri verisi	data.tuik.gov.tr	+
TESVİK	Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından turizm sektörüne yönelik verilen teşvik tutarlarının aylık verisi	sanayi.gov.tr	+
KUR	Euro / Türk Lirası aylık verisi	investing.com	+
DUMMY	2020 Temmuz – 2021 Temmuz döneminde turizm sektörüne yönelik uygulanan KDV oranı indirimi	resmigazete.gov.tr	+
CPU	İklim Politika Belirsizliği endeksi (Climate Policy Uncertainty) aylık verileri	policyuncertainty.com	-

BIST Turizm endeksini etkileyen faktörlerin belirlenmesi amacıyla denklem 1 oluşturulmuştur.

$$XTRZM_t = \beta_0 + \beta_1 GELİR_t + \beta_2 TESVİK_t + \beta_3 KUR_t + \beta_4 DUMMY_t + \beta_5 CPU_t + u_t \quad (1)$$

Bu çalışmada XTRZM endeksi ile modelde yer alan değişkenler arasındaki ilişkilerin beklenen yönleri hem ekonomik mantık hem de önceki çalışmaların bulguları dikkate alınarak belirlenmiştir. Turizm gelirlerinin artması, ülkedeki yatırım, tüketim ve üretim faaliyetlerini destekleyerek işletmelerin kârlılığını artırabilmektedir. Bu durumun turizm şirketlerinin borsa performansına olumlu yansımaları beklenmektedir. Bu beklenti, Gunduz ve Hatemi-J’nin (2005) turizm odaklı büyüme hipotezini ile turizm gelirleri ve ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki tespit eden Adeleye vd. (2023) tarafından da desteklenmektedir. Bu nedenle turizm gelirlerinin XTRZM üzerinde pozitif bir etkiye sahip olacağı öngörülmüştür. Turizm teşvikleri, sektörde yatırım yapılmasını kolaylaştıran, maliyetleri azaltan ve kapasiteyi artıran bir mekanizma olduğundan, teşvik seviyesindeki artışların turizm işletmelerinin finansal durumunu güçlendirmesi doğal bir beklentidir. Yapılan çalışmalar (örneğin Şanlıoğlu ve Özcan, 2017)),

teşviklerin sektörün büyümesinde önemli rol oynadığını göstermektedir. Bu nedenle turizm teşviklerinin XTRZM'yi pozitif yönde etkilemesi beklenmektedir. Döviz kurundaki yükseliş ise Türkiye'yi yabancı turistler için daha avantajlı hâle getirerek turizm talebini artırabilmektedir. Turizm sektörünün Türkiye'nin en önemli döviz girdisi sağlayan alanlarından biri olması, kur artışlarının işletme gelirlerine olumlu yansımaları daha da belirgin kılmaktadır. Bu nedenle döviz kurunun XTRZM üzerinde pozitif etkiye sahip olması beklenmektedir. Araştırmada dummy değişken olarak yer alan vergi oranı, COVID-19 döneminde (Temmuz 2020 – Temmuz 2021) turizm sektörünü desteklemek amacıyla uygulanan KDV indiriminin (%8 oranından %1'e düşürülmesi) etkisini temsil etmektedir. Bu KDV indiriminin hem işletmelerin maliyetlerini düşürmüş hem de sektördeki rekabet gücünü artırmıştır. Dolayısıyla vergi oranındaki düşüşün XTRZM üzerinde pozitif bir etkisi olması beklenmektedir. Öte yandan, iklim politika belirsizliği endeksi (CPU) küresel ölçekte iklim politikalarındaki belirsizlikleri yansıtmaktadır. Bu belirsizlikler seyahat maliyetlerini yükseltebilir, turistlerin seyahat eğilimini azaltabilir ve işletmeler açısından risk algısını artırabilir. Literatürde iklim kaynaklı risklerin firmalar için önemli bir belirsizlik unsuru hâline geldiği (Gao ve Zhang, 2024) ve çevresel farkındalığın artmasının seyahat davranışlarını etkileyebileceği belirtilmektedir (Hamida, 2024). Bu nedenle CPU endeksinin XTRZM üzerinde negatif yönde etkide bulunması beklenmektedir. Araştırmada kullanılacak olan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler tablo 2'de gösterilmiştir.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

	XTRZM	GELİR	TESVİK	KUR	DUMMY	CPU
Ortalama	359.0511	3142098.	1.53E+09	12.59296	0.232143	246.5400
Ortanca	342.0057	3539220.	4.56E+08	9.851893	0.000000	220.6845
En Büyük	1123.537	5192774.	1.08E+10	29.43961	1.000000	963.5208
En Küçük	5.894418	-1511586.	82185856	6.042231	0.000000	113.5748
Standart Sapma	259.6011	1502792.	2.14E+09	6.418196	0.426021	148.3479
Çarpıklık	0.811279	-1.368237	2.196516	0.934160	1.268865	4.033458
Basıklık	3.196793	4.632339	8.328320	2.981738	2.610018	19.81234
Jarque-Bera	6.233314	23.68992	111.2760	8.145550	15.38170	811.3698
Olasılık	0.044305	0.000007	0.000000	0.017030	0.000457	0.000000
Toplam	20106.86	1.76E+08	8.57E+10	705.2059	13.00000	13806.24
Gözlem Sayısı	56	56	56	56	56	56

Tablo 2'de yer alan tanımlayıcı istatistiklere ait sonuçlar incelendiğinde değişkenlere ait veri seti toplamda 56 aylık gözlemden oluşmaktadır. Jarque-

Bera testi olasılık değerleri dikkate alındığında ise serilerin normal dağıldığı görülmektedir. Serilere yönelik korelasyon testi sonuçları ise tablo 3'te yer almaktadır.

Tablo 3. Korelasyon Matrisi

	XTRZM	GELİR	TESVİK	KUR	DUMMY	CPU
XTRZM	1					
GELİR	0.4512	1				
TESVİK	0.6190	0.4578	1			
KUR	0.9311	0.5581	0.6295	1		
DUMMY	-0.1108	-0.6539	-0.3096	-0.2763	1	
CPU	-0.0859	0.0660	-0.0657	-0.0537	-0.1827	1

Korelasyon testi sonuçlarında yalnızca XTRZM ve KUR arasında 0.93'lük yüksek bir korelasyon gözlemlenmektedir. Özellikle turizm sektöründe döviz kurunun doğrudan fiyatlamaya etkisi olduğundan dolayı bu korelasyon ilişkisi iki değişkenin birlikte güçlü bir şekilde hareket ettiğini göstermektedir. Bu durum ekonomik olarak da tutarlıdır. Bunun yanı sıra diğer korelasyon ilişkileri incelendiğinde seriler arasında 0.7'den yüksek bir korelasyon ilişkisi bulunmamaktadır. Bu da XTRZM ve KUR serileri dışında kalan seriler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu olmadığını işaret etmektedir.

Zaman serisi temelli ampirik araştırmalarda, durağan olmayan serilerin sahte regresyon sorununa neden olabileceğinden serilerin durağan olduğu varsayılmaktadır (Gujarati, 2004). Dolayısıyla araştırma yöntemi belirlenmeden önce serilere yönelik durağanlık testi uygulanmalıdır (Baykut, 2024). Bu bağlamda serilere yönelik uygulanan Phillips-Perron birim kök testi sonuçları tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 4. Phillips-Perron Birim Kök Testi Sonuçları

DÜZEY	Sabit		Sabit ve Trendli		Sabit ve Trendsiz	
	t-stat.	Prob.	t-stat.	Prob.	t-stat.	Prob.
XTRZM	0.4556	0.9836	-2.7591	0.2184	1.5396	0.9682
GELİR	-2.0030	0.2848	-2.4961	0.3289	-0.6331	0.4384
TESVİK	-2.9423	0.0470**	-3.9621	0.0173**	-2.2169	0.0269**
KUR	1.6797	0.9995	-0.9621	0.9407	3.3583	0.9997
DUMMY	-1.6766	0.4373	-1.7407	0.7195	-1.4697	0.1310
CPU	-7.4280	0.0000***	-7.3702	0.0000***	-1.1568	0.2225
Δ XTRZM	-4.1843	0.0016***	-4.3498	0.0056***	-3.8534	0.0002***
Δ KUR	-6.6308	0.0000***	-7.1730	0.0000***	-5.9338	0.0000***
Δ GELİR	-4.5263	0.0006***	-4.5302	0.0033***	-4.5617	0.0000***
Δ DUMMY	-7.2111	0.0000***	-7.1879	0.0000***	-7.2801	0.0000***

Not: (***) %1 anlamlılık düzeyinde, (**) %5 anlamlılık düzeyinde ve (*) %10 anlamlılık düzeyinde durağanlığı temsil etmektedir.

Araştırma modelinde yer alacak olan serilere yönelik uygulanan Phillips-Perron birim kök testi sonuçları incelendiğinde TESVİK ve CPU değişkenlerinin düzeyde (I(0)) durağan olduğu diğer değişkenlerin ise birinci farkta (I(1)) durağan olduğu görülmektedir. Elde edilen birim kök testi sonuçları doğrultusunda farklı düzeylerde durağanlık seviyesine sahip serilerle (I(0) ve I(1)) analiz yapmaya imkân tanıyan ARDL (Autoregressive Distributed Lag) sınır testi yaklaşımı bu araştırma için en uygun yöntem olarak belirlenmiştir (Pesaran vd., 2001). ARDL sınır testi yaklaşımında kullanılacak olan en uygun model Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion -AIC) aracılığıyla (5,4,5,6,5,6) olarak belirlenmiş ve denklem 2'de yer alan araştırma denklemi oluşturulmuştur.

$$\begin{aligned}
\Delta XTRZM_t = & \varphi_0 + \sum_{i=1}^{p=5} \varphi_{1i} \Delta XTRZM_{t-i} + \sum_{j=0}^{r=4} \varphi_{2j} \Delta GELİR_{t-j} + \sum_{k=0}^{s=5} \varphi_{3k} \Delta TESVİK_{t-k} \\
& + \sum_{l=0}^{t=6} \varphi_{4l} \Delta KUR_{t-l} + \sum_{m=0}^{y=5} \varphi_{5m} \Delta DUMMY_{t-m} \\
& + \sum_{l=0}^z \varphi_{6n} \Delta CPU_{t-n} + \beta_1 XTRZM_{t-1} + \beta_2 GELİR_{t-1} + \beta_3 TESVİK_{t-1} \\
& + \beta_4 KUR_{t-1} + \beta_5 DUMMY_{t-1} + \beta_6 CPU_{t-1} + \varepsilon_t
\end{aligned} \tag{2}$$

Denklem 2 aracılığıyla gerçekleştirilen ARDL sınır testi sonuçları tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 5. ARDL Sınır Testi Sonuçları

$f(XTRZM) = (GELİR, TESVİK, KUR, DUMMY, CPU)$							
ARDL (5, 4, 5, 6, 5, 6)							
k	5	%1 anlamlılık düzeyinde kritik değer		%2.5 anlamlılık düzeyinde kritik değer		%5 anlamlılık düzeyinde kritik değer	
		Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır	Alt Sınır	Üst Sınır
f-istatistiği	15.56520	3.41	4.68	2.96	4.18	2.62	3.79
t-istatistiği	-8.828939	-3.43	-4.79	-3.13	-4.46	-2.86	-4.19

ARDL sınır testi sonuçlarına göre değişkenler arasında %1 anlamlılık düzeyinde uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi bulunmaktadır. Bağımlı değişken ve bağımsız değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin incelenmesi amacıyla gerçekleştirilen analiz sonuçları tablo 6'da yer almaktadır.

Tablo 6. Uzun Dönem Katsayıları

Değişkenler	Katsayı	t-istatistiği	Olasılık
GELİR	1.46E-05	1.418300	0.1796
TESVİK	3.92E-08	5.775839	0.0001***
KUR	28.68196	8.805739	0.0000***
DUMMY	189.8396	7.380231	0.0000***
CPU	0.380192	2.150770	0.0509*

Not: (***) %1 anlamlılık düzeyini, (**) %5 anlamlılık düzeyini ve (*) %10 anlamlılık düzeyini temsil etmektedir.

Tablo 6'daki uzun dönem katsayıları incelendiğinde, turizm teşvikleri (TESVİK), döviz kuru (KUR) ve vergi indirimi (DUMMY) değişkenlerinin %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve XTRZM üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. İklim politika belirsizliği endeksi (CPU) ise yaklaşık %5 düzeyinde anlamlıdır ve uzun dönemde XTRZM'yi pozitif yönde etkilemektedir. Buna karşın turizm gelirlerinin (GELİR) XTRZM üzerinde anlamlı bir etkisi tespit edilmemiştir. Bu sonuç, turizm gelirlerindeki artışın aynı dönemde sektör işletmelerinin harcamalarını da yükseltmesi ve böylece beklenen pozitif etkinin net olarak ortaya çıkmamasıyla açıklanabilir. CPU değişkeninin beklenen yönünün negatif olmasına rağmen pozitif bulunması ise dikkat çekicidir. Bu durum, belirsizlik dönemlerinde

turizm şirketlerinin savunmacı stratejiler geliştirerek kur avantajı, teşvik mekanizmaları veya hisse bazlı değerlemeler yoluyla nispeten daha cazip hâle gelmesiyle ilişkilendirilebilir. Diğer bir ifadeyle, belirsizliğin artması her zaman sektörün daralmasına yol açmayabilir; bazı dönemlerde yatırımcıların turizm hisselerini güvenli veya fırsat sunan varlıklar olarak görmesine neden olabilir.

Kısa dönem katsayılarını gösteren hata düzeltme modeli (Error Correction Model – ECM) sonuçları Tablo 7’de sunulmaktadır. Bir ARDL modelinin geçerli ve istikrarlı olabilmesi için ECM denkleminde yer alan CointEq(-1) katsayısının negatif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı ($p < 0.10$) olması beklenmektedir.

Table 7. Kısa Dönem Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	t-istatistiği	Olasılık
D(XTRZM(-1))	0.733667	8.510956	0.0000***
D(XTRZM(-2))	0.550579	5.934764	0.0000***
D(XTRZM(-3))	0.454976	4.073539	0.0013***
D(XTRZM(-4))	0.877794	7.146078	0.0000***
D(GELİR)	2.64E-06	0.347049	0.7341
D(GELİR(-1))	-2.36E-05	-2.679629	0.0189**
D(GELİR(-2))	7.47E-06	0.773171	0.4533
D(GELİR(-3))	-6.01E-05	-6.393974	0.0000***
D(TESVİK)	1.53E-08	6.446481	0.0000***
D(TESVİK (-1))	-5.10E-08	-15.04461	0.0000***
D(TESVİK(-2))	-3.76E-08	-8.356996	0.0000***
D(TESVİK(-3))	-4.03E-08	-8.303543	0.0000***
D(TESVİK(-4))	-1.91E-08	-5.150650	0.0002***
D(KUR)	8.397758	2.740722	0.0168**
D(KUR(-1))	-9.410891	-2.425715	0.0306**
D(KUR(-2))	5.430084	1.667397	0.1193
D(KUR(-3))	-0.632909	-0.113511	0.9114
D(KUR(-4))	13.30232	2.518056	0.0257**
D(KUR(-5))	12.38078	2.627915	0.0209**
D(DUMMY)	75.81069	3.196315	0.0070***
D(DUMMY(-1))	-209.8553	-7.635445	0.0000***
D(DUMMY(-2))	-129.8009	-4.335081	0.0008***
D(DUMMY(-3))	-150.1227	-4.962636	0.0003***
D(DUMMY(-4))	-126.7431	-5.419109	0.0001***
D(CPU)	0.065761	1.622463	0.1287
D(CPU(-1))	-0.431285	-7.854485	0.0000***
D(CPU(-2))	-0.160372	-3.992928	0.0015***
D(CPU(-3))	-0.121718	-3.100174	0.0084***
D(CPU(-4))	-0.101425	-2.936030	0.0116*

D(CPU(-5))	-0.071485	-3.138094	0.0078***
CointEq(-1)*	-1.291638	-11.37149	0.0000***
Not: (***) %1 anlamlılık düzeyini, (**) %5 anlamlılık düzeyini ve (*) %10 anlamlılık düzeyini temsil etmektedir.			

Tablo 7’de yer alan ECM analizin elde edilen bulgular incelendiğinde CointEq(-1) katsayısı “-1.291638” negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır ($p < 0.01$). Elde edilen katsayı aynı zamanda modelde meydana gelen kısa dönemli şokların yaklaşık %129’luk kısmının bir dönem içinde aşırı düzeltme ile giderildiğini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, model kısa dönemde yaşanan sapmaları hızlı bir şekilde düzelterek bir sonraki dönemde uzun dönem dengesine geri dönmektedir. Bu da modelin oldukça güçlü bir yapıya sahip olduğunu ve kısa dönemli sapmaların uzun dönem ilişkilerini bozmadığını göstermektedir.

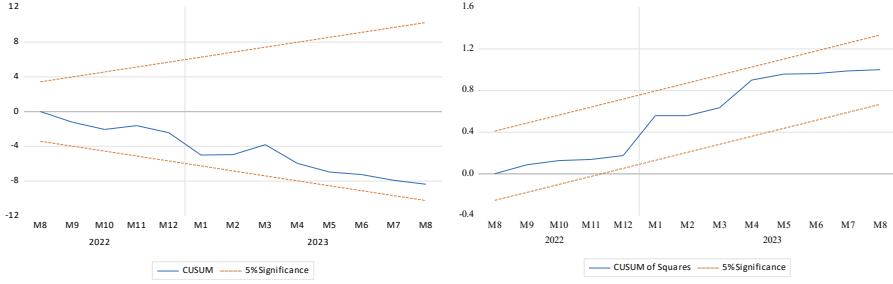
Son olarak ARDL sınır testi yaklaşımının geçerliliği için tanısıl testlerin uygulanması önem arz etmektedir (Pesaran vd., 2001; Gujarati, 2004). Bu doğrultuda, hata terimlerinin normal dağılıma uygunluğunu değerlendirmek amacıyla Jarque-Bera testi kullanılmıştır. Modelde otokorelasyon bulunup bulunmadığını görmek için Breusch-Godfrey testi, değişen varyans sorununu incelemek için ise BPG ve ARCH testleri uygulanmıştır. Ayrıca, modelin fonksiyonel formunun doğru kurulup kurulmadığını kontrol etmek üzere Ramsey RESET testi yapılmıştır. Son olarak, modelin genel istikrarını ve katsayıların güvenilirliğini değerlendirmek amacıyla CUSUM ve CUSUMSQ testlerinden elde edilen sonuçlar Tablo 8’de sunulmuştur.

Tablo 8. Tanısal Testlerin Sonuçları

Uygulanan Test	Test Değeri	Olasılık
Jarque-Bera Normality	2.845359	0.2410
Breusch-Godfrey Serial Correlation	2417422	0.1270
Breusch-Pagan-Godfrey	0.285794	0.9985
ARCH	2.063336	0.1575
Ramsey RESET	0.045436	0.9645
CUSUM	İstikrarlı	
CUSUM ²	İstikrarlı	

Tablo 8’de yer alan tanısal testlerin olasılık değerleri incelendiğinde, modelin normal dağılım varsayımını karşıladığı (Jarque-Bera Normality, $p > 0.1$), otokorelasyon sorunu bulunmadığı (Breusch-Godfrey Serial

Correlation, $p>0.1$) ve değişen varyans problemine rastlanmadığı (BPG ve ARCH, $p>0.1$) görülmektedir. Ayrıca, modelin fonksiyonel formunda bir sorun olmadığını gösteren Ramsey RESET testinin sonuçları ($p>0.1$) da bu bulguları desteklemektedir.



Şekil 1. CUSUM ve CUSUMQ Testleri

Son olarak, CUSUM ve CUSUMQ testlerinden elde edilen grafikler modelin %95 güven aralığı içinde istikrarlı bir yapı sergilediğini göstermektedir.

3.SONUÇ, TARTIŞMA VE ÖNERİLER

Turizm sektörü, sağlamış olduğu istihdam ve döviz kuru girdisinin yanı sıra ülke ekonomileri için yarattığı gelir nedeniyle ülkeler için önemli bir konumdadır. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ve küresel ölçekte rekabet gücü yüksek olan popüler bir turizm destinasyonu olan ülkeler için sektörün istikrarlı gelişimi ekonomik istikrar içinde önemli bir role sahiptir. Türkiye turizm sektöründe yaşanan gelişmelerin ya da sektörün performansının finansal piyasalardaki yansıması ise XTRZM aracılığıyla takip edilmektedir. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinin önemli bir bileşeni olan turizm sektörüne yönelik teşviklerin ve politika uygulamalarının artmasının yanı sıra ülke turizm gelirlerinin de artış göstermesi turizm sektörüne yönelik finansal performansların belirleyicilerinin kapsamlı olarak analiz edilmesini gerekli kılmaktadır. Literatür incelendiğinde döviz kuru, vergi uygulamaları, iklim politika belirsizliği ve turizm gelirlerinin ayrı ayrı çalışmalarda ele alan ve turizm sektörü üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalara rastlanmaktadır. Ancak bu değişkenlerinin hepsini bir arada ele alan ve bütüncül bir bakış açısıyla analiz eden bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu çalışma ise bütün bu değişkenlerin XTRZM endeksi üzerindeki etkisini bütüncül bir çerçevede ele alarak literatürde yer alan boşluğu doldurmaya hedeflemektedir.

Araştırma modelinde yer alan değişkenlerin serilerine yönelik uygulanan ön testler sonrasında serilerin farklı düzeylerde ($I(0)$ ve $I(1)$) durağanlığa sahip olduğu ancak hiç birisinin ikinci farkta ($I(2)$) durağan olmadığı gözlemlenmiştir. Bu sonuçlar araştırma modeli için en uygun yöntemin ARDL sınır testi yaklaşımı göstermiştir. ARDL sınır testi sonuçları incelendiğinde; XTRZM endeksinin döviz kuru, vergi uygulaması, turizm teşvikleri ve iklim politika belirsizliğinden uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkilendiği ortaya konulmuştur. Turizm gelirleri ile XTRZM endeksi arasında uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin bulunamaması ise şaşırtıcı bir bulgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Hata düzeltme modeli sonuçlarına göre ise modelde meydana gelen kısa dönemli şokların yaklaşık %129'u bir dönem içinde aşırı düzeltme ile ortadan kalkmakta ve model uzun dönem dengesine dönmektedir. Uygulanan tanısal testler, CUSUM ve CUSUMQ grafiklerinden elde edilen katsayılar da modelin analiz için güvenilir ve yeterli olduğunu göstermektedir.

Döviz kuru ile turizm sektörü göstergeleri arasındaki ilişkiye yönelik bulgular literatürde karmaşık bir tablo sunmaktadır. Alleyne vd. (2021) yapmış oldukları çalışmada döviz kurunda meydana gelen dalgalanmaların turizm talebini etkilediğini ortaya koymuşlardır. Ağazade ve Ergün'ün (2024) sağlık turizmi gelirleri ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmanın bulgularına göre döviz kuru ile sağlık turizmi gelirleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde bir ilişki vardır. Ancak Adeleye vd. (2023) tarafından gerçekleştirilen çalışmanın sonuçları döviz kuru ile turizm gelirleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki olduğunu göstermektedir. Hadi (2023) yapmış oldukları çalışmada Türkiye'de işlem gören turizm, seyahat ve eğlence sektörlerine yönelik hisse senedi fiyatları ile döviz kuru arasında güçlü nedensellik ilişkisi olduğunu belirtmişlerdir. Benzer şekilde Helhel ve Akgün (2024) ise yapmış oldukları çalışmada döviz kurundan XTRZM'ye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymuşlardır. Öcal ve Ekmen (2021) tarafından gerçekleştirilen çalışmada döviz kuru ile XTRZM arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir. Bu bağlamda döviz kuru ile XTRZM arasındaki uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif ilişki Alleyne vd. (2021) ve Adeleye vd. (2023) tarafından kısmen desteklenirken; Öcal ve Ekmen (2021), Hadi (2023) ve Ağazade ve Ergün (2024) tarafından desteklenmemektedir.

Turizm teşvikleri ve XTRZM arasındaki istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif ilişki ise Helhel ve Akgün (2024) tarafından gerçekleştirilen çalışmada elde edilen turizm sektörüne yönelik verilen banka kredileri ile turizm endeksi arasında nedensellik ilişkisi olmadığını yönündeki bulgularla farklılık göstermektedir. Araştırmada COVID-19 dönemindeki vergi indirimi

temsilen eklenen dummy değişkeninin XTRZM üzerinde uzun dönemde pozitif etkisinin olması, vergi yükünün azalmasının hizmet fiyatlarını düşürmesiyle açıklanabilir. Bu durum, turistlerin destinasyon seçiminde hizmet fiyatlarının belirleyici olduğunu ifade eden Ağazade ve Ergün (2024) ile yüksek vergilerin turizm talebini azaltabileceğini belirten Gooroochurn ve Sinclair (2005) ve Durberry (2008) tarafından desteklenmektedir.

Araştırmaya COVID-19 dönemindeki vergi indirimini temsil etmesi amacıyla eklenen dummy değişkenin ise uzun dönemde XTRZM'e üzerindeki istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yöndeki etkisi olduğu gözlemlenmiştir. Vergi oranlarındaki aşağı yönlü uygulama, işletmeler tarafından sunulan hizmetlerde vergi yükünün hafiflemesiyle birlikte hizmet fiyatların aşağı yönlü hareketine sebep olmuştur. Bu durum Ağazade ve Ergün'ün (2024) turistlerin varış destinasyonlarında alacakları hizmetlerin fiyatlarının karar verme sürecinde etkili olduğu yönündeki görüşüyle örtüşmektedir. Ayrıca, Gooroochurn ve Sinclair'ın (2005) yapmış oldukları çalışmalarında turizm sektörüne yönelik yüksek vergilendirmelerinin o ülkeye yönelik turizm talebini negatif yönde etkilediğini bulgusu ve Durberry'nin (2008) yüksek vergilerin turistlerin alternatif destinasyon arayışına neden olduğunu bulgusu da vergi indirimi ile XTRZM arasındaki pozitif yönlü ilişkiyi desteklemektedir.

CPU'nun XTRZM üzerindeki uzun dönemdeki istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkisi, Hussain vd. (2025) kısa vade de CPU'nun turizmin gelişmesi üzerinde olumlu etkisi sonucuyla örtüşürken uzun dönemdeki negatif yönlü etkisiyle örtüşmemektedir. Ayrıca, iklim politika belirsizliğinin bazı turizm destinasyonları için negatif yönde etkiye sahip olabileceğine belirten Apergis vd. (2023) aksine Türkiye için iklim politika belirsizliği pozitif yönde etkiye sahiptir. Bunun nedeni olarak, Türkiye'nin hem Avrupa ile Asya'yı birbirine bağlayan stratejik bir coğrafi konuma sahip olması hem de birçok seyahat ve lojistik sürecinde önemli bir transit noktası olarak öne çıkması değerlendirilebilir. Ayrıca Türkiye'nin turizme dayalı ekonomik büyüme anlayışını benimsemesi ve sanayi sektörünün küresel ölçekte yüksek yoğunluklu üretim yapan ülkelere kıyasla daha sınırlı bir yapıda olması, hava kirliliği seviyelerinin görece düşük olmasına katkı sağlamaktadır. Bu durum, küresel ölçekte iklim politika belirsizliğinin arttığı dönemlerde Türkiye'nin turizm açısından görece bir avantaj elde etmesine yol açmış olabilir. Çin gibi sanayi yoğun ülkelerde yüksek hava ve çevre kirliliği, iklim politika belirsizliğinin turizmi negatif yönde etkilemesine neden olabilmektedir. Dolayısıyla sanayi yoğunluğu düşük, turizm odaklı büyüme politikası benimseyen ülkelerde CPU'nun olumlu etkiye sahip olabilir.

