



**MAKROEKONOMİK FAKTÖRLERİN FİRMA
FİNANSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ ÜZERİNDEKİ
ETKİSİ: BRIC VE MINT ÜLKELERİ
KIYASLAMASI**

Amel Mustafa ABBAS ABBAS

**2022
YÜKSEK LİSANS TEZİ
İKTİSAT**

**Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Hasan TEKİN**

**MAKROEKONOMİK FAKTÖRLERİN FİRMA FİNANSAL ÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BRIC VE MINT ÜLKELERİ KİYASLAMASI**

Amel Mustafa ABBAS ABBAS

Dr. Öğr. Üyesi Hasan TEKİN

T.C.

**Karabük Üniversitesi
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalında
Yüksek Lisans Tezi**

KARABÜK

Ağustos,2022

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	1
TEZ ONAY SAYFASI.....	4
DOĞRULUK BEYANI.....	5
ÖNSÖZ.....	6
ÖZ.....	7
ABSTRACT	10
ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ.....	13
ARCHIVE RECORD INFORMATION.....	14
KISALTMALAR	15
ARAŞTIRMANIN KONUSU.....	17
ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ	17
ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	17
ARAŞTIRMA SORUSU.....	17
ÖRNEKLEM.....	17
KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER	17
1. GİRİŞ	18
2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER	21
2.1. BRIC Ülkeleri	21
2.1.1. Brezilya	22
2.1.2. Rusya Federasyonu.....	23
2.1.3. Hindistan	24
2.1.4. Çin Halk Cumhuriyeti.....	25
2.2. BRIC Ülkelerinin Stratejik Önemi	27
2.3. BRIC Ülkelerinin Finansal Yapısı	28
2.4. MINT Ülkeleri	28
2.4.1. Meksika.....	30

2.4.2. Endonezya	31
2.4.3. Nijerya	32
2.4.5. Türkiye	33
2.5. MINT Ülkelerinin Stratejik Önemi	34
2.6. MINT Ülkelerinin Finansal Yapısı	36
3. MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER	38
3.1. Ekonomik Büyüme	38
3.2. Dış Borç	39
3.3. Enflasyon	40
3.4. Faiz	41
4. LİTERATÜR TARAMASI	42
4.1. Sürdürülebilirlik	42
4.2. Finansal Sürdürülebilirlik	44
4.3. Finansal Sürdürülebilirliği Etkileyen Faktörler	48
4.3.1. Firma Seviyesindeki Faktörler	48
4.3.2. Endüstri Seviyesindeki Faktörler	51
4.3.3. Makro Ekonomik Faktörler	51
5. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ARAŞTIRMA SORULARI	54
6. YÖNTEM	55
6.1. Panel Veri	56
6.2. Panel Veri Yöntemleri	56
6.2.1. En Küçük Kareler Yöntemi	56
6.2.2. Sabit Etkiler Yöntemi	57
6.2.3. Tesadüfi Etkiler Yöntemi	57
6.3. Ekonometrik Model	58
7. ÖRNEKLEM	59
7.1. Bağımlı Değişken	59
7.2. Açıklayıcı Değişkenler	60
7.3. Tanımlayıcı İstatistikler	60
7.4. Korelasyon Matrisi	62
8. EKONOMETRİK BULGULAR	64
8.1. Anlamlılık Analizi	64
8.2. Regresyon Analizi	64

SONUÇ.....	71
KAYNAKÇA	75
TABLolar LİSTESİ.....	86
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	87
ÖZGEÇMİŞ.....	88

TEZ ONAY SAYFASI

Amel MUSTAFA tarafından hazırlanan “MAKROEKONOMİK FAKTÖRLERİN FİRMA FİNANSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: BRIC VE MINT ÜLKELERİ KIYASLAMASI” başlıklı bu tezin Yüksek Lisans Tezi olarak uygun olduğunu onaylarım.

Dr. Öğr. Üyesi Hasan TEKİN

Tez Danışmanı, Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı

Bu çalışma, jürimiz tarafından Oy Birliği ile Finans ve Bankacılık Anabilim Dalında Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir 22/08/2022

Ünvanı, Adı SOYADI (Kurumu)

İmzası

Başkan : Dr. Öğr. Üyesi Hasan TEKİN (KBÜ)

.....

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Süleyman UĞURLU (KBÜ)

.....

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Erhan MUĞALOĞLU (ERÜ)

.....

KBÜ Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulu, bu tez ile Yüksek Lisans Tezi derecesini onamıştır.

Prof. Dr. Hasan SOLMAZ

.....

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

DOĞRULUK BEYANI

Yüksek lisans/Doktora tezi olarak sunduğum bu çalışmayı bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı herhangi bir yola tevessül etmeden yazdığımı, araştırmamı yaparken hangi tür alıntıların intihal kusuru sayılacağını bildiğimi, intihal kusuru sayılabilecek herhangi bir bölüme araştırmamda yer vermediğimi, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden olduğuğunu ve bu eserlere metin içerisinde uygun şekilde atıf yapıldığını beyan ederim.

Enstitü tarafından belli bir zamana bağlı olmaksızın, tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak ahlaki ve hukuki tüm sonuçlara katlanmayı kabul ederim.

Adı Soyadı: Amel Mustafa ABBAS ABBAS

İmza:

ÖNSÖZ

Yüksek Lisans tez sürecim boyunca başından sonuna kadar bana destek olan, yol gösteren, değerli bilgilerini benimle paylaşan, kıymetli vaktini bana ayıran, zorlandığım zamanlarda beni sürekli motive eden değerli hocam Dr. Öğr. Üyesi Hasan Tekin'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Tez jürisinde yer alan kıymetli hocalarım Dr. Öğr. Üyesi Süleyman Uğurlu ve Dr. Öğr. Üyesi Erhan Muğaloğlu'na tavsiyelerinden dolayı teşekkür ederim.

Hayatımın her alanında elimden tutan, benimle gurur duyan, sonsuz güvenen, maddi ve manevi, ellerinden gelen her desteği sağlayan Anneme, Babama ve kardeşlerime sonsuz teşekkürler.

ÖZ

Bu çalışmanın amacı ve önemi makroekonomik faktörlerin firma finansal sürdürülebilirliğini nasıl etkilediğini analizler yardımı ile ortaya çıkarmaktır.

Çalışmanın örnekleminde BRIC ülkeleri olan Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin ile Meksika, Endonezya, Nijerya ve Türkiye'den oluşan MINT ülkelerinin 2002-2017 dönemine ait gözlem verileri alınmıştır. Bahse konu dönemde toplam 35940 gözlem örneklem olarak alınmıştır.

Panel veri analizleri için oluşturulan ampirik modelde finansal sürdürülebilirlikle, finansal sürdürülebilirliği etkileyen açıklayıcı değişkenler; büyüme, dış borç, enflasyon, faiz (makroekonomik); kontrol açıklayıcı değişkenler olarak da cari oran, piyasa/defter oranı, kaldıraç, firma büyüklüğü ve finansal sürdürülebilirliğin endüstri medyanı yer almış ve analiz edilmiştir. Anlamlılık testine göre, büyüme, dış borç, enflasyon oranı ve faiz oranına göre medyan altı ülkelerdeki firmalar daha fazla finansal sürdürülebilirliğe sahiptir.

Panel veri modellerinin karşılaştırmasında sabit etkiler metoduyla makroekonomik göstergelerin finansal sürdürülebilirlik etkileri incelenmiş; Dış borç finansal sürdürülebilirliğe BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etkilemektedir. MINT ülkelerindeki etkisi ise pozitif ama anlamlı değildir. Enflasyon oranlarının finansal sürdürülebilirliğe etkisi BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkla ve negatif etki ederken, MINT ülkelerinde %5 anlamlılıkla pozitif etki ettiği gözlemlenmiştir. Faiz oranı finansal sürdürülebilirliğe, BRIC ülkelerinde %5 anlamlı ve negatif, MINT ülkelerinde ise negatif ancak anlamsız etki ettiği gözlemlenmiştir. Cari oran, finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde %1 anlamlı pozitif etkilemektedir. Piyasa-defter oranı ise finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkeleri ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etkilemektedir. Kaldıraç oranı finansal sürdürülebilirliği hem BRIC ülkelerinde hem de MINT ülkelerinde %1 anlamlılık ile negatif etkilemektedir. Firma büyüklüğü finansal sürdürülebilirliği hem BRIC ülkelerinde hem de MINT ülkelerinde %1 anlamlılık ile pozitif etkilemektedir. Endüstri medyanı ise finansal

sürdürülebilirliği BRIC ülkeleri ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta pozitif etkilemektedir.

Büyüme oranı BRIC finansal sürdürülebilirliği %1 anlamlılıkta negatif etkilerken MINT ülkelerinde %5 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. Kriz sonrasında BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkta pozitif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. Büyüme oranı kriz sonrası ve kriz öncesine göre arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatif MINT ülkelerinde ise negatif ama anlamsız etki etmiştir. Dış borç oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesinde %1 anlamlılıkta negatif, kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemektedir. MINT ülkelerinde kriz öncesinde %11 anlamlılıkta negatif etkilerken kriz sonrasında pozitif ama anlamsız etki etmiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatif etkilemektedir.

Enflasyon oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. MINT ülkelerinde kriz öncesinde %5 anlamlılıkta negatif etkilerken kriz sonrasında pozitif ama anlamsız etki etmiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkta pozitif, MINT ülkelerinde %5 anlamlılıkla negatif etki etmiştir. Faiz oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. MINT ülkelerinde kriz öncesinde %1 anlamlılıkta pozitif etkilerken kriz sonrasında %1 anlamlılıkta negatif etki etmiştir.. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %5 anlamlılıkta negatif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etki etmiştir. Cari oran finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %5 anlamlılıkta pozitif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etki etmiştir. Piyasa/defter oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde pozitif ama anlamsızdır.

Kaldıraç oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz

sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde %10 anlamlılıkta negatiftir. Firma büyüklüğü finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatiftir. Endüstri medyanın finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. MINT ülkelerinde kriz öncesinde pozitif ama anlamsız iken kriz sonrasında pozitif ve %1 anlamlı etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %5 anlamlı negatif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatiftir.

Anahtar Kelimeler: Finansal sürdürülebilirlik; Makroekonomik faktörler; BRIC ülkeleri; MINT ülkeleri

ABSTRACT

The aim and importance of this study is to reveal how macroeconomic factors affect the financial sustainability of the firm with the help of analysis.

In the sample of the study, observation data of the BRIC countries Brazil, Russia, India and China and MINT countries consisting of Mexico, Indonesia, Nigeria and Turkey for the 2002-2017 period were taken. In the mentioned period, a total of 35940 observations were taken as samples.

Explanatory variables affecting financial sustainability and financial sustainability in the empirical model created for panel data analysis; growth, external debt, inflation, interest (macroeconomic); Current ratio, market/book ratio, leverage, firm size, and industry median of financial sustainability were included and analysed as control explanatory variables. According to the significance test, firms in sub-median countries have more financial sustainability in terms of growth, external debt, inflation rate and interest rate.

In the comparison of panel data models, the financial sustainability effects of macroeconomic indicators were examined with the fixed effects method; External debt has a positive effect on financial sustainability with 1% significance in BRIC countries. The effect in MINT countries is positive but not significant. While the effect of inflation rates on financial sustainability is 1% and negative in BRIC countries, it has been seen that it has a positive effect of 5% in MINT countries. It has been observed that the interest rate has a 5% significant and negative effect on financial sustainability in BRIC countries and a negative but insignificant effect in MINT countries. The current ratio has a significant positive effect of 1% on financial sustainability in BRIC and MINT countries. The market-book ratio, on the other hand, positively affects financial sustainability in BRIC countries and MINT countries with a 1% significance. Leverage ratio negatively affects financial sustainability with 1% significance in both BRIC countries and MINT countries. Firm size positively affects financial sustainability with 1% significance in both BRIC countries and MINT

countries. The industry median, on the other hand, positively affects financial sustainability with 1% significance in BRIC countries and MINT countries.

While the growth rate negatively affected BRIC financial sustainability with 1% significance, it negatively affected MINT countries with 5% significance. After the crisis, it had a positive effect of 1% in BRIC countries and a negative effect of 1% in MINT countries. When the difference between the growth rate after the crisis and before the crisis is examined, it has a negative but insignificant effect in BRIC countries with a negative effect of 1% and in MINT countries. External debt ratio affects financial sustainability in BRIC countries with a significant negative effect of 11% before the crisis, and positively with a significance of 1% after the crisis. While it had a negative effect of 11% in MINT countries before the crisis, it had a positive but insignificant effect after the crisis. When the difference between pre-crisis and post-crisis is examined, it has a negative effect of 1% in BRIC and MINT countries.

Inflation rate positively affected financial sustainability in BRIC countries before and after the crisis with 1% significance. While it had a negative effect of 5% in MINT countries before the crisis, it had a positive but insignificant effect after the crisis. When the difference between pre-crisis and post-crisis is examined, it has a positive effect of 1% in BRIC countries and a negative effect of 5% in MINT countries. Interest rate negatively affected financial sustainability in BRIC countries before and after the crisis with a 1% significance. While it had a positive effect of 1% in MINT countries before the crisis, it had a negative effect of 1% in the post-crisis. When the difference between pre-crisis and post-crisis is examined, it has a negative effect of 5% in BRIC countries and a positive effect of 1% in MINT countries. The current ratio positively affected financial sustainability in BRIC and MINT countries before and after the crisis with a 1% significance. When the difference between pre-crisis and post-crisis is examined, it has a positive effect of 5% in BRIC countries and 1% in MINT countries. The market/book ratio positively affected financial sustainability in BRIC and MINT countries before and after the crisis with a 1% significance. When the difference between pre-crisis and post-crisis is examined, it is positive but insignificant in BRIC and MINT countries.

Leverage ratio negatively affected financial sustainability in BRIC and MINT countries before and after the crisis with a 1% significance. When the difference

between pre-crisis and post-crisis is examined, it is negative with 10% significance in BRIC and MINT countries. Firm size positively affected financial sustainability in BRIC and MINT countries before and after the crisis with a 1% significance. When the difference between pre-crisis and post-crisis is examined, it is negative with 1% significance in BRIC and MINT countries. The financial sustainability of the industry media has a positive effect of 1% in the BRIC countries before and after the crisis.

Keywords: Financial sustainability; Macro economic factors; BRIC countries; MINT countries

ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ

Tezin Adı	Makro Ekonomik Faktörlerin Firma Finansal Sürdürülebilirliği Üzerindeki Etkisi: BRIC VE MINT Ülkeleri kıyaslaması
Tezin Yazarı	Amel Mustafa ABBAS ABBAS
Tezin Danışmanı	Dr. Öğr. Üyesi Hasan TEKİN
Tezin Derecesi	Yüksek Lisans
Tezin Tarihi	22.08.2022
Tezin Alanı	Ekonomi ve Finans
Tezin Yeri	KBÜ/LEE
Tezin Sayfa Sayısı	88
Anahtar Kelimeler	Finansal sürdürülebilirlik; Makroekonomik faktörler; BRIC ülkeleri; MINT ülkeleri

ARCHIVE RECORD INFORMATION

Name of the Thesis	The Impact of Macroeconomic Factors on Firm Financial Sustainability: The Comparison of BRIC and MINT Countries
Author of the Thesis	Amel Mustafa ABBAS ABBAS
Advisor of the Thesis	Assist. Prof. Dr. Hasan TEKİN
Status of the Thesis	Master
Date of the Thesis	22.08.2022
Field of the Thesis	Economics and Finance
Place of the Thesis	KBU/LEE
Total Page Number	88
Keywords	Financial sustainability; Macro economic factors; BRIC countries; MINT countries

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BM	: Birleşmiş Milletler
BRIC	: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin
BRICS	: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin , Sout Africa (Güney Afrika)
BRIMC	: Brezilya, Rusya, Hindistan, Meksika, Çin
DD	: Hisse Başına Özkaynak
ECOWAS	: Batı Afrika ekonomik topluluğu
FED	: Amerika Birleşik Devletleri'nin Merkez Bankası
GRI	: Genel fiyat artışı
GSMH	: Gayrisafi millî hasıla
GSYH	: Gayri safi yurtiçi hasıla
IMF	: Uluslararası para fonu
MINT	: Meksika, Endonezya, Nijerya, Türkiye
NAFTA	: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
PD	: Hisse Sendi Fiyatı
SAGP	: Satın alma gücü paritesi
STK	: Sivil toplum kuruluşları
T-BRICM	: Türkiye Brezilya, Rusya, Hindistan, Meksika, Çin
UN	: Birleşmiş Milletler olarak bildiğimiz örgütün
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
USD	: Amerikan doları

VIF : Varyans enflasyon değerleri

ARAŞTIRMANIN KONUSU

Bu alıŐma makroekonomik faktörlerin firma finansal sürdürülebilirliği üzerindeki etkisini Brezilya, Çin, Hindistan ve Rusya (BRIC) ile Endonezya, Meksika, Nijerya ve Türkiye (MINT) verileri üzerinden incelemektedir.

ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Finansal sürdürülebilirliğin sağlanması gelişmekte olan ülkelerin en önemli problemlerinden sayılmaktadır. Dolayısıyla, bu çalışmanın amacı makroekonomik faktörlerin firma finansal sürdürülebilirliğini ne ölçüde etkilediğini regresyon analizi ile belirlemektir.

ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Panel veri modellerinde finansal sürdürülebilirlik, finansal sürdürülebilirliği etkileyen açıklayıcı değişkenler; büyüme, dış borç, enflasyon, faiz (makroekonomik); kontrol açıklayıcı değişkenler olarak da cari oran, piyasa/defter oranı, kaldıraç, firma büyüklüğü ve endüstri medyanı yer almaktadır.

ARAŞTIRMA SORUSU

Makroekonomik faktörler BRIC ve MINT ülkelerindeki firma finansal sürdürülebilirliğini nasıl etkilemektedir?

ÖRNEKLEM

Çalışmanın örnekleminde BRIC ve MINT ülkelerindeki finansal olmayan firmaların 2002-2017 dönemine ait 35.940 gözlem yer almaktadır.

KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER

Bu alıŐma 2002-2017 yıllarını kapsamakta ve bu verilerle sınırlı kalmaktadır.

1. GİRİŞ

Belirsiz bir müddet boyunca bir durum veya sürecin sürdürülebilme kapasitesine, "Sürdürülebilirliğin" genel anlamıdır. Bu ifade sürdürülebilirliği pek çok farklı şekillerde algılanabilmekte ve tanımlanabilmektedir. Sürdürülebilirlik üç boyutta incelenmektedir: *Sosyal sürdürülebilirlik*, *Ekonomik sürdürülebilirlik* ve *Çevresel sürdürülebilirlik* olarak bilinmektedir. Sürdürülebilirlik kavramı genellikle ekonomik kavramlarla birlikte ele alındığı için sürdürülebilirlik denildiği zaman sürdürülebilir kalkınma akla gelmektedir (Yavuz, 2010).

Makroekonomik istikrar sağlama uğraşı içerisinde olan devletlerin, Mali göstergelerde sürdürülebilir bir denge sağlanması yapılan değişik tanımların ortak noktasıdır. Bu dengenin sağlanabilmesinin şüphesi en önemli hususların başında mali kuralları bulunmaktadır. Mali kuralları, uzun dönemli mali sürdürülebilirlikte önemli araçlardır. Mali sürdürülebilirliğin sağlanması için büyüme, dış borç, enflasyon ve faize yönelik getirilen kuralları denklemin sağlanması gerekmektedir.

Devletlerin büyüme oranı, zaman içerisinde mal ve hizmet üretimi ile para yaratımında artış yaşanmasına bağlıdır. Ekonomik büyüme sürdürülebilirliği önemli ölçüde etkilemektedir. Aynı zamanda büyüme ve sürdürülebilirliği etkileyen faktörlerden biri enflasyondur. Enflasyon, ülkelerde bütçe açıklarının artmasına zemin hazırlar, kamu harcamalarının fiyat artışları sebebiyle yetersiz kalmasıdır. Aynı zamanda Enflasyon borçlanmaların artmasına, faiz haddindeki yükselmeler olduğundan ve bütçe açığında genişletici etki meydana getirmektedir. Bütün bu faktörler finansal sürdürülebilirlik hedeflerinden uzaklaşılmasına yol açmaktadır. Diğer faktör de dış borçtur. Ekonomik kalkınmanın finansmanında yetersiz kaldığında ülkeler dış borca yönelir.

Dış borçlanma, kamusal gelirler vasıtasıyla kamusal giderlerin karşılanabilmesi şeklinde de tanımlanabilmektedir. Özellikle gelişmekte olan devletler ekonomik kalkınmanın devamını sağlamayabilmek amacıyla dış borçlanma yoluna fazla oranda başvurumaktadırlar, ancak başarısız bir borç yönetimi negatif doğrultuda etkileyecektir ve ülkenin borçlarını sürdürülebilirliği ile ilgili önemli kaygıların meydana gelmesine yol açacaktır ve gelecek nesillere büyük bir yük oluşturacaktır. Yani, dış borçlanmanın faiz oranını artırmaktadır. Faiz ise, borcun borçla kapatma yöntemidir. Bu duruma maruz kalan yapıların ve ülkelerin borçları düzeyleri devamlı

fazlalaşmaktadır. Borçlarında meydana gelen bu devamlı artıştan ötürü mali değerlerinin eksi durumda olması kaçınılmaz bir durumdur (Bilginoğlu ve Ahmet, 2008; Veysel, 2020).

Makroekonomik göstergelerdeki değişim hareketleri, finansal sürdürülebilirlik üzerinde etki yaratmaktadır. Bu çerçevede bilimsel ve iş çevrelerinde senelerdir makroekonomik değişkenlerin firmaların finansal sürdürülebilirlikleri üzerinde ne ölçüde etkili olduğu süregelen tartışmanın nedeni olmuştur (Türkmen, 2018; Özçim, 2022). Tüm dünya ülkelerinde olduğu gibi gelişmekte olan ülkelerden meydana gelen BRIC ve MINT ülkeleri ekonomileri, 2008 Küresel Finans Krizinden önemli oranda etkilenmişlerdir. Bu kapsamda, makroekonomik göstergelerin firmaların finansal sürdürülebilirlik üzerindeki etkisinin belirlenmesi önemli kabul edilmektedir.

Makroekonomik faktörlerinin BRIC ve MINT ülkeler üzerinde önemli etkisi bulunmaktadır. Bu konu, çalışmanın üçüncü bölümünde ele alınmıştır.

Jim O’Neill’in 2001 yılındaki raporuna göre büyük kaynakları bulunan ve geniş coğrafyalara hükmeden BRIC ülkeleri dünyada en hızlı gelişen ve yükselen ekonomilerdir. BRIC ülkelerinin yüz ölçümleri dünya yüz ölçümünün dörtte birinden ve nüfusu ise dünya nüfusunun beşte birinden daha fazladır. Ayrıca, BRIC ülkelerinin ekonomik alanda Almanya, Amerika Birleşik Devletleri-ABD, Fransa, İngiltere, İtalya, Japonya ve Kanada (G7) yerine dünya liderliğini ele geçirebileceği tartışılmaktadır (Aşcı, 2019).

Diğer taraftan, MINT ülkeleri genç nüfus, avantajlı coğrafı ve hammadde üretimi (Türkiye dışında) nedeniyle BRIC’e rakip olma pozisyonundadır. Bunun yanı sıra, 2050 yılında gelişmekte olan ülkeler arasından sıyrılarak, dünyanın en büyük ilk on üç ekonomisi arasında yer alabilecekleri çıkarımında bulunmaktadır (Yalçınkaya ve Temelli ,2014).

Bu çalışmada BRIC ve MINT ülkelerinin finansal sürdürülebilirliğine etki eden makroekonomik faktörler panel veri analizi ile incelenmektedir. Çalışmada sekiz ülke (BRIC ve MINT) 35.940 gözlem sayısından oluşmaktadır.

