

**Araştırma Makalesi**

**Enflasyon Muhasebesi Uygulamalarına Borsa İstanbul Yatırımcısının Tepkisi<sup>1</sup>**

*Reactions of Borsa Istanbul Investors to Inflation Accounting Practices*

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Ahmet UZUNLAR</b><br>Yüksek Lisans Öğrencisi,<br>Ankara Hacı Bayram Veli<br>Üniversitesi<br>İktisadi İdari Bilimler<br>Fakültesi<br><a href="mailto:uzunlar.ahmet@ogr.hbv.edu.tr">uzunlar.ahmet@ogr.hbv.edu.tr</a><br><a href="https://orcid.org/0009-0004-5072-977X">https://orcid.org/0009-0004-5072-977X</a> | <b>Burak ATICI</b><br>Yüksek Lisans Öğrencisi,<br>Ankara Hacı Bayram Veli<br>Üniversitesi<br>İktisadi İdari Bilimler<br>Fakültesi<br><a href="mailto:atici.burak@ogr.hbv.edu.tr">atici.burak@ogr.hbv.edu.tr</a><br><a href="https://orcid.org/0000-0001-5853-2075">https://orcid.org/0000-0001-5853-2075</a> | <b>Yasin Erdem ÇEVİK</b><br>Doç. Dr., Ankara Hacı Bayram<br>Veli Üniversitesi<br>İktisadi İdari Bilimler<br>Fakültesi<br><a href="mailto:c.erdem@hbv.edu.tr">c.erdem@hbv.edu.tr</a><br><a href="https://orcid.org/0000-0003-3684-6668">https://orcid.org/0000-0003-3684-6668</a> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                            |                            |
|----------------------------|----------------------------|
| <b>Makale Geliş Tarihi</b> | <b>Makale Kabul Tarihi</b> |
| <b>12.11.2024</b>          | <b>12.05.2025</b>          |

**Öz**

Bu çalışma, Borsa İstanbul yatırımcılarının enflasyon muhasebesi uygulamalarına tepkisini incelemekte ve “Net Parasal Pozisyon Kazancı/Kayıbı” (NPPKK) kaleminin hisse getirileri üzerindeki kısa vadeli etkisini ortaya koymaktadır. Finansal tablo açıklamalarının öncesinde ve sonrasında oluşan hisse senedi getirilerindeki anomali incelenmiştir. Çalışmanın örneklemini BİST-100 endeksi kapsamındaki hisse senetleri oluşturmaktadır. NPPKK'ya göre oluşturulan portföylerin performansları çeşitli olay pencerelerinde kümülatif aşırı getiri (CAR) yöntemi yardımıyla değerlendirilmiştir. Bulgular; pozitif NPPKK'ya sahip hisselerin, negatif NPPKK'ya sahip hisselerle göre daha iyi performans gösterdiğini ve NPPKK'nın yatırımcılar için önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Çalışma ayrıca, finansal tablo açıklamalarından sonra hisse senedi fiyatlarının genellikle düştüğünü ve yatırımcıların temkinli bir yaklaşım sergilediğini göstermektedir. Araştırma, enflasyon muhasebesi uygulamalarının hisse senedi fiyatları üzerindeki kısa vadeli etkilerine dair önemli ampirik kanıtlar sunmaktadır. Özellikle pozitif NPPKK'ya sahip şirketlerin hisseleri yatırımcılar açısından daha cazip bulunurken, negatif NPPKK'ya sahip şirketler daha fazla değer kaybetmiştir. Bu durum, yatırımcıların finansal tabloları dikkatle analiz ederek karar verdiklerini ve enflasyon muhasebesi uygulamalarının kısa vadede piyasada önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Sonuçlar, enflasyon muhasebesinin hisse senedi getirileri üzerinde belirgin bir etkisi olduğunu ve bu etkilerin yatırımcıların karar alma süreçlerinde dikkate alındığını ortaya koymaktadır. Çalışma, yüksek enflasyon ortamlarında doğru finansal raporlamanın yatırımcı güvenini artırıcı bir unsur olduğunu vurgulamaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Enflasyon Muhasebesi, Hisse Getirileri, Kümülatif Aşırı Getiri, Borsa İstanbul, Finansal Raporlama