Elde edilen sonuçlar yatırımcıların XTRZM endeksinde yer alan hisse senetlerine yönelik yatırım kararlarını verirken döviz kuru hareketlerini yakından takip etmeleri ve portföy stratejilerinde döviz kuru riskini göz önünde bulundurmaları önem arz etmektedir. Teşviklerin açıklandığı dönemlerde turizm hisselerinin performansları artış gösterebileceğinden dolayı yatırımcıların teşvik politikaları da yakından takip etmeleri önemlidir. İklim politika belirsizliği her ne kadar turizm sektörüne yönelik bir risk olarak algılsa da Türkiye örneğinde turizm sektöründe faaliyet gösteren firmalar için pozitif yönde etkiye sahiptir. Bu durum yatırımcılar açısından CPU'nun arttığı dönemlerde bir fırsat olarak değerlendirilebilir. Son olarak turizm gelirleri ile XTRZM arasında anlamlı bir ilişki bulunmaması yatırımcıların yalnızca sektörün operasyonel gelirlerine bakarak vermemeleri gerektiğini ortaya koymaktadır.

Turizm işletmeleri açısından sonuçlar, finansal ve operasyonel stratejilerin makroekonomik koşullarla uyumlu biçimde yeniden yapılandırılmasının gerekliliğine işaret etmektedir. Döviz kuru oynaklığının maliyet ve gelir yapısını doğrudan etkilemesi nedeniyle işletmelerin kur riskine karşı hedging stratejileri geliştirmesi önemlidir. Teşvik mekanizmalarının etkin kullanımı işletmelere rekabet gücünü artırabilir. İklim politikalarındaki gelişmelerin yakından izlenmesi sürdürülebilir faaliyetlerin geliştirilmesine katkı sağlayacaktır.

Turizm teşviklerinin ve vergi indiriminin piyasa performansını olumlu yönde etkilemesi politika yapıcılar için önemli bulgular olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda sektöre yönelik teşviklerin sürdürülmesi hatta artırılmasının yanı sıra öngörülebilir olmasının sağlanması önemlidir. Türkiye’de çeşitli kanunlar ve kamu kuruluşları aracılığıyla turizm sektörüne yönelik teşvikler verilmektedir. Bu farklı yasal düzenlemelerden doğan teşvik imkanlarının tek bir mevzuat ya da kurum tarafından yönetilmemesi ise önemli bir dezavantaj olarak değerlendirilmektedir (Şanlıoğlu ve Özcan, 2017). Öte yandan sektörel daralmalarda ya da kriz dönemlerinde düşük vergi politikası uygulamalarının hayata geçirilmesi sektörün finansal performansını artırabilir. Ancak Sheng’in (2017) belirttiği gibi turizm sektöründe düşük vergilendirmenin her zaman için iyi bir politika olmayacağını piyasa koşullarının göz önünde bulundurulması, ülkeye ve sektöre özgü kararların alınması gerektiği unutulmamalıdır. CPU’nun pozitif yöndeki etkisi politika yapıcılar tarafından bir avantaj olarak değerlendirilmemeli uzun dönemde yaratabileceği negatif etkilerden kaçınmak adına uzun vadede sürdürülebilir turizm politikalarının benimsenmesinin önemli olacağı değerlendirilmektedir.

Bu araştırma da ele alınan turizm teşvikleri verisinin 2019–2023 dönemini kapsaması araştırmayı zaman açısından sınırlamaktadır. Gelecek araştırmaların veriler güncellendikçe daha uzun dönemleri incelemesi daha kapsamlı sonuçlar sunabilir. İklim politika belirsizliği küresel bir gösterge olarak kullanılmıştır ancak ülkelere özgü iklim politika belirsizliği göstergelerinin geliştirilerek kullanılması, iklim politikalarının turizm sektörü üzerindeki etkilerini daha net ortaya koyabilir. Son olarak, bu çalışma sektörün genel performansını XTRZM endeksi üzerinden incelemiştir. Gelecek araştırmalarda firma düzeyinde verilere odaklanarak, vergiler, teşvikler ve döviz kuru gibi faktörlerin turizm şirketlerinin kârlılığı ve yatırım kararları üzerindeki etkisi ele alınabilir.

Kaynakça

- Adeleye, B. N., Musbahu, H. O., Abdulkareem, H. K. K., & Kanwal, A. (2023). Growth-Led Tourism and the Role of Exchange Rate: Empirical Evidence from Sri Lanka. *Tourism*, 71(3), 600–617. <https://doi.org/10.37741/t.71.3.11>
- Ağazade, S., & Ergün, A. (2024). Health Tourism Revenues and Real Exchange Rate Relationship in Türkiye. *Journal of Quality Assurance in Hospitality and Tourism*, 25(5), 1402–1419. <https://doi.org/10.1080/1528008X.2022.2158992>
- Ali, S., Hamid, A. B. B. A., Ya'akub, N. I. B., & Iqbal, S. (2024). Environmental impacts of international tourism: examining the role of policy uncertainty, renewable energy, and service sector output. *Environmental Science and Pollution Research*, 31(34), 46221–46234. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-28377-0>
- Alleyne, L. D., Okey, O. O., & Moore, W. (2021). The volatility of tourism demand and real effective exchange rates: a disaggregated analysis. *Tourism Review*, 76(2), 489–502. <https://doi.org/10.1108/TR-09-2019-0373>
- Apergis, N., Gavrilidis, K., & Gupta, R. (2023). Does climate policy uncertainty affect tourism demand? Evidence from time-varying causality tests. *Tourism Economics*, 29(6), 1484–1498. <https://doi.org/10.1177/13548166221110540>
- Arslan, S. (2018). Kâr Marjının Belirleyicilerinin İncelenmesi: Turizm İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Journal of Turkish Studies*, 13(Volume 13 Issue 30), 51–62. <https://doi.org/10.7827/turkishstudies.14537>
- Baykut, E. (2024). Factors Affecting Sukuk Return and Issuance: Insight from Sukuk Market of Türkiye. *Kocatepe İslami İlimler Dergisi*, 7(3), 46–71. <https://doi.org/10.52637/kiid.1509191>
- Becken, S., & Loehr, J. (2025). Advancing climate change and tourism policymaking in the Pacific Islands. *Asia Pacific Journal of Tourism Research*, 30(5), 637–653. <https://doi.org/10.1080/10941665.2025.2454238>
- Demir, E., Alıcı, Z. A., & Chi Keung Lau, M. (2017). Macro explanatory factors of Turkish tourism companies' stock returns. *Asia Pacific Journal of Tourism Research*, 22(4), 370–380. <https://doi.org/10.1080/10941665.2016.1271814>
- Durbarry, R. (2008). Tourism taxes: Implications for tourism demand in the UK. *Review of Development Economics*, 12(1), 21–36. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9361.2008.00432.x>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>

- Gao, J., & Zhang, L. (2024). Climate Policy Uncertainty and Corporate Investment: Evidence From the U.S. Tourism and Hospitality Sector. *Journal of Travel Research*, 63(2), 517–530. <https://doi.org/10.1177/00472875221149319>
- Gavriilidis, K. (2021). Measuring Climate Policy Uncertainty. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3847388>
- Gooroochurn, N., & Sinclair, M. T. (2005). Economics of tourism taxation: Evidence from Mauritius. *Annals of Tourism Research*, 32(2), 478–498. <https://doi.org/10.1016/j.annals.2004.10.003>
- Gujarati, D. N. (2004). *Applied econometrics*. Mc. Graw-Hill International Editions.
- Gunduz, L., & Hatemi-J, A. (2005). Is the tourism-led growth hypothesis valid for Turkey? *Applied Economics Letters*, 12(8), 499–504. <https://doi.org/10.1080/13504850500109865>
- Hadi, D. M. (2023). Travel and leisure stocks' exposure to exchange rates. In *Annals of Tourism Research Empirical Insights* (Vol. 4, Issue 2). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.annale.2023.100111>
- Hamida, H. B. (2024). Cross-domain dynamics: How geopolitical and climate policy uncertainties shape tourism patterns in the United States. *Tourism Economics*, 30(7), 1835–1856. <https://doi.org/10.1177/13548166241233618>
- Helhel, Y., & Akgün, E. (2024). Examining the Relationship Between Tourism Index Return and Financial, Macroeconomic and Tourism Industry Development Indicators: An Application of MS-VAR Models. *Politicka Ekonomie*, 72(4), 626–652. <https://doi.org/10.18267/j.polek.1424>
- Hussain, B., Batool, K., Ali Naqvi, S. A., & Magazzino, C. (2025). The effect of climate policy uncertainty and geopolitical risks on tourism development: a KRLS and frequency domain causality analysis. *Environment, Development and Sustainability*. <https://doi.org/10.1007/s10668-025-06890-1>
- Küçük, Ö. (2024). Dünya Bankası'nın Turizmin Sürdürülebilir Geleceğine İlişkin Bakış Açısı ve Sosyal Refah. *Ankara Üniversitesi Çevrebilimleri Dergisi*, 11(1), 25–46. <https://doi.org/10.62163/aucevrebilim.1499461>
- Malkina, M., & Ovcharov, A. (2021). Tourism industry stress index and its relationship to the financial stress index. *Tourism and Hospitality Management*, 27(2), 363–383. <https://doi.org/10.20867/thm.27.2.8>
- Öcal, H., & Ekmen, U. B. (2021). Cds Priminin ve Reel Efektif Döviz Kuru'nun Borsa İstanbul Turizm Endeksi ve Türkiye'nin Turizm Geliri Üzerindeki Etkisi. *The Journal of Social Sciences*, 55(55), 227–247. <https://doi.org/10.29228/sobider.54194>

- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Pole, L., & Grizane, T. (2021). Tourism tax model for development of regions. *Research for Rural Development*, 36, 239–246. <https://doi.org/10.22616/rrd.27.2021.034>
- Sandıkçı, M., & Pamukçu, H. (2015). Turizm Sektöründe Teşvik Veren Kurumların AHP Yöntemi İle Belirlenmesi: Kastamonu Örneği. *İşletme Bilimi Dergisi*, 2. <https://doi.org/https://doi.org/10.22139/ibd.88025>
- Şanlıoğlu, Ö., & Özcan, E. Ö. (2017). Türkiye’de Uygulanan Turizm Teşvik Politikaları ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme. *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 97–118.
- Sheng, L. (2017). Factors determining the success or failure of a tourism tax: a theoretical model. *Tourism Review*, 72(3), 274–287. <https://doi.org/10.1108/TR-02-2017-0030>

İslami Bankalarda Sürdürülebilirlik: Teorik Temeller, Ölçüm Yaklaşımları ve Finansal Performans İlişkisi

İlker Sakıncı¹

S. Öznur Sakıncı²

Özet

Küresel finans sistemi, iklim değişikliği, çevresel tahribat, sosyal eşitsizlik ve ekonomik istikrarsızlık gibi sorunların artan baskısı altındadır. Bu sorunlar, bankaların sürdürülebilir kalkınmayı destekleme konusundaki sorumluluklarına yönelik tartışmaları yoğunlaştırmaktadır. Bu çerçevede İslami bankacılık, kendine özgü bir model sunmaktadır. Finansal işlemleri değerlerden bağımsız olarak görmemektedir. Bunun yerine etik ilkelere dayalı bir yapı kurmaktadır. Toplumsal sorumluluk ön planda tutulmaktadır. Riskin paylaşımı temel bir ilke olarak benimsenmektedir. Reel ekonomiyle güçlü bir bağ kurulmaktadır.

Bu çalışma, sürdürülebilirliğin İslami bankacılıkla nasıl örtüştüğünü kavramsal, kurumsal ve ampirik açılarından ele almaktadır. Çalışmada, İslami bankacılıkta sürdürülebilirliğin dışarıdan dayatılan bir politika hedefi olmadığı savunulmaktadır. Sürdürülebilirlik, sistemin normatif temellerinin ayrılmaz bir parçası olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca İslami bankaların sürdürülebilirlik performansını değerlendirmede kullanılan başlıca yöntemler incelenmektedir. Kurumsal sosyal sorumluluk raporlamaları bu yöntemlerden biridir. ESG puanları önemli bir ölçüm aracı olarak ele alınmaktadır. Maqasid temelli endeksler ayrı bir çerçeve sunmaktadır. Hibrit ölçüm yaklaşımları da değerlendirmeye dâhil edilmektedir. Yapılan inceleme, sürdürülebilirliğin çok boyutlu bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Bu yapının tek bir göstergeyle tam olarak ölçülemediği ortaya konulmaktadır.

- 1 Doç. Dr., (Sorumlu Yazar), Ondokuz Mayıs Üniversitesi İİBE, İşletme Bölümü, ilker.sakinci@omu.edu.tr, ORCID ID: 0000-0002-9549-8563
- 2 Doç. Dr., Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, Yönetim ve Organizasyon Bölümü, oznursakinci@gmail.com, ORCID ID: 0000-0002-0806-3263

Ampirik literatür incelendiğinde, daha yüksek sürdürülebilirlik performansının genellikle daha olumlu finansal sonuçlarla ilişkili olduğu görülmektedir. Ancak bu ilişki her koşulda aynı şekilde ortaya çıkmamaktadır. Sonuçlar, performansın nasıl ölçüldüğüne bağlı olarak değişmektedir. Kullanılan göstergeler belirleyici olmaktadır. Bölgesel koşullar da önemli bir rol oynamaktadır. Genel değerlendirme, sürdürülebilirliğin ölçümünde kapsamlı yaklaşımların gerekli olduğunu göstermektedir. Çok boyutlu çerçevelerin önemi vurgulanmaktadır. Bu çalışma, sürdürülebilir İslami finans alanında çalışan araştırmacılar için değerli çıkarımlar sunmaktadır. Aynı zamanda politika yapıcılar ve uygulayıcılar açısından da yol gösterici nitelik taşımaktadır.

1. Giriş

Küresel finansal sistem son yıllarda önemli dönüşümler yaşamaktadır. İklim değişikliği, çevresel bozulma, gelir eşitsizliği ve finansal istikrarsızlık bu dönüşümün temel unsurları arasında yer almaktadır. Bu gelişmeler, finansal kurumların yalnızca kârlılık ve etkinlik hedefleri üzerinden değerlendirilmesini yetersiz hâle getirmiştir. Etik, sosyal ve çevresel sorumluluklar giderek daha belirleyici ölçütler hâline gelmektedir.

Bankacılık sektörü bu süreçte kritik bir konumda bulunmaktadır. Kredi tahsisi ve yatırım kararları yoluyla reel ekonomi üzerinde doğrudan etki yaratmaktadır. Bu nedenle sürdürülebilir kalkınma tartışmalarının merkezinde yer almaktadır. Sürdürülebilirlik, bankalar açısından çok boyutlu bir kavramdır. Uzun vadeli finansal istikrarı içermektedir. Aynı zamanda risk yönetimi kapasitesi, yönetim kalitesi ve toplumsal etkiyi de kapsamaktadır.

İslami bankacılık, finansal faaliyetleri değer-nötr bir alan olarak ele almamaktadır. Etik uygunluk temel bir ilke olarak kabul edilmektedir. Toplumsal adalet ve risk paylaşımı ön plandadır. Reel ekonomik faaliyetle güçlü bir bağlantı kurulmaktadır. Bu normatif yapı, İslami bankaları sürdürülebilirlik tartışmaları açısından özgün bir konuma taşımaktadır. Faiz yasağı bu çerçevenin temel unsurlarından biridir. Aşırı belirsizlikten kaçınma ilkesi belirleyicidir. Varlık temelli finansman ve Şariat yönetimi bu yapıyı tamamlamaktadır. Bu ilkeler, İslami bankacılığın sürdürülebilir kalkınma hedefleriyle teorik düzeyde uyumlu olduğunu göstermektedir.

Buna rağmen, İslami bankaların sürdürülebilirlik performansının finansal performans üzerindeki etkisi ampirik literatürde netlik kazanmamıştır. Çalışmalar farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Ölçüm yaklaşımları önemli ölçüde çeşitlenmektedir. Kullanılan göstergeler ve bölgesel koşullar bulguları etkilemektedir. Bu çalışma, İslami bankalarda sürdürülebilirlik performansını incelemektedir. Aynı zamanda bu performansın finansal sonuçlarla hangi

mekanizmalar üzerinden ilişkilendiğini analiz etmektedir. Çalışmanın amacı, literatürdeki bu belirsizliğe sistematik bir katkı sunmaktır.

2. İslami Bankacılığın Kavramsal ve Teorik Temelleri

İslami bankacılık, finansal faaliyetlerin yalnızca ekonomik etkinlik ve kârlılık kriterleriyle sınırlandırılmasını yeterli görmeyen alternatif bir bankacılık modelidir. Bu yaklaşım, finansal faaliyetlerin etik, sosyal ve hukuki ilkeler doğrultusunda yürütülmesini esas almaktadır. Bu sistemin normatif dayanağını İslam hukuku (Şariat) oluşturmaktadır. Bu hukuk düzeni, ekonomik hayata ilişkin bağlayıcı hükümler içermektedir. İslami bankacılık yaklaşımı, finansal işlemlerin meşruiyetini yalnızca sözleşme serbestisi veya piyasa mekanizması üzerinden tanımlamamaktadır. Meşruiyet, toplumsal adalet, risk paylaşımı ve reel ekonomik faaliyetle bağlantı ilkeleri üzerinden kurulmaktadır (Chapra, 2000; Iqbal & Mirakhor, 2011).

Bu çerçevede İslami bankacılık, finansal sistemi değer-nötr bir yapı olarak görmemektedir. Aksine, ekonomik faaliyetlerin etik ve sosyal sonuçlarını dikkate alan bütüncül bir yaklaşımı temsil etmektedir. Finansal işlemlerin toplumsal refah üzerindeki etkisi, bu yaklaşımda ikincil değil, kurucu bir unsurdur.

2.1. İslami Bankacılığın Temel İlkeleri

İslami bankacılığın teorik çerçevesi, üç temel yasak ve bu yasakları tamamlayan pozitif ilkeler üzerine inşa edilmiştir. Bunlar sırasıyla faiz yasağı, aşırı belirsizlik yasağı ve spekülasyon işlemlerin yasaklanması olarak tanımlanmaktadır.

Faiz yasağı, İslami bankacılığın en ayırt edici unsurlarından biridir. Faiz yasağı, sermayenin önceden belirlenmiş ve risksiz bir getiri elde etmesini engelleyerek, finansal işlemlerde risk ve getiri paylaşımını zorunlu kılmaktadır. Bu yaklaşım, finansal kazancın reel ekonomik faaliyetlere ve üretken yatırımlara dayanmasını hedeflemektedir (Chapra, 2000). Dolayısıyla İslami bankalar, kredi-faiz mekanizmasını temel almamaktadır. Bunun yerine kâr-zarar ortaklığına dayalı finansman modellerini tercih etmektedir. Bu modeller arasında özellikle *mudaraba* ve *muşaraka* sözleşmeleri öne çıkmaktadır.

Aşırı belirsizlik yasağı, sözleşmelerde aşırı belirsizliği engellemeyi amaçlamaktadır. Aynı zamanda bilgi asimetrisini sınırlandırmaktadır. Taraflardan birinin sistematik biçimde dezavantajlı konuma düşmesini önlemeyi hedeflemektedir. Bu bağlamda belirsizliği yüksek türev ürünler, karmaşık finansal araçlar ve dayanağı net olmayan işlemler İslami finans perspektifinde sorunlu kabul edilmektedir (Obaidullah, 2005). Spekülasyon

işlemlerin yasaklanması da benzer şekilde, ekonomik faaliyetten ziyade şansa ve spekülasyona dayalı kazançları dışlayarak finansal işlemlerin üretken faaliyetlerle ilişkilendirilmesini hedeflemektedir.

Bu yasaklayıcı çerçevenin tamamlayıcısı olarak İslami bankacılık, varlık temelli finansman ilkesini benimsemektedir. Finansal işlemlerin mutlaka somut bir mal, hizmet veya yatırım projesiyle ilişkilendirilmesi gerekmektedir. Bu yaklaşım, finansal sistem ile reel ekonomi arasındaki bağın güçlendirilmesini amaçlamaktadır. Bu yapı, sistemik kırılganlıkların azaltılmasına katkı sunan teorik bir dayanak olarak değerlendirilmektedir (Iqbal & Mirakhor, 2011).

2.2. Risk Paylaşımı ve Reel Ekonomi Vurgusu

İslami bankacılığın teorik üstünlük iddiası büyük ölçüde risk paylaşımı ilkesine dayanmaktadır. Konvansiyonel bankacılıkta finansal riskin önemli bir kısmı borçluya aktarılırken, İslami bankacılıkta finansman sağlayan taraf da yatırımın sonucuna doğrudan katlanmaktadır. Bu yapı, finansal sözleşmelerde risk ve getiri dağılımını daha dengeli hâle getirmeyi hedeflemektedir (Askari ve diğerleri, 2012).

Risk paylaşımı ilkesi, sürdürülebilirlik tartışmaları açısından kritik bir öneme sahiptir. Kısa vadeli kâr maksimizasyonu yerine uzun vadeli değer yaratımını teşvik eden bu yaklaşım, yatırımcıları çevresel ve sosyal etkileri dikkate almaya zorlar. Finansman sağlayıcılar, destekledikleri projelerin olumsuz dışsallıklarını göz ardı edebilmektedir. Ancak bu durumda söz konusu dışsallıkların finansal sonuçlarına da katlanmak zorunda kalmaktadır. Bu bağlamda İslami bankacılık, teorik düzeyde sürdürülebilir kalkınma hedefleriyle daha uyumlu bir finansal mimari sunmaktadır (Chapra, 2009).

2.3. Şeriat Yönetişi ve Kurumsal Yapı

İslami bankacılığın kurumsal yapısında ayırt edici bir unsur olarak Şeriat yönetişi (Shariah governance) mekanizması öne çıkmaktadır. İslami bankalar, faaliyetlerinin Şeriat ilkeleriyle uyumlu olduğunu teminat altına almak amacıyla Şeriat Danışma Kurulları (Shariah Supervisory Boards – SSB) oluşturmaktadır. Bu kurullar, ürün geliştirme süreçlerinden raporlama uygulamalarına kadar geniş bir alanda gözetim işlevi üstlenmektedir (IFSB, 2009).

Şeriat yönetişi, klasik kurumsal yönetim mekanizmalarına ek bir katman olarak değerlendirilebilir. OECD tarafından ortaya konulan kurumsal yönetim ilkeleri şeffaflık, hesap verebilirlik ve paydaş haklarını merkeze almaktadır. İslami bankacılıkta ise bu çerçeveye etik uygunluk ve

dini meşruiyet boyutu eklenmektedir (OECD, 2015). Bu nedenle İslami bankalarda yönetim kalitesi, yalnızca finansal performansın değil, aynı zamanda sürdürülebilirlik performansının da belirleyici unsurlarından biri olarak ele alınmaktadır.

2.4. İslami Bankacılıkta Etik ve Sosyal Boyut

İslami bankacılık literatürü, bu sistemi yalnızca faizsiz finansman sağlayan teknik bir yapı olarak değil, toplumsal refahı ve adaleti önceleyen normatif bir çerçeve olarak tanımlamaktadır. Zekât, sadaka, *qard al-hasan* (karşılıksız borç) ve vakıf temelli finansman mekanizmaları, İslami finansın sosyal boyutunu güçlendiren temel araçlar arasında yer almaktadır (Farook, 2007).

Bu yaklaşım, İslami bankaların kurumsal sosyal sorumluluk anlayışını konvansiyonel bankalardan teorik olarak ayırmaktadır. CSR uygulamaları İslami bankacılıkta sonradan eklenen bir yönetim tercihi değil, sistemin kurucu unsurlarından biri olarak değerlendirilmektedir (Haniffa & Hudaib, 2007). Dolayısıyla sürdürülebilirlik performansı, İslami bankalar açısından yalnızca çevresel veya yönetimsel bir mesele değil, aynı zamanda **etik ve sosyal meşruiyetin** kurumsal bir yansımasıdır.

2.5. İslami Bankacılığın Teorik Çerçevesi ve Sürdürülebilirlik Bağlantısı

İslami bankacılığın teorik temelleri, sürdürülebilirlik literatüründe öne çıkan birçok kavramla doğal bir kesişim alanı sunmaktadır. Paydaş teorisi, meşruiyet teorisi ve uzun vadeli değer yaratımı yaklaşımı, İslami finans literatüründe erken dönemlerden itibaren normatif bir karşılık bulmuştur (Chapra, 2008). Bu bağlamda İslami bankalar, sürdürülebilirlik performansını artırmaya yönelik uygulamaları yalnızca düzenleyici baskılarla açıklamamaktadır. Aynı zamanda bu uygulamalar teorik ve etik bir zorunluluk olarak görülmektedir. Bu yaklaşımı destekleyen bir kurumsal altyapı mevcuttur.

Sonuç olarak İslami bankacılığın kavramsal ve teorik temelleri belirli ilkeler etrafında şekillenmektedir. Bu ilkeler risk paylaşımı, reel ekonomiyle bağlantı, etik yönetim ve sosyal sorumluluktur. Bu özellikler, İslami bankaları sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen akademik çalışmalar için özgün ve zengin bir analiz alanı hâline getirmektedir. Bu teorik zemin, ilerleyen bölümlerde ele alınacak olan sürdürülebilirlik performansının finansal performans üzerindeki etkisinin yorumlanması açısından kritik bir referans noktası sunmaktadır.

3. İslami Bankacılığın Tarihsel Gelişimi ve Küresel Yayılımı

İslami bankacılığın tarihsel gelişimi, modern finansal sistemin dönüşümüyle paralel bir seyir izlemiştir. Ancak bu gelişim, normatif açıdan konvansiyonel bankacılıktan belirgin biçimde ayrılmaktadır. Süreç, yalnızca yeni bir bankacılık modelinin ortaya çıkışı olarak değerlendirilmemelidir. Aynı zamanda etik temelli finansal kurumsallaşmanın aşamalı biçimde inşa edilmesini ifade etmektedir.

İslami bankacılığın günümüzdeki küresel görünümü üç temel tarihsel aşamada ele alınabilir. Bunlar erken dönem deneysel uygulamalar, kurumsallaşma süreci ve krizler sonrasında hızlanan yayılım evresidir.

3.1. Modern İslami Bankacılığın Ortaya Çıkışı (1960'lar–1980'ler)

Modern anlamda İslami bankacılığın kökenleri 20. yüzyılın ortalarına uzanmaktadır. Bu dönemde İslam dünyasında faiz temelli bankacılık sistemine yönelik eleştiriler artmıştır. Bu eleştiriler, kolonyal mirasın ekonomik yapılarıdaki etkisiyle daha görünür hâle gelmiştir. Aynı zamanda İslami iktisat literatürünün gelişmesi, alternatif finansal kurumlara yönelik teorik zemini güçlendirmiştir (Chapra, 2000).

İlk somut uygulamalardan biri, 1963 yılında Mısır'da kurulan Mit Ghamr Tasarruf Bankasıdır. Bu kurum, faizsiz tasarruf mobilizasyonu amacıyla faaliyet göstermiştir. Finansman süreçlerinde kâr-zarar paylaşımına dayalı modeller kullanılmıştır. Uygulama kısa ömürlü olmuştur. Buna rağmen, İslami bankacılığın pratikte uygulanabilir olduğunu göstermesi açısından tarihsel bir dönüm noktası niteliği taşımaktadır (Iqbal & Mirakhor, 2011).