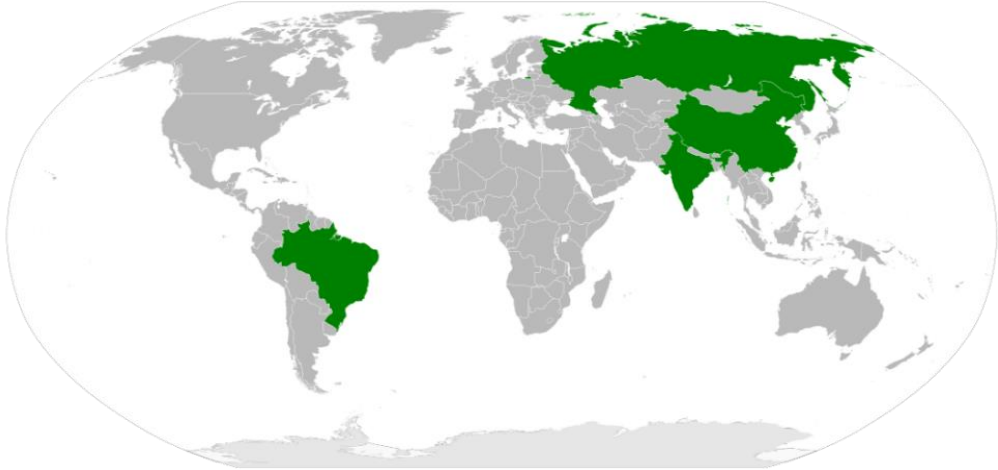
Analiz sonuçlarına göre dış borç finansal sürdürülebilirliği negatif etkilemektedir. Dış borç hacmi büyük olan ülkelerdeki firmalar daha düşük finansal sürdürülebilirliğe sahiptir. Yani bu firmalar sahip oldukları dış borçtan olayı finansal

sürdürülebilirlik yönünden negatif etkilenmektedir. Finansal sürdürülebilirliği etkileyen faktörler; firma seviyesindeki faktörler, endüstri seviyesindeki faktörler, makroekonomik faktörler detaylı bir şekilde incelenmektedir.

2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER

2.1. BRIC Ülkeleri

BRIC kavramı adını Brezilya, Çin, Hindistan ve Rusya Federasyonu gibi ekonomik açıdan son dönemlerde hızlı bir büyüme performansı gösteren devletlerin isimlerinin baş harflerinden alan bir terimdir. Bazı ekonomi analistleri bu dört ülkeden meydana gelen gruba Güney Afrika'yı ekleyerek (Hürriyet, 2011) BRICS ve bazı ekonomi analistleri de Meksika'yı da ilave ederek BRICM terimini kullanmaktadırlar (Aşçı, 2019). Diğer taraftan Tim Ash buraya Türkiye'yi de ilave ederek T-BRICM tabirini kullanmıştır.



Şekil 1: BRIC ülkeleri

Kaynak: <https://en.wikipedia.org/wiki/BRIC>, erişim tarihi 13.04.2022

Özellikle son dönemlerde BRIC devletlerinin dünya dengelerini sarsacak biçimde ekonomik anlamda ağırlık hissettirmeye başlaması, ABD'nin nihai kazanımı ile sonuçlanan soğuk savaş sonrası dönemde yeni birçok-kutupluluk sistemine doğru bir gidişat olarak nitelendirilmektedir.

Literatürde BRIC ülkeleri ilk kez Jim O'Neill tarafından 2001'de yazılmış olan "*Building Better Global Economic BRIC*" makalesinde ifade edilmiştir (O'Neill, 2001).

O'Neill, o dönemde dünyanın dörtte biri düzeyinde büyük bir nüfusa sahip bir geniş coğrafyaları egemenliği altında bulunduran, dünyanın beşte ikisi düzeyinde çok

büyük yer altı kaynaklarına hükmeden BRIC ülkelerinin dünya ekonomisinde gün be gün artan oranlarda bir pay sahibi olacağını, bundan dolayı da ekonomi gemisinin rotasının kaptanlığını yapmakta daha çok söz sahibi olacaklarını ifade etmektedir (BBC Türkçe, 2011).

BRIC sözcüğünün bu denli bilinen bir sözcük olabilmesinin altında yatan en dikkat çekici unsur; *brick* kelimesini andırır şekilde bu tabiri oluşturan ülkelerin yeni bir dünya düzeni kuracaklarına duyulmakta olan kanaat yatmaktadır. ABD'nin dev bankalarından biri olan Goldman Sachs'ın ileri sürdüğü bir sava göre, bahse konu bu devletler büyüme hızlarını muhafaza edebilmeleri halinde 2050'li yıllarda dünya genelindeki en büyük ekonomiler olacaktır (BBC Türkçe, 2022). Gerçekten O'Neill'in ileri sürdüğü biçimde BRIC ülkeleri 2001 yılından itibaren gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) artışları yönünden dünyanın en hızlı büyümekte olan ekonomileri içerisinde yer almışlardır (BBC Türkçe, 2011).

2.1.1. Brezilya

Resmi ismiyle Brezilya Federal Cumhuriyeti bilinen adıyla da Brezilya Güney Amerika kıtasında yer alan büyük bir ülkedir. Öyle ki kaplamış olduğu alan itibariyle Güney Amerika kıtasının en büyük ve en kalabalık lokomotif ülkesidir. Brezilya kuzeyden güneye doğru; Arjantin, Bolivya, Fransız Guyanası, Guyana, Kolombiya, Paraguay, Peru, Surinam, Uruguay ve Venezuela'dır. Ülkenin Atlas Okyanusuna uzun bir kıyı şeridi de bulunmaktadır.

Karayıllar bölgesinin ve Latin Amerika kıtasının en büyük coğrafyasına ve ekonomisine sahip olan Brezilya, gıda çeşitliliği açısından epeyce zengin bir durumdadır. Brezilya, tarım ürünlerinde bilhassa portakal, pirinç, tütün, pamuk, kahve, şeker kamışı, soya, kakao, mısır, buğday vb. gibi ürünlerde nam yapmıştır. Canlı hayvan besiciliği açısından da çok önemli bir yere sahiptir. Mineral ve metal, deri ve ayakkabı ile ağaç ürünleri önemli konuma sahiptir (Karabulut, 2019: 42).

Ekonomi uzmanlarınca Brezilya; Çin, Hindistan ve Rusya gibi yüksek pazar potansiyeli olan ülkelerden biri olarak sayılmaktadır. Brezilya; coğrafi, kültürel ve tarihi açıdan hem ABD'ye hem de Batı Avrupa ülkelerine epeyce yakın durumdadır. Ayrıca günümüzde ekonomik yönden de yükselen bir ülkedir.

2.1.2. Rusya Federasyonu

Resmi adıyla Rusya Federasyonu halk dilindeki ismi ile Rusya federal yarı başkanlık tipi bir yönetime sahip bir cumhuriyettir. Çok büyük bir yüzölçümüne sahiptir. Kuzey Asya kıtasından Doğu Avrupa'ya kadar uzanan 17.075.000 m²'lik bir yüzölçümüne sahiptir. Bu yüz ölçümü ile kapladığı alan itibariyle dünyanın en büyük ülkesidir. Rusya Federasyonu; Finlandiya, Estonya, Polonya, Norveç, Belarus, Çin, Moğolistan, Azerbaycan, Gürcistan, Ukrayna, Kuzey Kore, Litvanya, Japonya ve Bering Boğazı ile de ABD ile Karadeniz'den Türkiye Ohotsk Denizi ile komşudur. Rusya Federasyonu yaklaşık 145.000.000 milyonluk nüfusuyla dünyanın sekizinci büyük devletidir (Şahin, 2016:15-32).

Rusya Federasyonu ekonomisi, stratejik sektörlerde karma devlet mülkiyetine sahip yüksek gelirli bir ekonomidir. 1990'lardan bu yana, piyasa ekonomisine geçişi amaçlayan reformlar, özellikle enerji, tarım ve sanayi sektörlerinde önemli özelleştirmelere yol açmıştır.

Rusya Federasyonu 2021 yılı ekonomik göstergelerine göre; GSYH 1.530 milyar USD, Reel GSYH Büyüme Oranı %4,1, Kişi Başına GSYH 11.273 USD, İşsizlik Oranı %4, Enflasyon Oranı %8, Büyüme Oranı %4,50, İhracat 387.7 milyar USD, İthalat 245.3 milyar USD, Döviz Rezervi 625 milyar USD'dir. Ancak 2022 yılında Rusya'nın Ukrayna'ya karşı başlatmış olduğu işgal girişimi veya savaş dolayısıyla ağır yaptırımlar altında bulunmakta ve dünya genelinde değişik ülkelerde bulunan döviz rezervlerinin büyük bir bölümü de dondurulmuş durumdadır. Rusya Federasyonu 145 milyonluk nüfusa ve sahip olduğu geniş coğrafi alanlarında el değmemiş yerüstü kaynaklara, bilhassa da orman kaynaklarına sahiptir. Yer altı kaynakları yönünden, rezervi doğrulan dünyanın bilinen en zengin doğal kaynaklarının yaklaşık üçte birini kendi bünyesinde bulundurmaktadır. Bundan ötürü de dünyada ekonomik etkinliklerin belirleyicisi konumunda olan önemli aktörlerinden biridir. Dünya Bankası; Rusya Federasyonu'nun doğal kaynaklarının toplam değerinin 75 trilyon ABD doları olduğunu belirtmektedir. Rusya'nın iktisadi yönden büyümesinin tetikleyici ana unsuru sahip olduğu petrol ve doğalgaz başta olmak üzere enerji kaynakları ihracatı gelirleridir. Petrol, doğal gaz ve değerli metaller Rusya'nın ihracatında büyük bir paya sahiptir.

Ülke ihracatının yaklaşık % 87'si doğal kaynak ihracatı gelirlerinden meydana gelmektedir (Berikan ve Hüseyinli, 2017: 30-45). Rusya ekonomisinin güçlenmesi dünya enerji piyasasına endekslidir. 2015 yılı verilerine göre, Rus ekonomisi piyasa döviz kurları üzerinden “Satın Alma Gücü Paritesi (SAGP)” ile dünyanın en büyük altıncı ve nominal olarak ise 12. büyük ekonomisi olmuştur. Bütün bunların yanında Rusya dünyanın ikinci büyük askeri gücüne ve birinci büyük nükleer gücüne sahip ülkesidir.

2.1.3. Hindistan

Hindistan 1.373.419.888 toplam nüfusu ile Çin Halk Cumhuriyeti'nin ardından dünyanın ikinci en yüksek nüfusuna sahip ülkedir. Kaplamış olduğu alan itibariyle, 3.287.000 km²'lik yüzölçümü ile dünyanın yedi büyük devletidir. Hindistan batıda Pakistan, doğuda Myanmar ve Bangladeş güneyde Hint Okyanusu, kuzeyde Nepal, Çin Halk Cumhuriyeti ve Bhutan ile komşudur. Ülkede genel olarak tropikal muson iklimi yaşanmakta plato ve yaylalardan oluşan bir toprak yapısına sahipken kuzeyini ise Himalaya Dağları kaplamaktadır. Hindistan nominal açıdan dünyanın yedinci büyük ekonomisine sahiptir. Satın alma gücü açısından ise dünyanın üçüncü büyük ekonomisidir. Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere Hindistan'ın 2018 yılı ekonomik verilerine göre GSYH 2,72 trilyon USD, Reel GSYH Büyüme Oranı %7,3, Nüfus 1.3 milyar kişi, Kişi Başına Düşen Gelir 1,942 USD, Enflasyon Oranı %4, İşsizlik Oranı %8.4, gerçekleştirmiş olduğu İhracatı 338 milyar USD, İthalatı ise 522 milyar USD'dir (T.C. Dışişleri Bakanlığı, Hindistan, 2022). Hindistan ekonomisi yirmi yıldır yaklaşık olarak %7 dolayında büyüme göstermektedir. Diğer taraftan yeni sanayileşen ülke grubunda bulunmaktadır. Hindistan'ın GSYH'si 2017 yılında Dünya Bankası verilerine göre, 2,597 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Ülkede işgücünün istihdam edilme şekilleri iki değişik yapıya göre tespit edilmektedir. Vasıflı iş gücünü meydana getiren işgücü grubu daha çok ileri ve küresel rekabet gücüne sahip bilgiye dayalı hizmet alanlarında yoğunlaşmaktadır. Eğitim düzeyi daha düşük olarak sayılan vasıfsız işgücü çoğunlukla fiziksel çalışma alanları ve tarımda yoğunlaşmaktadır.

Hindistan, dünyada son zamanlarda Çin'in ardından ekonomide en hızlı büyüme performansını yakalayan ikinci ülkedir. Yakalanan ekonomik büyüme ve kalkınma trendi yabancı yatırımcılar tarafından büyük ilgi görmektedir (Bulut,

2019:43). GSYH verilerinde olduğu gibi GSMH değerleri açısından da Avrupa Birliği, ABD, Çin ve Japonya'nın peşinden beşinci büyük ekonomiye sahiptir. Hindistan büyük ekonomi potansiyeline sahip olmasına karşın, devasa bir nüfusa sahip olmasından dolayı kişi başına düşmekte olan gelir açısından olumsuz etkilenmektedir. Öte yandan Hindistan nüfusunun önemli bir kısmı temel yaşamsal ihtiyaçlarından olan elektrik ve su gibi hizmetlere yeteri kadar erişememektedirler. Hızlı ekonomik büyümeye doğru orantılı olarak da dış borç fazla olmaktadır. Ekonomisi büyümesine karşın refahın adaletli bölüşülmesinde kayda değer problemler meydana gelmektedir. Kırsal alanlar ekonomik gelişmeden yeterli payı alamamaktadır. Fakirlik ve yoksulluk, en hayati problem olarak mevcudiyetini korumaktadır (Ağır ve Yıldırım, 2015: 43).

2.1.4. Çin Halk Cumhuriyeti

Çin Halk Cumhuriyeti'nin 9.597.000 km²'dir. Bu yüzölçümü ile dünya genelinde üçüncü büyük toprağa sahiptir. Rusya Federasyonu ve Kanada'nın ardından gelen Çin (Yüzölçümü), mevcut topraklarının %60'ından daha fazla bir bölümünde dağlık alanlar egemendir (Bulut, 2017: 17). Çin büyük topraklara sahip ülke olmasından ötürü, Kuzey Kore, Rusya Federasyonu, Moğolistan, Orta Asya Türk Cumhuriyetleri (Tacikistan, Kazakistan ve Kırgızistan), Afganistan ve Pakistan, Moğolistan, Nepal, Hindistan, Birmanya ve Bhutan ile sınır komşudur. Ülke genel olarak muson ikliminin etkisi altındadır. Almış olduğu yağışlar ve iklimi kuzeyden güneye doğru farklılıklar arz etmektedir (İnsamer, 2022). Ekonomik parametreler yönünden bakıldığında Çin; GSYH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) açısından dünyanın ikinci büyük ekonomisine, ihracatta birinci ve döviz rezervi yönünden ise en büyük rezervine sahip ülkesidir. Çin 15 trilyon dolara yaklaşmış olan millî geliriyle ABD ile beraber dünyanın en büyük ticaret ülkesi ve en büyük ekonomisi durumundadır. 1980'lerden günümüze ülke ekonomisi her yıl düzenli olarak %10 civarında büyüme göstermektedir. Öyle ki çok büyük bir nüfus potansiyeline sahip olmasından ötürü bu oranların altında kalmaması da büyük önem arz etmektedir.

Diğer taraftan Çin dünyaya kapalı bir siyasal yönetime sahip olmasından ötürü esas büyüme oranlarının açıklananın çok daha üstünde olduğunu ifade eden görüşler de bulunmaktadır. Çok önceleri kıyı alanlarında kendini gösteren ekonomik kalkınma, 1980'li yıllarla beraber uygulamaya alınan "Açık Kapı Politikası" ile beraber, ülkenin

pek çok kısmını da içine alacak biçimde yaygın bir hale gelmiştir. Bu şekilde politik alandaki sosyalist yaklaşımın pratik karşılığı olmamakta ve ülke kapitalist bir ekonomi anlayışını benimsemiş olduğu görülmektedir. Ne var ki ekonomik alandaki bu kalkınma boyutuna rağmen, bilhassa Doğu Türkistan gibi farklı etnik unsurların yoğun yaşadığı bölgelerde yoksulluk ve işsizlik oranları çok fazla, yatırım ve kalkınma projeleri ise kısıtlıdır. Ülke genelinde kişi başına düşen yıllık ortalama gelir dünya ortalamasının altında bir düzeydedir (Ertekin, 2017:13-37).

Çin'i son çeyrek asırda dünyanın en büyük ekonomik aktörüne dönüştüren belli başlı alanlar içerisinde, madencilik, endüstri, bilişim, uzay ve telekomünikasyon teknolojileri, bankacılık, turizm ve e-ticaret uygulamaları gelmektedir. Öyle ki özellikle sanayi imalatında dünya lideridir. Madencilik, maden işleme, çelik, alüminyum, kömür, makine, tekstil, mobilya, elektronik, petrokimya, gübre, otomobil, gemi, uçak ve gıda gibi birçok sektördeki sanayi ağları son derece güçlü ve gelişmiştir; sanayi gelirleri toplam gelirlerin %40'ını oluşturmaktadır. Çin'de tarımsal üretimde oldukça gelişmiş bir seviyededir. Öyle ki brüt değerlere göre bu alanda da dünyanın en büyük ülkesidir. En fazla pirinç olmak üzere, çay, tütün, patates, mısır ve buğday üretiminde oldukça fazladır. Çin Dört trilyon dolardan fazla yıllık dış ticaret hacmiyle, dünyanın en büyük ticaret ülkesi durumundadır. Son olarak 2017 yılında 1.840 trilyon doları ithalat, 2.271 trilyon doları ihracat olmak üzere toplam dış ticaret hacmi 4.112 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ise dış ticaret hacminin %21,4 artışla 39,1 trilyon Yuan'a ulaştığı da açıklanmıştır (Milliyet, 2022). Çin, son dönemlerde yaklaşık 500 milyar dolar dış ticaret fazlası vermekte, bu açıdan ticaret açığı çok fazla olan ABD'den ayrılmaktadır. Temel ihracat kalemleri, elektronik cihazlar, cep telefonları, masaüstü-dizüstü bilgisayarlar ve tabletler, tekstil ve mobilya ürünleri, entegre devreler ve tüm taşıtlar için yedek parça ürünleridir.

Belli başlı ithalat ürünleri ise elektronik entegre devreler, işlenmemiş petrol, demir cevheri, binek arabalar, soya fasulyesi ve telefon cihazlarıdır. Çin'in en önemli ticaret partneri, bununla birlikte en büyük rakibi olan ABD'dir. Onlarca ülke ile çok güçlü ekonomik ilişkileri olan Çin Halk Cumhuriyeti'nin diğer başat ticaret ortakları ise Rusya, Brezilya, Vietnam, Almanya, Japonya, Güney Kore, Avustralya, Hindistan'dır. Diğer taraftan, Hong Kong, Tayvan ve Makao da Çin dış ticareti açısından büyük önem arz etmektedir (İnsamer, 2022). Yeraltı ve yerüstü kaynaklar

açısından dünyanın en önemli devletlerinden biri olan Çin, titanyum, tungsten, demir, molibden ve fosfat başta olmak üzere birçok mineral ve maden rezervi yönünden dünyada birinci sırada bulunmaktadır. Sahip olduğu zengin su kaynakları vasıtasıyla hidroelektrik enerji açısından da dünyada birinci sırada olan Çin, çok kaliteli olmamakla beraber kömür rezervleri yönünden de birinci sırada bulunmaktadır.

Geçen her yıl yaşlanmakta ve artmakta olan nüfus yapısı Çin ekonomisinin etkileneceği olumsuz durumların başında gelmektedir. Gelecek on yılda işgücüne 90 milyon kişinin dâhil olacağı öngörülmekte, bu da sürekli yeni istihdam alanlarının oluşturulması ve yüksek büyüme oranlarının muhafaza edilmesini zaruri kılmaktadır. Diğer taraftan nüfus kontrolü maksadıyla uzunca bir dönem mecbur tutulan bir çocuk politikası, yaşlı nüfus sayısında tehlikeli bir artışa neden olmuş, bu sebeple 2016'da bu uygulama kaldırılmıştır. Ülke ekonomisi açısından bir başka hayati sorun alanıysa çalışma yaşamıdır. Yüksek nüfus ve sürekli büyüme mecburiyeti nedeniyle emek yoğun alanlarda bir hayli düşük ücretli istihdam yaygındır. Çin'de bir milyarı aşan iş gücünün büyük bir bölümü için çalışma şartları da oldukça kötü durumdadır (Aşçı, 2019).

2.2. BRIC Ülkelerinin Stratejik Önemi

BRIC terimi Brezilya, Çin, Hindistan ve Rusya kelimelerinin baş harflerinin birleşiminden oluşmakta olup ilk kez 2001 yılında ekonomist Jim O'Neill (Goldman Sachs Securities Yönetim Kurulu Başkanı) tarafından kullanılmış ve belgelenmiştir. Goldman Sachs'ın 2001 tarihli 'Building Better Global Economist BRICs' başlıklı raporunda dünyanın ekonomik açıdan güçlü BRIC ülkelerine ihtiyacı olduğu vurgulanmıştır. Bu ülkeler küresel ekonomide en hızlı büyüyen yükselen piyasalar olarak tanımlanmakta ve önemli ekonomik büyüme oranları, yüksek iç tüketim kapasiteleri ve birçok sektörde işbirliği fırsatları ile dikkat çekmektedir (Goldman Sachs, 2001). Ekonomik göstergelere dayanarak, küresel ekonomik gücün geleneksel olarak ekonomik liderler olarak kabul edilen G7 ülkelerinden (Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, İngiltere ve ABD) BRIC ülkelerine kaydığı ve BRIC ülkelerinin potansiyel olarak ekonomik sektörlerde küresel liderliği devraldığı değerlendirilmektedir (Frank and Frank, 2010; Haibin, 2012:1).

Wilson ve Purushothaman' tarafından hazırlanan ve 2003'te yayımlanmış olan "Dreaming With BRICs" isimli Goldman Sachs raporunda; dünya üzerinde 2050 yılı itibariyle En büyük ekonominin Çin, üçüncü büyük ekonominin Hindistan dördüncü Brezilya altıncı büyük ekonominin ise Rusya Federasyonu olacağı öngörülmüştür. Diğer taraftan yine aynı raporda Rusya ve Brezilya'nın da hammadde sektörü açısından belirleyici iki güç odağı olacakları belirtilmiştir (Goldman Sachs, 2003:1-24).

2.3. BRIC Ülkelerinin Finansal Yapısı

2001 yılında kurulan BRIC ülkelerinin hepsi G20 üyesidir. GSMH'nin %20'sini oluşturmaktadır ve yüksek bir hızla gelişmektedir. 2050'ye kadar dünyanın en büyük ekonomileri durumunda olacakları öngörülen BRIC ülkeleri, küresel yatırım akışlarının temel alıcıları ve emtia piyasalarının küresel tüketicileri olarak ekonomi alanında rol üstlenmektedirler. 2008 yılında meydana gelen küresel finansal kriz hem küresel ekonomik faktörler üzerinde hem de BRIC menkul kıymet piyasalarının finansal gelişim ve derinliğinde değişimlere de yol açmıştır. BRIC borsalarının küresel faktörlerle eş zamanlı hareketi ve meydana getirdiği spekülasyon, risk çeşitlendirme ve yatırım gibi sunmuş oldukları imkanları sebebiyle piyasa operatörleri ve düzenleyicileri tarafından da ilgi ile izlenmektedir.