**Abstract**

This study examines the reaction of Borsa Istanbul investors to inflation accounting practices and reveals the short-term impact of the “Net Monetary Position Gain/Loss” (NMPGL) item on stock returns. The anomaly in stock returns before and after financial statement announcements is analyzed. The sample of the study consists of stocks in the BIST-100 index. The performance of portfolios constructed according to the NMPGL is evaluated with the cumulative abnormal return (CAR) method in various event windows. The findings reveal that stocks with positive NMPGL outperform stocks with negative NMPGL and that NMPGL is important for investors. The study also shows that stock prices generally fall after

<sup>1</sup> Bu çalışma, yazarların 27. Finans Sempozyumu'nda sunduğu bildirilerden türetilmiştir. Sempozyum katılımcılarına ve hakemlerine teşekkürleri ve katkıları için şükranlarımızı sunarız.

**Önerilen Atıf /Suggested Citation**

Uzunlar, A. & Atıcı, B., Çevik, Y. E., 2025, Enflasyon Muhasebesi Uygulamalarına Borsa İstanbul Yatırımcısının Tepkisi, Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi, 60(2), 1750-1759.

*financial statement announcements and investors adopt a cautious approach. The research provides significant empirical evidence on the short-term effects of inflation accounting practices on stock prices. Particularly, shares of companies with positive NMPGL are found to be more attractive to investors, while companies with negative NMPGL experience greater value depreciation. This indicates that investors carefully analyze financial statements in their decision-making and that inflation accounting practices play a crucial role in the market in the short term. The results reveal a noticeable impact of inflation accounting on stock returns, showing that these effects are taken into account in investors' decision-making processes. The study highlights that accurate financial reporting in high-inflation environments is a factor that can enhance investor confidence.*

**Keywords:** *Inflation Accounting, Stock Returns, Cumulative Abnormal Return, Borsa Istanbul, Financial Reporting*

## 1. Giriş

Finansal piyasaların etkinliği, bilgi akışının doğruluğu ve zamanlamasıyla doğrudan ilişkilidir (Woo ve diğ. 2020). Özellikle sermaye piyasalarında fiyatların doğru oluşması, kamuya açıklanan finansal bilgilerin etkin bir şekilde işlenmesine bağlıdır. Bu doğrultuda, finansal raporlamadaki bilgilerin yatırımcı davranışları üzerindeki etkisinin anlaşılması, hem akademik hem de uygulamalı finans literatürü açısından büyük önem taşımaktadır.

Bu çalışma, enflasyon muhasebesinin yatırımcılar üzerindeki etkisini incelemektedir. Enflasyon muhasebesi uygulamaları, yüksek enflasyon dönemlerinde finansal tabloların gerçeği yansıtmaması sorununa çözüm üretmeyi hedeflemektedir. Ancak enflasyon muhasebesi uygulamalarının yatırımcılar tarafından nasıl algılandığı ve hisse senedi fiyatlarına ne ölçüde yansıdığı, literatürde yeterince araştırılmamıştır. Türkiye’de son yıllarda yaşanan yüksek enflasyonun bir sonucu olarak, üç haneli kümülatif enflasyon oranlarına ulaşılması, işletmelerde enflasyon muhasebesi uygulamalarını zorunlu hale getirmiştir. Bu kapsamda, açıklanan Net Parasal Pozisyon (NPP) kalemi, işletmelerin dönemsel olarak enflasyona karşı dayanıklılığını ve performansını yansıtan temel göstergelerden biri haline gelmiştir. Bu bağlamda, NPP’nin yatırımcılar tarafından nasıl yorumlandığını ve bu bilginin piyasa fiyatlamalarına nasıl yansıdığını analiz etmek, hem literatür hem de uygulayıcılar açısından önemli bir boşluğu doldurma potansiyeline sahiptir.