1970'li yıllarda Orta Doğu ve Güney Asya'da küçük ölçekli faizsiz finans kurumları ortaya çıkmıştır. Bu kurumlar, İslami bankacılığın operasyonel tecrübesini genişletmiştir. Aynı dönemde faizsiz finans, yalnızca teorik bir tartışma alanı olmaktan çıkmaya başlamıştır.

1975 yılında kurulan Islamic Development Bank (IsDB), İslami bankacılığın uluslararası ölçekte kurumsallaşmasında kritik bir rol üstlenmiştir. IsDB, üye ülkelerde kalkınma projelerini İslami finans ilkelerine uygun biçimde finanse etmiştir. Bu faaliyetler, İslami bankacılığın kalkınma finansmanı düzeyinde de uygulanabileceğini ortaya koymuştur (World Bank & IsDB, 2016). Bu gelişmeler, 1980'lere gelindiğinde İslami bankacılığın deneysel bir yapı olmaktan çıkmasına katkı sağlamıştır.

3.2. Kurumsallaşma ve Düzenleyici Çerçevenin Oluşumu

1990'lı yıllar, İslami bankacılık açısından kurumsallaşma sürecinin hızlandığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde İslami bankaların sayısı artmıştır. Faaliyet alanları da önemli ölçüde genişlemiştir. Ticari bankacılığın yanı sıra yatırım bankacılığı, sigortacılık (takafül) ve sermaye piyasaları bu genişlemenin parçası olmuştur.

Bu genişleme, düzenleyici uyum ihtiyacını beraberinde getirmiştir. Aynı zamanda yönetim ve standartlaşma sorunları daha görünür hâle gelmiştir. Bu bağlamda 2002 yılında Islamic Financial Services Board (IFSB) kurulmuştur. IFSB, İslami finansal kurumlar için uluslararası düzenleyici ilkeler geliştirmeyi amaçlamıştır.

IFSB tarafından yayımlanan rehberler, sermaye yeterliliği ve risk yönetimi konularına odaklanmıştır. Bu rehberler, İslami bankaların konvansiyonel düzenlemelerle uyumlu biçimde faaliyet göstermesini hedeflemiştir. Aynı zamanda Şariat'a özgü farklılıkların korunması da gözetilmiştir (IFSB, 2009).

Aynı dönemde Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) tarafından muhasebe ve denetim standartları geliştirilmiştir (AAOIFI, n.d.). Bu standartlar, İslami bankaların finansal raporlamasında karşılaştırılabilirliği artırmıştır. Standartlaşma süreci, İslami bankacılığın uluslararası finansal sistemle entegrasyonunu güçlendirmiştir. Bu gelişme, sürdürülebilirlik ve kurumsal sorumluluk kavramlarının bankacılık gündemine daha sistematik biçimde dâhil edilmesine zemin hazırlamıştır (Iqbal & Mirakhor, 2011).

3.3. Küresel Finansal Krizler ve İslami Bankacılığa Artan İlgi

2008 küresel finansal krizi, konvansiyonel bankacılık sistemindeki yapısal kırılğanlıkları görünür kılmıştır. Aynı zamanda İslami bankacılığa yönelik akademik ve politika temelli ilgiyi artırmıştır. Kriz sonrası literatürde, İslami bankaların daha düşük kaldıraç oranlarına sahip olduğu vurgulanmıştır. Varlık temelli finansman ve sınırlı spekülasyon faaliyetleri de bu değerlendirmelerin parçası olmuştur.

Bu dönemde yapılan çalışmalar, İslami bankaların kriz dönemlerinde görece daha dirençli bir performans sergilediğini göstermiştir (Hasan & Dridi, 2010). Dayanıklılık, yalnızca bilanço yapısıyla açıklanmamıştır. Aynı zamanda normatif ve etik ilkelerle de ilişkilendirilmiştir.

Finansal işlemlerin reel ekonomiyle bağının zayıflaması, krizlerin temel nedenlerinden biri olarak değerlendirilmiştir. Bu tespit, İslami bankacılığın

teorik argümanlarını daha görünür hâle getirmiştir (Chapra, 2009). Bu bağlamda sürdürülebilirlik kavramı, kriz sonrası dönemde İslami bankacılık anlatısında daha merkezi bir konum kazanmıştır.

3.4. Bölgesel Yayılım: GCC, MENA, Güneydoğu Asya ve Türkiye

İslami bankacılığın küresel yayılımı bölgesel açıdan homojen değildir. GCC ülkeleri, varlık büyüklüğü ve pazar payı bakımından en güçlü bölgeyi oluşturmaktadır. Petrol gelirlerine dayalı ekonomik yapı bu gelişimi desteklemiştir. Kültürel ve dini meşruiyet de önemli bir rol oynamıştır (IFSB, 2022).

Güneydoğu Asya, özellikle Malezya örneğiyle öne çıkmaktadır. Malezya’da İslami bankacılık, güçlü bir düzenleyici altyapı içerisinde gelişmiştir. Sermaye piyasalarıyla entegrasyon da bu yapıyı desteklemiştir. Bu durum, sürdürülebilirlik raporlaması ve ESG uyumu gibi alanlarda öncü uygulamaların ortaya çıkmasına katkı sağlamıştır (Bank Negara Malaysia, 2017; Securities Commission Malaysia, 2019).

Türkiye’de İslami bankacılık, katılım bankacılığı adı altında kurumsallaşmıştır. Bu süreç, görece geç bir dönemde başlamıştır. 2000’li yıllardan sonra düzenleyici çerçevenin güçlenmesiyle birlikte sektör büyümüştür. Katılım bankalarının piyasa payı artmıştır. Sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluk uygulamaları da daha görünür hâle gelmiştir.

3.5. Tarihsel Gelişimin Sürdürülebilirlik Perspektifinden Değerlendirilmesi

İslami bankacılığın tarihsel gelişimi incelendiğinde sürdürülebilirliğin sonradan eklenen bir unsur olmadığı görülmektedir. Etik finansman ve toplumsal refah vurgusu, erken dönem tartışmalarda dahi merkezi bir yer tutmuştur. Uzun vadeli değer yaratımı yaklaşımı da bu çerçevede değerlendirilmelidir.

Buna karşın, normatif ilkelerin kurumsal uygulamalara dönüşmesi zaman almıştır. Ölçülebilir performans göstergelerinin geliştirilmesi ise büyük ölçüde 2000’li yıllar sonrasında gerçekleşmiştir. Küresel finansal krizler ve düzenleyici standartların gelişimi bu süreci hızlandırmıştır.

Artan şeffaflık ve hesap verebilirlik beklentileri, İslami bankaların kurumsal yapılarını yeniden gözden geçirmesini zorunlu kılmıştır. Bu tarihsel süreç, sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişkinin neden akademik olarak incelenmesi gerektiğini açık biçimde ortaya

koymaktadır. Bu bağlam, çalışmanın ilerleyen bölümlerinde ele alınacak ampirik analizler için kurumsal ve teorik bir temel sunmaktadır.

4. Sürdürülebilirlik Kavramı ve Bankacılık Sektöründe Evrimi

Sürdürülebilirlik kavramı, ilk aşamada çevresel kaygılar etrafında tartışılmıştır. Zaman içinde ekonomik ve sosyal boyutları içeren çok katmanlı bir kalkınma paradigmasına dönüşmüştür. Finansal sistem, kaynak tahsisi üzerinde belirleyici bir role sahip olduğu için bu tartışmaların merkezinde konumlanmıştır. Bankacılık sektörü ise finansal aracılık işlevi yoluyla sürdürülebilirlik hedeflerinin finansmanında kritik bir kaldıraç olarak görülmektedir.

Bu çerçevede sürdürülebilirlik, bankalar açısından yalnızca çevresel duyarlılık olarak ele alınmamaktadır. Uzun vadeli finansal istikrar, risk yönetimi kapasitesi, yönetim kalitesi ve toplumsal sorumluluk boyutları da kapsam içine alınmaktadır (OECD, 2017).

4.1. Sürdürülebilir Kalkınma Kavramının Ortaya Çıkışı

Sürdürülebilir kalkınma kavramının çağdaş literatürdeki temel referansı, 1987 yılında yayımlanan *Our Common Future* (Brundtland Raporu) olarak kabul edilmektedir. Raporda sürdürülebilir kalkınma, gelecek nesillerin kendi ihtiyaçlarını karşılama imkânlarını tehlikeye atmadan bugünün ihtiyaçlarının karşılanması biçiminde tanımlanmaktadır (WCED, 1987). Bu tanım, ekonomik büyüme ile çevresel ve sosyal sınırlar arasındaki dengeye vurgu yapmaktadır. Aynı zamanda geleneksel büyüme anlayışına eleştirel bir perspektif sunmaktadır.

Sürdürülebilir kalkınma yaklaşımı, 1990'lı yıllardan itibaren Birleşmiş Milletler öncülüğünde küresel politika gündemine taşınmıştır. Bu yaklaşım, 2015 yılında kabul edilen *2030 Sürdürülebilir Kalkınma Gündemi* ile daha somut bir hedefler seti hâline getirilmiştir (UNGA, 2015). Söz konusu gündemde finansın ve finansal aracılığın, sürdürülebilir kalkınma hedeflerinin finansmanında merkezi bir rol üstlendiği açık biçimde vurgulanmaktadır (UNGA, 2015).

4.2. Bankacılık Sektöründe Sürdürülebilirliğin Anlamı

Bankacılık sektörünün çevresel etkileri, üretim sektörlerindeki doğrudan emisyonlar kadar yoğun değildir. Buna rağmen bankaların kredi ve yatırım kararları, finanse edilen faaliyetler üzerinden önemli dolaylı etkiler üretmektedir. Bu nedenle bankacılık sektörü sürdürülebilirlik açısından stratejik bir konuma yerleştirilmektedir (Weber, 2012).

Bankacılıkta sürdürülebilirlik genellikle iki boyutta ele alınmaktadır. Birinci boyutta bankanın kendi operasyonlarına ilişkin etkiler yer almaktadır. Enerji kullanımı, operasyonel emisyonlar, insan kaynağı politikaları ve yönetim yapıları bu boyut içinde değerlendirilmektedir. İkinci boyutta ise bankanın portföyü üzerinden oluşan dolaylı etkiler bulunmaktadır. Bu ikinci boyut, iklim risklerinin ölçümü ve portföylerin iklim hedefleriyle uyumunun değerlendirilmesi tartışmalarıyla birlikte daha görünür hâle gelmiştir (OECD, 2021a). Dolaylı etkilere ilişkin ölçüm yaklaşımı literatürde “finanse edilen emisyonlar” kavramı üzerinden sistematikleştirilmektedir. Bu alanda yaygın kullanılan metodolojik çerçevelerden biri PCAF standardı olarak öne çıkmaktadır (PCAF, 2022).

4.3. Kurumsal Sosyal Sorumluluktan ESG Çerçevesine Geçiş

Bankacılık sektöründe sürdürülebilirlik gündeminin erken döneminde kurumsal sosyal sorumluluk (CSR) yaklaşımı öne çıkmıştır. Bu yaklaşım çoğunlukla gönüllülük esasına dayandırılmıştır. Uygulamalar sıklıkla hayırseverlik faaliyetleriyle sınırlı kalmıştır. Bu yapı, performansın ölçülmesi ve kurumlar arası karşılaştırma yapılması açısından yetersiz görülmektedir (Carroll & Shabana, 2010).

2000’li yılların ortalarından itibaren CSR yaklaşımının yerini ESG (Environmental, Social, Governance) çerçevesi giderek daha fazla almıştır. ESG çerçevesinde sürdürülebilirlik, ölçülebilir göstergeler ve risk-fırsat kanalları üzerinden değerlendirilmektedir. Bu dönüşümde kurumsal yatırımcıların ESG faktörlerini risk değerlendirme ve portföy yönetimi süreçlerine dâhil etmesi belirleyici olmuştur (Friede, Busch, & Bassen, 2015). Bankacılık sektörü bakımından bu değişim, kredi riski, operasyonel risk ve itibar riskinin yeniden yorumlanmasını gerekli kılmıştır. İklim ve çevre kaynaklı risklerin ölçümü ve finansal istikrara etkisi, düzenleyici gündemde de daha merkezi bir konuma taşınmıştır (BCBS, 2021).

4.4. Sürdürülebilirlik Raporlaması ve Uluslararası Standartlar

Sürdürülebilirliğin bankacılık sektöründe kurumsallaşmasında raporlama standartları belirleyici bir rol üstlenmektedir. Bu alanda en yaygın kullanılan çerçevelerden biri GRI Standartlarıdır. GRI sistemi, kuruluşların ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerini paydaş odaklı bir yaklaşımla raporlamasını hedeflemektedir (Brown, de Jong ve Levy, 2009; Hahn ve Kühnen, 2013; Boiral, 2013).

Son yıllarda finansal raporlama ile sürdürülebilirlik raporlaması arasındaki ayrımın azaltılmasına yönelik önemli adımlar atılmıştır. IFRS

Vakfi bünyesinde kurulan ISSB tarafından yayımlanan IFRS S1 ve IFRS S2 standartları, sürdürülebilirlik ve iklimle ilgili açıklamaların yatırımcı odaklı “finansal önemlilik” yaklaşımıyla sunulmasını hedeflemektedir (IFRS Foundation, 2023a; IFRS Foundation, 2023b).

Avrupa Birliği düzeyinde kabul edilen ESRS seti, sürdürülebilirlik raporlamasında “çifte önemlilik” yaklaşımını esas almaktadır. Bu yaklaşımda hem işletmenin finansal riskleri hem de işletme faaliyetlerinin çevresel ve sosyal etkileri birlikte raporlanmaktadır. ESRS’nin kapsamı ve raporlama mantığı, son dönem akademik çalışmalarda ayrıntılı biçimde analiz edilmekte ve bu standartların bankacılık sektörü açısından raporlama yükümlülüklerini önemli ölçüde genişlettiği vurgulanmaktadır. Bu çerçeve, bankaların sürdürülebilirlik performansının yalnızca risk perspektifinden değil, etki perspektifinden de değerlendirilmesini zorunlu hâle getirmektedir.

4.5. Sürdürülebilirliğin Bankacılıkta Finansal Performansla İlişkisi

Sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki ilişki bankacılık literatüründe farklı mekanizmalarla açıklanmaktadır. Birinci mekanizma risk azaltma kanalı olarak ele alınmaktadır. ESG uygulamaları daha güçlü olan kurumların şoklara karşı daha dayanıklı bir performans sergileyebildiği ileri sürülmektedir. COVID-19 dönemine ilişkin bulgular, ESG performansının risk azaltma işlevinin kriz dönemlerinde daha belirginleşebildiğini göstermektedir (Broadstock, Chan, Cheng, & Wang, 2021).

İkinci mekanizma itibar ve paydaş güveni kanalı olarak ele alınmaktadır. Şeffaf raporlama ve güçlü yönetim, fonlama maliyetlerini azaltabilmektedir. Müşteri bağlılığı ve düzenleyici güven de bu çerçevede güçlenebilmektedir (OECD, 2020). Üçüncü mekanizma ise düzenleyici uyum ve stratejik avantaj boyutudur. Sürdürülebilirlik altyapısını erken dönemde güçlendiren kurumların rekabet avantajı elde edebildiği değerlendirilmektedir (OECD, 2020).

4.6. Sürdürülebilirlik Tartışmalarının İslami Bankacılık Açısından Önemi

Sürdürülebilirliğin bankacılık sektöründeki evrimi, İslami bankacılık açısından özel bir önem taşımaktadır. İslami bankacılıkta etik uygunluk, toplumsal adalet ve reel ekonomiyle bağlantı ilkeleri vurgulanmaktadır. Bu ilkeler, sürdürülebilirlik literatüründe öne çıkan paydaş odaklılık ve uzun vadeli değer yaratımı tartışmalarıyla önemli ölçüde kesişmektedir.

Bununla birlikte mevcut ESG ve raporlama çerçevelerinin İslami bankacılığın özgün sosyala amaç bileşenlerini her zaman yeterince yansıtamadığı

ileri sürülmektedir. Bu eleştiriler, İslami bankacılığın sosyal performansının ölçümünde Şariat amaçları eksenli yaklaşımların kullanılmasını gündeme taşımaktadır (Asutay & Harningtyas, 2015). Dolayısıyla sürdürülebilirlik tartışmalarının, İslami bankacılığın normatif temelleriyle birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu bütünlük yaklaşım, sürdürülebilirlik performansının finansal performans üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalara daha sağlam bir teorik zemin sağlamaktadır.

5. İslami Bankalarda Sürdürülebilirlik Performansının Ölçülmesi

İslami bankalarda sürdürülebilirlik performansının ölçülmesi, literatürde hem kavramsal hem de metodolojik açıdan en tartışmalı alanlardan birini oluşturmaktadır. Bunun temelinde, sürdürülebilirliğin İslami bankacılık açısından yalnızca çevresel veya yönetişimsel bir performans alanı olarak değil, aynı zamanda etik ve sosyal sorumlulukla bütünlük normatif bir yükümlülük olarak ele alınması bulunmaktadır. Bu özellik, ölçüm yaklaşımlarının konvansiyonel bankacılıkta yaygın kullanılan ESG (çevresel-sosyal-yönetişim) çerçevelerine kısmen eklenirse bile, İslami bankacılığa özgü boyutları görünür kılacak tamamlayıcı göstergeler gerektirmektedir (Sairally, 2013).

Literatürde İslami bankaların sürdürülebilirlik performansını ölçmeye yönelik yaklaşımlar genellikle dört grupta toplanmaktadır: (i) kurumsal sosyal sorumluluk (CSR) ve sosyal açıklama endeksleri, (ii) ESG skorları ve ESG risk göstergeleri, (iii) Maqasid temelli performans ölçümleri ve (iv) hibrit ve çok boyutlu ölçüm modelleri.

5.1. Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Açıklama Temelli Ölçüm Yaklaşımları

İslami bankalarda sürdürülebilirlik performansının ölçümüne yönelik erken dönem çalışmalar, ağırlıklı olarak CSR açıklamalarına dayanmaktadır. Bu yaklaşımda performans; yıllık raporlar, sürdürülebilirlik raporları ve kurumsal raporlamada yer alan sosyal, etik ve toplumsal sorumluluk temalarının içerik analiziyle sayısallaştırılmaktadır.

Açıklama temelli literatürde yaygın yöntem, belirli temaların (örneğin zekât uygulamaları, çalışan hakları, toplumsal kalkınma projeleri ve çevresel duyarlılık) varlığına veya kapsamına dayalı bir endeks inşa edilmesidir. Bu tür endeksler, bankaların normatif yönelimlerini görünür kılmaktadır. Ancak raporlanan bilgiler ile fiili uygulamalar arasında ayrışma riski bulunmaktadır. Bu ayrışma, özellikle içerik analiziyle ölçülen göstergelerin “beyan edilen

politika” ile “gerçekleşen etki”yi aynı düzlemde değerlendirmesi nedeniyle güçlenebilmektedir (Hassan ve Aliyu, 2018).

Bu nedenle 2010’lu yılların ortalarından itibaren literatürde daha nicel, karşılaştırılabilir ve performans odaklı ölçüm araçlarına yönelim artmıştır. Bu yönelim, ESG veri setlerinin İslami bankacılık çalışmalarında kullanımını hızlandırmıştır.

5.2. ESG Skorları ve ESG Risk Göstergeleri

Son dönemde İslami bankalarda sürdürülebilirlik performansının ölçümünde ESG skorları giderek daha yaygın biçimde kullanılmaktadır. ESG yaklaşımı, çevresel, sosyal ve yönetim boyutlarını çok sayıda nicel ve nitel gösterge aracılığıyla birleştiren bileşik ölçütler sunmaktadır. Bu sayede sürdürülebilirlik performansı, kârlılık, verimlilik, risk ve istikrar göstergeleriyle aynı ekonometrik çerçevede analiz edilebilmektedir.

Bununla birlikte ESG skorlarının ölçüm mantığı ve veri üretim süreçleri, özellikle karşılaştırılabilirlik ve ölçüm hatası tartışmalarını da beraberinde getirmektedir. Literatürde ESG derecelendirmeleri arasında önemli düzeyde uyumsuzluk (divergence) bulunduğu, bunun da aynı kurumun farklı veri sağlayıcılarda farklı ESG profilleriyle temsil edilmesine yol açtığı gösterilmektedir (Berg, Koelbel ve Rigobon, 2022). Bu durum, İslami bankalar için daha da kritik olabilmektedir. Zira standart ESG metodolojilerinin zekât, faizsiz mikrofinans, sosyal adalet ve dinî/etik yönetim gibi İslami bankacılığa özgü unsurları sistematik biçimde kodlaması her zaman mümkün olmamaktadır.

Yatırımcıların ESG bilgisini nasıl kullandığına ilişkin bulgular da, ölçüm tercihinin sonuçları üzerinde belirleyici olduğunu göstermektedir. Amel-Zadeh ve Serafeim (2018), yatırımcıların ESG verisini karar süreçlerine dâhil ederken veri kalitesi, standardizasyon ve açıklama kapsamındaki farklılıklardan etkilendiğini ortaya koymaktadır. Bu çerçevede, İslami bankalar bağlamında ESG skorları, yararlı bir karşılaştırma zemini sunmaktadır. Ancak bu skorların, İslami bankacılığın normatif hedefleriyle örtüşen sosyal etki alanlarını eksik temsil edebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Bu nedenle, ESG skorlarını kullanan ampirik çalışmaların, (i) veri sağlayıcı seçimini gerekçelendirmesi, (ii) mümkünse alternatif sağlayıcılarla sağlamlık analizleri yapması ve (iii) İslami bankacılığa özgü sosyal/etik unsurları yansıtan ek göstergelerle ESG ölçümünü tamamlaması beklenmektedir.

5.3. Maqasid Temelli Performans Ölçümleri

İslami bankalarda sürdürülebilirlik performansının ölçümüne yönelik en özgün hatlardan biri, Maqasid temelli endekslerdir. Bu yaklaşım, bankaların performansını yalnızca finansal göstergeler üzerinden değil; insan refahı, adalet, sosyal kapsayıcılık ve etik yönetim gibi normatif hedeflere ne ölçüde hizmet ettikleri üzerinden değerlendirmeyi amaçlamaktadır.

Bu alandaki çalışmalardan biri Asutay ve Harningtyas (2015) tarafından sunulmuştur. Çalışmada, İslami bankaların sosyal performansını değerlendirmek için Maqasid çerçevesine dayalı bir endeks önerilmektedir. Endeks, yıllık raporların içerik analizine dayanarak operasyonelleştirilmektedir. Bulgular, Maqasid temelli göstergelerin İslami bankaların toplumsal katkılarını ve etik yönelimlerini finansal göstergelere kıyasla daha doğrudan yakalayabildiğine işaret etmektedir.

Bununla birlikte Maqasid temelli ölçümlerin temel güçlüğü, normatif kavramların nicel göstergelere dönüştürülmesidir. Gösterge seçimi ve ağırlıklandırma kararları, kaçınılmaz biçimde araştırmacı tercihinin duyarlı olabilmektedir. Ayrıca bankalar arası karşılaştırılabilirlik, veri erişilebilirliği ve standardizasyon konuları bu yaklaşımın yaygın kullanımını sınırlayabilmektedir (Mohammed ve Taib, 2015).

5.4. Hibrit Ölçüm Yaklaşımları: ESG ve Maqasid Entegrasyonu

Literatürde, ESG çerçevesinin ölçülebilirliği ile Maqasid yaklaşımının normatif derinliğini birleştirmeyi amaçlayan hibrit ölçüm modelleri giderek daha fazla tartışılmaktadır. Bu modellerde çevresel ve yönetim boyutları çoğunlukla ESG literatüründen türetilmektedir. Sosyal boyut ise İslami bankacılığa özgü göstergelerle genişletilmektedir.

Bu yaklaşım, sürdürülebilirlik performansının hem küresel literatürdeki ölçüm pratikleriyle karşılaştırılabilir olmasını hem de İslami bankacılığın sosyal-etik hedeflerini dışarıda bırakmamasını amaçlamaktadır. Muhamad, Narulita ve Rahim (2022) bu yönde, ESG ilkeleri ile Maqasid çerçevesini birlikte ele alan ölçüm önerileri sunmaktadır. Ancak hibrit modeller henüz ortak bir standart üretmemiştir. Ampirik uygulamalar da sınırlı sayıdadır. Bu nedenle hibrit ölçümlerin, özellikle gösterge seti tasarımı ve ağırlıklandırma şemaları bakımından daha fazla metodolojik şeffaflıkla geliştirilmesi gerekmektedir.

5.5. Standartlaşma ve Zorunlu Raporlama Tartışmalarının Ölçüme Etkisi

Sürdürülebilirlik performansının ölçümünde yalnızca endeks tasarımı değil, raporlama rejimlerinin niteliği de belirleyici olmaktadır. Zorunlu raporlama ve standartlaşma tartışmaları, verinin kapsamını, karşılaştırılabilirliğini ve doğrulanabilirliğini doğrudan etkilemektedir. Christensen, Hail ve Leuz (2021), zorunlu CSR/sürdürülebilirlik raporlamasının olası ekonomik etkilerini ve uygulama sorunlarını kapsamlı biçimde tartışmaktadır. Bu literatür, sürdürülebilirlik verisinin “ölçülebilirlik” ve “denetlenebilirlik” boyutlarına dikkat çekmektedir.

İslami bankalar özelinde bu tartışma iki yönlü sonuç üretmektedir. Bir yandan, standartlaşma ve zorunlu raporlama eğilimi, ESG türü ölçümlerde veri tutarlılığını artırabilmektedir. Diğer yandan, raporlama standartlarının odaklandığı gösterge setleri, İslami bankacılığın sosyal-etik katkılarını sınırlı temsil edebilmektedir. Bu nedenle, ölçüm literatüründe standartlaşmanın artması, Maqasid-temelli veya hibrit göstergelerin tamamlayıcı rolünü ortadan kaldırmamakta; tersine, bu yaklaşımların teorik gerekçesini güçlendirmektedir.

İslami bankalarda sürdürülebilirlik performansının ölçülmesi, tek bir gösterge veya endeksle temsil edilemeyecek kadar çok boyutlu bir yapıya sahiptir. Açıklama temelli endeksler normatif yönelimi görünür kılmaktadır. Ancak etki ve uygulama boyutunu sınırlı yansıtmaktadır. ESG skorları, karşılaştırılabilirlik ve ampirik analiz açısından önemli avantajlar sunmaktadır. Buna karşın veri sağlayıcılar arası farklılıklar ve İslami bankacılığa özgü unsurların sınırlı temsili, ölçüm hatası riskini artırabilmektedir (Berg, Koelbel ve Rigobon, 2022).

Bu nedenle literatürde çok boyutlu ve hibrit ölçüm yaklaşımlarına yönelik ilgi artmaktadır. Bu bölümde ele alınan ölçüm tercihleri, sürdürülebilirlik performansının finansal performans üzerindeki etkisini inceleyen ampirik çalışmalar için kritik bir metodolojik altyapı sunmaktadır.