Tablo 1. BRIC ülkelerinin finansal ve ekonomik yapısı

Ülkeler	Ekonomik yapı	Finansal yapı
Brezilya	Serbest piyasa düzeni	Giderek büyüyen ve yabancı sermayenin giriş yaptığı özel sektör sermaye piyasası
Rusya	Hükümet kontrolünde dışa açıklık	Yarısı devlete ait bankacılık sektörü ve kademeli gelişen menkul kıymet borsası
Hindistan	Sınırlı piyasa gelişimi, kurumsal zayıflık ve merkezi otorite	Yüksek maliyetli aracılık hizmetleri, kamu sektörünün etkisinde olan bankacılık sistemi, ve kısıtlı kredi imkanları
Çin	Büyük oranda merkezi otorite kontrolünde	Kamu sektörünün etkisinde olan bankacılık sistemi ve yönlendirilmiş krediler

Kaynak: Kalu vd. 2020: 21

2.4. MINT Ülkeleri

MINT ülkeleri, 2000'li yılların başında ünlü ekonomist 'Jim O'Neill' tarafından, ortaya atılmış olan ve dünyanın en hızlı büyüyen gelişmekte olan piyasaları olarak kabul edilen BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ülkeleri grubunun son

dönemdeki zayıf performansına bir yanıt olarak önerilmiştir. (Hayaloğlu, 2015: 17-29). Bu çerçevede, küresel ekonominin 'Yeni Dörtlüsü' olarak nitelendirilen MINT, 2013 yılı sonunda Jean O'Neill tarafından önerilmiştir. Özellikle bu ülkelerin demografik yapıları sebebiyle önümüzdeki 20 yılda geleceğin ekonomileri arasında yer alacağı iddia edilmektedir.



Şekil 2. MINT ülkeleri

Kaynak: <https://wikizero.com/tr/MINT>

2013 yılından günümüze MINT ülkelerinin geleceğin yükselen ekonomileri olarak tanımlanmasının muhtelif nedenleri bulunmaktadır. Bu ülkeler farklı tarihi, kültürel ve jeopolitik yapılaraya sahip olsalar da ekonomik olarak yönden birtakım paydaş özelliklere sahiptirler. Her şeyden evvel gelecek on yıl dâhilinde Çin dâhil, yaşlanmakta ve sayıca azalmakta olan nüfus büyüme oranlarında azalmaya neden olacak çok sayıda kalkınmış ülkeye rağmen, MINT ülkelerinin tamamı ekonominin hızlı büyümesine neden olacak büyüyen ve genç ağırlıklı bir nüfusa sahiptirler. Bu durum bahse konu ülkelerde çalışma dönemindeki kişi sayısının fazlalaşacağı manasını taşımaktadır. Diğer taraftan Endonezya'nın Çin'e yakın bir pozisyonda olması, Türkiye'nin Avrupa Birliği'nin kenarında bulunması, Meksika'nın Amerika'yla kapı komşusu olması ve Nijerya'nın Afrika'nın ekonomi merkezi olma potansiyeline sahip olması sebebiyle avantajlı bir coğrafi noktada yer almaktadırlar. Öte taraftan Meksika, Endonezya ve Nijerya hammadde üreticisi ülkelerdir. Bununla birlikte bu dört ülkeden yalnızca Nijerya kalkınmış ve kalkınmakta olan ülkelere meydana gelen G-20 grubunun henüz üyesi değildir (Durotoye, 2014: 99). MINT ülkelerinin potansiyelinin bu kadar önemli olmasının nedenlerinden biri de son yıllarda yaptıkları akıllı hamleleridir.

"Türkiye'nin cari açığını kapatma ve ihracat yoluyla büyümeyi artırma çabaları, Meksika'nın petrole yatırım yapma ve işçi dövizlerini çekme çabaları, Nijerya'nın tarımsal yatırımları ve Endonezya'nın hammadde ihracatının yanı sıra üretime odaklanması da bu dört ülkenin neden dikkat çektiğinin göstergeleridir" (Yılmaz, 2015: 5).

MINT ülkelerinin bahse konu avantajlarıyla birlikte istikrarlı ve süratli büyüyebilmeleri, tatbik edecekleri politikalarla doğru orantılıdır. Bu doğrultuda, ulusal ekonomi politikaları potansiyellerini harekete geçirecek biçimde yönlendirmelerinde büyük önem bulunmaktadır. Şu şekildedir ki, bu ülkelerde çalışma yaşındaki kişi sayısının fazlalaşacak olması büyümenin gerçekleşmesinde kâfi gelmemektedir.

Kalkınmakta olan ekonomiler arasında bulunan ve sermaye birikiminin yeterli olmamasının hayati bir problem olarak kendini gösterdiği bu ekonomilerde büyümenin sağlanabilmesi adına hem yurt içi hem de yabancı sermaye yatırımlarına gereksinim bulunmaktadır. Son dönemlerde ileri sürülen görüş ise yatırımcı haklarının korunabildiği ve yüksek güven seviyesine sahip yani kurumsal yapının kuvvetli olduğu toplumların daha çok yatırım aldığı doğrultusundadır (La Porta vd., 2008; Tavares ve Wacziarg, 2001). Bundan dolayı da bu ülkelerin bahse konu fırsatlardan yararlanarak istenen performansı sergileyebilmeleri ekonomik reformlarla birlikte kurumsal yapılarının da kuvvetlendirmelerine bağlıdır. MINT ülkelerinin genel karakteristik ve ortak özelliklerine değindikten sonra bu ülkeleri daha detaylı incelemekte fayda bulunmaktadır.

2.4.1. Meksika

Resmi ismiyle Birleşik Meksika Devletleri, bilinen ismiyle Meksika Kuzey Amerika'nın güney kısmında yer almaktadır. Doğusunda Meksika Körfezi batısında ve güney kısmında büyük okyanusla güneydoğusunda ise Belize, Guatemala ve Karayip Denizi ile komşudur. Meksika dünyanın on üçüncü büyük yüz ölçümüne (1.972.550 km²) sahip ülkesidir. Meksika 2021 yılı itibariyle 129.829.800 nüfusa sahip ve nüfus yönünden de dünyanın on birinci büyük ülkesidir (Karabulut: 2019:42).

Dış ticaret potansiyeli yönünden güçlü bir ülke olan Meksika ABD'ye yakın bir konumda olmasının da getirisinden faydalanmaktadır. Meksika, dünyanın on

beşinci büyük ekonomisi ve on ikinci petrol üreticisi ülkesidir. Meksika rekabet politikalarından eğitime ve uzun yıllardır beklenen enerji politikaları üzerinde yapısal reformlar başlatması nedeniyle öteki ülkelere göre daha iyi bir yolda mesafe kaydetmektedir.

Meksika'nın en büyük sorunlarından biri uyuşturucu problemdir. Uyuşturucu meselesi ülke adına önemli bir sorun oluştursa da bilhassa yakın dönemlerde uyuşturucu çeteleri, mafyaları, baronları ve satıcılarına bizzat devlet tarafın yoğun müdahalelerde bulunulması Meksika halkı üzerinde büyük rahatlamaı sağlamıştır. Meksika yıllık büyümesini artırarak devam ettirmesi durumunda 2050 yılı itibariyle dünya genelinde ilk on ekonomiden biri olacağı öngörülmektedir.

Enerji koridoru üstünde büyük öneme sahip olan Meksika Kuzey ve Güney Amerika arasında da bir nevi bir köprü görevi üstlenmekte ve oldukça stratejik bir alanda bulunmaktadır. Meksika'nın nüfusuna yönelik tahminlerde ülkenin 2050 yılı itibariyle 156-160 milyon arasında bir nüfusa ulaşacağı öngörülmektedir. Nüfus artış oranı kendisini ayanı oranda 15-64 yaşa gurubu kesimin artışında da gösterecek olması Meksika'yı MINT ülkeleri içerisinde sokmaktadır.

ABD ekonomisinin yapısı ve durumu Meksika'yı da doğrudan etkilemektedir. Zira ABD ekonomisinin iyi durumda olması bu ülke tarafından da büyük avantaj oluşturmaktadır. Çünkü ABD Meksika'nın en büyük ihracat pazarı durumundadır.

2.4.2. Endonezya

Endonezya'nın üçte birlik ihracatı mineral yağlar ve yakıtlardan oluşmaktadır. Cakarta'daki heyelanlara karşın ülkenin öteki kısımlarında konut fiyatları olağanüstü oranda yükselmektedir. MINT ülkelerinin demografik açıdan en kalabalığı olan Endonezya, 247.000.000 nüfusıyla dünyanın en kalabalık devletlerinden biridir. Endonezya'nın önümüzdeki 30 yılda 321 milyon nüfusa sahip olması ve dünya nüfus sıralaması yönünden dördüncü sırada yer alması öngörülmektedir.

Güneydoğu Asya'da büyümenin lokomotifliğini yapan Endonezya ekonomisi, 2013 yılında G-20 ülkeleri içerisinde Çin'in ardından en fazla büyüyen ülke durumundadır. Endonezya, iş yapma rahatlığı açısından sert ve karışık bürokratik

yapısı sebebiyle bu alanda düşük puan almaktadır. Yatırımları fazlalaştırabilmesi adına bu alanda reformların yapılması önem arz etmektedir.

2.4.3. Nijerya

Nijerya Afrika'nın en kalabalık ve en büyük petrol ihracatçı ülkesidir. Nijerya, Endonezya'yla aynı biçimde, küresel krizden çok hasar almadan çıkmayı başarabilen ender ülkelerden olmuş ve ekonomik büyümeye ivmesini azaltarak devam etmiştir. Bu biçimde MINT grubunun diğer üyeleri gibi yüksek bir büyüme oranına sahip olmuş ve Türkiye'yi izleyerek grubun ikinci en hızlı büyüyen ekonomisi olmuştur (Yılmaz, 2015).

200 milyonluk nüfusuyla Afrika'nın en büyük pazarı olan Nijerya, ayrıca ortalama 400 milyar dolar GSYH ile kıtanın en büyük ekonomisidir (T.C. Dış İşleri Bakanlığı, 2022).

Nijerya mevcut kaynakları açısından dünyada sekizinci büyük petrol rezervine sahip ve OPEC üyesi bir ülkedir. Sahip olduğu bu petrol kaynaklarının yanında doğalgaz rezervleri yönünden de dünya genelinde dokuzuncu sırada yer almaktadır. Afrika'nın Sahra altı bölgesinde doğalgaz ihracatı yapan tek ülke durumundadır. Nijerya ekonomik yönden iki ana özelliğe sahiptir. Bunlardan ilki ekonomide devlet egemen bir yapının bulunması bir diğeri de ekonomik gelirlerin önemli bir kısmını doğalgaz ve petrol ihracatından elde etmiş olduğu kazancın oluşturmasıdır (T.C. Dış İşleri Bakanlığı, 2022).

Nijerya, Afrika Birliği üyesi 44 ülkenin 21 Mart 2018 tarihinde imzalamış olduğu "Kıtasal Serbest Ticaret Bölgesi Anlaşması'nı" kendi sanayisini ve pazarını muhafaza etmek maksadıyla ilk etapta imzalamamıştır. Yalnız, daha sonrasında Hükümetin hâlihazırda sürmekte olan görüşme aşamalarına katılım sağlamayı seçmesiyle, 7-8 Temmuz 2019'da Nijer'in başkenti Niamey'de gerçekleşmiş olan "12. Olağanüstü Afrika Birliği Zirvesi'nde" bahse konu Anlaşmaya katılım sağlamıştır. 2019 yılında Nijerya ekonomisi %2,2'lik bir oranda büyümüştür.

Nijerya, Afrika Kıtasındaki en geniş doğalgaz kaynaklarına sahip olmasından ötürü dış ticaret ve cari açık açısından en iyi durumda olan ülke pozisyonundadır. Fakirliğin çok büyük bir sorun oluşturduğu Nijerya, ekonomik aktiviteler noktasında

elektrik arzı sorununu da kısa zaman içerisinde çözüme kavuşturmak mecburiyetindedir. Kavuşturmaması durumunda üretimde ve sanayide olmazsa olmaz bir önemi bulunan elektrik nedeniyle yeterli seviyede büyüme sağlanamamış olacaktır. MINT grubunda iş yapma rahatlığının en düşük seviyede olduğu Nijerya, kargaşa ve iç çatışmalardan kurtulup kısa zamanda cazibe merkezi olabilme yolunda adım atmalıdır. İhracatının %90'ını petrol oluşturmaktadır. Petrol temelli ihracat rotasında herhangi bir değişiklik yapmaması halinde hem petrol fiyatındaki dalgalanmalar hem de seçeneksiz ürün politikası sebebiyle mali sıkıntılarla karşılaşabilecektir.

2.4.5. Türkiye

Türkiye MINT ülkeleri içerisindeki en düşük nüfusu olan ülke pozisyonundadır. Öyle ki 2001 yılında meydana gelen ekonomik krizin ardından hızlı bir büyüme sürecine girmiştir. Bu büyüme her ne denli bu krizin açmış olduğu ekonomik yıkımın etkilerinin ortadan kaldırılmasında yeterli olmasa da akabinde gelen zamanda oluşturulan istikrar sayesinde ekonomik yapısını yeniden güçlendirmeyi başarabilmiştir (Ersin, 2018).

Bu dönüşümün neticesinde, 2012 yılına değin geçen zaman zarfında ekonomi güçlü bir kalkınma süreci yakalamış ve yıllık çapta yaklaşık % 5,4 düzeyinde büyüme göstermiştir. Esasen, küresel krizin meydana geldiği 2008 ve 2009 yılının belli çeyreklerindeki ekonomik daralmaların haricinde, büyüme hızının daha da güçlü olduğu dikkat çekmektedir (Bozma, vd., 2018). Zira milli gelir 2002-2007 döneminde % 6,9; kriz sonrasındaki 2010-2012 yılları arasındaysa % 6,7 seviyesinde artış kaydetmiş, gelişmiş ülkeler başta olmak üzere krizin sarsmış olduğu birçok ülke kendisini toparlamamışken hızlı bir şekilde toparlanarak birkaç çeyrekte çift haneyi bulmuş yüksek büyüme oranlarını yakalamıştır. 2012 yılında ekonomideki ısınma sebebiyle bilinçli olarak kestiği hızını 2013'te yeniden % 4'e çıkarmış olan Türkiye, bugün MINT bloku içerisinde kişi başına gelir anlamında Meksika'nın ardından en refah ikinci ekonomi durumundadır.

Avrupa Birliği'ne nispeten kuvvetli bağlarla bağlı olan Türkiye, ihracat odaklı büyüme stratejisinin ürünlerini en çok Avrupa Birliği devletleriyle ticareti sayesinde almıştır. 2014 yılının ilk aylarında %4,3 büyümüş olan Türkiye ekonomisinde ana güç,

büyümeye %e 2,9 puanlık katkıda bulunan ihracattır. Özel tüketimin büyümeye etkisi ise %2,1 puan olarak gerçekleşmiştir. FED kararları, Gezi Parkı eylemleri ve 17 Aralık kumpas süreçlerinde büyük sınavlar vermiş olan Türkiye, yerel para birimi açısından en güçlü ülke durumundadır. Bu durumun en iyi emarelerinden bir tanesi de 2014 yılının ilk döneminde cari açık yıllık bazda %30,8 oranında azalmıştır.

Yıllık büyüme açısından dört ülkenin en iyisi durumunda olan Türkiye, “yıllık %4'lük büyümesini 2050'ye kadar devam ettirdiği müddetçe, 2050'de dünyanın en büyük ilk 15 ekonomisine rahatça girebilecektir.”

Bu bilgiler doğrultusunda Türkiye, 2050 yılı için en iyi durumda olması beklenen devletler içerisinde bulunmasında ötürü MINT bloku içerisinde sayılmaktadır. Buradan hareketle çalışmanın bu bölümü MINT ülkelerinin strateji öneminin, demografik yapısının ve makroekonomik göstergelerinin ele alınacağı üç farklı kısımdan meydana gelmektedir.

2.5. MINT Ülkelerinin Stratejik Önemi

Afrika, Asya, Avrupa ve Güney Amerika olmak üzere dört kıtaya dağılan MINT ülkelerinin izdüşüm alanlarını mukayese ettiğimizde sırasıyla:

- Meksika, 1.943.950 km²,
- Endonezya, 1.811.570 km²,
- Nijerya, 910.770 km²,
- Türkiye, 769.630 km²'dir.

Buradaki yüzölçümlerinden de anlaşılacağı gibi, Meksika, Türkiye'nin ortalama iki buçuk katı bir büyüklüğe sahip olan bir ülkedir. Diğer taraftan, Meksika'ya en yakın alansal büyüklüğü bulunan ülkeyse Endonezya'dır (United Nations Conference on Trade and Development-UNCTAD, 2019).

MINT ülkelerinin stratejik önemi bu konu üzerinde gerçekleştirilen çalışmalarda çoğunlukla üzerinde durulan bir husus olmuştur. Bu kapsamda MINT ülkelerinin incelemesi ihtiyacı kendini göstermektedir. MINT grubunda bulunan Türkiye'nin dünya genelinde egemen güçler için stratejik yönden önemli olmasının sebebi, Kafkaslar, Balkanlar, Körfez ve Ortadoğu olmak üzere dört problemlili bölgenin

tam orijininde yer almasıdır. Yukarıdaki dört bölge mukayese edildiğinde Türkiye'nin, öncü bir kuvvet rolünü üstlenmesinin tabii bir sonuç olduğunu söylemek yanlış bir ifade olmaz. Bu kimliğe bürünmesine neden olan etkenlerden bazıları şu şekildedir (Wooldri , 2015) Coğrafi olarak yer aldığı bölgeye oranla ılımlı bir ülke olması,

- Sosyal, siyasi ve iktisadi imkânlarının fazlalığı,
- Dünya ile iktisadi ve sosyal bütünleşmesini sürdürmesi,
- Hem güçlü bir üretici hem de güçlü bir pazar olması;
- Kafkaslar ve Ortadoğu petrol ve enerji hatlarının ortasında olması,

Diğer taraftan Türkiye'nin İstanbul gibi Asya ve Avrupa kıtalarını birleştiren bir şehrinin olması ve Çanakkale Boğazının kontrolüne sahip bir ülke olması stratejik konum özelliğini öne çıkartan bir unsurdur. Bu stratejik önemi sayesinde Türkiye birçok önemli uluslararası teşkilata üye bir ülkedir.

ABD'ye komşu bir ülke olan Meksika'nın, sahip olmuş olduğu bu hususi konumundan dolayı ayrı stratejik önemi bulunmaktadır. Meksika, topraklarındaki zengin doğal kaynakları, istikrarlı bir biçimde gelişmekte olan ekonomik yapısından dolayı Latin Amerika bölgesinin en büyük ikinci ekonomisi durumundadır. Meksika 1992'de "NAFTA-Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması'na" üye olmuş ve akabinde Avrupa Birliği ile serbest ticaret anlaşması imzalamıştır. Bu yönden Türkiye açısından da daha önemli bir hale gelmiştir (Özel, 2015). Sahip olduğu bu strateji öneminden ötürü çok sayıda uluslararası teşkilatında üyesidir.

Endonezya Avusturalya ve Güneydoğu Asya bölgesi arasında kalan bir adalar ülkesidir. Sahip olduğu bu coğrafi özelliğinden ötürü çok önemli ve stratejik açıdan da çok değerli birçok suyolunun kontrolünü kendi elinde tutmaktadır (Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı, 2018). Malezya ile Endonezya arasında bulunan ve iki ülkenin de söz sahibi olduğu "Malakka Boğazı" dünyanın önemli su yollarından birisidir. Malakka Boğazı, enerji transferi konusunda büyük önem arz etmekle birlikte, dünya ticaretinin de dörtte birini (Alagöz, 2011). Bahse konu bu bilgilerden de fark edilebileceği gibi en fazla Müslüman insanın yaşadığı Endonezya, yer aldığı coğrafyadaki devletlerin kalkınmasında stratejik bir önem arz eden suyollarının denetimini de kendi bünyesinde tuttuğu için ayrı bir öneme sahiptir. Endonezya'nın üyesi birçok uluslararası kuruluşun kuruluşa üyeliği bulunan bir ülkedir.

Nijerya toplam Afrika nüfusunun %47'sini oluşturmakta ve en yüksek nüfus yoğunluğuna sahiptir. Nüfus yoğunluğunun haricinde doğal kaynak zenginliğinin fazla oluşu da Nijerya'yı önemli kılmaktadır. Ülkede zengin doğal kaynakları bulunmakta aynı zamanda petrol ihraç eden bir ülkedir. Nijerya ayrıca Batı Afrika'nın kilit taşlarının ikincisidir (WB, 2019). Nijerya'nın mensubu bulunduğu uluslararası teşkilatlardan bazıları şu şekildedir; “Afrika Devletleri Ekonomik Topluluğu (ECOWAS), Uluslararası para fonu (IMF), Birleşmiş Milletler olarak bildiğimiz örgütün (UN), Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC)”.

2.6. MINT Ülkelerinin Finansal Yapısı

MINT ülkelerinin finansal yapısı fonksiyonlarına ve fon sürelerine göre kendi içlerinde bazı farklılıklar arz etmektedir.

Meksika bankacılık sistemi son yirmi yılda önemli değişiklikler geçirmiştir: 1982 devlet borç krizinden sonra ticari bankalar kamulaştırılmış ve 1980'lerin sonu ve 1990'ların başında başlayan finansal liberalizasyon ve özelleştirme bağlamında 1995 yılında bankacılık krizi meydana gelmiştir.

Endonezya'nın finansal sistemi nispeten sıgıdır ve güçlü finansal gruplara bağlı bankaların hakimiyetindedir. Finansal sistemin toplam varlıkları GSYH'nin yaklaşık %72'sine tekabül etmektedir. Finansal sistem üzerinde güçlü kontrole sahip büyük finansal gruplar, sistemi gereken düzeyde denetlemelerini engelleyecek şekilde hareket etmektedir.

Tablo 2. MINT ülkelerinin finansal ve ekonomik yapısı

Ülkeler	Ekonomik yapı	Finansal yapı
Endonezya	Piyasa ekonomisi	İç piyasaya ve hükümetin bütçe harcamalarına ve devlete ait işletmelerin mülkiyetinin ağırlığı
Nijerya	Liberal ve piyasa orijinli ekonomi	döviz piyasasında belli miktar döviz en yüksek teklifi verene kontrollü ihale altında satış ileri piyasa reformları, kendi dijital parası
Meksika	Piyasa ekonomisi	Tek bir menkul kıymetler piyasası, hisse senedi piyasası ABD'deki gelişmelerle yakından bağlantılı
Türkiye	Gelişmekte olan bir piyasa ekonomisi	Mal ve hizmet kararlarının serbest fiyat sistemi içinde belirlendiği; arz ve talebe dayalı olarak yatırım, üretim ve dağıtım kararlarının alındığı ekonomi

Sistemik riskin düşük olduğu ülkelerde bankacılık sisteminin dış şoklara karşı dirençli olduğu gözlemlenmiştir.2011 yılında kurulan FSA, Farm Sustainability Assessment (FSA), yürüttüğü düzenleme, finansal izleme ve denetim çalışmalarına ek olarak 2016 yılında kriz yönetimi çalışmalarına başlamıştır. Mali Sektörün Güçlendirilmesi Programı çerçevesinde, bankacılık denetim otoritesi Basel III standartlarını uygulamaya başlamıştır. Buna yeni bir sigorta kanunu ve likidite yönetimine ek olarak tüm finans sektörünü inceleme altına alan ve Finansal Sistem Krizi Yasası'nın PFCC Yasası, 2016) yürürlüğe girmesine yol açan sektörler arası bir danışma ve izleme rejimi eşlik etmiştir (Ertürk,2010).

Nijerya: Nijerya'da borsada işlem gören firma sayısı 209'dur. 1995 yılında, Nijerya şirketlerindeki yabancı hisseler üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış ve günlük hisse fiyatı dalgalanmaları üzerindeki tavan iki katına çıkarılmıştır; Ekim 2000'de Abuja Menkul Kıymetler Borsası, Nijerya Menkul Kıymetler Borsası'na rakip olarak açılmıştır. Ancak düşük işlem hacimleri nedeniyle Ağustos 2002'de Nijerya'nın ilk emtia borsası olarak yeniden doğmuştur. 1999'dan itibaren borsa, sivil yönetimin devri ve hükümetin liberalleşme ve özelleştirme önlemleri nedeniyle yükselmeye başlamıştır. Ancak Nijerya sermaye piyasası uluslararası standartlara göre küçük sayılır.