6. İslami Bankalarda Sürdürülebilirlik Performansı ile Finansal Performans Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ampirik Literatür Özeti

İslami bankalarda sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik literatür görece yeni gelişmektedir. Buna rağmen literatür hızlı biçimde genişlemektedir. Çalışmalar, sürdürülebilirliğin nasıl ölçüldüğüne bağlı olarak farklı sonuçlar üretmektedir. Finansal performansın hangi boyutlarının ele alındığı da belirleyici olmaktadır. Bu

bölümde ampirik çalışmalar ölçüm yaklaşımı, örneklem yapısı ve bulgu setleri dikkate alınarak tematik biçimde sınıflandırılmaktadır.

Literatürün erken döneminde sürdürülebilirlik performansı çoğunlukla kurumsal sosyal sorumluluk (CSR) açıklamaları üzerinden ölçülmüştür. Bu çalışmalarda bankaların yıllık raporlarında yer alan sosyal ve etik bilgilerin içerik analiziyle oluşturulan endeksler kullanılmaktadır. Elde edilen CSR endeksleri, kârlılık ve piyasa performansı göstergeleriyle ilişkilendirilmektedir.

Mallin, Farag ve Ow-Yong (2014), farklı ülkelerde faaliyet gösteren İslami bankaları kapsayan çalışmalarında CSR açıklama düzeyi ile kârlılık göstergeleri arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit etmiştir. Platonova ve diğerleri (2018) ise Körfez İşbirliği Konseyi ülkelerindeki İslami bankalarda CSR açıklamalarının finansal performansla pozitif ilişkili olduğunu rapor etmektedir.

Buna karşılık bazı çalışmalar, CSR açıklamalarının finansal performans üzerindeki etkisinin zayıf veya anlamsız olabildiğini göstermektedir. Bu bulgular, açıklama temelli ölçümlerin fiili sürdürülebilirlik uygulamalarını tam olarak yansıtamayabileceği şeklinde yorumlanmaktadır (Aribi & Arun, 2015). Bu nedenle erken dönem literatürde karma sonuçlar bulunabilmektedir.

2015 sonrasında literatürde CSR açıklamaları yerine ESG skorlarına dayalı ölçümlerin öne çıktığı görülmektedir. ESG skorları, sürdürülebilirlik performansını daha standartlaştırılmış ve karşılaştırılabilir göstergelerle değerlendirmeyi mümkün kılmaktadır.

Buallay (2019), bankacılık sektöründe ESG raporlaması ile performans arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Bulgular, ESG raporlaması ile kârlılık göstergeleri arasında pozitif bir ilişkinin rapor edilebildiğini göstermektedir. Etkinin yönü ve büyüklüğü örneklem kompozisyonuna duyarlı görünmektedir.

Buallay, Fadel, Al-Ajmi ve Saudagaran (2020) ise MENA bölgesindeki bankaları kapsayan çalışmada sürdürülebilirlik raporlaması (ESG) ile performans arasındaki ilişkiyi test etmektedir. Çalışma, ESG ile performans arasındaki ilişkinin banka ve ülke özelliklerine göre değişebileceğini, bazı durumlarda doğrusal olmayan yapılar ortaya çıkabileceğini göstermektedir.

Daha yeni bir ampirik hat, sürdürülebilirliği “risk” yerine ESG düzeyi ve iklim/ESG kaynaklı kırılganlıklar üzerinden tartışmaktadır. Bu yaklaşımda temel soru, ESG özelliklerinin bankanın istikrar ölçütleriyle nasıl ilişkilendiğidir.

Sendi, Banna, Hassan ve Huq (2024), ESG skorları ile banka istikrarı arasındaki ilişkiyi İslami ve konvansiyonel bankalar arasında karşılaştırmalı biçimde incelemektedir. Çalışmada banka istikrarı Z-skoru ile ölçülmekte ve ESG skorlarındaki artışın banka istikrarını genel olarak desteklediği, ancak bu etkinin İslami ve konvansiyonel bankalar arasında anlamlı biçimde farklılaştığı gösterilmektedir. Bulgular, ESG skorlarının istikrar üzerindeki etkisinin banka türüne ve kurumsal yapıya duyarlı olduğunu ortaya koymaktadır.

ESG riski yaklaşımını doğrudan kullanan çalışmalar da bulunmaktadır. Yahya ve Yudaruddin (2025), ESG riskinin banka performansı üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Bulgular, ESG riskinin banka performansını olumsuz etkileyebildiğini ve etkinin banka türüne göre farklılaşabildiğini rapor etmektedir.

İslami bankacılığa özgü ampirik literatürün önemli bir kısmı, Maqasid temelli performans ölçümlerine odaklanmaktadır. Bu çalışmalar, performansı yalnızca kârlılık ve verimlilikle sınırlamamaktadır. Sosyal refah ve etik katkı boyutları da ölçüm içine alınmaktadır.

Mohammed ve Taib (2015), Maqasid temelli performans ölçümünü geliştirmekte ve seçilmiş bankalar üzerinde uygulamaktadır. Çalışma, İslami bankaların hedef-fonksiyonunun çok boyutlu biçimde ölçülebileceğini göstermektedir. Bu çerçevede geliştirilen endeksler, bankaların göreceli performanslarının karşılaştırılmasına imkân tanımaktadır.

Tarique, Islam, Mohamed, Razak ve Hamdan (2020) ise Maqasid eksenli performans ölçümü için yeni bir endeks geliştirmektedir. Çalışma, endeks bileşenlerinin seçimi ve ağırlıklandırılmasına ilişkin metodolojik bir çerçeve sunmaktadır. Bu hat, sürdürülebilirlik tartışmasını İslami bankacılığın sosyal amaçlarıyla daha doğrudan ilişkilendirmektedir.

Ampirik literatürde önemli bir alt başlık, İslami bankalar ile konvansiyonel bankaları karşılaştıran çalışmalardan oluşmaktadır. Bu çalışmalar, sürdürülebilirlik ve istikrar/performans ilişkilerinin banka türüne göre farklılaşıp farklılaşmadığını incelemektedir.

Alqahtani ve Mayes (2018), Körfez İşbirliği Konseyi örnekleminde küresel finansal kriz dönemini de kapsayan verilerle banka istikrarını karşılaştırmaktadır. Çalışma, banka türleri arasındaki farkların dönemlere göre değişebildiğini göstermektedir. Bulgular, şok dönemlerinde istikrar dinamiklerinin ayrışabildiğine işaret etmektedir.

Ampirik literatür genel olarak değerlendirildiğinde, İslami bankalarda sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasında çoğunlukla

pozitif yönlü ilişkiler rapor edilmektedir. Bununla birlikte ilişkinin yönü ve gücü bağlama duyarlıdır. Kullanılan sürdürülebilirlik ölçütü belirleyici olmaktadır. Finansal performans göstergesinin seçimi de sonuçları değiştirebilmektedir.

CSR açıklamalarına dayalı çalışmalar daha heterojen sonuçlar üretebilmektedir. ESG skorları ve ESG/iklim odaklı daha yeni çalışmalar ise daha karşılaştırılabilir metrikler sunduğu için daha tutarlı bulgular üretebilmektedir. Literatürde temel tartışma, ilişkinin varlığından ziyade hangi koşullar altında ve hangi mekanizmalar üzerinden ortaya çıktığına odaklanmaktadır.

7. Sonuç

Bu çalışma, İslami bankacılık ile sürdürülebilirlik arasındaki ilişkiyi kavramsal, kurumsal ve ampirik boyutlarıyla incelemiştir. Elde edilen değerlendirmeler, İslami bankacılıkta sürdürülebilirliğin sonradan eklenen bir politika alanı olarak görülmediğini göstermektedir. Sürdürülebilirlik, sistemin normatif temelleriyle bütünleşik bir ilke olarak ele alınmaktadır. Etik uygunluk temel bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Toplumsal adalet ve risk paylaşımı bu çerçevenin ayrılmaz parçalarıdır. Reel ekonomiyle kurulan güçlü bağlantı, İslami bankacılığı sürdürülebilir kalkınma tartışmaları açısından özgün bir konuma yerleştirmektedir.

Çalışma kapsamında ele alınan ölçüm yaklaşımları, İslami bankalarda sürdürülebilirlik performansının tek bir göstergeyle değerlendirilemeyeceğini ortaya koymaktadır. Kurumsal sosyal sorumluluk açıklamalarına dayalı ölçümler, normatif yönelimi görünür kılmaktadır. Buna rağmen bu yaklaşım, fiili performansı tam olarak yansıtamamaktadır. ESG skorları, karşılaştırılabilirlik açısından önemli avantajlar sunmaktadır. Aynı zamanda ampirik analizlerde yaygın biçimde kullanılmaktadır. Ancak bu skorlar, İslami bankacılığa özgü sosyal ve etik unsurları yeterince kapsayamamaktadır. Maqasid temelli endeksler bu boşluğu doldurabilecek güçlü bir çerçeve sunmaktadır. Buna karşın standardizasyon sorunları devam etmektedir. Bankalar arası karşılaştırılabilirlik de sınırlı kalmaktadır.

Ampirik literatür, sürdürülebilirlik performansı ile finansal performans arasında genel olarak pozitif bir ilişkiye işaret etmektedir. Ancak bu ilişkinin yönü her çalışmada aynı değildir. İlişkinin gücü, kullanılan ölçüm yöntemine bağlı olarak değişmektedir. Finansal performans göstergelerinin seçimi de sonuçları etkilemektedir. Bölgesel bağlam önemli bir belirleyici olarak öne çıkmaktadır. Bu bulgular, sürdürülebilirlik ile finansal performans arasındaki

ilişkinin doğrusal bir yapıya sahip olmadığını göstermektedir. İlişki, çok boyutlu ve bağlama duyarlı mekanizmalar üzerinden şekillenmektedir.

Sonuç olarak bu çalışma, İslami bankalarda sürdürülebilirlik performansının değerlendirilmesinde hibrit ve çok boyutlu ölçüm yaklaşımlarının önemini ortaya koymaktadır. Bu yaklaşımlar, farklı performans boyutlarının birlikte ele alınmasına olanak tanımaktadır. Elde edilen bulgular, akademik literatüre anlamlı katkılar sunmaktadır. Aynı zamanda politika yapıcılar için yol gösterici nitelik taşımaktadır. Uygulayıcılar açısından da önemli çıkarımlar içermektedir. Gelecek çalışmaların daha uzun dönemli veri setlerine yönelmesi gerekmektedir. Karşılaştırmalı analizlerin artırılması önem taşımaktadır. Bu yöndeki çalışmalar, alanın teorik ve ampirik derinliğinin artırılmasına katkı sağlayacaktır.

Kaynakça

- AAOIFI. (n.d.). *About AAOIFI*. Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. Erişim adresi: <https://aaoifi.com/about-aaoifi/?lang=en>
- Alqahtani, F., & Mayes, D. G. (2018). Financial stability of Islamic banking and the global financial crisis: Evidence from the Gulf Cooperation Council. *Economic Systems*, 42(2), 346–360.
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87–103.
- Aribi, Z. A., & Arun, T. (2015). Corporate social responsibility and Islamic financial institutions. *Journal of Business Ethics*, 129(4), 785–794.
- Askari, H., Iqbal, Z., Krichene, N., & Mirakhor, A. (2012). *Risk sharing in finance: The Islamic finance alternative*. Hoboken, NJ: Wiley.
- Asutay, M., & Harningtyas, A. F. (2015). Developing maqasid al-shari'ah index to evaluate social performance of Islamic banks: A conceptual and empirical attempt. *Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 5–64.
- Bank Negara Malaysia. (2017). *Value-based intermediation: Strengthening the roles and impact of Islamic finance*. Kuala Lumpur: Bank Negara Malaysia.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2021). *Climate-related financial risks: Measurement methodologies*. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements.
- Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315–1344.
- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(7), 1036–1071. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2012-00998>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716.
- Brown, H. S., de Jong, M., & Levy, D. L. (2009). Building institutions based on information disclosure: Lessons from GRI's sustainability reporting. *Journal of Cleaner Production*, 17(6), 571–580. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2008.12.009>
- Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98–115.

- Buallay, A., Fadel, S. M., Al-Ajmi, J. Y., & Saudagaran, S. (2020). Sustainability reporting and performance of MENA banks: Is there a trade-off? *Measuring Business Excellence*, 24(2), 197–221.
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 85–105.
- Chapra, M. U. (2000). *The future of economics: An Islamic perspective*. Leicester: Islamic Foundation.
- Chapra, M. U. (2009). The global financial crisis: Can Islamic finance help minimise the severity and frequency of such a crisis in the future? *ISRA International Journal of Islamic Finance (ICR Journal)*, 1(2), 226–245.
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review. *Review of accounting studies*, 26(3), 1176–1248.
- Farook, S. (2007). On corporate social responsibility of Islamic financial institutions. *Islamic Economic Studies*, 15(1), 31–46.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5–21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2007). Exploring the ethical identity of Islamic banks via communication in annual reports. *Journal of Business Ethics*, 76(1), 97–116. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9272-5>
- Hasan, M., & Dridi, J. (2010). The effects of the global crisis on Islamic and conventional banks: A comparative study (IMF Working Paper No. 10/201). Washington, DC: International Monetary Fund.
- Hassan, M. K., & Aliyu, S. (2018). A contemporary survey of Islamic banking literature. *Journal of Financial Stability*, 34, 12–43.
- IFRS Foundation. (2023a). *IFRS S1: General requirements for disclosure of sustainability-related financial information*. London, UK: IFRS Foundation.
- IFRS Foundation. (2023b). *IFRS S2: Climate-related disclosures*. London, UK: IFRS Foundation.
- IFSB. (2009). *Guiding principles on Shariah governance systems for institutions offering Islamic financial services*. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board.

- IFSB. (2022). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2022*. Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board.
- Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An introduction to Islamic finance: Theory and practice*. Wiley.
- Mallin, C., Farag, H., & Ow-Yong, K. (2014). Corporate social responsibility and financial performance in Islamic banks. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 103, S21–S38.
- Mohammed, M. O., & Taib, F. M. (2015). Developing Islamic banking performance measures based on Maqasid al-Shari'ah framework: Cases of 24 selected banks. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 1(1), 55–78.
- Muhamad, M. H., Narulita, M. A., & Rahim, R. A. (2022). Measuring sustainable performance of Islamic banks: Integrating the principles of environmental, social and governance (ESG) and Maqasid Shari'ah. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 1102(1), 012080.
- Obaidullah, M. (2005). *Islamic financial services*. Jeddah, Saudi Arabia: Scientific Publishing Centre, King Abdulaziz University.
- OECD. (2015). *G20/OECD principles of corporate governance*. Paris: OECD Publishing.
- OECD. (2017). *Responsible business conduct for institutional investors: Key considerations for due diligence under the OECD Guidelines for Multinational Enterprises*. Paris, France: OECD Publishing.
- OECD. (2020). *ESG investing: Practices, progress and challenges*. Paris, France: OECD Publishing.
- OECD. (2021a). *Measuring the alignment of real economy investments with climate mitigation objectives*. Paris, France: OECD Publishing.
- PCAF- Partnership for Carbon Accounting Financials. (2020). *The global GHG accounting and reporting standard for the financial industry*. PCAF.
- Platonova, E., Asutay, M., Dixon, R., & Mohammad, S. (2018). The impact of corporate social responsibility disclosure on financial performance: Evidence from the GCC Islamic banking sector. *Journal of Business Ethics*, 151(2), 451–471.
- Sairally, B. S. (2013). Evaluating the corporate social performance of Islamic financial institutions: An empirical study. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 6(3), 238–260.
- Securities Commission Malaysia. (2019). *Sustainable and Responsible Investment (SRI) Sukuk Framework: An overview*. Kuala Lumpur: Securities Commission Malaysia.

- Sendi, A., Banna, H., Hassan, M. K., & Huq, T. I. (2024). The effect of ESG scores on bank stability: Islamic vs. conventional banks. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1–31.
- Tarique, K. M., Islam, R., Mohamed, M. O., Razak, D. A., & Hamdan, H. (2020). Constructing a Maqasid (objective) based performance measurement index for Islamic banks. *International Journal of the Analytic Hierarchy Process*, 12(2), 328–354.
- UNGA- United Nations General Assembly. (2015). *Transforming our world: The 2030 Agenda for Sustainable Development* (A/RES/70/1). New York, NY: United Nations.
- Weber, O. (2012). Environmental credit risk management in banks and financial service institutions. *Business Strategy and the Environment*, 21(4), 248–263.
- WCED- World Commission on Environment and Development. (1987). *Our common future*. Oxford, UK: Oxford University Press.
- Yahya, M. H., & Yudaruddin, R. (2025). How ESG risk influences bank performance: Do Islamic banks differ from conventional banks? *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. Advance online publication.

İklim Finansmanında Yeşil Tahviller: Teşvikler, Performans ve Yönetişim

İbrahim Yaşar Gök¹

Özet

Bu çalışma, yeşil tahvillerin iklim finansmanındaki rolünü teşvik yapıları, fiyatlama davranışları, performans sonuçları ve yönetim çerçevesi bağlamında incelemektedir. Paris Anlaşması sonrasında hızla büyüyen yeşil tahvil piyasası, çevresel hedefler ile sermaye piyasaları arasında önemli bir köprü oluşturmakla birlikte, güvenilirlik ve yeşil aklama risklerine ilişkin tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Literatür, yeşil tahvil ihracının bazı bağlamlarda emisyon yoğunluğunu azaltabildiğini ve çevresel performansı iyileştirebildiğini ortaya koyarken, bu etkinin yönetim kalitesi, doğrulama mekanizmaları ve düzenleyici bağlama güçlü biçimde bağlı olduğunu göstermektedir. Benzer şekilde, finansal performans ve fiyatlama sonuçlarının heterojen olduğu, yeşil tahvillere atfedilen fiyat priminin ise piyasa yapısı, sertifikasyon düzeyi ve yatırımcı tercihlerine göre değiştiği görülmektedir. Ampirik bulgular, bilgi asimetrisinin, yetersiz sözleşme çerçevesinin ve yeşil tahvillere ilişkin düzenleyici yaklaşımların yokluğu ya da yetersizliğinin yeşil aklama riskini artırabildiğine işaret etmektedir. Buna karşılık, güçlü düzenleme ve iklim yönetişimi mekanizmalarının var olduğu durumlarda bu ayrışmanın daha sınırlı kaldığı gözlemlenmiştir. Sonuç olarak çalışma, yeşil tahvillerin etkinliğinin ihrac hacminden ziyade kurumsal tasarımın niteliğine bağlı olduğunu ortaya koymakta ve sürdürülebilir finans literatürüne betimleyici, karşılaştırmalı bir katkı sunmaktadır.

1 Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü Öğretim Üyesi, ibrahimgok@sdu.edu.tr, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-3941-1512>

1. Giriş

İklim değişikliği, yalnızca çevre politikaları için değil, aynı zamanda ekonomik planlama ve finansal piyasalar için de öncelikli politika alanlarından biri haline gelmiştir. Gerek merkezi hükümetler, gerek yerel yönetimler ve gerekse şirketler uzun vadeli iklim ve net-sıfır hedeflerine bağlılıklarını açıklamaya devam ederken, dikkat giderek bu taahhütlerin iddialılığından, bunların nasıl finanse edileceğine dair pratik soruya kaymıştır. Çevresel hedefleri desteklemek üzere tasarlanmış finansal araçlar da bu bağlamda iklim yönetimi tartışmalarının merkezine taşınmıştır.

Çevresel sürdürülebilirliğe yönelik küresel ivmelenme, işletmelerin ve finansal kurumların çalışma biçimlerinde önemli bir dönüşümü tetiklemiştir. İklim değişikliği, biyolojik çeşitlilik kaybı ve artan karbon emisyonları, Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları (SKA'lar) gibi uluslararası çabaları, özellikle SKA 13 (İklim Eylemi), SKA 7 (Erişilebilir ve Temiz Enerji) ve SKA 9'u (Sanayi, Yenilikçilik ve Altyapı) ön plana çıkarmış; bu bağlamda yeşil finans—özellikle yeşil tahviller—sermayeyi çevresel açıdan sürdürülebilir projelere yönlendirmede önemli bir mekanizma olarak ortaya çıkmıştır (Negi et al., 2025).

Bu dönüşüm, çevresel hedeflerin yalnızca politika belgelerinde değil, finansal karar alma süreçlerinde de yönlendirici hale geldiğine işaret etmektedir. Yeşil tahvillerin neden önemli olduğunu anlamak için, onları şekillendiren daha geniş iklim-yönetişimi çerçevesinden başlayan bir analize de ihtiyaç bulunmaktadır.

Paris Anlaşması, 12 Aralık 2015'te Paris'te düzenlenen BM İklim Değişikliği Konferansı (COP21) kapsamında 195 Taraf tarafından kabul edilen ve 4 Kasım 2016'da yürürlüğe giren, iklim değişikliğine ilişkin hukuken bağlayıcı bir uluslararası anlaşma olup, temel amacı, küresel ortalama sıcaklık artışını sanayi öncesi seviyelere kıyasla 2°C'nin altında tutmak ve 1,5°C ile sınırlandırma çabalarını sürdürmek ve tüm ülkeleri iklim değişikliğini azaltma ve etkilerine uyum sağlama amacıyla tek bir bağlayıcı çerçevede bir araya getirmektir (United Nations Climate Change, 2025). Bu hedefler, iklim politikasını normatif bir çevre gündeminden çıkararak, ekonomik planlama ve yatırım öncelikleriyle doğrudan ilişkili bir alan haline getirmiştir.

Paris Anlaşması'nın uygulanması, Niyet Edilen Ulusal Katkıları (Nationally Determined Contributions, NDC) üzerinden ilerleyen ve her beş yılda bir artan hedef düzeyine dayanan bir mekanizmayla işlemektedir. Ülkeler, emisyonları azaltma ve iklim dayanıklılığını güçlendirme eylemlerini NDC'lerinde

açıklamakta; ayrıca ülkeleri, zorunlu olmamakla birlikte, NDC'lere uzun vadeli yön veren düşük sera gazı emisyonlu kalkınma stratejileri sunmaya davet etmektedir. Ayrıca finansman, teknoloji transferi ve kapasite geliştirme çerçeveleri kurmakta; gelişmiş ülkelerin daha kırılgan ülkelere desteğini vurgulamakta ve yürürlüğe girdiğinden beri düşük karbonlu çözümleri teşvik etmeye, karbon nötrlüğü hedeflerini kurumsallaştırmaya ve özellikle enerji ile ulaşım sektörlerinde sıfır karbon teknolojilerinin rekabetçiliğini artırmaya hizmet etmektedir (United Nations Climate Change, 2025).

Bu çerçeve, iklim hedeflerinin gerçekleştirilmesinde kamu kaynaklarının tek başına yeterli olmayacağını ve özel sermayenin yönlendirilmesinin kaçınılmaz hale geldiğini ortaya koymaktadır. Net-sıfır taahhütleri çoğaldıkça, tartışma 'kimin hedefi var'dan 'kim bunu güvenilir biçimde uygulayabilir' noktasına kaymaktadır. Bu kayma, iklim yönetiminde ölçülebilirlik, şeffaflık ve hesap verebilirlik kriterlerini ön plana çıkarmaktadır.

Net Zero Tracker tarafından hazırlanan ve 23 Eylül 2025'te yayımlanan raporun bulgularına göre, ABD federal hükümetinin ulusal net-sıfır hedefinden vazgeçmesine rağmen, küresel GSYH'nin %77'si hala ulusal net-sıfır taahhütleri kapsamındadır. Ancak rapor, değerlendirilen şirketlerin ve bölgesel yönetimlerin neredeyse yarısının hala kamuya açık emisyon azaltım hedefinden yoksun olduğunu, hedef kalitesinde sınırlı bir iyileşme olsa da çoğu şirket hedefinin henüz en iyi uygulama standartlarını karşılamadığını belirtmektedir (Net Zero Tracker, 2025).

Öte yandan, 20 Ocak 2025'te ABD'de, 14162 sayılı Başkanlık Kararnamesini yayınlanmış ve bu kararnamenin 3(a) maddesi, ABD'nin Birleşmiş Milletler (BM) Büyükelçisine, ABD'nin "Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi kapsamındaki Paris Anlaşması"ndan ikinci kez çekilmesi konusunda talimat vermiştir (Congressional Research Service, 2025).

Bununla beraber, şirketler düzeyinde net-sıfır hedefleri genişlemeyi sürdürmektedir. Forbes Global 2000'de net-sıfır hedefi bulunan şirketler 36,6 trilyon USD gelir düzeyini temsil etmekte; bu da, endeks kapsamındaki toplam gelirin %70'ine karşılık gelmektedir. Global ölçekte net-sıfır hedefi olan 1.245 şirketin 860'ı—üçte ikiden fazlası—bu hedefleri uygulama planlarıyla tamamlamaktadır (Net Zero Tracker, 2025).

Ancak bu tablo, hedef beyanları ile bu hedefleri hayata geçirecek finansman ve uygulama mekanizmaları arasındaki eşgüdüm eksikliğine de işaret etmektedir. Bu bağlamda, iklim hedeflerini finanse edilebilir eylemlere

dönüştürmenin en somut ve aynı zamanda en çok tartışılan yollarından biri olarak yeşil tahviller devreye girmektedir.

İklim değişikliğinin etkilerini azaltma, uyum sağlama veya diğer çevresel projeleri finanse eden veya yeniden finanse eden borçlanma araçları olan ‘yeşil tahviller’, iklim finansmanındaki gerekli büyümeyi desteklemek ve izlemek için önemli bir araç olarak kabul edilmektedir. (Bishop, 2019). Bu araçlar, iklim hedeflerini somut projelere bağlama vaadiyle, taahhüt ile uygulama arasındaki mesafeyi kapatmayı amaçlamaktadır (Taghizadeh-Hesary et al., 2021).

Bu çalışma, iklim yönetimi, finansal piyasalar ve düzenleyici tasarımın kesişim noktasında yer alan ve hibrit araçlar olarak da nitelenen yeşil tahvilleri incelemekte, bunların tanımsal belirlilik ve nitelikli açıklama ve uygulama çerçevelerine yerleştirildiğinde güvenilir çevresel sonuçlar verebileceğini, aksi takdirde öncelikle sembolik veya itibar amaçlı finansal araçlar olarak işlev görme ve yeşil aklamaya karşı savunmasız kalma riski taşıdığını vurgulamaktadır. Çalışma, gönüllü piyasa standartlarından bağlayıcı düzenleyici yaklaşımlara —özellikle Avrupa Birliği’nin (AB) sürdürülebilir finans mimarisi aracılığıyla— evrimi analiz ederek, ‘yeşil’in düzenleyici ve piyasa temelli tanımlarının piyasa güvenilirliğini, fiyatlandırmayı ve çevresel etkililiği nasıl şekillendirdiğini ele almaktadır.

Çalışmanın devamı şu şekilde ilerlemektedir: Bölüm 2, yeşil tahvil piyasasının ortaya çıkışını ve hızlı genişlemesini özetlemekte, Bölüm 3, ‘yeşil’in pratikte gönüllü ilkeler, sertifikasyon şemaları ve piyasa kıyaslamaları yoluyla nasıl tanımlandığını incelemektedir. Bölüm 4, Avrupa Birliği’nin sürdürülebilir finans çerçevesine, AB Taksonomisi ve Avrupa Yeşil Tahvil Standardı da dahil olmak üzere, çevresel sürdürülebilirliğin bağlayıcı tanımlarını kurumsallaştırma girişimi olarak odaklanmaktadır. Bölüm 5, teşvikler, fiyatlandırma ve performans hakkındaki ampirik bulguları gözden geçirmektedir. Bölüm 6, bilgi asimetrisi ve zayıf sözleşmesel uygulanabilirlik gibi etkenlerden kaynaklanan ve yapısal bir risk olan yeşil aklamayı analiz etmektedir. Çalışma sonuç bölümü ile tamamlanmaktadır.

2. Geleneksel Tahvilden Yönetişim Aracına: Yeşil Tahvil Piyasasının Oluşumu

Normal ya da ‘vanilya’ tahvil, alınıp satılabilen bir borçlanma sözleşmesi niteliğinde bir menkul kıymettir. Tahvil yatırımcıları, ihraççının alacaklısı olur ve sabit (ya da değişken) bir faiz (kupon) ödemesi alırlar. Bu faiz genellikle vade boyunca periyodik taksitlerle ödenir. Vade sonunda (en genel ifadeyle), ilk yatırım tutarı tahvil sahibine geri ödenir. Geleneksel olarak tahvil

piyasaları, genel amaçlı finansman için kaynak sağlar. Tahvil yatırımcıları, gelirlerin nasıl kullanılacağından ziyade ihracçının risk profili ve ödenen faize göre yatırım kararı verir (Freeburn & Ramsay, 2020).

Dolayısıyla yukarıdaki haliyle en basit şekilde açıklanabilecek bu yapı, tahvilleri uzun süre boyunca ‘amaçtan bağımsız’ bir finansman aracı olarak şekillendirmiştir. İşte yeşil tahviller bu geleneksel yapının üzerine inşa edilir. Ancak sermayeyi çevresel sonuçlarla ilişkilendirmek için amaç kısıtları ve açıklama/raporlama yükümlülükleri ekler.

Yeşil tahviller ‘geleneksel’ tahvillerden birkaç açıdan ayrılır. Birincisi, geleneksel ihraçlar belirsiz, genel finansman amaçları için kaynak sağlarken; yeşil tahvillerde gelirlerin kullanımı, örneğin yenilenebilir enerji tesisi kurmak veya binalarda enerji verimliliğini artırmak gibi önceden tanımlanmış sürdürülebilirlik amaçlarına yöneliktir. İkincisi, ihracçı; hangi proje türlerinin finanse edileceğini, proje seçiminin nasıl yapılacağını ve gelir kullanımına ilişkin düzenli raporlamayı belirleyen bir Yeşil Tahvil Çerçevesi (Green Bonds Framework, GBF) geliştirir ve açıklar. Bu çerçeve, şirketin sürdürülebilir yatırım stratejisini ileten bir yönetim belgesi işlevi görür. Üçüncüsü, dış uzmanlar çoğunlukla GBF’leri doğruluk ve bütünlük açısından doğrular; yayımlanan bu değerlendirmeler ikinci taraf görüşleri (second party opinions) olarak anılır (Smoleńska, 2025).

Yeşil tahvillerin, her birinin kendine özgü nitelikleri ve amaçları olan çeşitli türevleri mevcuttur.

- Gelir Kullanımına Dayalı (UoP) Yeşil Tahviller, en yaygın yeşil tahvil türünü temsil eder. Tahvil ihracçısı, tahvil ihracı yoluyla sermaye biriktirir ve daha sonra elde edilen geliri yeşil projeleri finanse etmek veya yeniden finanse etmek için kullanır. Bu tür girişimler arasında yenilenebilir enerji uygulamaları, enerji verimliliği iyileştirmeleri, sürdürülebilir su yönetimi, yeşil bina inşaatı ve daha fazlası yer alabilir.
- Yeşil Proje Tahvilleri de farklı yeşil projeleri finanse etmek için ihraç edilir. Temel fark, yeşil proje tahvillerinin genellikle belirli bir projenin nakit akışlarına ve gelir üretimine bağlı olmasıdır.
- Yeşil Menkul Kıymetleştirilmiş Tahviller ise yeşil nakit akışları üreten varlıkların bir araya getirilmesiyle desteklenir. Örneğin, yenilenebilir enerji tesislerinin nakit akışlarından oluşan bir portföy, yeşil menkul kıymetleştirilmiş bir tahvili destekleyebilir (Ghaemi Asl et al., 2025).

İlk iklim odaklı yapılandırılmış finansal ürün, 2007’de Avrupa Yatırım Bankası (EIB) tarafından ihraç edilmiştir. 2008’de Dünya Bankası (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası) ilk etiketli yeşil tahvili piyasaya

sürmüştür (Freeburn & Ramsay, 2020). Yeşil tahvil piyasası bu iki kurumun 2007 ve 2008'deki öncülükleriyle şekillenmeye başlamıştır (Bracking, 2024).

Bu erken ihraçlar, özel sektöre geniş ölçekte bir piyasa sinyali vermekten ziyade, kavramsal ve yönetsel bir deneme alanı işlevi görmüştür. Bu erken dönem denemelerin ardından piyasa hızla ölçeklenmiş ve standart belirleme ihtiyacı giderek belirginleşmiştir.

2013 ve 2014'te yeşil tahviller açısından önemli dönüm noktaları gerçekleşmiştir: Uluslararası Finans Kurumu'nun ilk milyar dolarlık arzı ve EIB'nin büyük yeşil tahvil ihracı, kurumsal yeşil tahvil dalgasını tetiklemiştir. Hızlı büyüme, performans verisine talebi artırınca 2014'te ilk yeşil tahvil endeksleri başlatılmıştır. Bir diğer önemli (ve belki de en temel) eşik 2015 Paris Anlaşması olmuştur (Jones et al., 2020).

Bu gelişmelerle birlikte yeşil tahviller, kamu öncülüğündeki öncü bir araçtan, özel sektörün de benimsediği bir piyasa enstrümanına evrilmiştir. Gerçekten de dünya genelinde yeşil tahvil ihracı 2015'ten 2017'ye üç katın üzerinde büyümüştür (Climate Bonds Initiative, 2020).

2024'te uyumlu (aligned) yeşil tahvil ihracı 671,7 milyar USD'ye ulaşmış, yıllık bazda %9,4 artışla üst üste dördüncü kez 500 milyar USD'nin üzerinde kaydedilmiştir. Yeşil tahviller 2024'te sürdürülebilirlik kategorisindeki tüm tahvillerin toplamdaki ihracının %64'ünü oluşturarak en öncü sürdürülebilir borçlanma aracı olmuştur. Bölgesel olarak Avrupa 2024'te uyumlu yeşil tahvil hacminin %58'ini (388,4 milyar USD) üretmiş ve %17 büyümüştür. Asya-Pasifik %24 (160 milyar USD) ile ikinci sırada yer almış ve bunun %43'ü Çin kaynaklı ortaya çıkmıştır. Kuzey Amerika 104,7 milyar USD ile yıllık %51 artış kaydederek 2021 rekoruna yakınsamıştır (Climate Bonds Initiative, 2025a).

Ülke bazında ABD 2024'te 1.413 işlemle 84,7 milyar USD hacimle birinci iken, Almanya (73,3 milyar USD) ve Çin (68,9 milyar USD) onu takip etmiştir. Egemen olmayan ihraççılar içinde AB (20,9 milyar USD), EIB (16,6 milyar USD) ve KfW (13,4 milyar USD) en yüksek hacimli ihraççılardır. İhraçlarda EUR %48 payla ilk sırada, USD ikinci sıradadır; CNY, GBP ve SEK ile birlikte bu beş para birimi 2024 uyumlu yeşil ihracının %85'ini oluşturmuştur (Climate Bonds Initiative, 2025a). Bu rakamlar, yeşil tahvillerin sürdürülebilir borçlanma evreninin merkezi konuma geldiğini, ancak küresel finans sistemi içindeki ağırlığının halen görece sınırlı olduğunu göstermektedir.

Zira kümülatif ihraç 3 trilyon USD'yi aşmış ve 2024'te yıllık ihraç 577 milyar USD'nin üzerine çıkmış olsa da, yeşil tahviller küresel

tahvil piyasasının yalnızca yaklaşık %3'ünü temsil etmekte; büyümeyi ise, düzenleyici karmaşıklıklar, yüksek ihraç maliyetleri, yeşil aklama (greenwashing), 'greenium'un kaybolması ve ülkeler arasında yeşil tanımlarındaki uyumsuzluklar sınırlandırmaktadır (Institute for Energy Economics & Financial Analysis, 2025).

Bu sınırlamalar, bir sonraki bölümde ele alınacak olan 'yeşilin nasıl tanımlandığı' ve hangi standartların piyasa güvenilirliği ürettiği sorularına da yanıt aranmasını gerektirmektedir.

3. Yeşil Tahvil Piyasasında Tanım ve Uyum Mekanizmaları

Piyanın hızla genişlemesi, 'yeşil' kavramının ortak ve güvenilir biçimde tanımlanmasını gerekli hale getirmiştir. Bu bağlamda, yeşil tahvil piyasası uzun süre gönüllü ilke ve rehberler üzerinden şekillenmiştir. Bunlar bir düzenleme olmaktan ziyade, piyasa aktörleri arasında ortak bir 'en iyi uygulama seti' dili oluşturmayı amaçlamaktadır.

Uluslararası Sermaye Piyasası Birliği (International Capital Market Association, ICMA) tarafından getirilen Yeşil Tahvil İlkeleri (Green Bond Principles, GBP), net-sıfır emisyon ekonomisini destekleyen ve çevreyi koruyan, çevre dostu ve sürdürülebilir projeleri finanse etmek isteyen ihraççılara rehberlik etmeyi amaçlaktaki; GBP uyumlu ihraçların, yatırım fırsatının yanında açık ve izlenebilir 'yeşil' nitelikler sunması beklenmektedir. GBP, yeşil tahvil gelirlerinin kullanımına ilişkin raporlamayı önererek; fonların çevresel projelere izlenebilirliğini artıran bir şeffaflık eşiği yaratmayı ve aynı zamanda etki anlayışını geliştirmeyi hedefler. Bu bağlamda yeşil Tahviller, gelirleri (veya eşdeğer bir tutarı) kısmen ya da tamamen yeni ve/veya mevcut uygun Yeşil Projeleri finanse/yeniden finanse etmek için münhasıran kullanılacak ve GBP'nin dört temel bileşeniyle uyumlu olan her tür tahvil enstrümanıdır (ICMA, 2025).

GBP'ye uyum için dört temel bileşen bulunmaktadır (ICMA, 2025):

- **Gelirlerin Kullanımı (Use of Proceeds):** Yeşil Tahvilin temelidir; gelirler uygun Yeşil Projelere yönlendirilir ve bu projeler menkul kıymetin hukuki belgelerinde uygun biçimde tanımlanır. Projeler açık çevresel fayda sağlamalı; mümkünse ihraççı tarafından değerlendirilip nicel olarak ortaya konulmalıdır.
- **Proje Değerlendirme ve Seçim Süreci:** İhraççı; çevresel sürdürülebilirlik hedeflerini, projelerin uygun kategorilere nasıl yerleştirildiğini ve sosyal/çevresel risklerin nasıl yönetildiğini yatırımcılara açık biçimde aktarmalıdır.

- Gelirlerin Yönetimi: Net gelirler (veya eşdeğer tutar) alt hesaba/alt portföye aktarılmalı ya da uygun bir şekilde izlenmelidir. Tahvil vadesi boyunca izlenen bakiye, o dönemde yapılan tahsisleri yansıtacak şekilde düzenli olarak ayarlanmalıdır.
- Raporlama: İhraççı; tam tahsise kadar yıllık olarak gelirlerin kullanımı hakkında güncel bilgi yayımlamalı; önemli gelişmelerde zamanında bilgi vermelidir. Yıllık rapor; proje listesi, kısa proje tanımı, tahsis edilen tutarlar ve beklenen etkiyi kapsamalıdır.

Bu dört bileşen, yeşil tahvillerin güvenilirliğini hukuki bağlayıcılıktan ziyade açıklama, izlenebilirlik ve şeffaflık yoluyla tesis etmektedir. GBP çerçevesinde ‘yeşil’ olma iddiası, bağlayıcı kurallardan çok, ihraççının beyanları ve bu beyanlara ilişkin raporlama yükümlülükleri üzerinden değerlendirilir. Buna karşılık, sertifikasyon şemaları, ‘yeşil’ niteliğini önceden tanımlanmış uygunluk kriterleri ve bağımsız doğrulama süreçleri aracılığıyla daha dar ve teknik biçimde sınırlandırmayı amaçlar. Bu durum, gönüllü ilkelere dayalı esnek yaklaşımlar ile daha kuralcı ve kapsamı sınırlı sertifikasyon sistemleri arasında belirgin bir ayrım yaratmaktadır.

Özel sektörde sürdürülebilir borçlanma ihracı için diğer ana rehber, 2010’da kurulan ve Paris Anlaşması hedefleriyle uyumlu düşük karbonlu/iklim dayanıklı ekonomiyi teşvik eden Climate Bonds Initiative (CBI) tarafından geliştirilen Climate Bonds Standart ve Sertifikasyonu olup, ICMA ilkeleri her sınıftan sürdürülebilir tahvile referans verirken, CBI standardı yeşil tahvil/yeşil kredi/yeşil borçlanma araçlarına odaklanır. Süreç, ICMA’ya benzer şekilde gelir kullanımı, proje seçimi, gelir yönetimi ve raporlama temellidir; hatta GBP uyumuna referans da içerir. Ancak CBI, ICMA’nın mevcut taksonomileri kullanma teşvikinden farklı olarak, kendi taksonomisini ve sektör bazlı bilim temelli uygunluk kriterlerini geliştirmiştir; bu da genellikle daha sıkı bir çerçeve yaratır ve ihraççının hareket alanını azaltır. Bu nedenle ihraççılar kimi zaman daha geniş standartları tercih edebilir; iki rehberin piyasa kapsamı farkı da bu tercihi açıklar (OECD, 2023).

CBI standart ve sertifikasyonu, iklim değişikliğiyle mücadele eden yatırımlar için gönüllü bir etiketleme sistemi olup, sanayi öncesi seviyelere göre sıcaklık artışını 1,5°C ile sınırlama hedefiyle uyumu operasyonel olarak güvenceye almayı amaçlar. Bağımsız doğrulama, kredibilitiyi destekler; gelirlerin %95’inin iklim hedefleriyle uyumlu olmasını gerektirir. En fazla %5’lik kısım, ICMA ilkelerini karşılamak kaydıyla, tümüyle uyumlu olmayan ancak belirli şartları sağlayan proje/varlıklara tahsis edilebilir (Climate Bonds Initiative, 2025b).

Bu yapı, piyasa bütünlüğünü artırırken, ihraççıların esnekliğini sınırlayan bir uyum–maliyet dengesi yaratmaktadır. Nitekim, piyasa derinleştikçe yatırımcılar, yeşil tahvilleri yalnızca sürdürülebilirlik iddiaları olarak değil, karşılaştırılabilir ve yatırım yapılabilir varlıklar olarak kıyaslayacak araçlara ihtiyaç duyar.

Artan ihraç sayısı ve seçenekler nedeniyle yeşil tahvil endeksleri geliştirilmiş; yeşil tahvillerin performansını diğer varlık sınıflarıyla karşılaştırmaya yarayan göstergeler sunmuştur (Tao et al., 2024). Bu endeksler, ‘yeşil’ olma iddiasını yalnızca nitel değil, ölçülebilir performans üzerinden de değerlendirme imkanı sağlamaktadır.

Literatürde (bkz. Abakah et al., 2022 vb.) sıklıkla kıyas ölçütü olarak kullanılan S&P Yeşil Tahvil Endeksi (S&P Green Bond Index), gelecekteki eğilimleri öngörme ve portföy ayarlamalarını daha bilgiye dayalı yapma açısından güvenilir bir araç olarak görülmektedir (Tao et al., 2024).

S&P Yeşil Tahvil Endeksi, gelirleri çevre dostu projelere ayrılan ve GBP ile CBI yönergelerine uyumlu sıkı açıklama/doğrulama standartlarını karşılayan tahvilleri içeren, küresel yeşil tahvil piyasasını izlemeye yönelik bir sabit getirili kıyas endeksidir. Piyasa değeri ağırlıklıdır ve aylık yeniden dengelenir. Temmuz 2014’te başlatılmıştır (ilk değer tarihi 28 Kasım 2008) ve USD bazında günlük hesaplanır (S&P Global, 2025a).

Bu bağlamda örnek verilebilecek S&P ABD Yerel Yönetim Yeşil Tahvil Endeksi (S&P U.S. Municipal Green Bond Index) ise, ABD’de USD cinsi yerel yönetim yeşil tahvil piyasasını izler; gelirleri çevresel faydalı projelere ayrılan ve GBP/CBI doğrulama-açıklama standartlarını karşılayan belediye tahvillerini içerir (S&P Global, 2025b).

Bu kıyas ölçütleri, piyasanın kendi içinde meşruiyet ve güvenilirlik üretme çabasını yansıtsa da, ‘yeşil’ tanımına ilişkin parçalı ve gönüllü yapı sorununu tamamen çözmemektedir. Bu noktada, düzenleyici müdahale ve bağlayıcı tanımların rolü ve özellikle Avrupa Birliği örneği öne çıkmaktadır.

4. AB Sürdürülebilir Finans Mimarisi ve Düzenlemeye Yöneliş

Gönüllü standartların ve piyasa temelli tanımların sınırlılıkları görünür hale geldikçe, bazı yargı alanları ‘yeşil’ kavramını bağlayıcı düzenlemeler yoluyla tanımlama yoluna gitmiştir. Bu dönüşümün en ileri örneği AB’dir.

4.1. Avrupa Yeşil Mutabakatı

Avrupa Yeşil Mutabakatı (European Green Deal), 2019’da başlatılan ve Avrupa’yı 2050’ye kadar daha temiz, daha sağlıklı ve iklim-nötr bir

ekonomiye dönüştürmeyi hedefleyen AB'nin bütüncül büyüme stratejisi olup, Paris Anlaşması'nın 1,5°C hedefiyle uyumludur ve enerji, ulaşım, sanayi, tarım, sürdürülebilir finans ve diğer alanlarda adil, kapsayıcı ve rekabetçi bir dönüşüm öngörür. AB Konseyi ve Avrupa Parlamentosu, bu hedefleri tüm üye ülkelerde geçerli hukuken bağlayıcı mevzuata dönüştürmüştür (European Council, 2025).

Mutabakat, artan sıcaklıklar, ekosistem bozulması ve sürdürülemez kaynak kullanımı gibi birbirini besleyen çevresel ve ekonomik risklere yanıt verir. Strateji, yüzyıl sonunda küresel GSYH'nin %12'sine kadar çıkabileceği tahmin edilen cylemsizlik maliyetlerini önlemek için iklim tarafsızlığı, döngüsel ekonomi, daha temiz sanayi, doğa restorasyonu ve sıfır kirlilik, daha sürdürülebilir tarım ve adil geçişi hedefler (European Council, 2025).

Bu yaklaşım, iklim politikasını yalnızca teşvik edici araçlar alanından çıkararak, hukuken tanımlı ekonomik sınıflandırmalar ve finansal kurallar alanına taşımaktadır. Bu politika bağlamında AB, 'yeşil' etiketlerini teşvik etmekten 'hangi faaliyetlerin sürdürülebilir kabul edileceğini' tanımlamaya doğru ilerlemiştir.

4.2. Ortak Dil Olarak AB Taksonomisi

AB Taksonomi Tüzüğü (2020/852/AB), 22 Haziran 2020'de AB Resmi Gazetesi'nde yayımlanmış ve 12 Temmuz 2020'de yürürlüğe girmiştir. Bir ekonomik faaliyetin çevresel açıdan sürdürülebilir sayılması için karşılaması gereken dört temel koşulu belirlemekte ve altı çevresel hedef tanımlamaktadır. Bunlar; iklim değişikliğinin azaltımı, iklim değişikliğine uyum, su ve deniz kaynaklarının sürdürülebilir kullanımı ve korunması, döngüsel ekonomiye geçiş, kirliliğin önlenmesi ve kontrolü, biyolojik çeşitlilik ve ekosistemlerin korunması ve restorasyonudur (European Commission, 2025).

AB taksonomisi, AB sürdürülebilir finans çerçevesinin merkezi bileşeni ve önemli bir piyasa şeffaflığı aracıdır. Avrupa Yeşil Mutabakatı hedefleriyle uyumlu biçimde, geçiş için en gerekli ekonomik faaliyetlere yatırımı yönlendirmeye yardımcı olan Taksonomi, 2050'ye kadar net-sıfır patikası ve iklim dışı çevresel hedeflerle uyumlu ekonomik faaliyetler için kriter belirleyen bir sınıflandırma sistemi olup, yatırımcıyı yeşil aklamadan korur, şirketlerin daha iklim dostu olmasını teşvik eder ve piyasa parçalanmasını azaltır. Komisyon, her hedef için teknik tarama kriterlerini, yetkilendirilmiş ve uygulama tasarrufları yoluyla belirleyerek, sürdürülebilir faaliyetlerin listesini oluşturmakla görevlendirilmiştir (European Commission, 2025).

Bu yönüyle AB Taksonomisi, gönüllü piyasa standartlarından farklı olarak, 'yeşil' kavramını hukuken tanımlı ve operasyonel olarak uygulanabilir bir

kategori haline getirmektedir. ‘Sürdürülebilir faaliyetler’ tanımlanınca, bir sonraki adım bu uyumu ve açıklamayı kurumsallaştıran güvenilir bir tahvil etiketi tasarlamak olmuştur.

4.3. Avrupa Yeşil Tahvil Standardı ve Uygulama Kılavuzu

2015 Paris Anlaşması ile AB üye devletleri 2050’ye kadar iklim-nötr olma hedefini benimsemekle birlikte, bu dönüşüm için çok büyük ölçekli yatırımlar gerekmektedir. Avrupa Komisyonu, 2020 tarihli Avrupa Yeşil Mutabakatı Yatırım Planı’nda bu nedenle çevresel olarak sürdürülebilir tahviller için bir Avrupa standardı çağrısı yapmış, bu süreç Avrupa Yeşil Tahvil Standardı (EUGBS, 30 Kasım 2023 yayım tarihli 2023/2631 sayılı Tüzük) ile sonuçlanmıştır (BaFin, 2025). EUGBS, yeşil tahvilleri ilk kez AB Taksonomisi ile doğrudan ve sistematik biçimde ilişkilendiren bir çerçeve sunmaktadır.

AB genelinde bir piyasa standardı oluşturan EUGBS;

- yatırımcılar için şeffaflığı, tutarlılığı ve karşılaştırılabilirliği artırmayı amaçlar.
- EUGBS, ortak bir referans noktası sağlayarak; dış değerlendiriciler, ulusal otoriteler ve ESMA için standardın korunmasına yönelik kurallar içermektedir.
- Gereklilikler 21 Aralık 2024 itibarıyla uygulanmaya başlayacaktır.
- Standart ihraççılar için gönüllüdür. İhraççı, tahvilini “European Green Bond (EuGB)” etiketiyle çıkarabilir veya ICMA GBP/CBI gibi diğer piyasa standartlarını kullanabilir.
- Ancak EuGB etiketini seçerse, EUGBS şartlarına uymalıdır. Buna gelirlerin AB Taksonomisi’nde tanımlanan çevresel olarak sürdürülebilir amaçlara tahsisi dahildir.
- Raporlama ve inceleme yükümlülükleri arasında ihraç öncesi taksonomi uyumlu planlanan kullanım ve ihraççının sürdürülebilirlik stratejisiyle ilişkisini anlatan bir “factsheet” hazırlanması, tahsis tamamlanana kadar yıllık tahsis raporları, tahsis sonrası bir etki raporu yer almaktadır.
- Bu belgelerde standart şablonlar kullanılır; factsheet ve tahsis raporlarına ilişkin ihraç öncesi/sonrası dış inceleme zorunludur (BaFin, 2025).

AB Resmi Gazetesinde (C/2025/5885, 06.11.2025 tarihli) EUGBS (2023/2631 sayılı) Tüzüğü’nün bazı kısımlarının yorumlanması ve

uygulanmasına ilişkin soru cevap biçiminde bir Avrupa Komisyonu Bildirimi’de yayımlanmıştır. Amaç, gönüllü EuGB standardının uygulanmasına yardımcı olmak ve AB sürdürülebilir finans çerçevesini daha kullanıcı dostu kılmaktır (Official Journal of the European Union, 2025). Bu bağlamda;

- Gelirlerin kullanımında Bildirim, Madde 4’teki “kademeli yaklaşım” ile “portföy yaklaşımı” ayrımını açıklar. İhraççılar bazı EuGB ihraçlarında kademeli, bazılarında portföy yaklaşımını kullanabilir, ancak tek bir ihraç içinde ikisini birleştiremez. Portföy yaklaşımında, her 12 aylık tahsis raporunda varlıkların toplam değerinin, dolaşımdaki EuGB’lerin toplam değerini aşması gerektiği; raporlama dönemi içinde sınırlı esneklik bulunduğu açıklanır.
- Taksonomi bağlantısı, açıklamalar, listeleme ve dış inceleme konularında, %15’lik esneklik alanını (Madde 5) açıklayarak, ihraç sırasında yürürlükte olan Taksonomi teknik tarama kriterleri olmaksızın (veya belirli uluslararası destek bağlamlarında) faaliyetlere gelirlerin %15’ine kadarının aktarılmasına izin vermektedir, ancak bu faaliyetlerin, önemli katkı, DNSH ve minimum güvenceler de dahil olmak üzere Taksonomi gerekliliklerini karşılaması gerekir.
- İhraççıların neleri açıklaması gerektiğini ve teknik tarama kriterlerinin yokluğunda dış inceleycilerin nasıl değerlendirme yapması gerektiğini de açıklamaktadır.
- EuGB çerçevesinin dış inceleyciler için AB düzeyinde gereksinimler ve denetim belirlediğini ancak belirli bir güvence düzeyi gerektirmediğini; ayrıca dış inceleycilerin gerekli her açıklama belgesinin tam bir değerlendirmesini yapmaları ve yalnızca önceki bir incelemeye güvenemeyeceklerini belirtir (Official Journal of the European Union, 2025).

Bu vb. ayrıntılar, AB yaklaşımının ‘etiket serbestliği’ yerine ‘etiket disiplini’ni benimsediğini göstermektedir. Bu düzenleyici çizgi, daha geniş bir dönüşümü yansıtmaktadır. Dolayısıyla, yeşil tahviller artık yalnızca bir piyasa inovasyonu değil, merkezi bir politika aracı haline getirilmiştir. Bu bağlamda AB, yeşil tahvil piyasasında yalnızca katılımcı değil, norm belirleyici bir aktör olarak konumlanmaktadır.

5. Teşvikler, Fiyatlama ve Performans

Yeşil tahvillerin yaygınlaşması, piyasanın temel bir soruyla yüzleşmesine neden olmuştur: bu araçlar ölçülebilir finansal ve çevresel değer üretmekte

midir? Bu bölüm, bu soruyu fiyatlama (greenium), firma düzeyinde finansal etkiler ve çevresel sonuçlar olmak üzere üç boyutta ele almaktadır.

Yeşil tahvil ihraççıları ve yatırımcıları, bu araçların üretimi, dolaşımı ve kullanımında ahlaki, çevresel ve finansal değerlerin eşzamanlı fakat farklı ağırlıklarla birlikte üretildiğini ileri sürerler. Her bir değer boyutu, çoğu zaman iç içe geçen farklı doğrulama sistemleri gerektirir. Finansal değer açısından kararlar; modern portföy teorisi, risk–getiri vektörleri ve indirgenmiş nakit akımı (DCF), değer–risk (VaR) ve yatırım getirisi (ROI) gibi araçlar üzerinden şekillenir (Bracking, 2024). Ancak bu araçlar, çevresel faydaları doğrudan fiyatlamadığı için yeşil tahvillerin performansını yalnızca kısmen yakalayabilmektedir.