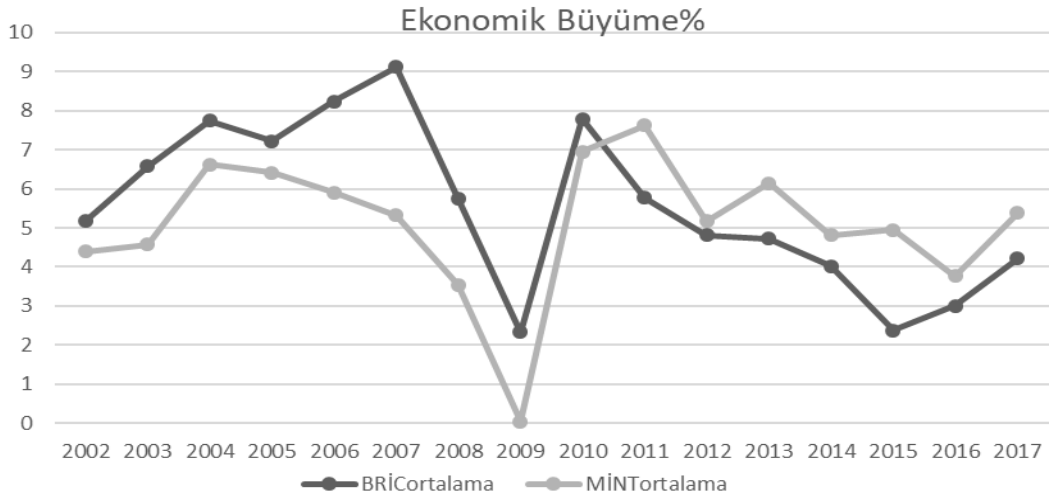
Türkiye'de hem geleneksel bankalar hem de İslami finans çerçevesinde hizmet veren katılım bankaları bulunmaktadır. Dünyanın neredeyse bütün ülkeleri ile finansal ilişkileri bulunan Türkiye sahip olduğu jeopolitik ve stratejik konumunu da kullanarak İstanbul'u dünya finans üssü yapma çabası içerisinde.

3. MAKROEKONOMİK FAKTÖRLER

3.1. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme esasen belirli bir dönem içerisinde bir ekonominin üretim hacminde meydana gelen artış olarak tanımlanmaktadır. Bir ülkedeki üretim hacmindeki artış endekslerinden önemli bir tanesi de GSYH'deki değişimlerdir (Turan, 2008: 11). Ekonomik büyüme ülkeler açısından çok büyük önem arz eden bir durumdur. Ne var ki kalkınmış devletler ekonomik büyüme, diğer bir ifadeyle “reel GSYH'nin” yıllar itibariyle değişiminin üzerinde dururlarken, kalkınmakta olan devletler ekonomik büyüme kavramından ziyade, ekonomik kalkınma kavramı üzerinde durmaktadırlar (Özel, 2012: 63-72). Ekonomik kalkınma, ekonomik büyümeyi de içeren bir kavram olmasıyla birlikte, ekonomik büyümeye ilaveten toplumdaki gelir adaletsizliklerinin düşürülmesi, işsizlikle mücadele adına yeni istihdam olanakları yaratılması, sosyal ve ekonomik kuruluşların geliştirilmesi vb. gibi sosyal-ekonomik-siyasal alanları da içine almaktadır (Seyidoğlu, 2006: 829).

Şekil 3'te belirtildiği üzere BRIC ve MINT ülkeleri ekonomik büyüme ortalamalarına göre 2007 yılında BRIC gurubu ülkelerin 2011 yılında ise MINT gurubu ülkelerin en yüksek büyüme oranlarını yakaladığı görülmüşken 2009 yılında her iki gurup ülkelerinin de en düşük büyüme oranına sahip oldukları dikkat çekmiştir. Bu durumda 2008 dünya finansal krizinin etkisi olduğu düşünülmüştür.



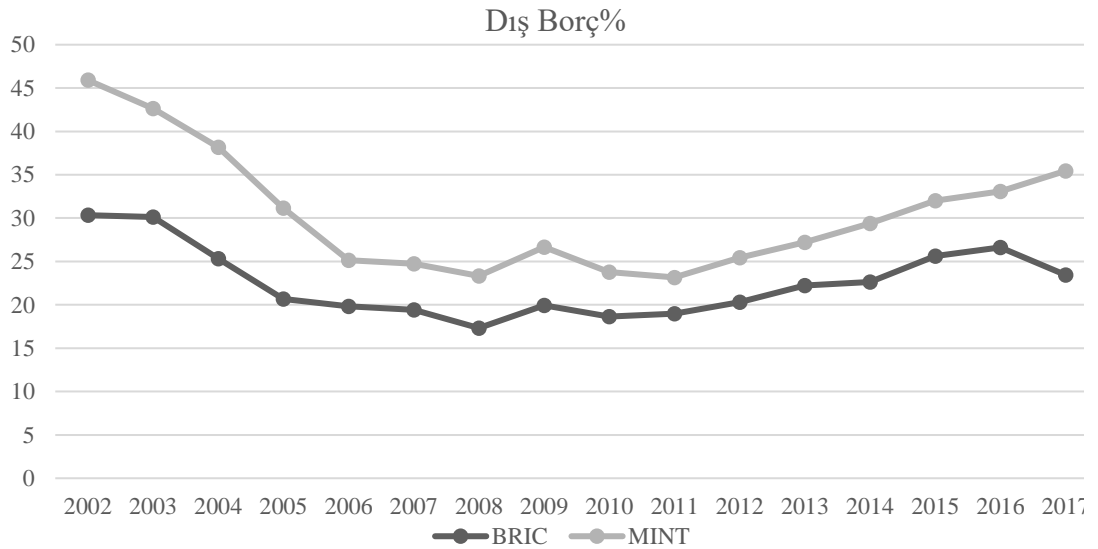
Şekil 3. BRIC ve MINT ülkeleri ekonomik büyüme ortalaması kıyası

Not: BRIC (Rusya, Brezilya, Çin, Hindistan), MINT (Meksika, Endonezya, Nijerya, Türkiye).
Kaynak: Dünya Bankası

3.2. Dış Borç

Dış borçlanma, yurt içi tasarrufların yeterli olmadığı ve sermaye yetersizliğinin karşılanması amacıyla kullanılmakta olan çok önemli bir kamu finansman aracıdır. Dış borcun iç borçtan ayrıldığı en ayırt edici unsur, dış borç alındığı vakit ülkeye dışarıdan bir kaynak transferi girmekte yani milli gelir düzeyinde artış yaşanmaktadır. Ancak alınan borçların geri ödeneceği zaman hem alınan borç hem de bu borcun faizi beraber ödeneceği için yurt içi kaynaklarda bir azalma meydana gelmektedir. Eğer dış borç alma şeklinde bir kaynak sağlama yoluna gidilmişse ve sağlanan bu kaynakların maliyetleri gelirinin üzerindeyse, yurt dışına negatif sermaye akışı ortaya çıkmakta ve yurt içerisinde kaynak gereksinimi fazlaşmaktadır. Bu devletler yapmış oldukları ithalat miktarından daha az düzeyde ihracat yapıyorlarsa bir döviz darboğazıyla karşılaşmaları büyük bir olasılık olmakta ve bu ülkeler içerisinde buldukları bu döviz bulabilme sorununun halledilmesi noktasında daha çok dış borçlara gereksinim duymaktadırlar (Çöğürçü ve Çoban, 2011: 134).

Şekil 4'te BRIC ve MINT ülkeleri dış borç ortalaması kıyaslamasında MINT gurubu ülkelerin dış borç oranlarının BRIC gurubu ülkelere göre daha yüksek olduğu dikkat çekmiştir.



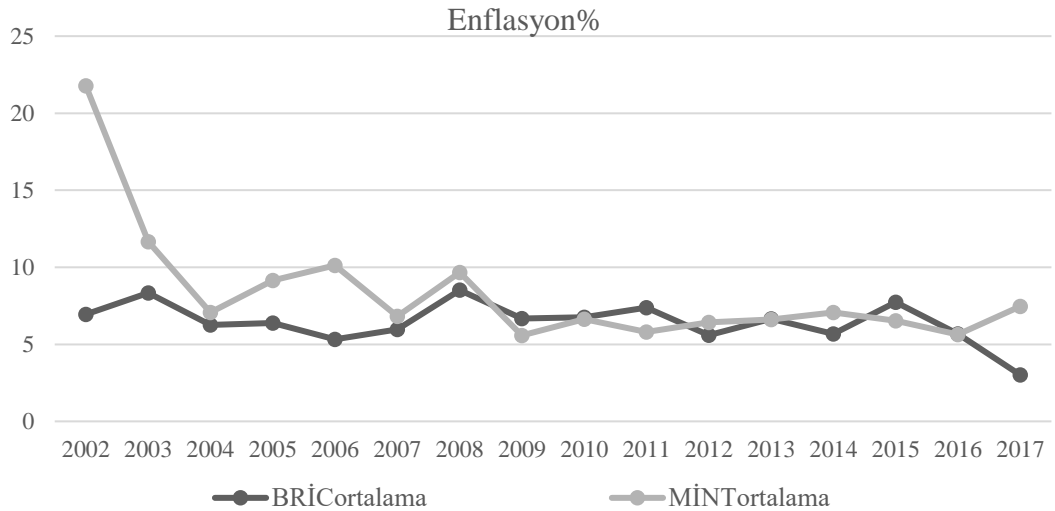
Şekil 4. BRIC ve MINT ülkeleri dış borç ortalaması kıyası

Not: BRIC (Rusya, Brezilya, Çin, Hindistan), MINT (Meksika, Endonezya, Nijerya, Türkiye).
Kaynak: Dünya Bankası

3.3. Enflasyon

Enflasyon en genel haliyle mal ve hizmetlere olan talebin yerine getirilememesi halinde meydana gelir. Ekonomide şayet üretim oranının üzerinde bir talep bulunuyorsa bu mal ve hizmetlere ödenmesine razı olunan fiyatında da artış meydana gelir. Bu durumda fiyatlar genel seviyesinde de artış meydana gelir ve haliyle enflasyon oluşumuna yol açar. Enflasyon oranı yükseldiğinde, üretim verimliliği azalır ve üretimden aracı kuruluşlara fon akışı başlar. Enflasyon oranının, en uygun düzeyden aşağı düşmesi halindeyse ticari ve mali sektörde durgunluk meydana gelir. Enflasyon rakamının en uygun düzeyde olması üretimde dengeli bir durum yaratır ve bu şekilde üretim verimliliği ve aracı kurum faaliyetlerinde de verimlilik oranı fazlalaşır. Enflasyon rakamı mantıklı bir düzeyde bulunduğu müddetçe iç talebin canlı olmasını sağlar ve ekonomik büyümeye pozitif etki eder. Ne var ki enflasyon yüksek düzeylerde bulunduğu anda ülkede gelir adaletsizliğine yol açarak, ekonomik büyümeye ve istikrara negatif etki edebilir (Dağdemir, 2019).

Şekil 5'te BRIC ve MINT ülkeleri enflasyon ortalaması kıyaslamasında 2002 yılında MINT gurubu ülkelerin enflasyon oranlarının BRIC gurubu ülkelere göre daha yüksek olduğu, bu durumun 2008 yılına kadar devam ettiği, ilerleyen yıllarda ise MINT gurubu ve BRIC gurubu ülkelerin enflasyon oranlarında birbirine paralel bir şekilde devam ettiği dikkat çekmiştir.



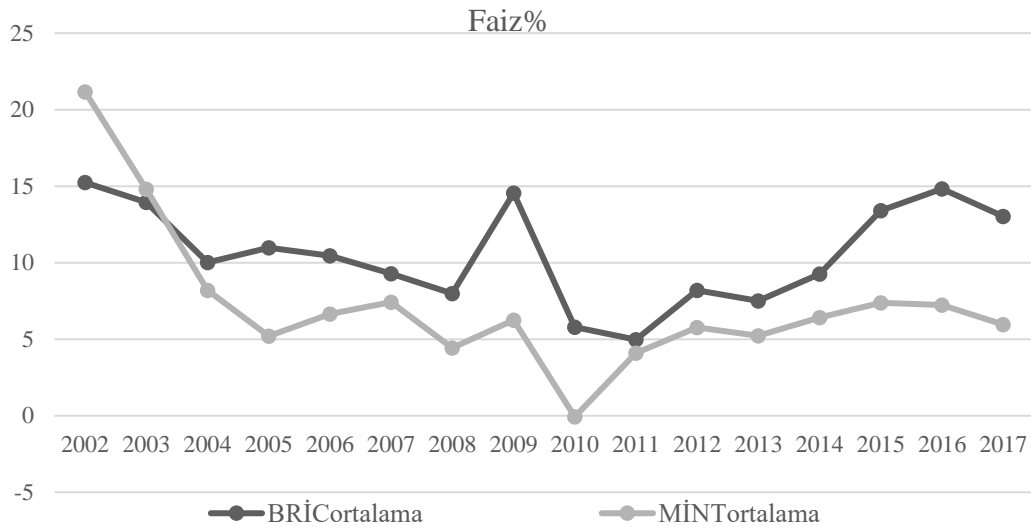
Şekil 5. BRIC ve MINT ülkeleri enflasyon ortalaması kıyası

Not: BRIC (Rusya, Brezilya, Çin, Hindistan), MINT (Meksika, Endonezya, Nijerya, Türkiye).
Kaynak: Dünya Bankası

3.4. Faiz

Döviz fiyatlarına etki eden en bariz faktörlerden biri de ülkede bulunan faiz oranlarıdır. Ülkeler arasındaki faiz oranı farkları döviz kurlarının dalgalanmasına neden olur. Toplumlar arası sermaye faizin düşük olduğu devletten, yüksek olduğu devlete doğru yön alır. Bundan dolayı da bir devletin faiz oranlarının yükselmesi para biriminin kıymetlenmesine, azalmasıysa değer yitirmesine neden olur (Sever ve Mızrak, 2007).

Şekil 6'da BRIC ve MINT ülkeleri faiz ortalaması kıyaslamasında 2002 yılında MINT gurubu ülkelerin faiz oranlarının BRIC gurubu ülkelere göre daha yüksek olduğu, ancak ilerleyen yıllarda ise MINT gurubu ülkelerin faiz oranlarının BRIC gurubu ülkelere nazaran daha düşük olduğu dikkat çekmiştir.



Şekil 6. BRIC ve MINT ülkeleri faiz ortalaması kıyası

Not: BRIC (Rusya, Brezilya, Çin, Hindistan), MINT (Meksika, Endonezya, Nijerya, Türkiye).
Kaynak: Dünya Bankası

4. LİTERATÜR TARAMASI

4.1. Sürdürülebilirlik

Sürdürülebilirlik kelimesinin etimolojisi Latince “sus tenēre'den gelmektedir ve desteklemek, tutmak, sürdürmek” anlamına gelmektedir. Yunan mitolojisinde Atlas, dayanıklılık, güç ve astronominin Titan tanrısıydı ve gökleri kaldırıp sırtında taşıdığı söylenir.

M.Ö. 6.yüzyıla ait sanat eseri heykelin bu anlamda kavramsal tasarıma etkisi olduğu düşünülmektedir (Jacques, 2014). Sürdürülebilirlik, nihai hedefi insan ihtiyaçlarını sürekli olarak karşılamak olan küresel bir çerçevedeki kalkınma tartışmasına dayanmaktadır.

Sürdürülebilir büyüme, “kalkınmayı daha sürdürülebilir kılmak için disiplinler arası, entegre, dengeli, sezgisel ve pratik bir meta-çerçeve” olarak tanımlanmaktadır. Munasinghe’e (2001) göre bu süreç; ekonomik, sosyal ve çevresel unsurlardan oluşmaktadır. Aşağıda bu boyutlara değinilmektedir:

Sosyal Boyut

Sürdürülebilirliğin sosyal boyutu ya da sosyal sürdürülebilirlik, şirketlerin herhangi bir şekilde etkileşimde buldukları tüm paydaşlar için sorumluluk alma ve değer yaratma ihtiyacı olarak vurgulanmaktadır (Dyllick ve Hockerts, 2002). Tüm paydaşlar müreffeh, sağlıklı ve kaliteli bir yaşam hakkına sahiptir (Gladwin vd.,1995). Sivil toplum kuruluşları (STK) gibi İşletmelerin, özellikle de sosyal işletmelerin entelektüel (beşerî) sermayesi, sürdürülebilirliğin sosyal boyutunun bir parçasıdır. (Mertins ve Orth, 2011). Bu bağlamda, entelektüel sermayenin unsurları sosyal girişimler için finansal başarıdan bile daha önemli olabilir (Sillanpää vd., 2010).

Küresel Raporlama Girişimi (GRI) Temel sosyal standartlar insan kaynaklarının kullanımı, insana yakışır iş, insan hakları, toplum ve ürün sorumluluğunu içermektedir.

Çevresel Boyut

Artan sanayileşme, bilgi teknolojilerinin hızla gelişmesi, giderek artan çevresel bozulma, küresel ısınma, sera gazları, artan kimyasal atıklar, su ve toprak kirliliği ormansızlaşma ve çölleşmeye yol açmıştır.

GRI temel çevresel standartları; malzeme, enerji, su, biyoçeşitlilik, emisyonlar, atık su ve katı atık, ürün ve hizmetler, uyumluluk, ulaşım, genel alt başlıklarıyla sıralamıştır (Tıraş, 2012: 57-73).

Ekonomik Boyut

Bir tür ekonomik sermaye olan maddi ve maddi olmayan varlıkların etkin ve verimli bir şekilde yönetilmesi yoluyla topluma faydalı ürün ve hizmetler üretmek (Bansal, 2005) ekonomik sürdürülebilirlik, ekonomik olarak kârlı olmanın yanı sıra paydaşlar için uzun vadeli değer yaratmak anlamına gelir (Dyllick ve Hockerts, 2002).

Sürdürülebilir büyüme kavramı ilk olarak, çevre felaketi protestolarının patlak verdiği 1970'li yıllarda, 1972 yılında BM destekli Stockholm Konferansı'nda ortaya atılmıştır (Blackburn, 2007). 1992 Rio Konferansı, hükümetleri ve diğer paydaşları büyümeyi desteklemeye çağırmış ve sürdürülebilir bir büyüme yaklaşımının benimsenmesine dikkat çekmiştir.

Ayrıca, ekonomik olarak gelişen ve büyüyen ancak çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik kurallarına uymayan bir devletin bir noktada ekonomik büyümesinin sekteye uğrayacağı savunulmaktadır. 1993 yılında Rio Konferansında kabul edilen ilkelerin uygulanmasını izlemek üzere Sürdürülebilir Büyüme Komisyonu kurulmuştur (Dyllick ve Hockerts, 2002).

Bansal'a göre (2005) Sürdürülebilirliğin ekonomik yönü, bireylerin ve toplumun yaşam kalitesini artırarak ekonomik büyümeyi sağlamayı amaçlar. Ekonomik boyut, sürdürülebilirliğin diğer iki boyutu olan sosyal ve çevresel boyutlarla tamamen iç içe geçmiştir.

4.2. Finansal Sürdürülebilirlik

Finansal sürdürülebilirlik kavramı firmaların Hák vd., (2007:113) göre, Finansal sürdürülebilirlik kavramı, kalkınma uygulamalarında kurumların ve işletmelerin ortak anlayışını takip eden uzun bir kalkınma politikaları tarihinin sonucudur. Finansal sürdürülebilirlik kavramından anlaşılacak olan, kurumsal sürdürülebilirliğin odak noktasının etkin yönetim ve fonların uzun vadede uygulanabilirliği ve yeterliliği, yani sürdürülebilir iş kapasitesi olduğudur.

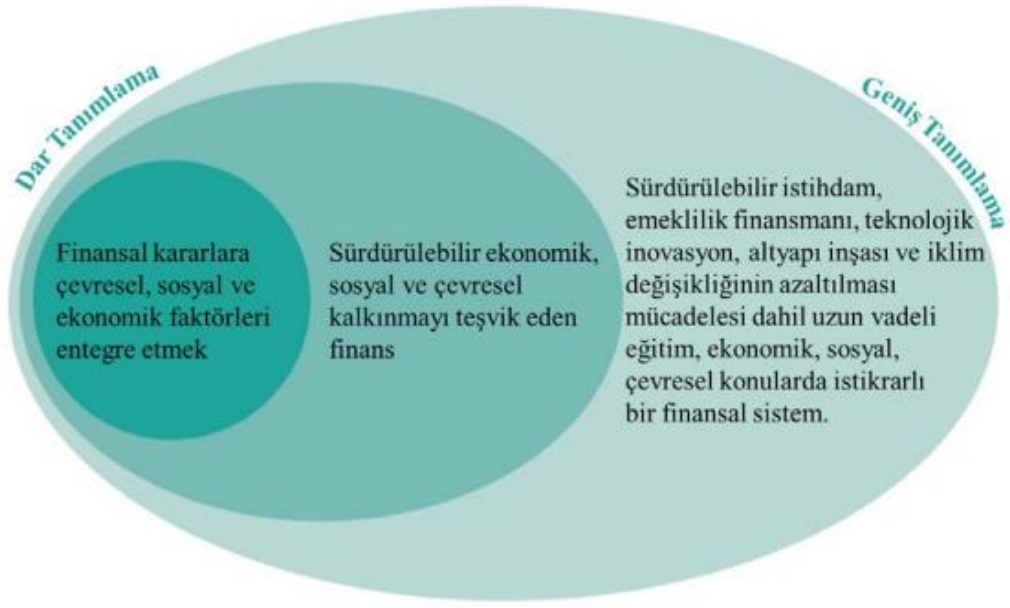
Finansal sürdürülebilirlik, Giovannoni ve Fabietti'ye (2014) göre, Bir şirketin hem kârlılık, verimlilik ve finansal performans açısından hem de sermayesini oluşturan çevresel ve sosyal varlıkların yönetimi açısından zamanın testine dayanma yeteneğidir

Lebas'a (1995:28) göre ise, Geleneksel finansal perspektiften bakıldığında, finansal değişkenlerin sabit bir oranda büyüme derecesi olarak tanımlanırken, aynı zamanda finansal politikaları değiştirmeden karlılığı sürdürmek bir şirketin büyüme derecesi olarak tanımlanır

Finansal sürdürülebilirlik, Doane ve MacGillivray'a (2001) göre, bir firmanın işliyor kalabilmesi, Iezza'ya (2010) göre bir şirketin herhangi bir dış destek olmaksızın kendi kendine yeterli olması, Bowman'a (2011) göre, zaman içinde finansal kapasitenin korunması biçiminde tanımlanmıştır.

Dyllick ve Hockers'a (2002:132) göre, Finansal sürdürülebilirlik, bir yandan şirketlerin hissedarları için mevcut ortalamadan daha yüksek düzeyde kâr elde etmelerini sağlarken, diğer yandan şirketlerin likidite sorunlarına maruz kalmamalarını sağlayan nakit akışlarının yaratılmasına katkıda bulunmakta ve şirketin sürdürülebilirliğini şekillendirmektedir

Avrupa Komisyonu (2017) Dar bir tanımdan geniş bir tanıma kadar finansal sürdürülebilirliğe yönelik üç farklı kavramsal yaklaşım Şekil 2.1'de gösterilmektedir



Şekil 7. Finansal sürdürülebilirlik tanımı

Kaynak: Avrupa Komisyonu, 2017: 12.

Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu (SASB, 2018) finansal sürdürülebilirliği “şirketin uzun vadede değer yaratma kabiliyetini koruyan veya geliştiren kurumsal faaliyetler” SASB, 'kilit konular' şeklinde, asgari kriterler kullanmanın ve sektör veya bölgeden bağımsız olarak genel olarak bir şirketin faaliyet performansını ve finansal durumunu etkileyebilecek konuları belirlemenin önemini vurgulamıştır.

Ulusoy’a (2019:51) Sürdürülebilir finans, sosyal, çevresel ve yönetim kriterlerini finansal piyasaların sermaye ve özkaynak unsurları etrafında iş ve yatırım kararlarına dahil ederek toplumun uzun vadeli çıkarlarına katkıda bulunan finansal hizmetleri ifade eder. Başka bir deyişle, mevcut ve gelecekteki ekonomik ve sosyal refahın iyileştirilmesine, ekonomik rekabet gücünün güvence altına alınmasına ve artırılmasına, ekosistemlerin korunmasına ve restore edilmesine ve kültürel çeşitliliğin genişletilmesine katkıda bulunan bir sistemler bütünüdür.