Nitekim, şirket değeri yaratımı tek boyutlu değildir: finansal ve piyasa temelli ölçütler; emisyon azaltımı, sürdürülebilir yatırım ve çevresel inovasyon gibi çevresel/ESG çıktılarıyla birlikte değerlendirilir. Bu boyutlar çoğu zaman birbirine bağlıdır ve ‘hibrit performans’ sonuçları ortaya çıkarır (Negi et al., 2025).

Yeşil tahvil ihracının hisse fiyatına etkisi; şirket büyüklüğü, sektör ve genel piyasa koşulları gibi faktörlere bağlıdır. Olumlu tarafta, yeşil tahvil ihracı çevresel ve sosyal sorumluluk sinyali vererek güveni ve sorumlu yatırımcı talebini artırabilir; bu da hisse fiyatlarını destekleyebilir. Olumsuz tarafta ise ek çevresel ve sosyal inceleme maliyetleri ile yatırımcı beklentilerini karşılama baskısı risk algısını artırabilir; borç/özsermaye oranının yükselmesi piyasa algısını olumsuz etkileyebilir. Literatür genel olarak duyuru aşamasında pozitif bir piyasa tepkisine işaret etse de, oynaklık, sektör hassasiyeti ve algısal faktörler nedeniyle sonuçlar heterojendir (Negi et al., 2025).

Bu çerçevede yeşil tahviller, finansal açıdan geleneksel borçlanma araçlarına büyük ölçüde benzer kalırken, ek bir çevresel iddia taşırlar. Zira yeşil finansın, finansal getiri dışında ikinci bir amacı bulunmaktadır: çevresel sürdürülebilirlik açısından dünyayı daha iyi hale getirmek ve tehlikeli iklim değişikliğini önlemek (Bracking, 2024). Bu ikili hedef yapısı, kaçınılmaz olarak fiyatlama tartışmalarını gündeme getirmiştir.

Finansal performans tartışmasının ilk ayağı, yeşil tahvillerin borçlanma maliyeti üzerindeki etkisine, yani ‘greenium’ olgusuna odaklanmaktadır. Greenium (yeşil prim), bir borçlunun eşdeğer bir ‘vanilya’ tahvil yerine yeşil tahvil ihraç ederek elde edebileceği borçlanma maliyeti düşüşü olarak tanımlanır; ancak ölçümü metodolojik olarak tartışmalıdır (Bracking, 2024). Yatırımcıların sosyal fayda için finansal getiriden feragat etmesi halinde,

yeşil tahviller görece daha düşük maliyetli bir finansman aracı olarak ortaya çıkabilmektedir (Mutarindwa et al., 2024).

Ancak bu sonuçlar, gerçek piyasa koşullarında çeşitli komplikasyonlarla iç içedir. ‘Onaylı’ veya ‘sertifikalı’ yeşil tahvil ihraç edebilmek için şirketlerin, gelirlerin çevresel fayda yaratan projelere yönlendirildiğini göstermek üzere üçüncü taraf doğrulamasından geçmesi gerekir; bu durum ek uyum maliyetleri doğurur (Flammer, 2021). Bazı çalışmalar, bu tahvillerin geleneksel muadillerine kıyasla daha düşük getiri ve daha yüksek risk taşıyabildiğini; sertifikasyon maliyetleri ile küresel ölçekte uyumlu bir taksonominin yokluğunun cazibeyi azalttığını ileri sürmektedir (Taghizadeh-Hesary et al., 2021). Dolayısıyla yeşil tahvillerde olası maliyet avantajları, kendiliğinden ortaya çıkan bir sonuç değil; yönetim kalitesi ve doğrulama düzeyiyle koşulludur.

Bu bağlamda ortaya çıkan temel bir ampirik soru şudur: Yeşil tahviller gerçekten emisyonları düşürür ve çevresel performansı artırır mı, yoksa çoğunlukla mevcut yatırımların yeniden sınıflandırılmasıyla mı sınırlıdır? Bu soru, yeşil tahvillerin ekonomik ve çevresel meşruiyetinin merkezinde yer almaktadır.

Ampirik bulgular, bu etkinin koşullu olduğunu göstermektedir. Benzer finansal özelliklere ve çevresel derecelendirmelere sahip geleneksel tahvil ihraççılarıyla karşılaştırıldığında, yeşil tahvil ihraç eden şirketlerin yeşil segmentten borçlandıktan sonra varlıklarının karbon yoğunluğunda azalma görüldüğü tespit edilmiştir. Bu azalma, özellikle yeniden finansman amaçlı yeşil tahviller hariç tutulduğunda daha belirgin ve kalıcıdır; bu durum yeni projeler yoluyla iklim dostu faaliyet hacminin arttığına işaret etmektedir. Dış incelemeye tabi ve Paris Anlaşması sonrası ihraç edilen tahvillerde emisyon azalması istatistiksel olarak daha güçlüdür (Fatica & Panzica, 2021).

ABD eyalet verilerine dayanan çalışmalar, kişi başına 1.000 USD tutarında yeşil tahvil ihracının, sonrasında eyalet düzeyinde emisyonlarda %0,9–%1,4 oranında bir azalışla ilişkili olduğunu göstermektedir; benzer büyüklükler ülke karşılaştırmalarında da gözlemlenmektedir. Bağımsız üçüncü taraf sertifikasına sahip yeşil tahvillerde sonuçların daha tutarlı ve anlamlı olması, sertifikasyonun önemli bir yönetim mekanizması olduğunu ortaya koymaktadır (Flammer, 2023). Ayrıca 2007–2017 döneminde 49 ülkede 300 milyar USD aşan yeşil tahvil verisiyle yapılan yapısal eşitlik modellemesi, Paris Anlaşması kapsamındaki NDC’ler ile makroekonomik ve kurumsal faktörlerin yeşil tahvil ihracını sürüklediğini ve bu ihracın gelecekte iklim ve sürdürülebilirlik yatırımlarını finanse ettiğini göstermektedir (Tolliver et al., 2020).

Çin’de, bu yatırımların karbon azaltımına etkisi oldukça belirgin olup, her 100 milyon RMB’lik yeşil tahvilin, 4.462 ton karbondioksit eşdeğerinin azaltılmasına katkıda bulunduğu tespit edilmiştir (Wang et al., 2025). AB’de yeşil tahvil ihraççıların karbondioksit emisyonlarının incelendiği bir çalışmada ise 2009–2019 döneminde yeşil tahvil ihraç eden enerji firmalarının, kamu hizmeti şirketlerinin ve bankaların ortalama karbon yoğunluklarını benzer firmalara kıyasla daha fazla azalttıkları bulgulanmıştır (ESMA, 2021).

Bu bulgular birlikte değerlendirildiğinde, yeşil tahvillerin ne finansal ne de çevresel açıdan otomatik bir performans avantajı sunduğu söylenebilir. Gerçekten de yeşil tahvil ihracının kurumsal performans üzerindeki etkisini değerlendirmek için 132 çevresel sonuç tahmini ile 108 finansal sonuç tahminini sentezleyen bir meta-analizde, yeşil tahvillerin çevresel performansı olumlu yönde etkilediğini, ancak finansal performans üzerindeki etkisinin tutarlı bir şekilde anlamlı olmadığı bulunmuştur. Alt grup analizleri, coğrafi bölge, tahvil vadesi, seçilen finansal ölçütler ve çalışmalar arasındaki metodolojik farklılıklar gibi faktörlerden etkilenen finansal performans sonuçlarında önemli bir heterojenlik olduğu ortaya çıkmıştır. Buna karşılık, çevresel performans üzerindeki olumlu etki, çeşitli bağlamlarda daha güçlü tespit edilmiştir (Khan & Vismara, 2025).

Bu sonuçlardan yola çıkarak, gerçek etkinin, yeşil tahvil etiketinin kendisinden ziyade, yönetim kalitesi, doğrulama mekanizmaları ve düzenleyici bağlam tarafından belirlendiği anlaşılmaktadır. Bu karmaşık ve bağlama bağlı sonuçlar, yeşil tahvillerin performans iddialarının neden giderek daha fazla sorgulandığını da açıklamaktadır.

6. Yeşil Aklama ve Güvenilirlik Açıkları

Önceki bölümlerde yeşil tahvillerin teşvikleri, fiyatlaması ve performans sonuçları ele alınmıştır. Bu bölüm, aynı araçların neden yapısal güvenilirlik sorunları üretebildiğini ve yeşil aklama riskinin hangi kurumsal, iktisadi ve hukuki kanallar aracılığıyla ortaya çıktığını incelemektedir.

Kurumsal yeşil tahvil ihracı için başlıca üç gerekçe bulunmaktadır: (i) şirketin çevreye bağlılığını inandırıcı biçimde sinyalleme; (ii) yeşil aklama yoluyla abartılmış ya da temelsiz çevreci iddialar üretmek; (iii) yatırımcıların toplumsal fayda için finansal getiriden vazgeçmesi durumunda görece daha düşük maliyetli finansmana erişmek (Flammer, 2021). Flammer tarafından vurgulanan ikinci gerekçe, literatürde yeşil aklama olarak kavramsallaştırılan olguya işaret etmektedir. Yeşil aklama, *“bir finansal ürünün sürdürülebilirlik karakteristiğinin veya ihraççının sürdürülebilirlik vaatlerinin kasıtlı ya da*

ağır ihmal sonucu yanlış biçimde temsil edilmesi” olarak tanımlanmaktadır (International Capital Market Association, 2023).

Yeşil aklama, ürünlerin, hizmetlerin veya organizasyonların çevresel etkilerine ilişkin aldatıcı bir anlatı üretme biçimi olarak ortaya çıkmakta; gerçekte yeşil dönüşüme katkı sağlamayan yeşil tahviller yoluyla firmalar çevresel performanslarını gizleyebilmekte veya olduğundan daha olumlu gösterebilmektedir. Bu durum, sürdürülebilirlik girişimlerine yönelik kamu algısını zedeleyebilmekte ve şirketlere duyulan güveni aşındırabilmektedir (Ghaemi Asl et al., 2025). Bu çerçevede firmalar, yeşil tahvil ihracı yoluyla yatırımcılara bir ‘yeşil kimlik’ sinyali verebilmekte, ancak bu sinyal kimi durumlarda gerçek çevresel performansı yansıtırken, kimi durumlarda yalnızca temsili bir anlatı işlevi görmektedir.

Bu noktada yeşil aklama, yalnızca etik bir sapma olarak değil, bilgi yapısı ve teşviklerle şekillenen iktisadi bir sonuç olarak ortaya çıkmaktadır. Bilgi asimetrisi, geçiş riski ve yeşil aklamanın maliyetli olması halinde, yeşil tahvillerin geleneksel tahvillere kıyasla bir fiyat primi yaratabildiği; karbon fiyatlamasının hızlı veya kademeli uygulanmasının sınırlı primler ve düşük yeşil aklama ile ilişkili olduğu; buna karşılık gecikmiş ve büyük ölçekli karbon fiyatlamasının primler ve yeşil aklama üzerinde öngörülmesi güç etkiler doğurabildiği gösterilmiştir (Gao & Schmittmann, 2022).

Karbon riski, özellikle karbondioksit olmak üzere sera gazı emisyonlarıyla ilişkili potansiyel finansal riskleri ifade etmektedir. Birçok varlık fiyatlama çalışmasında karbon riskinin yeterince dikkate alınmadığı; bunun da piyasalarda firmalara ilişkin risklerin yanlış değerlendirilmesine yol açabildiği belirtilmektedir. Bu bağlamda, firmaların yeşil tahvil ihracı ve karbon açıklamaları aracılığıyla karbon riskine ilişkin piyasa algılarını ya güvenilir sinyallerle ya da yeşil aklama yoluyla etkileyebildiği ortaya konulmuştur (Zhu et al., 2025).

Yeşil aklamanın piyasa etkileri fiyatlama kanalıyla sınırlı kalmamaktadır. Çin örneğinde, yeşil tahvil ihracı sırasında yayımlanan yanlış veya abartılı çevresel bilgilerin çevrimiçi medya kanalları aracılığıyla hızla yayıldığı; yatırımcı ilgisini ve yatırımcı duyarlılığını artırarak kısa süreli hisse senedi fiyat tepkileri yarattığı ve sembolik piyasa etkilerini güçlendirdiği gösterilmiştir (Ge et al., 2025).

Bununla birlikte, yeşil aklama davranışlarının firma özelliklerine göre homojen olmadığı görülmektedir. Özellikle yoğun kirletici sektörlerde faaliyet gösteren ve insan sermayesi düzeyi düşük firmalarda, yeşil tahvil ihracını takiben yeşil inovasyonun niceliği artarken niteliğinin zayıfladığı;

buna karşılık insan sermayesi seviyesi yüksek firmalarda yeşil aklama riskinin daha sınırlı olduğu tespit edilmiştir (Shi et al., 2023). Benzer biçimde, ESG bileşenleri arasında da farklılaşma gözlenmekte; Çin verileri, yeşil tahvil ihracının çevresel (E) ve sosyal (S) bilgi yeşil aklamasını azalttığını, ancak yönetim (G) boyutunda anlamlı bir etkisinin bulunmadığını ortaya koymaktadır (Ling et al., 2024).

Yeşil tahvillerle ilişkili güvenilirlik sorunları yalnızca piyasa mekanizmalarından değil, aynı zamanda hukuki yapılardan da kaynaklanmaktadır. Yaklaşık 1.000 tahvili kapsayan bir örneklem ve 50’den fazla piyasa katılımcısı ve politika yapıcıyla yapılan görüşmeler, yeşil vaatlerin büyük ölçüde hukuken bağlayıcı olmadığını göstermektedir. Yeşil tahviller sıklıkla belirsiz taahhütler içermekte; bu taahhütlere uyulmaması çoğu zaman temerrüt olarak tanımlanmamakta ve ihraç belgelerinde performans yükümlülükleri açık biçimde dışlanabilmektedir (Curtis et al., 2023).

Bu durum, ‘yeşil’ iddiaların çoğu zaman hukuken bağlayıcı yükümlülükler yerine itibari taahhütler olarak tasarlandığını göstermektedir. Asgari düzeyde güvenilir bir yeşil tahvilin, gelirlerin çevresel etkisi pozitif projelere yönlendirileceğine dair net bir kullanım vaadi ve bu vaadin ihlali halinde devreye sokulabilecek bir sözleşmesel yaptırım veya uygulama mekanizması içermesi beklenmekte ise de uygulamada, birçok yeşil tahvil gelir kullanımına dair yalnızca bir niyet beyanı sunmakta ve bunu zorunlu kılan bir sözleşmesel yükümlülük içermemektedir (Curtis et al., 2023).

Bu hukuki boşlukların fiili sonuçları, düzenleyici bağlama bağlı olarak farklılaşmaktadır. Avrupa’da 2010–2024 dönemini kapsayan firma düzeyinde veriler, çevresel düzenlemelerin ve güçlü iklim yönetişimi mekanizmalarının kurumsal hesap verebilirliği artırarak ESG tartışmalarını azalttığını; düzenleyici denetimin zayıf olduğu bağlamlarda ise açıklamalar ile fiili çevresel performans arasındaki ayrışmanın arttığını göstermektedir (Muhammad & Aman, 2025). Buna karşılık Çin verileri, yeşil tahvil ihracının çevresel ayrışmayı artırabildiğini ve bu etkinin vekalet problemleri ile pazarlık gücü zayıf firmalarda daha belirgin olduğunu ortaya koymaktadır (Wang et al., 2025).

Bu bulgular, yeşil aklamanın yaygınlığına ilişkin daha geniş ölçekli analizlerle de tutarlıdır. Kurumsal yeşil tahvil ihraççılarının yaklaşık üçte birinde, ilk ihraç sonrasında çevresel performansın kötüleştiği; bununla birlikte piyasa katılımcılarının yeşil aklama davranışlarını kısmen cezalandırdığı ve bu firmaların yeniden yeşil tahvil ihraç etme olasılıklarının düştüğü ya da daha yüksek maliyetlerle karşılaştıkları tespit edilmiştir (Hong Kong Monetary Authority, 2022).

Mevcut bulgular, yeşil tahvil piyasasında güvenilirliğin kurumsal tasarım sorunlarıyla yakından ilişkili olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda, düşük karbonlu ekonomiye geçişi destekleyebilecek tamamlayıcı mekanizmalar tartışılmakta; özellikle firma düzeyinde karbon yoğunluklarına dayalı derecelendirme sistemlerinin, yatırımcıların ve diğer piyasa aktörlerinin çevresel performansı daha doğru değerlendirmesine katkı sağlayabileceği ileri sürülmekte; bu tür derecelendirmelerin, tahvillerin yanı sıra hisse senetleri için de kullanılabilmesi, yeşil aklama riskinin sınırlandırılması açısından potansiyel bir araç olarak değerlendirilmektedir (Ehlers et al., 2020).

Sonuç

Bu çalışma, iklim finansmanında yeşil tahvillerin artan önemini teşvik yapıları, piyasa performansı ve yönetim mimarisi çerçevesinde bütüncül bir yaklaşımla incelemektedir. Paris Anlaşması sonrasında net-sıfır hedeflerinin yaygınlaşması, çevresel taahhütlerin finansal araçlar yoluyla nasıl somutlaştırılabileceği sorusunu gündemin merkezine taşımış, yeşil tahviller de bu bağlamda hem giderek daha fazla piyasa büyüklüğüne erişirken aynı zamanda da yeşil aklama faaliyetleri gibi birçok tartışmayı beraberinde getirmiştir.

Çalışmanın bulguları, yeşil tahvillerin ne finansal ne de çevresel açıdan otomatik ve koşulsuz bir performans avantajı sunduğunu göstermektedir. Gerçekten de ampirik literatür, yeşil tahvil ihracının bazı bağlamlarda emisyon yoğunluğunu azaltabildiğine ve çevresel performansı iyileştirebildiğine işaret ederken, bu etkinin büyük ölçüde yönetim kalitesi, doğrulama mekanizmaları, ihraç türü ve düzenleyici çerçeveye bağlı olduğunu ortaya koymaktadır. Benzer şekilde, finansal performans ve fiyatlamaya sonuçlarının heterojen olduğu, ‘greenium’ın varlığının bağlama, sertifikasyon düzeyine ve yatırımcı tercihlerine göre değiştiği görülmektedir.

Bu çerçevede çalışma, yeşil tahvillerin performansına ilişkin tartışmaların, ‘yeşil etiketin’ kendisinden ziyade bu etiketin nasıl tanımlandığı, denetlendiği ve uygulandığı sorularına odaklanması gerektiğini göstermektedir. Gönüllü piyasa ilkeleri ve sertifikasyon şemaları, piyasanın erken evrelerinde ortak bir dil ve asgari şeffaflık sağlamış olsa da, bağlayıcılıktan yoksunluk halinde güvenilirlik açıklarına ve yeşil aklama riskine karşı sınırlı bir koruma sunmaktadır.

Bilgi asimetrisi, yetersiz sözleşme çerçevesi, teşvik uyumsuzlukları ve zayıf düzenleyici denetim, yeşil aklamayı yapısal bir risk haline getirebilmektedir. Ampirik bulgular, yeşil tahvil ihracının bazı bağlamlarda sembolik piyasa etkilerini güçlendirebildiğini, çevresel ayrışmayı artırabildiğini ve yatırımcı

algıları üzerinden karbon riskinin yanlış fiyatlanmasına yol açabildiğini göstermektedir. Buna karşılık, güçlü çevresel düzenlemelerin ve iklim yönetişimi mekanizmalarının bulunduğu çerçevelerde, açıklama ile fiili performans arasındaki ayrışmanın daha sınırlı olduğu gözlemlenmektedir.

Bu bağlamda, düzenleyici tasarımın yeşil tahvil piyasasında temel bir rol oynadığı ortaya çıkmaktadır. Gerçekten de global ölçekte Avrupa Birliği örneği, ‘yeşil’in hukuken tanımlandığı, taksonomi temelli ve bağlayıcı bir sürdürülebilir finans mimarisinin, piyasa güvenilirliğini artırma, karşılaştırılabilirliği güçlendirme ve yeşil aklama riskini sınırlama potansiyeline sahip olduğuna işaret etmektedir.

Sonuç olarak, yeşil tahviller, uygun kurumsal tasarım, güvenilir tanımlar, bağlayıcı açıklama ve denetim mekanizmaları ile desteklendiklerinde, iklim finansmanında işlevsel bir araç haline gelebilme potansiyeline sahiptir. Aksi halde, öncelikle sembolik ve itibari bir rol üstlenme ve yeşil aklamaya maruz kalma riski taşımaktadır. Bu nedenle, yeşil tahvil piyasasının geleceği, ihraç hacminden ziyade, yönetişim mimarisinin niteliği tarafından belirlenecektir.

Kaynakça

- Abakah, E. J. A., Tiwari, A. K., Sharma, A., & Mwamtambulo, D. J. (2022). Extreme connectedness between green bonds, government bonds, corporate bonds and other asset classes: Insights for portfolio investors. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(10), 477.
- BaFin. (2025). EU Green Bond Standard: Stringent requirements bring greater clarity. https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2023/fa_bj_2312_Green_Bonds_en.html?nn=19774116#Start adresinden 10 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- Bishop, N. (2019). Green bond governance and the Paris Agreement. *New York University Environmental Law Journal*, 27, 377.
- Bracking, S. (2024). Green bond market practices: Exploring the moral ‘balance’ of environmental and financial values. *Journal of Cultural Economy*, 17(3), 279–296. <https://doi.org/10.1080/17530350.2024.2312864>
- Climate Bonds Initiative. (2020). Green bonds state of the market 2019. <https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/green-bonds-global-state-market-2019> adresinden 02 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- Climate Bonds Initiative. (2025a). Sustainable debt global state of the market 2024. <https://www.climatebonds.net/data-insights/publications/global-state-market-2024> adresinden 03 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- Climate Bonds Initiative. (2025b). Climate bonds standard. <https://www.climatebonds.net/our-expertise/standard-sector-criteria-certification/the-standard> adresinden 03 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- Congressional Research Service. (2025). U.S. withdrawal from the paris agreement: Process and potential effects. <https://www.congress.gov/crs-product/R48504> adresinden 30 Kasım 2025 tarihinde alınmıştır.
- Curtis, Q., Weidemaier, W. M. C., & Gulati, M. (2023). Green bonds, empty promises. *North Carolina Law Review*, 102(1), 131–178.
- Ehlers T., Mojon, B., & Packer, F. (2020). Green bonds and carbon emissions: Exploring the case for a rating system at the firm level. *BIS Quarterly Review*, September 2020, 31-47.
- ESMA. (2021). Environmental impact and liquidity of green bonds. ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, 2021(No. 2).
- European Commission. (2025). EU taxonomy for sustainable activities. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en#legislation adresinden 25 Kasım 2025 tarihinde alınmıştır.
- European Council. (2025). The European green deal. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/european-green-deal/> adresinden 25 Kasım 2025 tarihinde alınmıştır.

- Fatica, S., & Panzica, R. (2021). Green bonds as a tool against climate change?. *Business Strategy and the Environment*, 30(5), 2688-2701.
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499-516.
- Flammer, C. (2023). Green bonds and carbon emissions. *Oxford Review of Economic Policy*, 39(4), 752-764.
- Freeburn, L., & Ramsay, I. (2020). Green bonds: Legal and policy issues. *Capital Markets Law Journal*, 15(4), 418-442. <https://doi.org/10.1093/cmlj/kmaa018>
- Gao, Y., & Schmittmann, J. M. (2022). Green bond pricing and greenwashing under asymmetric information. International Monetary Fund, Working Paper No. WP/22/246.
- Ge, P., Tang, C., Chen, Y., Liu, Y., & Zhu, R. (2025). Green bonds: Greenwashing or genuinely green? A study based on stock mispricing. *Managerial and Decision Economics*, 46(3), 3396-3413. <https://doi.org/10.1002/mde.45343>
- Ghaemi Asl, M., Smutka, L., Isfahani, M. N., Raza, S. A., & Vasa, L. (2025). Can multifarious types of green bonds be accused of greenwashing with a durative analysis? Insights from a permanent causality vs. temporary causality phenomenon. *Environment, Development and Sustainability*, 27, 21425-21449.
- Hong Kong Monetary Authority. (2022). Greenwashing in the corporate green bond markets. Research Memorandum No. 08/2022
- ICMA. (2023). Market integrity and greenwashing risks in sustainable finance. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Market-integrity-and-greenwashing-risks-in-sustainable-finance-October-2023.pdf> adresinden 04 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- ICMA. (2025). The green bond principles 2025. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2025-updates/Green-Bond-Principles-GBP-June-2025.pdf> adresinden 03 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- Institute for Energy Economics & Financial Analysis. (2025). Green bonds key to climate finance, but challenges remain. <https://ieefa.org/articles/green-bonds-key-climate-finance-challenges-remain> adresinden 05 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- Jones, R., Baker, T., Huet, K., Murphy, L., & Lewis, N. (2020). Treating ecological deficit with debt: The practical and political concerns with green bonds. *Geoforum*, 114, 49-58. <https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2020.05.014>
- Khan, M. A., & Vismara, S. (2025). Green bond issuance and corporate environmental and financial performance: A meta-analysis. *International Review of Economics & Finance*, 102, 104313.

- Ling, F., Zhen, S., Liang, C., & Zhao, Z. (2024). Green bonds and corporate environmental, social, and governance greenwashing: Evidence from China. *The Singapore Economic Review*. <https://doi.org/10.1142/S0217590824470027>
- Muhammad, H., & Aman, M. (2025). How environmental regulations influence ESG controversies: The role of climate governance and environmental decoupling. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.70235>
- Mutarindwa, S., Schäfer, D., & Stephan, A. (2024). Certification against greenwashing in nascent bond markets: Lessons from African ESG bonds. *Eurasian Economic Review*, 14, 149–173.
- Negi, P., Jaiswal, A., & Rekunen, I. (2025). Green bonds and corporate value creation: A review of financial, market, and environmental performance. *Discover Sustainability*, 6, 1106. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01834-1>
- Net Zero Tracker. (2025) Press release (23.09.2025). <https://zerotracker.net/insights/global-net-zero-commitments-rise-even-as-u-s-federal-government-retreats> adresinden 05 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- OECD. (2023). Report on green, social and sustainability bonds issued by multilateral development. [https://one.oecd.org/document/DAF/CMF/AS\(2023\)3/REV2/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/CMF/AS(2023)3/REV2/en/pdf) adresinden 02 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- Official Journal of the European Union. (2025). Commission notice on the interpretation and implementation of certain legal provisions of the European green bond regulation. Official Journal of the European Union, C/2025/5885 (06.11.2026).
- S&P Global. (2025a). S&P green bond index. https://www.spglobal.com/spdji/en/idsenhancedfactsheet/file.pdf?calcFrequency=M&force_download=true&hostIdentifier=48190c8c-42c4-46af-8d1a-0cd5db894797&indexId=91922463 adresinden 10 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- S&P Global. (2025b). S&P U.S. municipal green bond index. <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/sustainability/sp-us-municipal-green-bond-index/#overview> adresinden 10 Aralık 2025 tarihinde alınmıştır.
- Shi, X., Ma, J., Jiang, A., Wei, S., & Yue, L. (2023). Green bonds: Green investments or greenwashing?. *International Review of Financial Analysis*, 90, 102850. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102850>
- Smoleńska, A. (2025). European capitalisms in sustainability transition: The case of green bonds. *Journal of European Public Policy*. <https://doi.org/10.1080/13501763.2025.2521395>
- Taghizadeh-Hesary, F., Yoshino, N., & Phoumin, H. (2021). Analyzing the characteristics of green bond markets to facilitate green finance in the post-COVID-19 world. *Sustainability*, 13(10), 5719.

- Tao, L., Jiang, W., & Ren, X. (2024). Analyzing the green bond index: A novel quantile-based high-dimensional approach. *International Review of Financial Analysis*, 96, 103659.
- Tolliver, C., Keeley, A. R., & Managi, S. (2020). Drivers of green bond market growth: The importance of Nationally Determined Contributions to the Paris Agreement and implications for sustainability. *Journal of Cleaner Production*, 244, 118643.
- United Nations Climate Change. (2025). The Paris Agreement. <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement> adresinden 20 Kasım 2025 tarihinde alınmıştır.
- Wang, C., Duan, D., Tang, P., & Yang, S. (2025). Greenwashing or brownwashing? Green bond issuance and corporate environmental decoupling. *Applied Economics*. <https://doi.org/10.1080/00036846.2025.2556046>
- Zhu, Z., Tian, Y., Zhao, X., & Huang, H. (2025). Green washing, green bond issuance, and the pricing of carbon risk: Evidence from A-share listed companies. *Sustainability*, 17(11), 4788. <https://doi.org/10.3390/su1714788>

Türkiye’de Finansal İstikrarın Dinamikleri: ARDL ve NARDL Yaklaşımlarıyla Bir Analiz

Yaşam Demir¹

Özet

Bu çalışma, Türkiye’de bankacılık sektörü finansal istikrarının kredi genişlemesi, enflasyon ve ekonomik büyüme ile olan ilişkisini 2002–2024 dönemine ait yıllık veriler kullanarak incelemektedir. Finansal istikrar, bankacılık sektörünün iflas riskine karşı dayanıklılığını yansıtan banka Z-skoru ile ölçülmüş; kredi genişlemesi özel sektöre sağlanan yurtiçi kredilerin millî gelire oranı üzerinden temsil edilmiştir. Enflasyon ve ekonomik büyüme ise finansal istikrarın şekillendiği makroekonomik ortamı kontrol etmek amacıyla modele dâhil edilmiştir. Ampirik analizde, değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkileri birlikte ele alabilen Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL) yaklaşımı kullanılmış; kredi ve enflasyondaki artış ve azalışların finansal istikrar üzerindeki etkilerinin simetrik olup olmadığını incelemek üzere Doğrusal Olmayan ARDL (NARDL) modeli uygulanmıştır. Ayrıca değişkenler arasındaki etkileşimlerin yönünü değerlendirmek amacıyla Toda–Yamamoto nedensellik testi gerçekleştirilmiştir. Elde edilen bulgular, kredi genişlemesi ve enflasyonun hem kısa hem de uzun dönemde finansal istikrar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü etkilere sahip olduğunu göstermektedir. Buna karşılık ekonomik büyümenin finansal istikrarı destekleyici yönde etkilediği, ancak bu etkinin sınırlı kaldığı görülmektedir. NARDL sonuçları, özellikle kredi hacmi ve enflasyondaki artışların finansal istikrarı daha güçlü biçimde zayıflattığını, azalış yönlü şokların ise daha sınırlı etkiler yarattığını ortaya koymaktadır. Nedensellik analizi ise kredi, enflasyon ve büyümeden finansal istikrara doğru tek yönlü ilişkilerin varlığına işaret etmektedir. Bulgular, Türkiye’de finansal istikrarın makro-f finansal koşullara duyarlı bir yapı sergilediğini ve kredi ile fiyat istikrarının birlikte değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

1 Dr. Öğr. Üyesi, Pamukkale Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Fakültesi, E-posta: yasamdemir@hotmail.com, ORCID: 0000-0001-9482-1456

1. Giriş

Finansal piyasaların ekonomik dalgalanmalara verdiği tepkiler, finansal istikrarın nasıl tanımlanması gerektiği sorusunu yeniden gündeme getirmiştir. Özellikle 2008 küresel finansal krizinin ardından, fiyat istikrarına odaklanan politika çerçevelerinin finansal sistemin sağlıklı işleyişini tek başına güvence altına almakta yeterli olmadığı daha açık biçimde tartışılmaya başlanmıştır. Kriz öncesi dönemde birçok ekonomide enflasyon oranları görece düşük seyrederken, kredi hacmindeki hızlı artış ve bilanço üzerinden biriken riskler finansal yapının ne ölçüde kırılgan olabileceğini ortaya koymuştur. Bu deneyim, finansal istikrarın yalnızca parasal göstergeler üzerinden okunmasının yeterli olmadığını; kredi dinamikleri, faiz oranları ve reel ekonomik faaliyetle birlikte değerlendirilmesi gerektiğini ortaya çıkarmıştır.

Bu çerçevede kredi genişlemesi, finansal istikrar tartışmalarının merkezinde yer almaktadır. Kredi hacmindeki artışlar belirli dönemlerde ekonomik faaliyeti destekleyebilmekte; ancak bu sürecin her koşulda sürdürülebilir sonuçlar doğurduğunu söylemek güçtür. Özellikle kredi/GSYH oranının tarihsel eğiliminden belirgin biçimde saptığı dönemlerde, bankacılık sektörünün risk alma davranışında değişimler gözlenmekte ve finansal sistemin şoklara karşı dayanıklılığı zayıflayabilmektedir. Bu nedenle kredi genişlemesi, bazı dönemlerde finansal istikrarı desteklerken, bazı koşullarda kırılganlıkları artırabilen bir unsur olarak ele alınmaktadır.

Bununla birlikte, enflasyon ve faiz oranları finansal istikrar üzerinde daha dolaylı fakat etkisi hissedilen kanallar üzerinden rol oynamaktadır. Enflasyonun uzun süre yüksek seyrettiği dönemlerde, kredi ve mevduat gibi finansal sözleşmelerin reel karşılığının ne ölçüde korunabildiği belirsizleşmektedir. Buna paralel olarak faiz oranlarındaki artışlar, kredi kullanım koşullarını zorlaştırmakta ve bankaların fonlama yapısı üzerinde baskı yaratmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde bu süreç daha belirgin hissedilmekte; yüksek ve kalıcı enflasyon, finansal aracılık faaliyetlerini yavaşlatmakta ve piyasa aktörlerinin risk algısında değişimlere yol açmaktadır. Bu bağlamda finansal istikrar, fiyat istikrarıyla yakından ilişkili olmakla birlikte, onun kendiliğinden ortaya çıkan bir sonucu olarak görülmemelidir.

Türkiye’de kredi hacminin bazı dönemlerde hızlı biçimde arttığı bilinmektedir. Bu artışa eşlik eden süreçte, bankacılık sektörünün bilanço büyüklüğünün millî gelir içindeki payı da yukarı yönlü hareket etmiştir. Ancak bu hacimsel büyüme, her koşulda finansal istikrarın güçlendiği anlamına gelmemektedir. Nitekim, enflasyonun kalıcı olduğu ve faiz oranlarının sık değiştiği dönemlerde finansal yapının daha kırılgan hâle

geldiği görülmektedir. Bu süreçte bankacılık sektörünün sermaye yeterlilik oranlarının görece güçlü olması söz konusu kırılganlığı tamamen ortadan kaldırmamış; aksine, kredi döngülerinin hızlandığı ve makroekonomik belirsizliğin arttığı zamanlarda finansal risk göstergelerinde artışlar izlenmiştir. Bu durum, finansal istikrarın yalnızca banka bilançolarına bakılarak açıklanmasının zor olduğunu ve makro-finance koşulların birlikte ele alınmasının önem kazandığını göstermektedir.

Bu kitap bölümü, Türkiye’de finansal istikrar tartışmalarını kredi genişlemesi, enflasyon ve ekonomik büyüme ekseninde çerçevelemeyi amaçlamaktadır. Bölümün odak noktası, bu değişkenlerin finansal istikrarla ilişkisinin hangi kanallar üzerinden tartışıldığını ve Türkiye literatüründe nasıl ele alındığını ortaya koymaktır. Bu kapsamda kredi dinamikleri ile makroekonomik koşulların birlikte değerlendirilmesinin neden önemli görüldüğü, bankacılık bilançosu ve finansal aracılık mekanizması üzerinden yürüten tartışmalarla birlikte ele alınmaktadır. Böylece finansal istikrar, tek bir göstergeye indirgenmeden, makro-finance etkileşimlerin şekillendirdiği bir çerçeve içinde değerlendirilmektedir.

2. Literatür

Finansal istikrar, çağdaş iktisat literatüründe yalnızca bankacılık sektörünün kârlılığı veya sermaye yeterliliğiyle sınırlı olmayan; finansal sistemin tamamının şoklara karşı dayanıklılığını, risk birikim süreçlerini ve sistemik kriz olasılığını kapsayan çok boyutlu bir kavram olarak ele alınmaktadır. Bu nedenle ampirik çalışmalar, finansal istikrarı banka temelli sağlamlık göstergeleri, sistemik bankacılık krizleri, finansal stres endeksleri ve makro-finance kırılganlık ölçütleri aracılığıyla farklı düzeylerde incelemektedir. Özellikle 2008 küresel finansal krizinin ardından finansal istikrar, para politikasından bağımsız olmayan ve makro ihtiyati çerçeveyle birlikte değerlendirilmesi gereken temel bir politika alanı hâline gelmiştir.

Finansal istikrarsızlığın makroekonomik belirleyicilerini sistematik biçimde inceleyen öncü ampirik çalışmalardan biri Demirgüç-Kunt ve Detragiache’dir. Yazarlar, 65 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi kapsayan ve 1980–1994 dönemine ait panel veriyle yürüttükleri analizde finansal istikrarı sistemik bankacılık krizi kuklası üzerinden ölçmektedir. Ekonomik büyüme, enflasyon, reel faiz oranı, döviz kuru gelişmeleri ve kredi büyümesi temel açıklayıcı değişkenler olarak kullanılmış; düşük büyüme, yüksek enflasyon ve yüksek reel faiz oranlarının bankacılık krizlerinin ortaya çıkma olasılığını anlamlı biçimde artırdığı gösterilmiştir. Bu bulgular, makroekonomik istikrarsızlığın finansal sistem üzerinde doğrudan bozucu etkiler yarattığını ortaya koymaktadır.

Kredi genişlemesi ile finansal istikrar arasındaki ilişkiyi uzun dönemli tarihsel perspektiften ele alan Schularick ve Taylor, 14 gelişmiş ülkeyi kapsayan ve 1870–2008 dönemine uzanan veri setiyle yürüttükleri çalışmalarında finansal istikrarı bankacılık krizleri üzerinden tanımlamaktadır. Reel kredi büyümesi ve kredi/GSYH oranı temel belirleyici değişkenler olarak kullanılmış; kredi patlamalarının bankacılık krizlerinin en güçlü öncü göstergelerinden biri olduğu ortaya konulmuştur. Bu yaklaşım, finansal istikrarsızlığın ani şoklardan ziyade zaman içinde biriken kredi temelli riskler yoluyla şekillendiğini vurgulaması bakımından literatürde belirleyici bir yere sahiptir. Bu çerçeveye Jordà, Schularick ve Taylor tarafından genişletilmiş; 17 gelişmiş ülkeyi kapsayan ve 1870–2012 dönemini içeren analizlerde krediyle beslenen genişleme dönemlerinin kriz sonrasında daha derin durgunluklara ve kalıcı çıktı kayıplarına yol açtığı gösterilmiştir.

Finansal istikrarın banka düzeyinde ölçülmesine odaklanan çalışmalarda Z-skor önemli bir yer tutmaktadır. Boyd ve Runkle tarafından geliştirilen Z-skor, bankaların iflas riskine olan mesafeyi kârlılık, sermaye yeterliliği ve kâr oynaklığı üzerinden ölçmektedir. Avrupa bağlamında Uhde ve Heimeshoff, Avrupa Birliği’ne üye 25 ülke için 1997–2005 dönemini kapsayan analizlerinde finansal istikrarı banka Z-skoru ile ölçmüş; bankacılık sektörü yoğunlaşma oranları, kredi göstergeleri ve makroekonomik kontrol değişkenlerini modele dâhil etmiştir. Bulgular, bankacılık sektöründe artan yoğunlaşmanın finansal istikrarı zayıflatabildiğini ortaya koymaktadır.

Enflasyonun finansal istikrar üzerindeki etkisi literatürde özellikle banka bilanço kanalı ve finansal aracılık etkinliği üzerinden ele alınmaktadır. Boyd, Levine ve Smith, 65 ülkeyi kapsayan ve 1960–1995 dönemine ait panel veriyle yürüttükleri çalışmalarında finansal istikrarı finansal sektör performansı ve derinliği göstergeleri üzerinden değerlendirmiştir. Bulgular, yüksek ve oynak enflasyonun finansal sistemi zayıflattığını, kredi tahsis süreçlerini bozduğunu ve finansal sözleşmelerin etkinliğini azalttığını göstermektedir.

Türkiye üzerine yapılan ampirik çalışmalar, uluslararası literatürde ortaya konan bu mekanizmaların büyük ölçüde geçerli olduğunu ortaya koymaktadır. Alper, Kara ve Yörükoğlu, 2002–2011 dönemini kapsayan analizlerinde finansal istikrarı doğrudan bir endeksle ölçmemekle birlikte, bankacılık sektörünün dayanıklılığını kredi büyümesi ve makroekonomik şoklar çerçevesinde ele almıştır. Bulgular, hızlı kredi genişlemesinin finansal çevrimleri güçlendirdiğini ve sistemik riskleri artırabildiğini göstermektedir.

Türkiye’de finansal istikrarı daha doğrudan ele alan çalışmalardan biri Balaban ve Kunter tarafından geliştirilen Finansal Stres Endeksi’dir. 1997–2012 dönemine ait verilerle oluşturulan bu endeks; faiz oranları, döviz

kuru oynaklığı, hisse senedi piyasası göstergeleri ve bankacılık sektörü değişkenlerini içermektedir. Bulgular, yüksek enflasyon ve finansal belirsizlik dönemlerinde finansal stresin belirgin biçimde arttığını göstermekte; faiz ve kur kanallarının Türkiye’de finansal istikrar üzerinde güçlü etkileri olduğunu ortaya koymaktadır.

Makro ihtiyati politikaların finansal istikrar üzerindeki etkisi de Türkiye literatüründe önemli bir yer tutmaktadır. Akça, 2010–2020 dönemini kapsayan çalışmasında finansal istikrarı kredi büyümesi ve finansal koşullar üzerinden ele almakta ve NARDL yöntemini kullanmaktadır. Bulgular, makro ihtiyati önlemlerin kredi genişlemesini sınırlayarak finansal istikrarı desteklediğini göstermektedir. Benzer biçimde Binici, Kara ve Özlü, 2010–2015 dönemine ait verilerle Türkiye’de uygulanan geleneksel olmayan para politikası araçlarının kredi büyümesi üzerindeki etkilerini analiz etmiş; faiz dışı araçların kredi döngülerini yönlendirmede önemli bir rol oynadığını ortaya koymuştur.

Son dönemde Türkiye ekonomisine odaklanan ampirik çalışmalar, finansal istikrarın kredi genişlemesi, enflasyon ve faiz oranlarıyla olan etkileşimini daha güncel veri setleriyle yeniden ele almaktadır. Eryılmaz ve Sarı, enflasyon ile kredi genişlemesi arasındaki ilişkiyi VAR yöntemiyle analiz ederek enflasyonist baskıların kredi hacmi üzerinde anlamlı etkiler yarattığını göstermiştir. Aytaç Emin tarafından geliştirilen banka sektörü kırılmalı endeksi kullanılarak yapılan analizler ise 2005Q4–2023Q4 döneminde enflasyon, faiz oranları ve kredi/GSYH oranının Türkiye bankacılık sektörünün kırılmasını artırdığını ortaya koymaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın 2025 Finansal İstikrar Raporu da kredi büyüme kompozisyonu, faiz oranlarındaki sıkışma ve enflasyonun bankacılık bilançoları üzerindeki etkilerini birlikte değerlendirerek bu ampirik bulguları kurumsal verilerle desteklemektedir.

Mevcut ampirik çalışmalar, gerek uluslararası literatürde gerekse Türkiye örneğinde, finansal istikrarın kredi genişlemesi, enflasyon, faiz oranları ve ekonomik büyüme ile döngüsel bir ilişki içinde olduğunu göstermektedir. Türkiye literatüründe finansal istikrar çoğunlukla dolaylı göstergeler veya tekil politika kanalları üzerinden ele alınmakta; banka temelli sağlamlık ölçütleri ile makroekonomik değişkenlerin aynı ampirik çerçeve içinde bütüncül biçimde değerlendirildiği çalışmalar sınırlı kalmaktadır. Ayrıca mevcut çalışmaların önemli bir kısmı görece kısa dönemlere odaklanmakta, kredi döngülerinin ve makroekonomik oynaklığın finansal istikrar üzerindeki uzun dönemli etkileri yeterince ayrıştırılamamaktadır. Bu durum, finansal istikrarı geniş bir kavramsal çerçevede ele alarak kredi genişlemesi, enflasyon, ve ekonomik

büyümeyle birlikte inceleyen güncel ve bütüncül ampirik analizlere duyulan ihtiyacı açık biçimde ortaya koymaktadır.

3. Yöntem

Bu çalışmada Türkiye’de finansal istikrar ile kredi genişlemesi, enflasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL), Doğrusal Olmayan ARDL (NARDL) ve Toda-Yamamoto nedensellik yaklaşımları kullanılarak incelenmiştir. ARDL yaklaşımı, değişkenlerin farklı bütünleşme derecelerine sahip olabildiği durumlarda uzun dönem ilişkilerin analizine imkân tanınması nedeniyle tercih edilmiştir. Analizde R ve Python yazılım programları kullanılmıştır.

Finansal istikrar bağımlı değişken olarak ele alınmış ve *FINSTAB* ile temsil edilmiştir. *CREDIT* kredi genişlemesini, *INF* enflasyon oranını ve *GDPG* ekonomik büyümeyi göstermektedir. Bu çerçevede finansal istikrar, yalnızca bankacılık sektörüne ait bilanço göstergeleriyle sınırlı kalmadan makro-finance koşullarla birlikte değerlendirilmiştir.

3.1. Model Tanımı

ARDL yaklaşımı çerçevesinde kurulan temel model aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$FINSTAB_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i FINSTAB_{t-i} + \sum_{j=0}^q \beta_j CREDIT_{t-j} + \sum_{k=0}^r \gamma_k INF_{t-k} + \sum_{m=0}^s \delta_m INT_{t-m} + \sum_{n=0}^h \theta_n GROWTH_{t-n} + \varepsilon_t$$

Burada $FINSTAB_t$ finansal istikrar göstergesini, $CREDIT_t$ kredi genişlemesini, INF_t enflasyon oranını ve $GROWTH_t$ ekonomik büyümeyi göstermektedir. p, q, r, s ve h gecikme uzunluklarını ifade ederken, ε_t hata terimini temsil etmektedir.

Uzun dönem ilişkinin varlığını incelemek amacıyla ARDL modelinin hata düzeltme gösterimi de aşağıdaki biçimde yazılabilir:

$$\Delta FINSTAB_t = \phi_0 + \sum_{i=1}^{p-1} \phi_i \Delta FINSTAB_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} \psi_j \Delta CREDIT_{t-j} + \sum_{k=0}^{r-1} \omega_k \Delta INF_{t-k} + \sum_{m=0}^{s-1} \lambda_m \Delta INT_{t-m} + \sum_{n=0}^{h-1} \eta_n \Delta GROWTH_{t-n} + \rho ECT_{t-1} + u_t$$

Bu eşitlikte ECT_{t-1} , uzun dönem denge ilişkisinden sapmayı gösteren hata düzeltme terimini ifade etmektedir. Hata düzeltme katsayısı ρ ’nın istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olması, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Kısa dönem katsayıları ise finansal istikrarın kredi ve makroekonomik değişkenlerdeki değişimlere verdiği tepkilerin zamana yayılan yapısını yansıtmaktadır.

3.2. NARDL Modeli

Finansal istikrar ile kredi ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkinin doğrusal olmayabileceği varsayımından hareketle, çalışmada Doğrusal Olmayan ARDL (NARDL) yaklaşımından da yararlanılmıştır. NARDL yöntemi, Shin, Yu ve Greenwood-Nimmo (2014) tarafından geliştirilmiş olup, bağımsız değişkenlerdeki pozitif ve negatif değişimlerin bağımlı değişken üzerindeki etkilerinin ayrıştırılarak incelenmesine imkân tanımaktadır. Bu yaklaşım, özellikle finansal piyasalarda genişleme ve daralma dönemlerinin farklı etkiler yaratabileceği durumlarda analitik avantaj sağlamaktadır.

NARDL modeli aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$\begin{aligned} FINSTAB_t = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i FINSTAB_{t-i} + \sum_{j=0}^q \left(\beta_j^+ CREDIT_{t-j}^+ + \beta_j^- CREDIT_{t-j}^- \right) + \\ & \sum_{k=0}^r \left(\gamma_k^+ INF_{t-k}^+ + \gamma_k^- INF_{t-k}^- \right) + \sum_{m=0}^s \left(\delta_m^+ + \delta_m^- INT_{t-m}^- \right) + \sum_{n=0}^h \theta_n GROWTH_{t-n} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Burada $CREDIT^+$ ve $CREDIT^-$, kredi değişkenindeki pozitif ve negatif kısmi toplamları; benzer biçimde INF^+ ve INF^- ilgili değişkenlerin pozitif ve negatif bileşenlerini göstermektedir. Bu ayrıştırma sayesinde finansal istikrarın genişleme ve daralma yönlü şoklara verdiği tepkiler karşılaştırmalı olarak değerlendirilmektedir.

3.3. Nedensellik Analizi: Toda-Yamamoto Yaklaşımı

Çalışmada değişkenler arasındaki etkileşimlerin yönüne ilişkin tamamlayıcı bir değerlendirme sunmak amacıyla Toda-Yamamoto nedensellik testi de uygulanmıştır. Bu yaklaşım, serilerin bütünleşme derecelerine ve eşbütünleşme ilişkilerine duyarlı olmadan, genişletilmiş VAR modeli üzerinden nedensellik analizi yapılmasına imkân tanımaktadır (Toda & Yamamoto, 1995). Bu yönüyle yöntem, geleneksel Granger nedensellik testlerine kıyasla daha esnek bir çerçeve sunmaktadır.

Toda-Yamamoto yaklaşımı kapsamında öncelikle serilerin maksimum bütünleşme derecesi (d_{max}) belirlenmiş, ardından uygun gecikme uzunluğu seçilerek genişletilmiş VAR modeli tahmin edilmiştir. Bu çerçevede kurulan model aşağıdaki biçimde ifade edilebilir:

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{k+d_{max}} A_i Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

Burada Y_t , finansal istikrar, kredi genişlemesi, enflasyon, faiz oranı ve ekonomik büyüme değişkenlerinden oluşan vektörü; k optimal gecikme uzunluğunu; d_{max} ise serilerin maksimum bütünleşme derecesini ifade etmektedir. Nedensellik ilişkileri, yalnızca ilk k gecikmeye ilişkin katsayılar üzerinden Wald testleri yardımıyla değerlendirilmiştir.

Toda–Yamamoto nedensellik analizi, bu çalışmada kesin nedensel sonuçlar üretmekten ziyade, finansal istikrar ile kredi ve makroekonomik değişkenler arasındaki yönlü etkileşimlere ilişkin tamamlayıcı bir çerçeve sunmak amacıyla kullanılmaktadır. Bu yaklaşım, ARDL ve NARDL bulgularının yorumlanmasına destek sağlayarak, finansal istikrar tartışmasının daha bütüncül bir perspektifle ele alınmasına katkıda bulunmaktadır.

ARDL ve NARDL yaklaşımları, kredi döngüleri ile makro-finance değişkenler arasındaki ilişkilerin incelendiği ampirik çalışmalarda yaygın biçimde kullanılmaktadır (Akıncı & Olmstead-Rumsey, 2018; Samargandi et al., 2015; Ibrahim, 2019). Türkiye üzerine yapılan çalışmalar da, finansal değişkenler ile büyüme ve bankacılık göstergeleri arasındaki dinamik ilişkilerin analizinde bu tür zaman serisi yöntemlerinin tercih edildiğini göstermektedir (Aysan & Ceyhan, 2008; Yılmazkuday, 2011). Nedensellik yönüne ilişkin değerlendirmelerde ise Toda–Yamamoto yaklaşımı, bütünleşme derecelerine duyarlı olmaması nedeniyle tamamlayıcı bir araç olarak literatürde sıklıkla kullanılmaktadır (Zapata & Rambaldi, 1997; Gazel, 2015).

3.4. Veri seti

Bu çalışmada Türkiye ekonomisine ilişkin 2002–2024 dönemini kapsayan yıllık veriler kullanılmıştır. Analizde finansal istikrar ile kredi genişlemesi ve temel makroekonomik koşullar arasındaki ilişkiler, uzun dönemli bir perspektifle ele alınmıştır. Çalışmada yer alan tüm değişkenler Dünya Bankası veri tabanlarından temin edilmiş olup, finansal istikrar göstergesi için Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veritabanı (Global Financial Development Database, GFDD), makroekonomik değişkenler için ise Dünya Kalkınma Göstergeleri (World Development Indicators, WDI) kullanılmıştır.

Finansal istikrar, bankacılık sektörünün iflas riskine karşı dayanıklılığını temsili olarak yansıtan banka Z-skoru (FINSTAB) göstergesi aracılığıyla ölçülmüştür. Z-skoru, bankacılık sektörünün ortalama aktif kârlılığı ve sermaye tamponlarının, kârlılıktaki oynaklığa göre görece yeterliliğini ifade eden bileşik bir gösterge olup, bankacılık istikrarının ampirik analizlerinde yaygın biçimde kullanılmaktadır (Boyd & Runkle, 1993; Laeven & Levine, 2009). Z-skoru yaklaşımı, banka iflas olasılığını doğrudan

ölçmekten ziyade, bankaların distance-to-default düzeyine ilişkin bir gösterge sunmakta ve bu yönüyle finansal kırılganlık analizlerinde tercih edilmektedir (Beck, Demirgüç-Kunt & Merrouche, 2013). Bu çalışmada kullanılan banka Z-skoru serisi, Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veritabanı'nda (GFDD) Türkiye için 2021 yılına kadar yayımlanmaktadır. Analiz döneminin 2022–2024 yıllarını kapsayacak şekilde genişletilebilmesi amacıyla, söz konusu yıllara ait Z-skoru değerleri literatürde yaygın olarak kullanılan sektör düzeyinde Z-skoru türetme yaklaşımı izlenerek yeniden hesaplanmıştır. Bu yaklaşım, banka bazlı Z-skorlarının sektör düzeyinde ortalamalar yoluyla temsil edilebileceğini ve finansal istikrar analizlerinde güvenle kullanılabileceğini göstermektedir (Beck, De Jonghe & Schepens, 2013). Banka bazlı GFDD serisi ile sektör düzeyinde yeniden hesaplanan Z-skoru değerleri arasında ortaya çıkabilecek ölçek farklılıklarını azaltmak amacıyla, zaman serilerinin birleştirilmesinde makroekonomik ve finansal veri literatüründe yaygın olarak kullanılan ortak referans yılına dayalı seviye uyumlandırması (rebasing/linking) yöntemi uygulanmıştır. Bu kapsamda 2021 yılı ortak referans noktası olarak alınmış ve sektör düzeyinde elde edilen Z-skoru serisi, Dünya Bankası serisiyle seviye uyumuna tabi tutulmuştur. Bu yöntem, farklı kaynaklardan elde edilen zaman serilerinin karşılaştırılabilir hâle getirilmesinde standart bir uygulama olup, ampirik çalışmalarda veri sürekliliğini sağlamak amacıyla sıklıkla kullanılmaktadır (Stock & Watson, 2002; OECD, 2018; Čihák et al., 2012).