Altınay’a (2019) göre finansal sürdürülebilirlik; Şirketlerin iç ve dış paydaşlarına karşı sorumluluklarını düzenli bir şekilde sürdürmeleri ve ekonomik sermayelerini sürdürülebilirliğin ekonomik boyutlarında etkin bir şekilde yönetmeleri de kurumsal sürdürülebilirliğin bir gereğidir.

Öte yandan, finansal sürdürülebilirliğin sadece finansal verilerle sınırlı olmayan bir yaklaşım olduğu ve finansal sürdürülebilirliğin “sivil toplum örgütlerinin kuruluş amaçlarına ulaşması” tanımıyla da ileri sürülmüştür. Laszlo’ya (2003) göre, “şirketlerin kısa vadede yüksek kâr beklentisi paydaşları ile aralarında bir çatlak yaratmıştır”. Şirket birçok farklı departmana, yöneticiye, ölçüm yöntemine ve rapora sahip olduğu için Elkington’ın üçlü sonuç çizgisi yaklaşımının entegre işlevselliğine ihtiyaç duyuyordu. Elkington (2004) göre, yöneticilerin kısa vadeli kazançlar için gelecek nesilleri göz ardı etmemesi gerektiği anlamına gelmektedir. Dyllick ve Muff (2016) tarafından kapitalizmin tanımı: sadece kâr yoluyla değil, aynı zamanda toplumun ihtiyaç ve zorluklarını ele alarak ekonomik değer yaratmak “paylaşılan değer yaratma” yönünde gelişim ve işlev kazanması tavsiye edilmektedir.

Bakoğlu (2010) tarafından, hissedar çıkarları ve kâra dayalı eski kurumsal rekabet avantajı ve strateji doktrinini terk ederek, birden fazla paydaşın beklentilerini ve değer yaratan ihtiyaçlarını dikkate alan ve sürdürülebilirliğin üç boyutuna sahip olan 'modern ve dengeli bir iş modeli' önerilmektedir.

Soppe’nin (2004) sürdürülebilir finans yaklaşımı

- Çok özellikli, iyileştirici, kâr, insan ve gezegen temelli.
- İş birliği-güven esaslı,
- Paydaşların portföyü,
- Erdem-etik / bütünleştirici şekilde oluşturularak ileri sürülmüştür.

Mitchell vd. (2007) Sürdürülebilirliğin ekonomik yönlerine ilişkin eylem, şirketlerin finansal performansıyla sınırlıdır; burada finansal performans, klasik olarak bir şirketin yıllık finansal raporunda raporlanan hususlar olarak tanımlanmaktadır. Literatür, finansal sürdürülebilirliğin, erken uyarı mekanizmaları aracılığıyla finansal sürdürülebilirliği tehdit eden finansal sıkıntıların önlenmesiyle desteklenebileceğini savunmaktadır (Walker ve Jones, 2006).

Mali konularla ilgili literatür taramasında aşağıdaki tanımlara rastlanmıştır (Beaver vd., 2010:10); faturaların ya da çeklerin itibarsızlaşması, bankalardan kullanılmış olan kredilerin zamanında geri ödenememesine bağlı gecikmelerin meydana gelmesi, kredi sicilinin kötü olması, hesapların bankalarca reddedilir olması

veya da öz varlıkların net aktif değerinin %50'sinden daha düşük bir düzeyde olması (Wu , 2004).

Gustafson'a (1994) göre, Mali sürdürülebilirliğin temel unsuru mali bağımsızlık veya diğer ölçülebilir faaliyetlerdir. Finansal sürdürülebilirlikle ilgili tüm tanım ve açıklamalara dayanarak, bu çalışmanın amacı doğrultusunda aşağıdaki tanıma ulaşılabilir Finansal sürdürülebilirlik, bir şirketin, firmanın veya kuruluşun tüm hissedarlarına değer yaratmak için kullanılan finansal varlıklardan daha fazlasını geri kazanma öz yeterliliği ve bunu riske atan finansal sorunları önleme güvencesi sağlayan uzun vadeli finansal performansdır

Cambazoğlu (2019), tarafından yapılan MINT ülkelerinin karşılaştırmalı makroekonomik analizi" isimli çalışmada MINT üyesi ülkelerin makroekonomik göstergeleri analiz edilmiş, yapılan çalışma sonucunda; Endonezya'nın ise Meksika ve Türkiye'yi takip ettiği, Nijerya'nın ise gerek iş yapma rahatlığı gerekse, HDI değerleri yönünden öteki MINT ülkelerinden belirgin bir biçimde ayrılmış olduğu ifade edilmiştir.

Erarslan (2017), BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ülkelerinde küresel finansal krizin makroekonomik sonuçlarını tespit etmeyi amaçlayan' bir çalışma yapmıştır. Raporda, 'BRIC ülkelerinin küresel mali krizden ekonomik çöküş yaşamadıkları ve ihracat, büyüme ve yabancı sermaye yatırımı gibi makroekonomik göstergelerde sadece kısa vadeli daralmalar yaşadıkları, çünkü 1990'larda serbest piyasa ekonomisinin ve küreselleşmenin faydalarını tamamen benimsedikleri' belirtilmektedir.

Erdoğan ve Mangır, (2011), tarafından yapılan çalışmada 2008 ile 2009 yılları itibari ile BRIC ülkeleri özelinde dünya finansal krizinin etkilerini incelemiştir. Yapılan çalışma sonucunda; Küresel krizin Hindistan ve Çin'i daha az etkilediği, ancak Brezilya ve Rusya'nın daha fazla oranda etkilendikleri, 2009 yılında hem Brezilya hem de Rusya'nın ekonomik yönden küçülme yaşadıkları, fakat 2010 yılında ekonomik yönden iyileşme sağlanıp 2008 öncesi döneme yaklaştıkları ifade edilmiştir.

4.3. Finansal Sürdürülebilirliği Etkileyen Faktörler

4.3.1. Firma Seviyesindeki Faktörler

Cari oran

Cari oran en yalın anlamı ile kısa vadeli kaynaklarla, dönen varlıklar arasında bulunan oransal ilişki olarak tanımlanmaktadır. Burada ifade edilen kısa vadeli borçlar terimi genel olarak ödeme gücünün ölçülmesi ile net işletme sermayesinin yeterlilik düzeyinin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Cari oran hesaplamasında, firmaya ait dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranlanması ile hesaplanmaktadır (Çakır ve Küçükkaplan, 2012: 69-86)

Ortaya çıkan cari oranın kesinlikle bir 'den daha yüksek olması beklenir. Aksi halde firma dönen varlıkları ile kısa vadeli borçlarını ödeyememektir anlamı çıkar. Sektörden sektöre değişiklik göstermiş olsa da kısa vadeli borçların dönen varlıkların yarısı olması beklenir.

Firma Büyüklüğü

Firma büyüklüğü kavramı, maddi bir bütünlüğün ifadesi olmasına rağmen reelde tespit edilmesi zor bir kavramdır. Firma büyüklüğü kavramı; müteşebbis tarafından bir araya getirilmiş olan üretim araçlarının tamamının hacmi (Karalar,1997;130) şeklinde tanımlanabileceği gibi, işletmenin ekonomik faaliyet hacmi ve kapasitesi olarak da ifade edilebilir. Bu faaliyet hacminin ya da firma büyüklüğünün ölçülmesi de belirli ölçütlere dayandırılır. Bir firmada büyümenin tespit edilebilmesi için çok sayıda ölçüt bulunmaktadır. Bahse konu niteliksel ve niceliksel ölçütler aşağıdaki şekilde tanımlanabilir:

Niteliksel ölçütler: Küçük firmaların tanımlanmasında kullanılan niteliksel ölçütler olarak; çoğunlukla firmanın sahibi veya yönetici olan bağımsız yönetim, firmanın faaliyetlerini bölgesel olarak sürdürmesi, firmanın çalışmalarını sürdürdüğü faaliyet kolu içinde az bir hissesi bulunması, firma sermayesinin tamamının ya da büyük bir kısmının firmanın sahibine ait olması gibi kriterler baz alınabilir (Baştürk ve Yaşar, 2008: 142-154).

Niceliksel ölçütler: Niceliksel ölçütler de niteliksel ölçütlerde görüldüğü gibi ülkenin ve sektörün sosyo-ekonomik boyutuna göre değişiklik arz etmekle beraber firmaların ölçülebilir, istatistiksel açıdan hesaplanabilir büyüklüklerini gösterir ve mukayese edilmesine olanak tanır. Firmaların büyüklüklerinin tanımlanmasında kullanılmakta olan niceliksel ölçütlerden bazıları: firmada çalışmakta olan çalışan sayıları, firma sermayesinin ana miktarı, satışlardan elde edilen gelirler, üretim dönemi içerisinde kullanılmakta olan hammadde miktarı, çalışanlara ödenmekte olan ücret miktarı, tüketilen enerji miktarı vb. gibi unsurlar belirtilebilir (Koçel,1993;8).

Firma büyüklüğünün tespit edilmesinde göz önünde bulundurulacak nicel ölçütlerin bir taraftan olabildiğince çok miktarda öte yandan da olabildiğince az miktarda olması istenir. Hatta birçok yayında firma büyüklüğünün tespit edilmesinde yalnızca bir nicel ölçütün kriter alınması gerektiğinin altı çizilmektedir. Bu hususta bir genellemede bulunmamak adına, içerisinde bulunan duruma ve şartlar ve nicel ölçütler arasında bulunan ilişki özelinde bir karara varma daha doğru bir yaklaşım olabilmektedir (Müftüoğlu,1994:366).

Bu ayrı ölçütler ulusal veya uluslararası yapıların meslek kuruluşlarının ve ülkeyi idare eden hükümetlerin değerlendirme kriterlerine göre ortaya çıkmaktadır.

Piyasa-Defter-Oranı

Bu oran yani PD/DD oranı herhangi bir hisse senedine ait piyasa fiyatıyla muhasebe değerinin karşılaştırılmasında kullanılan bir orandır. Piyasa defter oranı firma değerlendirilmesinde başvurulan ve oldukça önemi bulunan bir orandır.

Piyasa defter oranının daha net bir şekilde anlaşılabilmesi için öncelikle defter değeri kavramının ne anlama geldiğinin tanımlanmasında büyük yarar bulunmaktadır;

Bir firmaya ait herhangi bir bilanço tablosu özelinde tablonun aktifler kısmında firmanın sahip olduğu varlıklar yine bilanço tablosunun pasifler kısmında ise firmaya ait kaynakları belirtmektedir. Bu pasifler kısmında yer alan kaynaklar ise firmanın öz kaynaklarıyla, borçlarının toplamını vermektedir (Tekin, 2022b).

İşte defter değeri de bu bilanço tablosunda yer alan firmanın borçlarıyla, varlıkları arasında kalan farka denilmekte bu oranda firmanın öz kaynaklarının toplam miktarına eşittir. Diğer bir ifadeyle de aradaki bu fark firmaya ait borçların

çıkarılmasından sonra elde kalan net varlık miktarıdır. Defter değeri yerine bazı yerlerde öz kaynak miktarı da kullanılmaktadır. Bazı durumlarda defter değeriyle reel değer arasında bulunan fark oldukça yüksek oranlarda olabilmektedir. Mesela oldukça eski bir tarihte satın alınmış olan bir üretim tesisinin piyasa değeri çok yüksek olmasına karşın, kaydı değeri düşük kalmış olması gibi.

Piyasa defter oranının hesaplanmasında iki değişik yöntem kullanılmaktadır. Bunlardan ilki hisse başına düşmekte olan değerler, diğer yöntemde ise firmanın piyasa kapitalizasyon değeridir. Burada iki farklı metod olmasına rağmen elde edilen sonuç aynı olmaktadır (Büyükkurt, 2021).

Piyasa defter değeri oranı hesaplamasında aşağıdaki formül kullanılmaktadır:

$$PD/DD = \text{Hisse Senti Fiyatı} / \text{Hisse Başına Özkaynak}$$

Öyle ki herhangi bir hisse senedinin alınabilmesi için ödenmesi gereken tutar hep tartışılmalı bir durum olmuştur. Buradan hareketle piyasa defter değeri oranının yatırım yapacak kişi veya kuruluşlar açısından ifade ettiği önem tartışılmaz bir gerçektir. Herhangi bir hisse senedinin ucuz mu veya pahalı mı olduğu konusunda fikir yürütürken de Piyasa defter değeri oranı kullanılmaktadır.

Defter Kaldırıcı

Defter değeri bilanço kayıtlarında yer alan değerlere göre hesaplanan bir değerdir. Burada dikkat edilmesi gereken husus hesaplama metodlarındaki farklılıklar haliyle defter değerinde çıkan sonuçlarında farklı olmasına yol açabilmesidir. Buna bir örnek vermek gerekirse, mesela kur farkları kimi hesaplamalarda gelir kaleminde yer alırken kimi hesaplamalarda da gider kaleminde yer alabilmektedir. Defter değeri hesaplaması yöntemi firma değerlendirme uygulamasında özel bir yeri bulunmaktadır. Çünkü defter değeri yöntemi diğer yöntemlere nazaran daha çok tercih edilmekte olan bir yöntemdir. Defter değeri hesaplamasında genel olarak yapılan işlem firmanın öz sermayesinden ödenmiş sermayesinin ve borçlarının düşülmesidir.

Yukarıdaki bölümde de belirtildiği gibi defter değeri denilince bir firmaya ait varlıkların belirli bir tarihte muhasebe defterinde yer alan tutarları anlaşılmaktadır. Ne var ki bahse konu bu tutarlar finansal açıdan bir değer belirtebilmesi için varlıklara yönelik yıpranma tutarlarının kayıtlarda görünen değerinden çıkarılması

gerekmektedir. Düşüldükten sonra ortaya çıkan değere de net defter değeri adı verilmektedir (Demir ve Bahadır, 2007).

Herhangi bir firmanın başarılı sayılabilmesinde piyasa defter değerinin üstünde olması gerekmektedir. Şayet firma piyasa defter değerinin altında veya da eşit ise bu durum bahis konusu firmanın herhangi bir değer oluşturamadığı manasını taşır. Uygulamada bir kısım firmaların defter değerlerinin üç ile on katı arasında değişen bir piyasa değerine sahip olmuş oldukları dikkat çekmektedir. Bu biçimde artı değer oluşturarak piyasa değerlerini, defter değerlerinin üstüne çıkarmış olan firmaların, ellerinde bulundurdukları markayı ve akabinde bilgi birikimi, teknoloji ve üretmiş oldukları mal ve hizmetlerin kalitesini ön planda tuttıkları dikkat çekmektedir. Bundan dolayı da duran varlıklar kadar insan, teknoloji, bilgiden yararlanma ve ürünün kalite düzeyi vb. gibi maddi olmayan varlıkların, firmalara ait piyasa değerlerine büyük oranda katkıda buldukları bilinen bir gerçektir (Ledereich and Siegel, 1990; Cornell, 1993: 16).

4.3.2. Endüstri Seviyesindeki Faktörler

Endüstri üretimi büyük boyutlu üretim unsurlarıdır. Bu tür üretim sistemlerinde yüzlerce insan çalışmakta ve buldukları ülke ekonomilerine katma değer yaratan ana lokomotif unsurlar içerisinde yer almaktadırlar. Endüstri seviyesindeki faktörlerde mevcut işgücü, mevcut sermaye düzeyi, teknolojik kapasite ve gelişim düzeyi, yapılan ithalat ve ihracat oranları, mal alımında ve satımında değer kabul edilen döviz kurları ve buldukları ülkede var olan enflasyon düzeyi önem arz etmektedir (Dağdemir, 2019).

4.3.3. Makro Ekonomik Faktörler

Ekonomik büyüme

Ekonomik büyüme denilince genel olarak, herhangi bir ekonomide bulunan üretim hacmi içerisinde belirli periyotlar halinde görülen artış değerleri anlaşılmaktadır. Öyle ki herhangi bir devletin üretim hacminde meydana gelen artışın

en önemli göstergelerinden biri gayri safi yurt içi hasılda meydana gelen değişimlerdir.

Ekonomik büyüme hem kalkınmış devletler açısından hem de kalkınmakta olan devletler açısından çok büyük önem arz eden bir durumdur. Ne var ki kalkınmış devletler reel GSYH'nin yıllar itibariyle değişiminin üzerinde durularken, kalkınmakta olan devletler ekonomik büyüme kavramından ziyade, ekonomik kalkınma kavramı üzerinde durmaktadırlar (Özel, 2012: 63-72). Ekonomik kalkınma, ekonomik büyümeye ilaveten toplumdaki gelir adaletsizliklerinin düşürülmesi, işsizlikle mücadele adına yeni istihdam olanakları yaratılması, sosyal ve ekonomik kuruluşların geliştirilmesi vb. gibi sosyal-ekonomik-siyasal alanları da içine almaktadır (Seyidoğlu, 2006: 829).

Dış borç

Dış borçlanma, yurt içi tasarrufların yeterli olmadığı ve sermaye yetersizliğinin karşılanması amacıyla kullanılmakta olan çok önemli bir kamu finansman aracıdır. Dış borcun iç borçtan ayrıldığı en ayırt edici unsur, dış borç alındığı vakit ülkeye dışarıdan bir kaynak transferi girmekte yani milli gelir düzeyinde artış yaşanmaktadır. Ancak alınan borçların geri ödeneceği zaman hem alınan borç hem de bu borcun faizi beraber ödeneceği için yurt içi kaynaklarda bir azalma meydana gelmektedir. Eğer dış borç alma şeklinde bir kaynak sağlama yoluna gidilmişse ve sağlanan bu kaynakların maliyetleri gelirinin üzerindeyse, yurt dışına negatif sermaye transferi söz konusu olmakta ve yurt içi kaynak gereksinimi fazlalaşmaktadır. Kalkınmakta olan devletler ekonomik büyümenin artırılması için gerekli yatırım mallarını ithalat yoluyla sağlamaktadırlar. Bu devletler yapmış oldukları ithalat miktarından daha az düzeyde ihracat yapıyorlarsa bir döviz darboğazıyla karşılaşmaları büyük bir olasılık olmakta ve bu ülkeler içerisinde buldukları bu döviz bulabilme sorununun halledilmesi noktasında daha çok dış borçlara gereksinim duymaktadırlar (Çöğürücü ve Çoban, 2011: 134).

Enflasyon

Ekonomide şayet üretim oranının üzerinde bir talep bulunuyorsa bu mal ve hizmetlere ödenmesine razı olunan fiyatında da artış meydana gelir. Bu durumda fiyatlar genel seviyesinde de artış meydana gelir ve haliyle enflasyon oluşumuna yol açar. Enflasyon oranının, en uygun düzeyden aşağı inmesi halindeyse ticari ve mali sektörde durgunluk meydana gelir. Enflasyon rakamının en uygun seviyede olması üretimde dengeli bir durum yaratır ve bu şekilde üretim verimliliği ve aracı kurum faaliyetlerinde de verimlilik oranı fazlaşır. Enflasyon rakamı mantıklı bir düzeyde bulunduğu müddetçe iç talebin canlı olmasını sağlar ve ekonomik büyümeye pozitif etki eder. Ne var ki enflasyon yüksek düzeylerde bulunduğu anda ülkede gelir adaletsizliğine yol açarak, ekonomik büyümeye ve istikrara negatif etki edebilir (Seyidoğlu, 2006).

Faiz

Döviz fiyatlarına etki eden en bariz faktörlerden biri de ülkede bulunan faiz oranlarıdır. Ülkeler arasındaki faiz oranı farkları döviz kurlarının dalgalanmasına neden olur. Uluslararası sermaye faizin az olduğu ülkeden, çok olduğu ülkeye doğru hareket eder. Bundan dolayı da bir ülkenin faiz oranlarının artması para biriminin kıymetlenmesine, düşmesi ise değer yitirmesine neden olur (Dağdemir, 2019).

5. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ARAŞTIRMA SORULARI

Bu çalışma makroekonomik faktörlerin (dış borç, ekonomik büyüme, enflasyon oranı, faiz oranı) BRIC ve MINT devletlerindeki şirketlerin finansal sürdürülebilirliğini ne oranda etkilediğini ortaya çıkarmaya çalışmaktadır.

Önceki araştırmalarda çeşitli makro-seviyedeki faktörlerin çeşitli kurumsal finans kararları üzerindeki etkisi denetlenmiştir. Enflasyonun ve ekonomik büyümenin sermaye yapısını pozitif bir şekilde etkilediği gösterilmiştir (Gajurel, 2006). Diğer taraftan, Dincergok ve Yalciner (2011) ise şirketlerin faizlerin düşük olduğu ülkelerde daha çok borçlandığını bulmuşlardır. Yakın zamandaki diğer çalışmalar da makroekonomik faktörlerin şirketlerin kurumsal kararları üzerinde nasıl bir etkiye sahip olduklarını incelemiştir (Tekin, 2020, 2021, 2022a, b; Tekin ve Polat, 2021a, b; Tekin vd., 2021). Örneğin, Tekin (2021) dış ticaret hacminin borçlanmayı olumlu, nakit tutma ve kar payı dağıtımını ise olumsuz etkilediğini belirtmektedir.

Bununla birlikte makro-spesifik etmenlerin firmaların sürdürülebilirliğini araştıran çalışmalar sınırlı kalmaktadır. Al-Hawaj ve Buallay (2022) dünya genelinde yaptıkları analizde GSYH ve kurumsal yönetimin firmaların finansal sürdürülebilirliğini olumlu etkilediğini belirtmişlerdir. Ancak ülkelerin gelişmişlik seviyelerinin bunun üzerindeki etkisi yeterince incelenmemiştir.

Bu kapsamda çalışmanın ana sorusu şudur:

- Gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik göstergeler finansal sürdürülebilirliği ne oranda etkiler?

Makroekonomik göstergenin teker teker etkisini anlamak için şu sorular sorulmaktadır:

- BRIC ve MINT ülkelerinde ekonomik büyüme finansal sürdürülebilirliği nasıl etkiler?
- BRIC ve MINT ülkelerinde, dış ticaret finansal sürdürülebilirliği ne oranda etkiler?
- Enflasyon oranı BRIC ve MINT ülkelerindeki finansal sürdürülebilirliği ne oranda etkiler?
- Faiz oranı BRIC ve MINT ülkelerindeki finansal sürdürülebilirliği ne oranda etkiler?

6. YÖNTEM

Panel veri, enine kesitsel zaman serisi verileri ve boyuna veriler şeklinde ifade edilmektedir. Değişik zaman aralıklarında yinelenen ölçümler içeren panel veride zengin bir içerik bulunmaktadır. Panel veri sabit etki, tesadüfi etki ya da her ikisi ile analiz edilirken grup, zaman ya da her ikisini de kontrol etmektedir (Hsiao, 2014). Panel veri hem dengeli hem de dengesiz bir yapıda olabilmektedir. Dengeli panel veri analizi daha fazla tercih edilen bir analiz türü olsa dahi elde edilmesi güç olduğundan dengesiz panel veri setleri ile daha yoğun çalışılmaktadır (Cameron ve Trivedi, 2010).

Baltagi (2005: 1035-1045) çalışmasında panel verinin aşağıdaki faydalarını tespit etmiştir

- Panel veri, bireylerin, firmaların ve ulusların heterojen olduğu bir analiz türü olarak bilinmektedir. Panel veri analizinde bu heterojen yapının kontrol edilmesinin mümkün olduğu belirtilmektedir. Dolayısıyla analiz sonrasında elde edilen sonuçlar nispeten objektif olabilmektedir
- Analiz, verilerin daha kolay anlaşılmasını ve daha bilgilendirici olmasını sağlar.
- Zaman serisi ya da yatay kesit ölçülebilmekte sorun yaşanan verilerin daha sağlıklı bir biçimde ölçülerek tanımlanmasını sağlayabilmektedir.
- Panel veri analizi bilhassa ülkelerin ekonomik durumunu, işsizlik ve yoksulluk kontrol için daha özgü bir analiz türüdür.

Diğer taraftan panel veri analizinin dezavantajları ise şu şekilde belirtilebilir:

- Verilerin yönetimi ve elde edilmesi problem yaratabilmektedir.
- Analizdeki kıyaslamalarda hata oranı meydana gelebilmektedir.
- Zaman serisinin boyutunun kısa olması olumsuz bir durum olarak nitelendirilmektedir.
- Yatay kesit bağımlılığı sorunu oluşmaktadır. Bilhassa uzun zaman serileri olan ülkelerde makro paneller doğru çıkarım sağlamamaktadır.