Bu şekilde oluşturulan FINSTAB serisi, analiz dönemi boyunca metodolojik olarak tutarlı, zaman içinde karşılaştırılabilir ve finansal istikrarın makro-finance belirleyicilerinin incelenmesine elverişli tek bir gösterge sunmaktadır. Benzer veri uyumlandırma ve gösterge birleştirme yaklaşımlarının finansal istikrar literatüründe yaygın biçimde kullanıldığı görülmektedir (Laeven & Valencia, 2018).

Kredi genişlemesi (CREDIT), bankalar ve diğer finansal kuruluşlar tarafından özel sektöre sağlanan yurtiçi kredilerin gayrisafi yurt içi hasılaya oranı kullanılarak ölçülmüştür. Bu değişken, finansal aracılık faaliyetlerinin ölçeğini ve kredi döngülerinin makro-finance etkilerini yansıtmaktadır. Literatürde kredi hacmindeki hızlı artışların, ekonomik büyümeyi desteklemekle birlikte, belirli eşiklerin aşılması durumunda finansal kırılganlıkları artırabildiği vurgulanmaktadır (Schularick & Taylor, 2012; Jordà, Schularick & Taylor, 2016). Bu nedenle kredi genişlemesi, finansal istikrar analizlerinde temel açıklayıcı değişkenlerden biri olarak değerlendirilmiştir.

Enflasyon (INF), tüketici fiyat endeksine dayalı yıllık enflasyon oranı ile temsil edilmiştir. Enflasyon, fiyat istikrarı kanalıyla reel faiz oranlarını, kredi koşullarını ve banka bilançolarını etkileyerek finansal istikrar üzerinde belirleyici bir rol oynayabilmektedir. Para politikası aktarım mekanizması ve risk alma kanalı bağlamında, enflasyon ile finansal istikrar arasındaki ilişkinin literatürde geniş biçimde tartışıldığı görülmektedir (Bernanke & Gertler, 1995; Borio & Zhu, 2012). Bu nedenle enflasyon değişkeni, finansal istikrar–kredi ilişkisini şekillendiren makroekonomik ortamı kontrol etmek amacıyla modele dâhil edilmiştir.

Ekonomik büyüme (GDPG), reel gayrisafı yurt içi hasılanın yıllık büyüme oranı kullanılarak ölçülmüştür. Ekonomik büyüme, kredi talebi, banka kârlılığı ve risk algısı üzerinde etkili olduğundan, finansal istikrar analizlerinde sıklıkla kontrol değişkeni olarak kullanılmaktadır. Büyüme ve finansal döngüler arasındaki etkileşimin, istikrar ve kırılganlık dinamiklerini birlikte şekillendirdiği literatürde ortaya konulmaktadır (Claessens, Kose & Terrones, 2012; Dell’Ariccia et al., 2014).

Analizde kullanılan tüm seriler yıllık frekansta olup, zaman serisi özellikleri açısından ön incelemeye tabi tutulmuş ve ARDL, NARDL ve Toda–Yamamoto yaklaşımlarının gerektirdiği ön koşullara uygun hâle getirilmiştir. Bu veri yapısı, kredi genişlemesi ve makroekonomik koşulların finansal istikrar üzerindeki uzun dönemli etkilerinin tutarlı biçimde analiz edilmesine imkân tanımaktadır.

4. Bulgular

Bu bölümde, Türkiye ekonomisi için 2002–2024 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak, finansal istikrar ile kredi genişlemesi, enflasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Analizde, kısa ve uzun dönem dinamiklerini birlikte tahmin etmeye imkân tanıyan ARDL yaklaşımı kullanılmış; kredi genişlemesindeki artış ve azalışların olası asimetrik etkilerini değerlendirmek amacıyla NARDL modeli uygulanmıştır. Değişkenler arasındaki etkileşimlerin yönünü incelemek üzere ise, serilerin bütünleşme özelliklerine duyarlı olmayan Toda–Yamamoto nedensellik analizinden yararlanılmıştır (Pesaran, Shin & Smith, 2001; Shin, Yu & Greenwood-Nimmo, 2014; Toda & Yamamoto, 1995).

Tablo 1. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Ortalama	Std. Sapma	Min	Max
FINSTAB (Z-skoru)	10.77	2.26	7.16	16.81
CREDIT	97.54	15.41	72.6	127.7
INF	18.84	19	6.25	72.31
GDPG	4.62	3.88	-4.8	11

Tablo 2. Durağanlık Analizi Sonuçlar

Değişken	ADF (Düzye)	ADF (1. Fark)	ZA Modeli	ZA Kırılma Yılı	ZA Test İst.	Durum
FINSTAB	2.46 (0.999)	-5.92 (0.001) ***	Sabit + Trend	2009	-4.97	I(1)*
CREDIT	-1.84 (0.36)	-4.71 (0.003) ***	Sabit + Trend	2018	-4.42	I(1)
INF	-2.38 (0.15)	-5.63 (0.001) ***	Sabit + Trend	2021	-5.31	I(0)**
GDPG	-1.39 (0.59)	-6.18 (0.000) ***	Sabit	2009	-5.08	I(0)

*Not: ADF birim kök testinde anlamlılık düzeyleri *, ** ve *** işaretleriyle sırasıyla %10, %5 ve %1 düzeylerinde raporlanmıştır. Zivot-Andrews (1992) birim kök testi, tek bir içsel yapısal kırılmaya izin veren modeller altında uygulanmıştır. Bu testte %5 anlamlılık düzeyine karşılık gelen kritik değerler; sabit ve trend içeren model için -4.80, yalnızca sabit içeren model için -4.42 olarak alınmıştır. Test istatistiğinin mutlak değerinin ilgili kritik değeri aşması, serinin yapısal kırılma altında durağan olduğunu göstermektedir.*

Birim kök testleri, değişkenlerin farklı bütünleşme derecelerine sahip olduğunu göstermektedir. FINSTAB ve CREDIT serileri birinci farkta durağan hâle gelirken, INF ve GDPG serileri düzeyde durağan bulunmuştur. Yapısal kırılmaları dikkate alan Zivot-Andrews testi, 2009, 2018 ve 2021 yıllarında Türkiye ekonomisinde yaşanan önemli makroekonomik şoklarla uyumlu kırılma noktalarını ortaya koymaktadır. Elde edilen bulgular, hiçbir değişkenin I(2) düzeyinde bütünleşik olmadığını ve bu nedenle ARDL yaklaşımının yöntemsel olarak uygulanabilir olduğunu teyit etmektedir.

Tablo 3 ARDL Sınır Testi Sonuçları

Model	F-istatistiği	I(0) Alt Sınır (%5)	I(1) Üst Sınır (%5)	Eşbütünleşme Kararı
ARDL(2,2,2,2)	5.41**	2.79	3.67	Var

*Not: Kritik değerler Pesaran, Shin ve Smith (2001)’e dayanmaktadır ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.*

ARDL(2,2,2,2) modeli, FINSTAB ile CREDIT, INF ve GDPG değişkenleri arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkileri eşanlı olarak analiz etmektedir. Akaike Bilgi Kriteri (AIC) temelinde belirlenen optimal gecikme yapısı, serilerin dinamik özelliklerini yeterli düzeyde yansıtmaktadır. ARDL sınır testi sonuçları, değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığını ortaya koymaktadır.

Tablo 4. ARDL Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	Katsayı	t-ist.	p-değeri	Beklenen İşaret
CREDIT	-0.089 **	-2.17	0.041	-
INF	-0.157 ***	-3.02	0.008	-
GDPG	0.121 **	2.09	0.049	+
Sabit	8.43 ***	3.23	0.004	—

*Not: ***, ** ve * sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.*

Uzun dönem tahminleri, kredi genişlemesi ve enflasyonun bankacılık sektörü finansal istikrarı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkilere sahip olduğunu, ekonomik büyümenin ise finansal istikrarı destekleyici yönde etkilediğini göstermektedir.

Tablo 5. ARDL Kısa Dönem Katsayıları ve ECM

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstat.
Δ FINSTAB(t-1)	-0.627**	0.287	-2.19
Δ CREDIT(t)	-0.307**	0.111	-2.77
Δ CREDIT(t-1)	0.094	0.098	0.96
Δ CREDIT(t-2)	0.328**	0.136	2.41
Δ INF(t)	-0.208***	0.062	-3.35
Δ INF(t-1)	-0.151**	0.068	-2.22
Δ GDPG(t)	0.052	0.041	1.27
Δ GDPG(t-1)	-0.310*	0.16	-1.94
ECM(t-1)	-0.631***	0.145	-4.35

*Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.*

Tablo 5’te raporlanan kısa dönem sonuçları, kredi genişlemesi ve enflasyondaki artışların bankacılık sektörü finansal istikrarını kısa dönemde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde etkilediğini göstermektedir. Buna karşılık, ekonomik büyümenin finansal istikrar üzerindeki kısa dönem etkisi pozitif olmakla birlikte daha sınırlı düzeydedir. Hata düzeltme teriminin ($ECM(-1)$) negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması, kısa dönemde ortaya çıkan dengesizliklerin uzun dönem denge ilişkisine hızlı bir biçimde geri döndüğünü ve modelin dinamik uyarlama sürecinin etkin olduğunu ortaya koymaktadır.

Kısa dönem dinamikleri ve hata düzeltme mekanizmasının varlığı ARDL çerçevesinde doğrulandıktan sonra, kredi hacmi ve enflasyon değişkenlerinin bankacılık sektörü finansal istikrarı üzerindeki etkilerinin olası asimetrik yapısını incelemek amacıyla asimetrik ARDL (NARDL) yaklaşımı uygulanmıştır. Bu yöntem, söz konusu değişkenlerde meydana gelen pozitif ve negatif şokların finansal istikrar üzerindeki uzun dönem etkilerinin farklılaşp farklılaşmadığının test edilmesine imkân sağlamaktadır.

Tablo 6. NARDL Asimetrik Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	Katsayı	t-istatistiği	p-değeri
CREDIT ⁺	-0.142***	-3.01	0.006
CREDIT ⁻	-0.061	-1.12	0.272
INF ⁺	-0.219***	-3.67	0.001
INF ⁻	-0.083*	-1.89	0.073

*Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.*

NARDL uzun dönem sonuçları, kredi hacmi ve enflasyondaki pozitif şokların bankacılık sektörü finansal istikrarı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkiler yarattığını göstermektedir. Buna karşılık, kredi hacmi ve enflasyondaki negatif şokların etkileri istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Negatif kredi ve enflasyon şoklarına ilişkin katsayıların istatistiksel olarak anlamsız bulunması, bu tür daraltıcı şokların finansal istikrar üzerindeki etkilerinin daha gecikmeli veya dolaylı kanallar aracılığıyla ortaya çıkabileceğine işaret etmektedir. Bu bulgular, finansal istikrarın özellikle kredi ve fiyat artışları yönündeki şoklara karşı daha duyarlı olduğunu ve değişkenler arasındaki ilişkinin asimetrik bir yapı sergilediğini ortaya koymaktadır.

Tablo 7. Wald Asimetri Testleri

Hipotez (Uzun Dönem)	Wald χ^2	p-değeri	Sonuç
CREDIT ⁺ = CREDIT ⁻	4.87	0.027	Asimetri var
INF ⁺ = INF ⁻	6.34	0.012	Asimetri var

Not: Wald asimetri testleri, ki-kare (χ^2) dağılımı varsayımı altında uygulanmıştır. İstatistiksel anlamlılık, ilgili p-değerleri esas alınarak değerlendirilmiş olup, $p < 0.05$ değeri uzun dönem asimetri hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 7’deki Wald testi sonuçları, kredi hacmi ve enflasyona ilişkin pozitif ve negatif şokların finansal istikrar üzerindeki uzun dönem etkilerinin istatistiksel olarak farklılaştığını göstermektedir. Bu bulgu, NARDL çerçevesinde elde edilen asimetrik etki sonuçlarını teyit etmektedir.

Bootstrap ARDL Bounds testi bulgularıda, hesaplanan bootstrap F-istatistiğinin (5.63) %5 anlamlılık düzeyinde belirlenen üst sınır kritik değerini ([2.82–3.71]) aştığını ortaya koymaktadır. Bu sonuçlar, küçük örneklem yanlılığı dikkate alındığında modelde yer alan değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığının korunduğunu teyit etmektedir.

Tablo 8. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

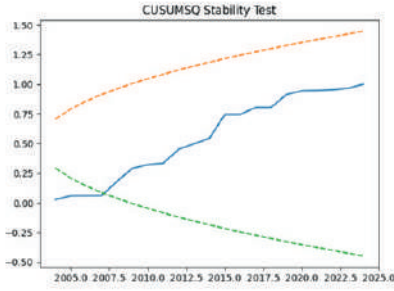
X $\Rightarrow$ Y	Wald χ^2	df	p-değeri	Nedensellik
CREDIT $\Rightarrow$ FINSTAB	58.32	3	0.000***	Var
INF $\Rightarrow$ FINSTAB	50.55	3	0.000***	Var
GDPG $\Rightarrow$ FINSTAB	23.75	3	0.000***	Var
FINSTAB $\Rightarrow$ CREDIT	0.99	3	0.805	Yok
INF $\Rightarrow$ CREDIT	13.89	3	0.003***	Var
GDPG $\Rightarrow$ CREDIT	10.81	3	0.013**	Var
FINSTAB $\Rightarrow$ INF	5.38	3	0.146	Yok
CREDIT $\Rightarrow$ INF	30.91	3	0.000***	Var
GDPG $\Rightarrow$ INF	20.34	3	0.000***	Var
FINSTAB $\Rightarrow$ GDPG	3.43	3	0.330	Yok
CREDIT $\Rightarrow$ GDPG	3.1	3	0.377	Yok
INF $\Rightarrow$ GDPG	3.56	3	0.313	Yok

*Not: Toda-Yamamoto nedensellik testinde, serilerin maksimum bütünüleşme derecesi $d_{\max} = 1$ olarak alınmış; VAR modeli, optimal gecikme uzunluğu $p = 2$ esas alınarak $K = 3$ gecikme ile tahmin edilmiştir. *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.*

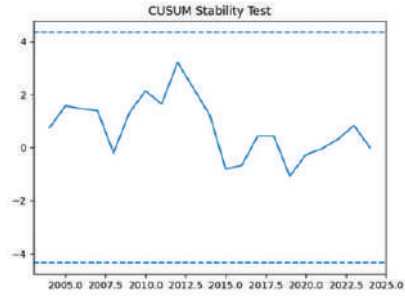
Toda–Yamamoto nedensellik testi sonuçları, kredi hacmi, enflasyon ve ekonomik büyümenin bankacılık sektörü finansal istikrarı üzerinde tek yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı nedensel etkiler yarattığını göstermektedir. Buna karşılık, finansal istikrardan söz konusu makroekonomik değişkenlere doğru herhangi bir nedensellik ilişkisine ulaşılammıştır. Bu bulgular, finansal istikrarın sistem içerisinde tepki veren (endogenous) bir değişken olduğunu ve makro-finance şoklar karşısında dışsal dinamikler tarafından belirlendiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca, kredi hacmi ile enflasyon arasında çift yönlü olmayan ancak güçlü nedensel ilişkilerin varlığı, kredi-enflasyon etkileşiminin finansal istikrar kanalı üzerinden dolaylı etkiler yaratabileceğine işaret etmektedir. Genel olarak elde edilen sonuçlar, finansal istikrarın makroekonomik koşullara duyarlı bir yapı sergilediğini ve politika yapıcılar açısından kredi ve fiyat istikrarının birlikte ele alınmasının önemini teyit etmektedir.

4.1. Tanısal ve İstikrar Testlerine İlişkin Bulgular

ARDL modeline uygulanan tanısal testler, tahmin edilen modelin temel ekonometrik varsayımları sağladığını göstermektedir. Breusch–Godfrey LM testi sonuçları, model artıklarında otokorelasyon probleminin bulunmadığını ortaya koymaktadır ($LM = 1.87$; $p = 0.41$). Değişen varyans sorununu sınamak amacıyla uygulanan Breusch–Pagan–Godfrey testi, heteroskedastisiteye ilişkin istatistiksel olarak anlamlı bir bulguya işaret etmemektedir ($\chi^2 = 2.14$; $p = 0.34$). Ramsey RESET testi, modelin fonksiyonel biçiminin doğru kurulduğunu ve spesifikasyon hatasının bulunmadığını göstermektedir ($F = 0.92$; $p = 0.49$). Artık terimlerin dağılım özellikleri Jarque–Bera normallik testi ile incelenmiş ve artıkların normal dağılıma sahip olduğu tespit edilmiştir ($JB = 1.36$; $p = 0.51$). Model parametrelerinin zaman boyunca istikrarını değerlendirmek amacıyla uygulanan CUSUM ve CUSUMSQ testleri, %5 anlamlılık düzeyinde hesaplanan kritik sınırlar içerisinde kalmış olup, katsayıların örneklem dönemi boyunca yapısal bir kırılmaya maruz kalmadığını teyit etmektedir. NARDL modeli için de aynı tanısal testler uygulanmış ve modelin temel ekonometrik varsayımları sağladığı tespit edilmiştir.



Şekil 1. CUSUM Parametre İstikrar Testi



Şekil 2. CUSUMSQ Parametre İstikrar Testi

5. Sonuç ve Politika Önerileri

Bu bölümde elde edilen ampirik bulgular, Türkiye’de bankacılık sektörü finansal istikrarının kredi genişlemesi, enflasyon ve ekonomik büyüme ile yakından ilişkili olduğunu göstermektedir. ARDL yaklaşımı çerçevesinde elde edilen sonuçlar, kredi hacmindeki artışların ve enflasyondaki yükselişlerin hem kısa hem de uzun dönemde finansal istikrar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve olumsuz etkiler yarattığını ortaya koymaktadır. Buna karşılık, ekonomik büyümenin finansal istikrar üzerindeki etkisi pozitif yönde olmakla birlikte, bu etkinin daha sınırlı bir düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. Hata düzeltme mekanizmasına ilişkin bulgular, kısa dönemde ortaya çıkan dengesizliklerin uzun dönem denge ilişkisine geri döndüğünü ve finansal istikrarın makro-finance koşullara uyum sağlayan bir yapı sergilediğini göstermektedir.

Doğrusal olmayan ARDL (NARDL) analizinden elde edilen bulgular, kredi hacmi ve enflasyon değişkenlerinin finansal istikrar üzerindeki etkilerinin simetrik olmadığını ortaya koymaktadır. Özellikle kredi hacmi ve enflasyondaki pozitif şokların finansal istikrarı anlamlı biçimde zayıflattığı, buna karşılık negatif şokların etkilerinin daha sınırlı veya istatistiksel olarak anlamsız kaldığı görülmektedir. Bu durum, finansal istikrarın özellikle genişleyici kredi koşulları ve artan fiyat baskıları karşısında daha kırılgan hâle geldiğine işaret etmektedir. Wald asimetri testleri de bu bulguları destekleyerek, kredi ve enflasyon kanallarının finansal istikrar açısından farklı yönlerde ve farklı büyüklüklerde etkiler yaratabildiğini göstermektedir.

Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçları ise kredi hacmi, enflasyon ve ekonomik büyümeden finansal istikrara doğru tek yönlü nedensellik ilişkilerinin varlığını ortaya koymaktadır. Buna karşılık, finansal istikrardan

söz konusu makroekonomik değişkenlere doğru anlamlı bir nedensellik ilişkisine ulaşamamıştır. Bu bulgu, finansal istikrarın Türkiye örneğinde büyük ölçüde makro-finance koşullar tarafından şekillenen ve sistem içerisinde daha çok sonuç değişkeni niteliği taşıyan bir yapı sergilediğini düşündürmektedir. Özellikle kredi ve enflasyon değişkenleri arasındaki güçlü nedensel bağ, bu iki kanalın finansal istikrar üzerinde birlikte ve eşanlı etkiler yaratabileceğine işaret etmektedir.

Elde edilen bulgular, politika tartışmaları açısından bazı önemli değerlendirmelere imkân tanımaktadır. Kredi genişlemesi, ekonomik faaliyeti destekleyici bir unsur olmakla birlikte, belirli eşiklerin aşılması hâlinde finansal istikrar açısından risk oluşturabilmektedir. Bu nedenle kredi büyümesinin yalnızca büyüme hedefleri çerçevesinde değil, finansal istikrar boyutu dikkate alınarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Benzer şekilde, enflasyonun kalıcılaştığı dönemlerde finansal aracılık faaliyetlerinin etkinliğinin zayıflayabildiği ve bankacılık bilançoları üzerindeki baskının arttığı görülmektedir. Bu çerçevede fiyat istikrarının, finansal istikrarın tamamlayıcı bir unsuru olarak ele alınması önem taşımaktadır.

Sonuç olarak, bu bölümde sunulan ampirik bulgular, Türkiye’de finansal istikrarın kredi genişlemesi, enflasyon ve ekonomik büyüme ile birlikte değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir. Para politikası ve makro ihtiyati politikaların bu değişkenler arasındaki etkileşimi dikkate alan bir çerçevede yürütülmesi, finansal sistemin şoklara karşı dayanıklılığının güçlendirilmesi açısından önem taşımaktadır. Bu yönüyle çalışma, finansal istikrar tartışmalarına Türkiye deneyimi üzerinden ampirik bir zemin sunmaktadır.

Kaynakça

- Akça, M. (2022). Macroprudential policies and financial stability in Turkey: A NARDL approach. *Journal of Economic Policy Research*, 9(2), 145–168.
- Akinci, O., & Olmstead-Rumsey, J. (2018). How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. *Journal of Financial Intermediation*, 33, 33–57. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2017.04.001>
- Alper, K., Kara, H., & Yörükoğlu, M. (2012). Resilience of the Turkish banking system. *Central Bank Review*, 12(2), 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2012.07.001>
- Aysan, A. F., & Ceyhan, S. P. (2008). What determines the banking sector performance in globalized financial markets? *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 387(7), 1593–1602. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2007.10.003>
- Aysan, A. F., Fendoğlu, S., & Kılınç, M. (2017). Credit cycles and macroprudential policy: Evidence from an emerging market economy. *Journal of Banking & Finance*, 77, 259–276. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.01.001>
- Aytaç Emin, A. (2025). Türkiye bankacılık sektörü kırılganlığı: ABD ekonomi politikası belirsizliğinin rolü. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İİBF Dergisi*, 27(1), 267–290. <https://doi.org/10.26745/ahbvuibfd.1604518>
- Balaban, E., & Kunter, K. (2014). Measuring financial stress in Turkey. *Journal of Financial Stability*, 13, 66–78. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2014.04.001>
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Merrouche, O. (2013). Islamic vs. conventional banking: Business model, efficiency and stability. *Journal of Banking & Finance*, 37(2), 433–447. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.09.016>
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>
- Binici, M., Kara, H., & Özlü, P. (2016). Unconventional monetary policy tools and credit growth. *Central Bank Review*, 16(3), 87–106. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2016.08.003>
- Borio, C., & Zhu, H. (2012). Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism? *Journal of Financial Stability*, 8(4), 236–251. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2011.12.003>
- Boyd, J. H., & Runkle, D. E. (1993). Size and performance of banking firms: Testing the predictions of theory. *Journal of Monetary Economics*, 31(1), 47–67. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(93\)90016-9](https://doi.org/10.1016/0304-3932(93)90016-9)
- Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, 47(2), 221–248. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(01\)00049-6](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(01)00049-6)

- Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2012). Benchmarking financial systems around the world. *World Bank Policy Research Working Paper No. 6175*. Washington, DC: World Bank.
- Claessens, S., Kose, M. A., & Terrones, M. E. (2012). How do business and financial cycles interact? *Journal of International Economics*, 87(1), 178–190. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2011.11.008>
- Dell’Ariccia, G., Igan, D., Laeven, L., & Tong, H. (2014). Policies for macro-financial stability: How to deal with credit booms. IMF Staff Discussion Note, SDN/14/02. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1402.pdf>
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998). The determinants of banking crises in developing and developed countries. *IMF Staff Papers*, 45(1), 81–109.
- Eryılmaz, Z., & Sarı, M. (2025). Enflasyon–kredi genişlemesi ilişkisinin VAR analizi: Türkiye üzerine bir uygulama. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 19(1), 1–21. <https://doi.org/10.46520/bddkdergisi.1723920>
- Gazel, S. (2015). The relationship between energy consumption and economic growth: Evidence from Turkey. *Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy*, 10(4), 342–349. <https://doi.org/10.1080/15567249.2013.866676>
- Ibrahim, M. H. (2019). Oil and macro-financial linkages: Evidence from non-linear ARDL models. *Energy Economics*, 84, 104504. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2019.104504>
- Jordà, Ò., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2016). The great mortgaging: Housing finance, crises, and business cycles. *Economic Policy*, 31(85), 107–152. <https://doi.org/10.1093/epolic/eiv017>
- Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93(2), 259–275. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.09.003>
- Laeven, L., & Valencia, F. (2018). Systemic banking crises revisited. *IMF Working Paper No. 18/206*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- OECD (2018). Rebasing and linking time series. *OECD Statistics Working Papers*. Paris: OECD Publishing.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Samargandi, N., Fidrmuc, J., & Ghosh, S. (2015). Is the relationship between financial development and economic growth monotonic? Evidence from a sample of middle-income countries. *Journal of International Money and Finance*, 58, 61–81. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.07.010>

- Schularick, M., & Taylor, A. M. (2012). Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008. *American Economic Review*, 102(2), 1029–1061. <https://doi.org/10.1257/aer.102.2.1029>
- Shin, Y., Yu, B., & Greenwood-Nimmo, M. (2014). Modelling asymmetric cointegration and dynamic multipliers in a nonlinear ARDL framework. In *Festschrift in Honor of Peter Schmidt* (pp. 281–314). Springer. https://doi.org/10.1007/978-1-4899-8008-3_9
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2002). Macroeconomic forecasting using diffusion indexes. *Journal of Business & Economic Statistics*, 20(2), 147–162.
- Toda, H. Y., & Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of Econometrics*, 66(1–2), 225–250. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01616-8](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01616-8)
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2025). *Financial Stability Report* (No. 40). Ankara: TCMB. <https://www.tcmb.gov.tr>
- World Bank. (2024). *Global Financial Development Database (GFDD)*. World Bank. <https://www.worldbank.org/en/publication/gfddr/data/global-financial-development-database> Erişim Tarihi: 02.10.2025
- World Bank. (2024). *World Development Indicators (WDI)*. World Bank. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> Erişim Tarihi: 02.10.2025
- Yılmazkuday, H. (2011). Thresholds in the finance–growth nexus: Evidence from Turkey. *Economic Modelling*, 28(3), 1027–1035. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2010.12.002>
- Zapata, H. O., & Rambaldi, A. N. (1997). Monte Carlo evidence on cointegration and causation. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 59(2), 285–298. <https://doi.org/10.1111/1468-0084.00065>

Finansal Piyasaların Evrimi VII

Editörler:

Doç. Dr. Mehmet Fatih Buğan

Doç. Dr. Emre Çevik