Panel veri yöntemleri üç tanedir: en küçük kareler, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler.

6.1. Panel Veri

Yapılan çalışmaların çoğunluğunda ampirik analizler kısmında zaman serisi verileri, yatay kesit verileri ve zaman serisi verileri ile yatay kesit verilerinin birleşmesi ile oluşturulan karma veriler uygulanmaktadır. Zaman serisi verileri günlük, haftalık, aylık, üç ayda bir, yıllık, beş yılda bir, on yılda bir gibi farklı zaman boyutlarında aldığı değerlerin analiz edilmesidir. Yatay kesit verileri ise belirli zaman boyutunda ülkeler, bireyler, firmalar gibi farklı birimlerden elde olunan verilerin analizi olarak nitelendirilmektedir (Gujarati, 2004: 25-27).

Panel veri seti yatay kesit boyutuna ve zaman boyutuna birlikte sahip olduğundan dolayı, ampirik analizlerde oluşan sorunların ortadan kaldırılması için panel verilerin kullanılması daha faydalı olacaktır (Wooldridge and Jeffrey, 2015: 448).

Panel veri, N sayıda ülke ve firma gibi birimler ve buna uygun olarak T sayıda gözlemlerden oluşmaktadır (Gujarati, 2012: 591). Ekonometrik analizlerde 1950'li yıllardan başlayarak ilk defa panel veri kullanılması ile ilgili fikirler ortaya atılsa da uygulamaya 1990'lardada başlanılmıştır.

Panel veri analizi yatay ve kesit boyutunun oluşturduğu gözlem sayısına göre "kısa panel" ve "uzun panel" olarak ikiye ayrılmaktadır. Eğer kesit boyutu zaman boyutundan büyükse, $N > T$ şeklindeyse "kısa panel" olarak ifade edilir eğer tam aksine zaman boyutu kesit boyutundan büyükse $T > N$ formasındaysa bu "uzun panel" olarak isimlendirir (Gujarati, 2016: 406).

6.2. Panel Veri Yöntemleri

Panel veri yöntemlerinden olan en küçük kareler yöntemi ve sabit etkiler yönteminin tanımlaması yapılacaktır.

6.2.1. En Küçük Kareler Yöntemi

Bu yöntemle uit birim etkisi (yatay kesit veya zaman etkisi) yoksa ($uit = 0$), sıradan en küçük kareler yöntemi etkin ve tutarlı parametre tahminleri verebilir (Cameron ve Trivedi, 2010). EKK yöntemi denklem formunun bilinmesini gerektir.

Bu formda bağımsız değişkenin üsleri ile birden çok bağımsız değişkenin çeşitli biçimleri bulunabilir.

$$Q=aX+bY+cZ \quad (1)$$

$$Q=aX+bX^2+cY+dY^2+eXY \quad (2)$$

6.2.2. Sabit Etkiler Yöntemi

Ekonomik çalışmalar gerçekleştirilirken faydalanılan veri türü yöntemlerinden bir tanesi de sabit etkiler yöntemidir-SE. Araştırmalar yapılırken çeşitli veri türlerinden yararlanılmaktadır.

Katsayıların birimler arasında veya birimler ve zaman arasında değiştiğini varsayan modeller “sabit etkiler modelleri” olarak adlandırılır. Modelin genel formülasyonu, birimler arasındaki farklılıkların sabit terimlerdeki farklılıklar tarafından yakalandığı varsayımına dayanmaktadır (Pazarlıoğlu, 2001).

Sabit etkiler modeli, sabit terimin birimler arasında değiştiği doğrusal bir regresyon modelidir (Verbeek, 2004: 345). Sabit etkiler regresyon modelleri, mevcut her birim için bir tane olmak üzere n farklı sabit terime sahiptir. Bu sabit terimler gösterge değişkenleri ile temsil edilebilir. Bu gösterge değişkenleri, birimden birime değişen ancak zaman içinde sabit olan hariç tutulan değişkenlerin tüm etkilerini içerir.

$$y_{ijt} = \alpha_{ij} + \beta'x_{ijt} + \varepsilon_{ijt} \quad i, j = 1, \dots, N \text{ ve } t = 1, \dots, T \quad (3)$$

Sabit etkiler yönteminde, sabit etkiler tahmin edicisi her bir kesit birim için farklı sabitler tahmin ederek α_{ij} 'nin kesit birimler için farklı olmasına neden olurlar.

6.2.3. Tesadüfi Etkiler Yöntemi

Tesadüfi etkiler modeli-TE, her bir bireye ayrı bir kesit sayısının tanımlanması manasında sabit etkiler modelinin aynısıdır, ne var ki bu yaklaşım sabit terimleri (kesit katsayılarını) içeren bir torbadan çekilmiş gibi algılayarak rast sal olarak nitelendirilebileceklerini ve hata teriminin bir kısmı olarak ele alınabileceğini varsaymaktadır. Bu durumun bir neticesi olarak, bütüne ait bir kesit katsayısı, katsayıları ile ilgilendiğimiz bir küme bağımsız değişken ve birleşik bir hata

teriminden oluşan bir belirleme elde edilir. Bu bileşik hata iki bölümden meydana gelmektedir. Bir bölümü belirli bir birey ve belirli bir zaman aralığı için bu birime ait kesit sayısının bütüne ait kesit katsayısından ne kadar farklı olduğunu belirtir. Öteki bölümse bireyin ilgili zaman aralığında tesadüfi sapmalarını gösteren ve bilinen tesadüfi hatadır (Kennedy, 2006:333).

Tesadüfi etkiler yöntemi için model:

$$y_{ijt} = \alpha_{ij} + \beta'x_{ijt} + \varepsilon_{ijt} \quad i, j = 1, \dots, N \text{ ve } t = 1, \dots, T \quad (4)$$

Tesadüfü etkiler modelinde $\alpha_{ij} = u_{ij} + \alpha$ şeklinde tanımlanmıştır. α_{ij} , ortak sabit α ile zamandan bağımsız kesit veri tesadüfi değişkeni u_{ij} 'nin toplamından oluşmaktadır.

6.3. Ekonometrik Model

$$\text{Finansal Sürdürülebilirlik}_{ij,t} = \beta_0 + \sum \text{Makro}_{j,t} + \sum \text{Firma}_{i,t} + \sum \text{Endüstri}_{i,t} + \alpha_i F_i + \varepsilon_{i,t} \quad (5),$$

Bu denklemde i firması, j ülkesi ve t zamanı için: Finansal Sürdürülebilirlik $_{ij,t}$ finansal sürdürülebilirliği, $\sum \text{Makro}_{j,t}$ makroekonomik göstergeleri, $\sum \text{Firma}_{i,t}$ firma seviyesindeki faktörleri, $\sum \text{Endüstri}_{i,t}$ endüstri seviyesindeki faktörleri, F_i firma etkisini ve $\varepsilon_{ij,t}$ hata terimini göstermektedir.

Araştırma sorusunu analiz etmek için kullanılacak tam ekonometrik model ise şu şekildedir:

$$\begin{aligned} \text{Finansal Sürdürülebilirlik}_{ij,t} = & \beta_0 + \beta_1 \\ & \text{büyüme}_{j,t} + \beta_2 \text{Dış borç}_{j,t} + \beta_3 \text{Enflasyon}_{j,t} + \beta_4 \text{Faiz}_{j,t} + \\ & \beta_5 \text{cari oran}_{i,t} + \beta_6 \text{Piyasa-defter} \\ & \text{oran}_{i,t} + \beta_7 \text{Kaldıraç}_{i,t} + \beta_8 \text{Firma büyüklüğü}_{i,t} + \\ & \beta_9 \text{Endüstri medyanı}_{i,t} + \alpha_i F_i + \varepsilon_{ij,t} \end{aligned} \quad (6),$$

burada i firması, j ülkesi ve t zamanı için: Büyüme $_{j,t}$ ekonomik büyümeyi, Dış borç $_{j,t}$ dış borcu, Enflasyon $_{j,t}$ enflasyon oranını, Faiz $_{j,t}$ faiz oranını, Cari oran $_{i,t}$ cari oranı, Piyasa-defter oranı $_{i,t}$ piyasa-defter oranını, Kaldıraç $_{i,t}$ defter kaldıraçını, Firma büyüklüğü $_{i,t}$ firma büyüklüğünü, Endüstri medyanı $_{i,t}$ endüstri medyanını ifade etmektedir.

7. ÖRNEKLEM

Çalışmanın örneklemini BRIC (Brezilya, Çin, Hindistan, Rusya) ülkeleri ve MINT (Endonezya, Meksika, Nijerya, Türkiye) ülkelerinden oluşan toplam sekiz ülkedeki finansal olmayan firmalar oluşturmaktadır. Finansal olmayan şirket verileri Thomson Reuters Datastream veri tabanından (Wojewodzki vd., 2018), makro düzeydeki veriler ise IMF ve Dünya Bankasından çekilmiştir. Veri setinin ülke grupları, endüstri ve yıllara göre dağılımı Tablo3'te gösterilmektedir.

Verideki gözlem sayıları BRIC ülkeleri olan Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Meksika, Endonezya, Nijerya ve Türkiye için sırasıyla şu şekildedir: 1551, 1022, 14374, 12864, 864, 2974, 371, 1920. Endüstri bazında dağılım ise şu şekildedir: hammaddeler (7145), petrol ve gaz (1156), sağlık hizmetleri (2831), sanayi ürünleri (7602), teknoloji (2823), telekomünikasyon (1277), tüketici hizmetleri (4229), tüketim malları (8837). 2002-2017 dönemini kapsayan veri seti yıllık olarak indirilmiştir ve gözlem sayısı yıllara göre artmaktadır. Toplam gözlem sayısı ise 35940'tır.

Tablo 3. Örneklemin dağılımı (ülke, endüstri ve yıl)

Ülke	N	Endüstri	N	Yıl	N
Brezilya	1551	Hammaddeler	7145	2002	896
Rusya	1022	Petrol ve gaz	1156	2003	914
Hindistan	14374	Sağlık hizmetleri	2831	2004	955
Çin	12864	Sanayi ürünleri	7602	2005	832
BRIC	29811	Teknoloji	2823	2006	1470
Meksika	864	Telekomünikasyon	1277	2007	1557
Endonezya	2974	Tüketici hizmetleri	4229	2008	1637
Nijerya	371	Tüketim malları	8877	2009	1644
Türkiye	1920	TOPLAM	35940	2010	1666
MINT	6129			2011	1865
TOPLAM	35940			2012	3219
				2013	3443
				2014	3612
				2015	3789
				2016	3987
				2017	4454
				TOPLAM	35940

7.1. Bağımlı Değişken

Literatür üzerinde yoğun şekilde kullanılmakta olan bağımlı değişken toplam finansal sürdürülebilirliktir. Finansal sürdürülebilirlik oranı; kâr marjı, saklama oranı, varlık devri ve kaldıraç oranlanmasıyla elde edilmektedir (Sak ve Dalgar , 2020).

7.2. Açıklayıcı Değişkenler

Açıklayıcı değişkenler makro-, firma- ve endüstri-seviyesindeki faktörlerden meydana gelmektedir. Makroekonomik değişkenler: Dış borç, enflasyon oranı, ekonomik büyüme ve faiz oranıdır. Ekonomik büyüme GSYH büyümesindeki yıllık değişim olarak hesaplanmaktadır. Dış borç, Dış borç toplamının GSYH'ye bölünmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Enflasyon oranı, tüketici fiyat endeksindeki yıllık değişim oranının bir sonucudur. Son olarak, faiz oranı, faiz oranındaki yıllık değişimin sonucudur. Firma ve sektör düzeyinde değişkenler. Firma büyüklüğü, toplam varlıkların logaritması hesaplanarak elde edilir. Piyasa-defter oranı, piyasa değeri ile toplam özkaynakların (toplam varlıklar hariç) toplanması ve ortaya çıkan sonucun toplam varlıklara oranlanması ile elde edilmektedir. Kaldıraç, toplam borçların, toplam varlıklara bölünmesi ile ortaya çıkan sonuçtur. Cari oran toplam varlıkların, toplam yükümlülüklerle bölünmesi ile ortaya çıkan orandır. Endüstri medyanı, Endüstri ve yıla finansal sürdürülebilirlik medyanıdır. Tablo 4'de değişken tanım ve kaynakları verilmektedir (Akın, 2018).

Tablo 4. Değişkenler

Finansal sürdürülebilirlik	$Kâr\ marjı \times Saklama\ oranı \times Varlık\ devri \times Kaldıraç$
Büyüme	Gayri safi yurtiçi hasıla büyümesindeki yıllık değişim
Dış borç	$Dış\ borç / Gayri\ Safi\ Milli\ Hâsıla$
Enflasyon	Tüketici fiyat endeksindeki yıllık değişim
Faiz	Faiz oranındaki yıllık değişim
Cari oran	$Toplam\ varlıklar / toplam\ yükümlülükler$
Piyasa/defter oranı	$(Toplam\ varlıklar - toplam\ öz\ kaynaklar + piyasa\ değeri) / toplam\ varlıklar$
Kaldıraç	$Toplam\ borçlar / toplam\ varlıklar$
Firma büyüklüğü	Logaritma (toplam varlıklar)
Endüstri medyanı	Endüstri ve yıla göre finansal sürdürülebilirlik medyanı

Kaynak: IMF, Dünya Bankası ve Datastream

7.3. Tanımlayıcı İstatistikler

Tanımlayıcı istatistikler BRIC ve MINT ülkeleri ortalaması için Tablo5'te sunulmaktadır. Örnekleme BRIC ülkeleri toplam Finansal sürdürülebilirlik ortalaması için % 58,5 MINT ülkeleri toplam finansal sürdürülebilirlik ortalaması % 56,5 olarak gerçekleşmiştir. Analizi yapılan BRIC ve MINT ülkeleri genel ortalaması ise %58,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu verilere göre finansa sürdürülebilir ortalaması açısından BRIC ülkeleri finansal sürdürülebilirlik ortalaması, MINT ülkeleri finansal

sürdürülebilirlik ortalamasından % 2 daha fazla olduğu tespit edilmiştir. Genel ortalamaya göre BIRC ülkeleri finansal sürdürülebilirlik ortalaması ortalamanın üzerinde iken MINT ülkelerinde bu oranın ortalamanın altında olduğu saptanmıştır (Yılmaz vd., 2017).

Tablo 5. Tanımlayıcı istatistikler

	Finansal sürdürülebilirlik	Büyüme	Dış borç	Enflasyon	Faiz	Cari oran	Piyasa/defter oranı	Kaldıraç	Firma büyüklüğü	Endüstri medyanı
<i>Panel A: TOPLAM</i>										
Ortalama değer	0,582	7,199	0,192	5,085	4,449	2,332	2,188	0,251	15,071	0,170
Standart sapma	1,272	2,837	0,090	3,739	7,090	2,988	2,308	0,217	2,450	0,092
Minimum değer	-1,867	-7,800	0,046	-0,732	-12,857	0,120	0,366	0,000	4,205	0,003
Ortanca değer	0,177	7,426	0,171	4,817	3,772	1,470	1,480	0,218	14,732	0,151
Maksimum değer	3,520	15,329	0,650	44,964	48,340	21,920	20,072	1,000	26,764	0,854
<i>Panel B: BRIC</i>										
Ortalama değer	0,585	7,534	0,169	4,721	4,160	2,370	2,265	0,248	14,680	0,171
Standart sapma	1,252	2,714	0,056	3,374	7,148	3,042	2,364	0,215	1,796	0,092
Minimum değer	-1,867	-7,800	0,085	-0,732	-12,857	0,120	0,366	0,000	4,205	0,003
Ortanca değer	0,178	7,661	0,159	3,825	3,755	1,480	1,543	0,215	14,557	0,151
Maksimum değer	3,520	14,231	0,451	15,789	48,340	21,920	20,072	1,000	22,625	0,854
<i>Panel C: MINT</i>										
Ortalama değer	0,565	0,054	0,066	0,051	0,108	2,141	0,617	0,306	20,656	0,095
Standart sapma	1,380	0,006	0,027	0,042	0,011	2,507	0,692	0,257	1,783	0,059
Minimum değer	-1,867	0,045	0,035	-0,039	0,090	0,004	0,061	0,000	13,225	-0,104
Ortanca değer	0,169	0,055	0,064	0,064	0,108	1,419	0,548	0,271	20,661	0,085
Maksimum değer	3,520	0,063	0,131	0,123	0,126	16,364	18,608	1,000	26,393	0,817

Kaynak: IMF, Dünya Bankası ve Datastream

Toplam büyüme rakamlarına göre ortalamalar gözlemlendiğinde BRIC ülkeleri büyüme oranlarının MINT ülkelerinden daha yüksek olduğu tespit edilmiştir (Aytaç, 2013). Dış borç ortalamalarında BRIC ülkeleri dış borç ortalamasının %19,2 diğer taraftan MINT ülkeleri dış borç ortalamasının ise %6,6 olduğu gözlemlenmiştir. Bu verilere göre BRIC ülkelerinin MINT ülkelerine göre daha fazla bir dış borç yükü altında buldukları gözlemlenmiştir (Akın, 2018). BRIC ve MINT üyesi ülkelerin ortalama enflasyon oranları incelendiğinde genel ortalamanın 5,085 olduğu BRIC üyesi ülkelerin enflasyon oranları ortalamasının 4,721 olduğu MINT üyesi ülkelerin ise 0,051 olduğu gözlemlenmiştir (Yılmaz vd ., 2017).

BRIC ve MINT üyesi ülkelerin ortalama faiz oranları incelendiğinde genel ortalamanın 4,449 olduğu BRIC üyesi ülkelerin faiz oranları ortalamasının 4,160 olduğu MINT üyesi ülkelerin ise 0,108 olduğu gözlemlenmiştir (Akın, 2018).

BRIC ve MINT üyesi ülkelerin ortalama cari oranları incelendiğinde genel ortalamanın 2,332 olduğu BRIC üyesi ülkelerin cari oranları ortalamasının 2,370 olduğu MINT üyesi ülkelerin ise 2,141 olduğu BRIC üyesi ülke ortalamasının MINT üyesi ülke ortalamalarından daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir (Yeşilkaya, 2017).

BRIC ve MINT üyesi ülkelerin ortalama piyasa/defter oranları incelendiğinde genel ortalamanın 2,188 olduğu BRIC üyesi ülkelerin piyasa/defter oranları ortalamasının 2,265 olduğu MINT üyesi ülkelerin ise 0,617 olduğu gözlemlenmiştir.

BRIC ve MINT üyesi ülkelerin ortalama kaldıraç oranları incelendiğinde genel ortalamanın 0,251 olduğu BRIC üyesi ülkelerin kaldıraç oranları ortalamasının 0,248 olduğu MINT üyesi ülkelerin ise 0,306 olduğu gözlemlenmiştir (Akın, 2018).

BRIC ve MINT üyesi ülkelerin ortalama firma büyüklüğü oranları incelendiğinde genel ortalamanın 15,071 olduğu BRIC üyesi ülkelerin firma büyüklüğü oranları ortalamasının 14,680 olduğu MINT üyesi ülkelerin ise 20,656 olduğu gözlemlenmiştir (Yılmaz vd ., 2017).

BRIC ve MINT üyesi ülkelerin ortalama endüstri medyanı oranları incelendiğinde genel ortalamanın 0,170 olduğu BRIC üyesi ülkelerin endüstri medyanı oranları ortalamasının 0,171 olduğu MINT üyesi ülkelerin ise 0,095 olduğu gözlemlenmiştir (Yeşilkaya, 2017).

7.4. Korelasyon Matris

Bu çalışmada hata testi olarak Varyans enflasyon değerleri (VIF) kullanılmaktadır. VIF değerleri açıklayıcı değişkenler arasında çoklu korelasyon sorununun bulunup bulunmadığını göstermektedir (Topaloğlu, 2021). Tablo 6'da belirtildiği üzere VIF değeri maksimum 2,26 olduğu ve tabloda yer alan bütün VIF değerlerinin 5'ten küçük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla örnekleme hiçbir çoklu korelasyon sorunu yoktur.

Tablo 6. Korelasyon matrisi

	Finansal sürdürülebilirlik	Büyüme	Dış borç	Enflasyon	Faiz	Cari oran	Piyasa/defter oranı	Kaldıraç	Firma büyüklüğü	VIF değeri
<i>Panel A. TOPLAM</i>										
Büyüme	0,006									1,4
Dış borç	-0,012	-0,399								1,62
Enflasyon	0,017	-0,270	0,494							1,48
Faiz	-0,048	-0,390	0,274	0,184						1,27
Cari oran	0,358	0,006	-0,033	-0,071	-0,023					1,2
Piyasa/Defter oranı	0,145	0,084	-0,176	-0,235	-0,028	0,145				1,1
Kaldıraç	-0,426	-0,065	0,101	0,143	0,037	-0,391	-0,158			1,22
Firma büyüklüğü	0,041	-0,136	0,227	-0,028	-0,118	-0,093	-0,119	0,122		1,18
Endüstri medyanı	0,142	0,166	-0,041	0,082	-0,065	0,043	0,050	-0,075	-0,014	1,06
<i>Panel B. BRIC</i>										
Büyüme	0,014									1,72
Dış borç	-0,016	-0,527								2,26
Enflasyon	0,028	-0,329	0,624							1,01
Faiz	-0,053	-0,488	0,371	0,056						1,53
Cari oran	0,363	0,004	-0,076	-0,084	-0,024					1,21
Piyasa/Defter oranı	0,154	0,061	-0,200	-0,266	-0,020	0,164				1,15
Kaldıraç	-0,441	-0,079	0,161	0,195	0,049	-0,397	-0,188			1,25
Firma büyüklüğü	0,042	-0,038	0,038	-0,012	-0,130	-0,142	-0,160	0,128		1,1
Endüstri medyanı	0,148	0,198	-0,108	0,102	-0,056	0,046	0,053	-0,071	-0,046	1,12
<i>Panel C. MINT</i>										
Büyüme	-0,009									1,05
Dış borç	-0,044	0,110								1,14
Enflasyon	-0,021	0,115	0,241							1,78
Faiz	-0,028	0,093	0,280	0,635						1,8
Cari oran	0,338	0,003	0,023	-0,039	-0,012					1,16
Piyasa/Defter oranı	0,118	0,047	-0,095	-0,051	-0,029	0,019				1,02
Kaldıraç	-0,367	-0,007	0,099	-0,003	-0,032	-0,362	0,032			1,22
Firma büyüklüğü	0,047	-0,012	-0,134	-0,320	-0,289	-0,041	0,054	0,157		1,17
Endüstri medyanı	0,115	0,131	-0,076	-0,002	-0,134	0,033	0,062	-0,097	-0,006	1,07

8. EKONOMETRİK BULGULAR

Bu bölümde öncelikle finansal sürdürülebilirlik anlamlılık analizi sonrasında finansal sürdürülebilirliğe etki eden faktörler regresyon analizi açıklanmaktadır.

8.1. Anlamlılık Analizi

Finansal sürdürülebilirliğin ülkelere göre ve makro ekonomik faktörler medyan üstü ve altı değerlerine göre anlamlılık analizi (t-test) yapılmaktadır sonuçlar Tablo 7’de gösterilmektedir.

Tablo 7. Finansal sürdürülebilirliğin anlamlılık analizi

	Büyüme	Dış borç	Enflasyon	Faiz
Üst (medyan)	0,549	0,553	0,508	0,548
Alt (medyan)	0,591	0,591	0,630	0,603
t test değeri	[-3,16***]	[-3,07***]	[-10,20***]	[-4,66***]

*** % 1’de anlamlılık seviyesini belirtmektedir.

Örnekleme, makro-spesifik unsurların örneklemin medyanın altı ve üstü olmak üzere ikiye bölünmüştür ve finansal sürdürülebilirliğin medyan altı ve üstü farklılıklarının anlamlılığı test edilmiştir. Dış borç, büyüme, enflasyon ve faizin daha az olduğu ilkelere firmaların finansal sürdürülebilirliği daha fazladır.

Yani bu dört makroekonomik göstergelerle finansal sürdürülebilirliğin ortalaması arasında % 1 düzeyinde negatif bir ilişki bulunmaktadır. Başka bir deyişle ekonomik büyümesi, dış borcu, enflasyon oranı ve faiz oranı az olan devletler firmaların finansal sürdürülebilirlik ortalamasının daha yüksektir.

8.2. Regresyon Analizi

Bu bölümde finansal sürdürülebilirliği etkileyen faktörler regresyon analizi yardımıyla incelenmektedir. Tablo 8’de panel veri analizini yapmak için üç modelin sonuçları kıyaslanmaktadır. Sabit etkiler ve Tesadüfî etkiler modellerinin karşılaştırılması Hausman testi yardımıyla gerçekleştirilmektedir. Bu testin sonucuna göre sabit etkiler modeli tercih edilmelidir. Diğer taraftan Akaike Bilgi Kriterleri (Akaike Information Criterion-AIC) ve Bayesian Bilgi Kriterleri (Bayesian Criterion-BIC) En küçük Kareler ve Sabit etki modellerini kıyaslamaktadır. Bu bilgi kriterlerinin daha

küçük olduğu model tercih edilmelidir. Dolayısıyla Sabit etkiler modeli burada da tercih edilmesi gereken modeldir.

Tablo 8. Model karşılaştırması

	Bağımlı değişken: Finansal sürdürülebilirlik		
	EKK (1)	SE (2)	TE (3)
<i>Makro-spesifik faktörler</i>			
Büyüme	-0,013*** (0,003)	-0,007** (0,003)	-0,007** (0,003)
Dış borç	-0,476*** (0,082)	0,365** (0,149)	0,182 (0,113)
Enflasyon	0,032*** (0,002)	0,001 (0,002)	0,010*** (0,002)
Faiz	-0,004*** (0,001)	0,003* (0,002)	-0,000 (0,001)
<i>Firma seviyesindeki faktörler</i>			
Cari oran	0,156*** (0,003)	0,162*** (0,004)	0,159*** (0,004)
Piyasa/defter oranı	0,062*** (0,003)	0,081*** (0,004)	0,071*** (0,003)
Kaldıraç	-2,063*** (0,029)	-1,844*** (0,043)	-1,952*** (0,036)
Firma büyüklüğü	0,063*** (0,002)	0,062*** (0,011)	0,060*** (0,004)
<i>Endüstriye seviyesindeki faktörler</i>			
Endüstri medyanı	0,902*** (0,117)	0,811*** (0,109)	0,808*** (0,106)
Sabit	-0,366*** (0,068)	-0,518*** (0,177)	-0,442*** (0,088)
R ²	0,271	0,561	0,380
AIC	104551	86445	
BIC	104822	86658	
F testi	429***	235***	
LR testi			8577***
Hausman testi		232***	
Firma kukla değişkenleri	Yok	Var	Yok
Endüstri kukla değişkenleri	Var	Yok	Var
Ülke kukla değişkenleri	Var	Yok	Var
Firma	4977	4977	4977
Gözlem	35940	35940	35940

Not: Tablo 8 panel veri modellerinin karşılaştırmasını yaparak en uygun ampirik modeli belirlemektedir. LR (Lagrange Multiplier) testi de tesadüfi etkiler modelini test eder. Hausman testi ise veri setinin sabit değerler (Model 2) mi yoksa tesadüfi etkiler (Model 3) için en uygun model olup olmadığını gösterir. Hausman testi de Model 2'nin Model 3'e üstün olduğunu belirtmektedir.

Tablo 9'da finansal sürdürülebilirlik ile makro seviyedeki faktörler arasındaki ilişki sabit etkiler yöntemiyle test edilmektedir. Kurulan modelde tek yönlü analizleri destekleyici olarak ekonomik büyüme genel ortalamada finansal sürdürülebilirliği %5 anlamlılıkta -0,007 katsayısı ile negatif etkilemekte, BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkta ve -0,018 katsayısıyla finansal sürdürülebilirliği negatif etkilemektedir. MINT ülkelerinde ise pozitif bir katsayı (0,004) bulunsa da bu anlamlı değildir ve literatür

tarafından da bu sonuç desteklenmektedir (Okuyan ve Erbaykal, 2008). Diğer taraftan büyümenin yönetimi firmanın satış hedeflerinin, işletme verimliliği ve finansal kaynaklarla dikkatli bir şekilde dengelenmesini gerektirmektedir (Horne and Wachowicz, 2008: 190).

Tablo 9. Makroekonomik faktörlerin finansal sürdürülebilirlik üzerindeki etkisi

	Bağımlı değişken: Finansal sürdürülebilirlik		
	Tüm örneklem (1)	BRIC (2)	MINT (3)
<i>Ana açıklayıcı değişkenler</i>			
Büyüme	-0,007** (0,003)	-0,018*** (0,004)	0,004 (0,008)
Dış borç	0,365** (0,149)	1,239*** (0,299)	0,039 (0,286)
Enflasyon	0,001 (0,002)	-0,023*** (0,005)	0,010** (0,005)
Faiz	0,003* (0,002)	-0,005** (0,003)	-0,003 (0,004)
<i>Kontrol açıklayıcı değişkenler</i>			
Cari oran	0,162*** (0,004)	0,153*** (0,005)	0,194*** (0,012)
Piyasa/defter oranı	0,081*** (0,004)	0,076*** (0,004)	0,105*** (0,015)
Kaldıraç	-1,844*** (0,043)	-1,916*** (0,047)	-1,679*** (0,114)
Firma büyüklüğü	0,062*** (0,011)	0,042*** (0,012)	0,139*** (0,030)
Endüstri medyanı	0,533*** (0,130)	0,881*** (0,121)	0,684*** (0,254)
Sabit	-0,518*** (0,177)	-0,198*** (0,187)	-1,904*** (0,561)
R ²	0,561	0,588	0,472
F testi	235***	212***	37***
Firma kukla değişkenleri	Var	Var	Var
Firma	4977	4372	605
Gözlem	35940	29811	6129

***, ** ve * %1, %5 ve %10'da anlamlılık seviyesini belirtmektedir.

Dış borç ortalamaları incelendiğinde genel ortalama finansal sürdürülebilirliği %5 anlamlılıkta 0,365 katsayısı ile pozitif etkilemekte, BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkla ve 1,239 katsayısıyla finansal sürdürülebilirliği pozitif etkilemektedir. MINT ülkelerinde ise pozitif bir katsayı (0,039) bulunsa da bu anlamlı değildir. Dış borç hacmi büyük olan ülkelerdeki firmalar daha düşük finansal sürdürülebilirliğe sahip oldukları inancı bulunsa da dış kaynaklardan elde edilen sermaye yatırımları finansal sürdürülebilirliğin devamında pozitif etki de yapabilmektedir (Çöğür ve Çoban, 2011).

Enflasyon oranlarının finansal sürdürülebilirliğe etkisi incelendiğinde; genel ortalama anlamasında, BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkla ve -0,023 katsayısı ile finansal sürdürülebilirliği negatif etki ederken, MINT ülkelerinde %5 anlamlılıkla 0,010 katsayısı ile pozitif etki ettiği gözlemlenmiştir. Enflasyon oranı yüksek olan ülkelerdeki firmalar döviz kuru, ithalat yoğunluğu, cari açık vb. gibi sebeplerden ötürü daha fazla borçlanmaktadır (Çağlayan, 2006; Tekin, 2022b).

Faiz oranı finansal sürdürülebilirliğe genel ortalama %10 pozitif, BRIC ülkelerinde %5 anlamlı ve negatif MINT ülkelerinde ise negatif ancak anlamsız etki ettiği gözlemlenmiştir. Dolayısıyla faiz oranlarındaki yükseklik finansal sürdürülebilirlik üzerinde olumsuz etkiye sahiptir (Şimşek, 2008).

Kontrol değişkenlerine gelince, cari oran BRIC ülkeleri için 0,162 katsayısı ve %1 anlamlılıkla ve MINT ülkeleri için 0,153 katsayısı ve %1 anlamlılıkla finansal sürdürülebilirlik üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir; 0,194 katsayısı ve %1 anlamlılıkla. Bilindiği üzere cari açık, küreselleşme olgusunun ivme kazanarak devam ettiği ve son yüzyılda artan önemini koruduğu 21. yüzyılda gelişmekte olan ülkelerin karşı karşıya kaldığı en temel ekonomik sorunlardan biri olarak öne çıkmaktadır. (Yalçınkaya ve Temelli, 2014).

Piyasa-defter oranı ise finansal sürdürülebilirliği genel ortalamalar, BRIC ülkelerinde ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etkilemektedir (Ünal ve Akbey, 2016). Kaldıraç oranı finansal sürdürülebilirliği hem BRIC ülkelerinde hemde MINT ülkelerinde %1 anlamlılık ile negatif etkilemektedir (Aytekin ve Erol, 2018). Firma büyüklüğü finansal sürdürülebilirliği hem BRIC ülkelerinde hem de MINT ülkelerinde %1 anlamlılık ile pozitif etkilemektedir (Şahin ve Ergün, 2018). Endüstri medyanı ise finansal sürdürülebilirliği genel ortalama, BRIC ülkeleri ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etkilemektedir (Kalash, 2021). Baska bir deyişle finansal sürdürülebilirlik oranı ve endüstri medyanı büyük olan firmalar daha hızlı borçlanabilmektedir.

Küresel finansal krizin finansal sürdürülebilirlik faktörleri üzerindeki etkisi literatür göstermektedir ki finansal olmayan firmalar finansal kriz dönemlerinde kurumsal finans kararlarında değişiklik yapmaktadırlar (Karakurt, 2016; Şahin, 2021; Alantar, 2008; Kutlu ve Demirci, 2011; Hatipler ve Kazel, 2019; Bocutoğlu, 2014; Türel, 2021). Bilhassa makroekonomik faktörlerin firma finansal sürdürülebilirliği

üzerindeki etkisinde nasıl değişiklikler olduğu da hem kalkınmış hem de kalkınmakta olan ülkeler açısından tartışılan bir durumdur (Oğuz, 2017; Ulusoy, 2017; Küçük Kocaoğlu ve Çakır, 2021). Ancak makroekonomik faktörlerin firma finansal sürdürülebilirliği üzerindeki etkisini hem BRIC hemde MINT ülkeleri üzerinde inceleyen bir çalışma yapılmamıştır. Bu nedenle bu çalışma literatürdeki bu boşluğun doldurulmasında da katkıda bulunacaktır.

Tablo 10'da veri seti küresel finansal krizi öncesi (2002-2007) ve sonrası (2010-2017) olarak ikiye ayrılarak küresel finansal krizin finansal sürdürülebilirlik faktörleri üzerindeki etkisi incelenmektedir. Büyüme oranı BRIC finansal sürdürülebilirliği %1 anlamlılıkta negatif etkilerken MINT ülkelerinde %5 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. Kriz sonrasında BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkta pozitif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. Büyüme oranı kriz sonrası ve kriz öncesine göre arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatif MINT ülkelerinde ise negatif ama anlamsız etki etmiştir.

Tablo 10. Küresel finansal krizin finansal sürdürülebilirlik faktörleri üzerindeki etkisi

	2002-2007		2010-2017		Fark	
	Kriz öncesi		Kriz sonrası		BRIC	MINT
	BRIC	MINT	BRIC	MINT		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (1-3)	(6) = (2-4)
Büyüme	-0,091*** (0,012)	-0,042** (0,017)	0,020*** (0,005)	-0,032*** (0,011)	-0,111***	-0,010
Dış borç	-2,506*** (0,466)	-1,781*** (0,328)	1,157*** (0,229)	0,280 (0,245)	-3,563***	-2,061***
Enflasyon	0,072*** (0,009)	-0,011** (0,006)	0,043*** (0,003)	0,011 (0,010)	0,029***	-0,022**
Faiz	-0,010*** (0,002)	0,041*** (0,007)	-0,004*** (0,002)	-0,039*** (0,007)	-0,006**	0,080***
Cari oran	0,209*** (0,027)	0,263*** (0,027)	0,150*** (0,008)	0,152*** (0,027)	0,059**	0,111***
Piyasa/defter oranı	0,079*** (0,012)	0,108*** (0,037)	0,066*** (0,005)	0,098*** (0,019)	0,013	0,004
Kaldıraç	-2,309*** (0,111)	-1,612*** (0,164)	-2,083*** (0,046)	-1,978*** (0,124)	-0,226*	-0,366*
Firma büyüklüğü	0,155*** (0,011)	0,103*** (0,013)	0,098*** (0,005)	0,036*** (0,007)	0,057***	0,067***
Endüstri medyanı	0,578*** (0,165)	0,215 (0,301)	1,060*** (0,113)	1,534*** (0,389)	-0,482**	-1,319***
Firma sayısı	1798	374	4307	600		
Gözlem sayısı	4933	1691	22350	3685		

***, ** ve * %1, %5 ve %10'da anlamlılık seviyesini belirtmektedir.

Dış borç oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesinde %1 anlamlılıkta negatif, kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemektedir. MINT

ülkelerinde kriz öncesinde %1 anlamlılıkta negatif etkilerken kriz sonrasında pozitif ama anlamsız etki etmiştir.ve kriz sonrasında finansal sürdürülebilirlikte anlamsız ve negatiftir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla negatif etkilemektedir.

Enflasyon oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. MINT ülkelerinde kriz öncesinde %5 anlamlılıkta negatif etkilerken kriz sonrasında pozitif ama anlamsız etki etmiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkta pozitif, MINT ülkelerinde %5 anlamlılıkla negatif etki etmiştir.

Faiz oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. MINT ülkelerinde kriz öncesinde %1 anlamlılıkta pozitif etkilerken kriz sonrasında %1 anlamlılıkta negatif etki etmiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %5 anlamlılıkta negatif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etki etmiştir.

Cari oran finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %5 anlamlılıkta pozitif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etki etmiştir.

Piyasa/defter oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde pozitif ama anlamsızdır.

Kaldıraç oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde %10 anlamlılıkta negatiftir.

Firma büyüklüğü finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıktan pozitif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatiftir.

Endüstri medyanın finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. MINT ülkelerinde kriz öncesinde pozitif ama anlamsız iken kriz sonrasında pozitif ve %1 anlamlı etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %5 anlamlı negatif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatiftir.

SONUÇ

Finansal sürdürülebilirlik firmaların finansal planını karakterize eder, çünkü kesinlikle herhangi bir firmanın sonucu, içinde belli miktarda finansman bulunup bulunmadığına ve bunların dağılımına bağlıdır. Firmalar sürekli olarak bu organizasyonun hedeflerine ulaşmış olup olmadığını açıkça belirtmeyen çeşitli zorluklar ve sonuçlarla karşı karşıya kalmaktadır. Ekonomik ortamdan büyük ölçüde etkilenen finansal varlıkların gelecekteki değerini tahmin etmek üzere çeşitli yöntemler zaman içinde geliştirilmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin en ciddi problemlerinden bir finansal sürdürülebilirliğin sağlanması olarak görülmektedir. Bu çalışmanın amacı ve önemi makroekonomik faktörlerin firma finansal sürdürülebilirliğini nasıl etkilediğini analizler yardımı ile ortaya çıkarmaktır.

Çalışmanın örnekleminde olan Brezilya, Çin, Hindistan ve Rusya'dan oluşan BRIC ülkeleri; ve Endonezya, Meksika, Nijerya ve Türkiye'den oluşan MINT ülkelerinin 2002-2017 dönemine ait verileri yer almaktadır. Bahse konu dönemde toplam 35940 gözlem örneklem olarak alınmıştır. Firma verileri ve örneklem 2002-2017 yıllarını kapsamakta ve bu verilerle sınırlıdır.

Panel veri analizleri için oluşturulan ampirik modelde finansal sürdürülebilirlik, finansal sürdürülebilirliği etkileyen açıklayıcı değişkenler; büyüme, dış borç, enflasyon, faiz (makroekonomik); Kontrol açıklayıcı değişkenler olarak ta cari oran, piyasa/defter oranı, kaldıraç, firma büyüklüğü ve endüstri medyanı endüstri medyanı yer almakta ve analiz edilmektedir.

Finansal sürdürülebilirliğin anlamlılık testi incelendiğinde, büyüme, dış borç, enflasyon oranı ve faiz oranına göre medyan altı ülkelerdeki firmalar daha fazla finansal sürdürülebilirliğin sahiptir. Yani bu dört makroekonomik göstergelerle finansal sürdürülebilirliğin ortalaması arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Başka bir deyişle ekonomik büyümesi, dış borcu, enflasyon oranı ve faiz oranı az olan ülkelerdeki firmaların finansal sürdürülebilirlik ortalamasının daha yüksektir. Finansal sürdürülebilirliğin ortalamasının BRIC ve MINT ülkeleri arasında anlamlılığı test edilmiştir. Panel veri modellerinin karşılaştırmasında sabit etkiler metoduyla makroekonomik göstergelerin finansal sürdürülebilirlik etkileri incelenmiştir.

Çalışma sonucunda; dış borç finansal sürdürülebilirliğe BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkla ve 1,239 katsayısıyla pozitif etkilemektedir. MINT ülkelerindeki etkisi ise pozitif ama anlamlı değildir. Enflasyon oranlarının finansal sürdürülebilirliğe etkisi BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkla ve negatif etki ederken, MINT ülkelerinde %5 anlamlılıkla pozitif etki ettiği gözlemlenmiştir. Faiz oranı finansal sürdürülebilirliğe, BRIC ülkelerinde %5 anlamlı ve negatif, MINT ülkelerinde ise negatif ancak anlamsız etki ettiği gözlemlenmiştir. Cari oran, finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde %1 anlamlı pozitif etkilemektedir. Piyasa-defter oranı ise finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkeleri ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etkilemektedir. Kaldıraç oranı finansal sürdürülebilirliği hem BRIC ülkelerinde hem de MINT ülkelerinde %1 anlamlılık ile negatif etkilemektedir. Firma büyüklüğü finansal sürdürülebilirliği hem BRIC ülkelerinde hem de MINT ülkelerinde %1 anlamlılık ile pozitif etkilemektedir. Endüstri medyanı ise finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkeleri ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etkilemektedir.

Küresel finansal krizin finansal sürdürülebilirlik faktörleri üzerindeki etkisi, finansal kriz dönemlerinde finansal olmayan firmaların kurumsal finansman kararlarını değiştirdiği literatürde gözlemlenmişti (Karakurt, 2016; Şahin, 2021; Alantar, 2008; Kutlu ve Demirci, 2011; Hatipler ve Kazel, 2019; Erarslan, 2016; Bocutoğlu, 2014; Türel, 2021).

Bilhassa makroekonomik faktörlerin firma finansal sürdürülebilirliği üzerindeki etkisinde nasıl değişiklikler olduğu da hem kalkınmış hem de kalkınmakta olan ülkeler açısından tartışılan bir durumdur (Oğuz, 2017; Ulusoy, 2017; Küçükkocaoğlu ve Çakır, 2021). Ancak makroekonomik faktörlerin firma finansal sürdürülebilirliği üzerindeki etkisini hem BRIC hem de MINT ülkeleri üzerinde inceleyen bir çalışma yapılmamıştır. Bu nedenle bu çalışma literatürdeki bu boşluğun doldurulmasında da katkıda bulunacaktır.

2002-2007 küresel finansal kriz öncesi ve 2010-2017 kriz sonrasında küresel finansal krizin finansal sürdürülebilirlik faktörleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Büyüme oranı BRIC finansal sürdürülebilirliği %1 anlamlılıkta negatif etkilerken MINT ülkelerinde %5 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. Kriz sonrasında BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkta pozitif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. Büyüme oranı kriz sonrası ve kriz öncesine göre arasındaki fark

incelendiğinde BRIC ülkelerinde %11 anlamlılıkta negatif MINT ülkelerinde ise negatif ama anlamsız etki etmiştir. Dış borç oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesinde %11 anlamlılıkta negatif, kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitive etkilemektedir. MINT ülkelerinde kriz öncesinde %11 anlamlılıkta negatif etkilerken kriz sonrasında pozitif ama anlamsız etki etmiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatif etkilemektedir.

Enflasyon oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. MINT ülkelerinde kriz öncesinde %5 anlamlılıkta negatif etkilerken kriz sonrasında pozitif ama anlamsız etki etmiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %1 anlamlılıkta pozitif, MINT ülkelerinde %5 anlamlılıkla negatif etki etmiştir. Faiz oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. MINT ülkelerinde kriz öncesinde %1 anlamlılıkta pozitif etkilerken kriz sonrasında %1 anlamlılıkta negatif etki etmiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %5 anlamlılıkta negatif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etki etmiştir. Cari oran finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %5 anlamlılıkta pozitif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkla pozitif etki etmiştir. Piyasa/defter oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde pozitif ama anlamsızdır.

Kaldıraç oranı finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta negatif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde %10 anlamlılıkta negatiftir. Firma büyüklüğü finansal sürdürülebilirliği BRIC ve MINT ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ve MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatiftir. Endüstri medyanın finansal sürdürülebilirliği BRIC ülkelerinde kriz öncesi ve kriz sonrasında %1 anlamlılıkta pozitif etkilemiştir. MINT ülkelerinde kriz

öncesinde pozitif ama anlamsız iken kriz sonrasında pozitif ve %1 anlamlı etkilemiştir. Kriz öncesi ve kriz sonrası arasındaki fark incelendiğinde BRIC ülkelerinde %5 anlamlı negatif, MINT ülkelerinde %1 anlamlılıkta negatiftir.

Çalışmada farklı çıkarımlar bulunmaktadır. İlk olarak yöneticiler firmaların sermaye yapılarını belirlerken dışsal etkenlerin varlığını dikkate almaları önem arz etmektedir. Bununla birlikte firmaların buldukları ülkelerin gelişmişlik seviyesini dikkate almaktadırlar. Çalışma ileriki dönemlerde dışsal etkilerin finansal sürdürülebilirlik üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla alan yazında diğer çalışmalara katkıda bulunabilecektir.

KAYNAKÇA

- Aggarwal, R. and Kyaw, N. A. (2010) Capital structure, dividend policy, and multinationality: Theory versus empirical evidence. *International Review of Financial Analysis*, 19(2), 140-150.
- Ağır, H. ve Yıldırım, S. (2015), Türkiye ile BRICS Ekonomilerinin Makroekonomik Performans Karşılaştırması: Betimsel Bir Analiz. *KSÜ Sosyal Bilimler Dergisi / KSU Journal of Social Sciences* 12 (2) 2015.71-94.
- Akerlof, G. A. (1970) The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Akın, F. (2018). MINT ekonomilerinin makroekonomik performansı ve sigortacılık sektörünün gelişimi üzerine bir değerlendirme. *Maliye ve Finans Yazıları*, (110),
- Al Hawaj, A. Y., & Buallay, A. M. (2022). A worldwide sectorial analysis of sustainability reporting and its impact on firm performance. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(1), 62-86.
- Alagöz, E. A (2011). Asya-Pasifik'in Ana Ulaşım Damarı: Malakka Boğazı, <http://www.bilgesam.org/incele/846/-asya-pasifik%E2%80%99in-ana-ulasim-damari~malakkabogazi/#.XW6IjygzZPY> Erişim tarihi 2.04.2022
- Alantar, D. (2008). Küresel finansal kriz: nedenleri ve sonuçları üzerine bir değerlendirme. *Maliye Finans Yazıları*, 1, 81.
- Altınay, A. (2019). *Sürdürülebilir Raporlama*, Türkiye'de Sürdürülebilir Finans Uygulamaları .Gazi Kitabevi.
- Aşcı, M. E. (2019). BRICS ülkelerinin küresel güç olma potansiyelleri ve Türkiye. *Uluslararası Hukuk ve Sosyal Bilim Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 39-60.
- Avrupa Komisyonu, (2017). https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/170713-sustainable-finance-report_en.pdf, 11.04.2022, Sayfa:12
- Aytaç, E. S. (2013). *Türkiye: dengeli ve sürdürülebilir yüksek büyüme peşinde. ülke deneyimleri ışığında küresel kriz ve yeni ekonomik düzen*. İletişim Yayınları, (1944), 375-398.
- Aytekin, S., ve Erol, A. F. (2018). Finansal performans kurumsal sürdürülebilirlik performansının temel belirleyicisi midir? bıst sürdürülebilirlik endeksinde arası yöntemi ile bir uygulama. *uluslararası iktisadi ve idari incelemeler dergisi*, 869-886.

- Bakoğlu, R. (2010). *Çağdaş stratejik yönetim*. Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Baltagi, B. H., Bratberg, E., and Holmas, T. H. (2005). A panel data study of physicians' labor supply: the case of Norway. *Health Economics*, 14(10), 1035-1045.
- Bansal, P. (2005). Evolving sustainably: a longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26(3), 197-218.
- Baştürk, F. H., ve Yaşar, . D. . L. (2008). Firma büyüklüğü ile firma büyümesi arasındaki ilişkinin gibrat yasası çerçevesinde ele alınması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*.
- BBC Türkçe, (2011) BRIC lkeleri ile 10 yıl, Erişim Adresi: http://www.bbc.co.uk/turkce/ozeldosyalar/2011/11/111129_brics.shtml. Erişim Tarihi: 10.03.2022
- BBC Türkçe, (2022). Dünyada Değişen Güç Dengeleri”, Erişim Adresi: http://www.bbc.co.uk/turkish/specials/1017_wryw_progs/page7.shtml Erişim Tarihi: 27.02.2022.
- Beaver, W. H., Correia, M., and McNichols, M. F. (2010). Financial statement analysis and the prediction of financial distress. *Foundations and Trends® in Accounting*, 5(2), 99-173.
- Berikan, M., ve Hüseyinli, T. (2017). Petrol fiyatlarındaki düşüşün Rusya ekonomisi üzerine etkileri. *İktisadi Yenilik Dergisi*, 4(2), 30-45.
- Bilginoğlu, M., ve Ahmet, A. Y. S. U. (2008). Dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: türkiye rneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (31), 1-23.
- Blackburn, W. R. (2007). *The Sustainability Handbook: The Complete Management Guide to Achieving Social, Economic and Environmental Responsibility*. Earthscan, U.K. and U.S.A.
- Bocutoğlu, E. (2014). Ana akım konjonktür teorileri ve 2007 küresel finansal krizi. *International Review of Economics and Management*, 2(2), 1-39.
- Bowman, W. (2011). Financial capacity and sustainability of ordinary nonprofits. *Nonprofit management and leadership*, 22(1), 37-51.
- Bozma, G., Aydın, R., and Kolçak, M. (2018). BRICS ve MINT lkelerinde ekonomik büyüme ve enerji tüketimi ilişkisi. *Iğdir University Journal of Social Sciences*, (15).
- Bulut, R., (2017), *Eski SSCB lkeleri (Sosyal ve Ekonomik Yapılar zerine Bir Araştırma)*. Fakülte Kitabevi.

- Bulut, R., (2019). Göller Bölgesi Aylık Hakemli Ekonomi ve Kültür Dergisi Ayrıntı. Cilt 7 Sayı 75 Haziran 2019/ 4.
- Büyükkurt, Ö. F. (2021). Kazançların asimetrik zamanlılığı analizi. *Borsa İstanbul Örneği. Enderun*, 5(2), 88-102.
- Cambazoğlu, B., (2019), MINT ülkelerinin karşılaştırmalı makroekonomik analizi. *9th International Social Sciences Conference in The Balkans*, Kuşadası-Turkey.
- Cameron, A. C., and Trivedi, P. K. (2010). Microeconometrics using stata. *College Station, TX: Stata press*.
- Cheng-Ying, Wu (2004). Using non-financial information to predict bankruptcy: A study of public companies in Taiwan. *International Journal of Management*, 21(2), 194.
- Cornell, B. (1993). Tools for effective appraisal and decision making. Chicago. *The McGraw-Hill Editions*.
- Cunedioğlu, H. E. (2010). coğrafya ne kadar fark yaratır? Meksika ve Türkiye, *Ankara: Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı [TEPAV]*.
- Çağlayan, E. (2006). Enflasyon, faiz oranı ve büyümenin yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkileri. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 21(1), 423-438.
- Çakır, H. M., ve Küçükkaplan, İ. (2012). İşletme sermayesi unsurlarının firma değeri ve karlılığı üzerindeki etkisinin imkb’de işlem gören üretim firmalarında 2000–2009 dönemi için analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (53), 69-86.
- Çöğürçü, İ., Çoban, O. (2011). Dış borç ekonomik büyüme ilişkisi: türkiye örneği (1980-2009). *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2011(2), 133-149.
- Dağdemir, A. (2019). *Seçilmiş makro ekonomik faktörlerin ekonomik büyüme üzerine etkisi: Türkiye Örneği*, [Yüksek lisans tezi, adnan menderes üniversitesi, sosyal bilimler enstitüsü, Aydın]
- Demir, V. ve Bahadır, O. (2007). UFRS (TFRS)’deki değerlendirme ölçüleri kapsamında şirket değerlemesinde defter değeri yaklaşımı, *Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi*, 23, 65-79.
- Dincergok, B., and Yalciner, K. (2011). Capital structure decisions of manufacturing firms’ in developing countries. *Middle Eastern finance and economics*, 12(7), 86-100.
- Doane, D., and MacGillivray, A. (2001). Economic sustainability: The business of staying in business. *New Economics Foundation*, 1-52.

- Durotoye, A. (2014). The MINT countries as emerging economic power bloc: Prospects and challenges. *Developing Country Studies*, 4(5), 1-9.
- Dyllick, T., and Hockerts, K. (2002). Beyond the business case for corporate sustainability. *Business strategy and the environment*, 11(2), 130-141
- Dyllick, T., and Muff, K. (2016). Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability. *Organization & Environment*, 29(2), 156-174.
- Elkington, J. (2004). *Enter the Triple Bottom Line*, In *The Triple Bottom Line, Does It All Add Up?: Assessing the Sustainability of Business and CSR*, ed. A. Henriques and J. Richardson, Earthscan Publications Ltd., London, 1-16.
- Erarslan, C. (2016). Küresel finansal krizi anlamak. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(1), 79-99.
- Erarslan, C. (2017). küresel finansal krizin bric ülkeleri üzerindeki makro ekonomik etkileri. *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 3(1), 1-28.
- Erdoğan, S., ve Mangır, F. (2011). 2008-2009 dünya ekonomik krizi ve BRIC Ülkeleri. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (562), 5-5.
- Ersin, İ. (2018). İhracata dayalı büyüme hipotezinin test edilmesi: mint ülkeleri örneği. *Ekonomi İşletme ve Maliye Araştırmaları Dergisi*, 1(1), 26-38.
- Ertekin, M. S. (2017). çin’de ekonomik büyüme, yoksulluk ve gelir eşitsizliği: dünya ekonomisinde konumu. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 12(1), 13-37.
- Ertürk, H. (2010). Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler Ve Risk Yönetimi. *Denetim*, (4), 62-70
- Frank, W. P., and Frank, E. C. (2010). International business challenge: can the BRIC countries take world economic leadership away from the traditional leadership in the near future. *International Journal of Arts and Sciences*, 3(13), 46-54.
- Gajurel, D. (2006). Macroeconomic influences on corporate capital structure. *Available at SSRN 899049*.
- Giovannoni, E. and Fabietti, G. (2014). What is sustainability? a review of the concept and its applications. *Article by Department of Business and Law, University of Siena, Siena, Italy*
- Gladwin, T. N., Kennelly, J. J. and Krause, T. (1995). Shifting paradigms for sustainable development: implications for management theory and research. *Academy of Management Review*, 20(4), 874-907.
- Gujarati, D. (2004). *Basic econometrics* (4th ed). Magraw Hill Inc.

- Gujarati, Damodar (2012). *Econometrics by Example* (2nd). International Higher Education.
- Gustafson, D. J. (1994) Developing sustainable institutions: lessons from crosscaseanalysis of 24 agricultural extension programmes. *Public Administration and Development*, vol 14, pp121–134
- Haibin, N. (2012). *BRICS in global governance: A progressive force?*. Friedrich-Ebert-Stiftung, Global Policy and Development.
- Hák, T, Moldan, B. and Dahl, A. L. (2007). *Sustainability Indicators*, A project of SCOPE, the Scientific Committee on Problems of the Environment, of the International Council for Science. British Cataloguing-in-Publication . Island Press.
- Hatıplı, M., ve Kazel, G. İ. (2019). küreselleşme ve uluslar arası ekonomik bir güç olarak BRICS. *Cataloging-In-Publication Data*, 570.
- Hayaloğlu, P. (2015). MINT ülkelerinde demokrasi ekonomik büyümeyi nasıl etkilemektedir?. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 1(1), 17-29.
- Hsiao, C. (2014). *Analysis of panel data* ,Cambridge university press.
- Hürriyet, 2011. BRIC, BRICS oldu”, Erişim Adresi: <http://www.hurriyet.com.tr/ekonnet/17066473.asp?gid=373>.\Education Limited: Erişim Tarihi: 10.03.2022
- Iezza, P. (2010). *Financial Sustainability of Microfinance Institutions (MFIs): An Empirical Analysis*. [Master’s Thesis, Copenhagen Business School, Copenhagen, Denmark].
- İnsamer (t.y.). Çin. Erişim adresi: <https://www.insamer.com/tr/ulke-profilu-cin/>, Erişim tarihi: 25.02.2022
- J.C. ve Wachowicz, J.M. (2008). *Financial Management* (13th ed.), Pearson
- Jacques, P. (2014). *Sustainability: The Basics*. Routledge.
- Kalash, I. (2021). *Firmaların finansal ve faaliyet kaldırıcının karlılığa etkisi: BIST'ta ampirik bir çalışma*. [doktora tezi, Dicle Üniversitesi, Diyarbakır]
- Kalu, E. U., Arize, A. C., Okoro, O. E., Onaga, F. I., and Alio, F. C. (2020). A cross-country and country-specific modelling of stock market performance, bank development and global equity index in emerging market economies: A case of BRICS countries. *PLoS one*, 15(11), e0240482.
- Karabulut, Ş. (2019). Türkiye’de ekonomik büyüme ve enflasyon ilişkisi. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 6(2), 171-184.

- Karakurt, B. (2016). Küresel krizin etkilerini azaltmada mali yönetişimin rolü: BRICS ülkeleri örneği. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*.
- Karalar, Rıdvan. (1997), *Firma temel bilgiler işlevler*, 6. Baskı. Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir,
- Kennedy, D. (2006). *Writing and using learning outcomes: a practical guide*. University College Cork.
- Koçel, T. (1993), Büyüyen işletmelerde karşılaşılan yönetim ve organizasyon Sorunları. *İstanbul Ticaret Odası Yayın* .
- Kutlu, H. A., ve Demirci, N. S. (2011). Küresel finansal krizi (2007) ortaya çıkaran nedenler, krizin etkileri, krizden kısmi çıkış ve mevcut durum. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (52), 121-136.
- Küçükkocaoğlu , G., ve Çakır, N. (2021). Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yabancı portföy akımlarını etkileyen makroekonomik faktörler. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(3), 2320-2339.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. (2008), The economic consequences of legal origins. *Journal of Economic Literature*.
- Laszlo, C. (2003). *The Sustainable Company: how to create lasting value through social and environmental performance*. Island Press.
- Lebas, M. J. (1995). Performance measurement and performance management. *International Journal of Production Economics*, 41(1-3), 23–35.
- Ledereich, L. and Siegel, J.G. (1990). *What is a Business Worth? Valuation Methods for Accountants*. The National Public Accountant.
- Mertins, K., and Orth, R. (2012, April). Intellectual capital and the triple bottom line: overview, concepts and requirements for an integrated sustainability management system. *In 4th European Conference on Intellectual Capital* (pp. 516-526).
- Mertins, K., and Orth, R. (2011). Integrating intellectual capital and sustainability management: perspectives for the internal management and external reporting in small and medium sized enterprises. *In Proceedings of the European Conference on Intellectual Capital* (pp. 527-536).
- Milliyet, (2022). Çin'in dış ticaret hacmi rekor seviyede: <https://www.milliyet.com.tr/uzmanpara/cinin-dis-ticaret-hacmi-rekor-seviyede-6687616>, Erişim tarihi 28.03.2022

- Mitchell, M., Curtis, A., and Davidson, P. (2007, May). Can the triple bottom line concept help organisations respond to sustainability issues. *In Conference proceedings in 5th Australian Stream Management Conference* (pp. 21-25).
- Moura, G. (2012). "BRICs ", Ambassador of Brazil to Slovenia RoundTable EU and BRICS Academy of Active Citizenship and Entrepreneurship, 13 May 2012.
- Munasinghe, M. (2001). Sustainable development and climate change: applying the sustainomics transdisciplinary meta-framework. *International Journal of Global Environmental Issues*, 1(1), 13-55.
- Müftüoğlu, M. T. (1994), *İşletme İktisadı, Yeniden Gözden Geçirilmiş*, (2. Baskı). Turhan Kitabevi.
- Nenge, K. (2018). Causes of overpopulation in nigeria and its consequences. <https://www.legitng/194983-causes-overpopulation-nigeria-consequences.html> , Erişim tarihi 30.03.2022
- O'Neill, J. (2001). Building better global economic BRICs, *Global Economics Paper*, No: 66.
- OECD, (2019). OECD data , <https://data.oecd.org/>, Erişim tarihi 20.04.2022
- Oğuz, S. (2017). *Makroekonomik Faktörlerin Firma Değeri Tespitine Etkisi: BİST'te Bir Uygulama* [Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Kastamonu]
- Okuyan, H. A., ve Erbaykal, E. (2008). Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme ilişkisi. *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt : 19, Sayı : 67, ss. 47-58
- Özçim, H. (2022). BİST sürdürülebilirlik endeksi ve makroekonomik veriler arasındaki ilişkinin garch modelleri çerçevesinde incelenmesi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 50, Denizli, ss. 115-126
- Özel, H. A. (2012). Ekonomik büyümenin teorik temelleri, çankırı karatekin. *Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(1), 63-72.
- Özel, I. (2015). Ekonomik küreselleşme sürecinde türkiye-meksika ilişkileri. *Ankara: Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı [TEPAV]*.
- Pazarlıoğlu, M. V. (2001). 1980-1990 döneminde türkiye'de iç göç üzerine ekonometrik model çalışması. *Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu*, 19-22.
- Sachs, G. (2001). Building better global economic BRICs. *Global Economics Paper*, 66, 1-15.

- Sachs, G. (2018). Goldman Sachs. *Dreaming With BRICs: The Path to, 2050*.
- Sak , A. F., ve Dalgac, H. (2020). Kurumsal sürdürülebilirliğin firmaların finansal performansına etkisi: b1st kurumsal sürdürülebilirlik endeksindeki firmalar üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (85), 173-186.
- SASB, 2018 “Sustainability Accounting Standard”, Financial Sector, Erişim: 02.07.2019 Çevrimiçi: https://www.sasb.org/wpcontent/uploads/2018/11/Commercial_Banks_Standard_2018.pdf
- Sever, E., ve MIZRAK, Z. (2007). Döviz kuru, enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişkiler: türkiye uygulaması. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 7(13), 264-283.
- Seyidoğlu, Halil (2006), *İktisat Biliminin Temelleri, İstanbul*. Güzem Can Yayınları No:21.
- Sillanpää, V., Lönnqvist, A., Koskela, N., Koivula, U. M., Koivuaho, M., and Laihonen, H. (2010). The role of intellectual capital in non-profit elderly care organizations. *Journal of intellectual capital*, 11(2), 107-122.
- Soppe, A. (2004). Sustainable corporate finance. *Journal of Business Ethics*, 53(1), 213-224.
- Şahin, A., ve Ergün, B. (2018). Finansal sürdürülebilir büyüme oranı ve finansal oranlar: borsa istanbul imalat sanayi üzerinde bir araştırma . *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 10(1), 172-197.
- Şahin, L. (2016). Rusya federasyonu’nun etnik ve dinsel yapısı. *Marmara Türkiyat Araştırmaları Dergisi*, 3(2), 15-32.
- Şahin, N. A. S. (2021). MINT ülkelerinde ara girdi ve nihai talebin ithalat bağımlılığı: girdi-çıkıtı analizi. *bulletin of economic. Theory and Analysis*, 6(1), 69-95.
- Şimşek, H. A. (2008). Küreselleşme sürecinde finansal krizler ve maliye politikaları: teorik bir değerlendirme. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(1), 183-208.
- T.C. Dış İşleri Bakanlığı, (2022). Hindistan, <https://www.mfa.gov.tr/hindistan-ekonomisi.tr.mfa>, Erişim tarihi 16.02.2022
- T.C. Dış İşleri Bakanlığı, Nijerya Ekonomisi, 2022 <https://www.mfa.gov.tr/nijerya-ekonomisi.tr.mfa>, Erişim tarihi 16.02.2022.
- T.C. Dış İşleri bakanlığı, (2022). Meksika, <https://www.mfa.gov.tr/meksika-ekonomisi.tr.mfa>, Erişim tarihi 16.02.2022

- Tavares, J., and Wacziarg, R. (2001). How democracy affects growth, *European economic review*, 45(8), 1341-1378.
- Tekin, H. (2020). How optimal cash changed by the global financial crisis? A multi-country analysis. *Economics and Business Letters*, 9(2), 114-123.
- Tekin, H. (2021). *Gelişen ekonomilerde sermaye yapısı*. Efe Akademi Yayınları.
- Tekin, H. (2021). How the global financial crisis and international trade affected corporate decisions?: International evidence. In *Impact of Global Issues on International Trade* (137-157). IGI Global.
- Tekin, H. (2022a). Does corruption matter on corporate payouts in the Covid era? Evidence from Muslim countries. In *FICCOMS FEMFEST International Conference on Economics, Management and Business 2022* Online, 24-26 January.
- Tekin, H. (2022b). *Gelişen ekonomilerde sermaye yapısı*. Genişletilmiş 2. Baskı, Efe Akademi Yayınları.
- Tekin, H., and Polat, A. Y. (2021a). Adjustment speed of debt maturity: Evidence from financial crises in East Asia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 24(1), 71-92.
- Tekin, H., and Polat, A. Y. (2021b). Is leverage a substitute or outcome for governance? Evidence from financial crises. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2020-0297>.
- Tekin, H., Polat, A. Y., Aysan, A. F., and Muğaloğlu, E. (2021). Cash management, governance, and the global financial crisis: Evidence from developing Asia. *Asian Economics Letters*, 2(4), 27135.
- Tıraş, H. H. (2012). Sürdürülebilir kalkınma ve çevre: teorik bir inceleme. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(2), 57-73.
- Topaloğlu, T. N. (2021). Kâr payı politikaları ile pay senedi volatilitesi arasındaki ilişki, *BİST 50 Endeksinde Yer Alan Firmalar Üzerine Ekonometrik Bir Araştırma. Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (90), 57-78.
- Turan, T. (2008). *İktisadi Büyüme Teorisine Giriş*. İstanbul, Yalın yayıncılık.
- Türel, O. (2021). *Küresel İktisadi Tarihçe, 1980-2009*. Yordam Kitap.
- Türkmen, C.(2018). Ticari bankaların aktif karlılığını etkileyen makroekonomik değişkenlerin belirlenmesi. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 1(2), 80-88

- Ulusoy, T. (2017). *Makroekonomik faktörlerin firma değeri tespitine etkisi* .[Doctoral dissertation, Kastamonu Üniversitesi]
- Ulusoy, T. (2019). *Sürdürülebilir Finans ve Dünya Uygulamaları* , Türkiye’de Sürdürülebilir Finans Uygulamaları, Gazi Kitabevi.
- United Nations [UN] (2019). World Population Prospects 2019. New York: United Nations Publication. https://population.un.org/wpp/Publications/Files/WPP2019_Highlights.pdf
- United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD] (2019a). General Profile: Mexico, <https://unctadstat.unctad.org/CountyProfile/GeneralProfile/en-GB/484/GeneralProfile484.pdf>.
- Ülger, Ö. (2020). BRICS ve MINT ülkelerinde dış borç ile büyüme arasındaki ilişkinin değerlendirilmesi (2000-2018), *Turkish Studies-Economics, Finance, Politics*, 15(3), 1675-1696.
- Ünal, S., ve Akbey, F. (2016). Firma büyüklüğü ve piyasa değeri/defter değeri anomalilerinin birlikte incelenmesi: Borsa İstanbul örneği, *Cbü Sosyal Bilimler Dergisi*.
- Van Horne, J. C., and Wachowicz Jr, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management*. published under by Prentice Hall.
- Verbeek, M. (2008). *A guide to modern econometrics*. John Wiley & Sons.
- Veysel, İ. N. A. L. (2020), *Türkiye’de Mali Sürdürülebilirlik*, iksad publishing.
- Walker, R. G., and Jones, S. (2006). An alternative approach to identifying councils ‘at risk’. *Economic Papers: A journal of applied economics and policy*, 25(4), 347-357.
- Wilson, D., and Purushothaman, R. (2003). Dreaming with BRICs: The path to 2050. *Goldman Sachs Global Economics Paper*, 99, 1-24.
- Wojewodzki, M., Poon, W. P., and Shen, J. (2018). The role of credit ratings on capital structure and its speed of adjustment: An international study. *The European Journal of Finance*, 24(9), 735-760.
- Wooldridge, J. M. (2015). *Introductory econometrics: A modern approach*. Cengage learning.
- World Bank (2019). Nigeria. <https://www.worldbank.org/en/country/nigeria/overview#>
Erişim tarihi: 25.02.2022
- Wu, C.Y. (2004). Using non-financial information to predict bankruptcy: A study of public companies in Taiwan. *Int. J. Manag.*, 21, 194–201

- Yalçınkaya, Ö., ve Temelli, F. (2014). Ekonomik büyüme ile cari işlemler dengesi arasındaki ilişki: BRICS ve MINT (1992-2013). *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* .
- Yavuz, V. A. (2010). Sürdürülebilirlik kavramı ve işletmeler açısından sürdürülebilir üretim stratejileri/concept of sustainability and sustainable production strategies for business practices. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(14), 63-86.
- Yeşilkaya, M. (2017). Sürdürülebilir kalkınmada dış ticaretin yeri ve önemi: türkiye ve BRIC ülkelerinin karşılaştırmalı analizi. *International Journal of Academic Value Studies*, 3(13), 67-84.
- Yılmaz, E. (2015). Ekonomik düzlemde yeni senaryo: BRIC ülke bloku yerine türkiye’li MINT. h ttp://www. kto. org. tr/d/file/ekonomik-duzlemde-yenisenaryo---birc-bloku-yerine-turkiyeli-mint. pdf (Erişim: 11.04. 2022).
- Yılmaz, T., Zeren, F., ve Koyun, Y. (2017). Doğrudan yabancı yatırımlar, ekonomik büyüme ve karbondioksit emisyonu ilişkisi: BRICS ve MINT ülkeleri üzerinde Ekonometrik bir uygulama, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(4), 1235-1254

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. BRIC ülkelerinin finansal ve ekonomik yapısı	28
Tablo 2. MINT ülkelerinin finansal ve ekonomik yapısı	36
Tablo 3. Örneklemin dağılımı (ülke, endüstri ve yıl).....	59
Tablo 4. Değişkenler	60
Tablo 5. Tanımlayıcı istatistikler.....	61
Tablo 6. Korelasyon matrisi	63
Tablo 7. Finansal sürdürülebilirliğin anlamlılık analizi	64
Tablo 8. Model karşılaştırması	65
Tablo 9. Makroekonomik faktörlerin finansal sürdürülebilirlik üzerindeki etkisi..	66
Tablo 10. Küresel finansal krizin finansal sürdürülebilirlik faktörleri üzerindeki etkisi	68

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: BRIC ülkeleri	21
Şekil 2. MINT ülkeleri.....	29
Şekil 3. BRIC ve MINT ülkeleri ekonomik büyüme ortalaması kıyası.....	38
Şekil 4. BRIC ve MINT ülkeleri dış borç ortalaması kıyası.....	39
Şekil 5. BRIC ve MINT ülkeleri enflasyon ortalaması kıyası	40
Şekil 6. BRIC ve MINT ülkeleri faiz ortalaması kıyası	41
Şekil 7. Finansal sürdürülebilirlik tanımı	45

ÖZGEÇMİŞ

2014 yılında Irakta Tekrit Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi bölümünden mezun oldum.