Araştırmanın amacı; enflasyon muhasebesi uygulamalarının bir sonucu olan Net Parasal Pozisyon (NPP) kaleminin kamuya açıklanmasının ardından hisse senedi getirilerinde anlamlı bir anomali oluşup oluşmadığını tespit etmek ve bu yolla piyasa etkinliğini değerlendirmektir. Bu kapsamda çalışma, yatırımcıların bu tür düzenleyici muhasebe değişikliklerine ne ölçüde duyarlı olduğunu ortaya koyarak, piyasaların bilgiye verdiği tepkilerin analiz etmektedir. Elde edilecek bulgular; sadece yatırımcı davranışlarını anlamaya değil, aynı zamanda düzenleyici ve denetleyici kurumlar için politika geliştirme süreçlerine de katkı sunmayı hedeflemektedir.

Türkiye gibi yüksek enflasyon oranlarına sahip ülkelerde, finansal tabloların gerçeğe ve ihtiyaca uygun bilgi sunulması stratejik öneme sahiptir. Enflasyon muhasebesi, finansal tabloların enflasyon etkisinden arındırılarak daha gerçekçi bir görünüm kazanmasını sağlar (Konchitchki, 2011). Böylelikle yatırımcıların karşılaştırılabilir, anlaşılabilir ve doğrulanabilir bilgiye erişimi sağlanmasına olanak sağlanmakta ve daha rasyonel kararlar alması mümkün kılınmaktadır. Bu çalışmanın özgün katkısı, Borsa İstanbul’da işlem gören şirketlerin enflasyon muhasebesi uygulamalarına yönelik yatırımcı tepkilerini olay çalışması yöntemiyle analiz etmesidir. Finansal tablo açıklamaları öncesi ve sonrası dönemlerde hisse senedi getirilerinde ortaya çıkan olası anomalilerin incelenmesi yoluyla, piyasanın bilgiye verdiği kısa vadeli tepki kapsamlı biçimde değerlendirilmektedir. Elde edilen bulgular, yalnızca Türkiye bağlamında değil, benzer makroekonomik koşullara sahip diğer gelişmekte olan ülkeler için de referans niteliği taşıyabilir.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ikinci bölümünde kavramsal çerçeveye ve literatür taramasına yer verilmiş, üçüncü bölümünde araştırmada kullanılan veriler ve yöntemden bahsedilmiştir. Dördüncü bölümde analiz sonucunda elde edilen bulgular paylaşılmıştır. Son bölümde ise çalışmanın sonuçları verilerek, önerilerde bulunulmuştur.

## 2. Kavramsal Çerçeve

Enflasyon muhasebesi, özellikle yüksek enflasyon dönemlerinde, işletmelerin finansal tablolarının gerçeğe uygun değer üzerinden raporlanmasını sağlamak amacıyla yapılan muhasebe düzenlemelerini ve düzeltmelerini ifade etmektedir. Bu uygulama, enflasyonun parasal olmayan varlıklar ve yükümlülükler üzerindeki etkisini ortadan kaldırarak, finansal raporlamanın daha sağlıklı ve güvenilir olmasını amaçlamaktadır. Enflasyon dönemlerinde, finansal tablolar enflasyonun etkisiyle yanıltıcı olabilmekte ve işletmelerin gerçek finansal durumunu ve finansal performansını doğru bir şekilde yansıtamayabilmektedir. Örneğin, işletmelerin gayrimenkul, makine ve stok gibi parasal olmayan kalemleri, nominal değerleri üzerinden raporlandığında, enflasyon nedeniyle bu varlıkların gerçek değerleri olduğundan düşük görülebilmektedir. Dolayısıyla da bu durum, işletmelerin finansal durumları ile finansal performanslarının olduğundan daha kötü yansıtılmasına yol açabilmektedir.

Türkiye’de enflasyon muhasebesi uygulamaları, uzun yıllar süren yüksek enflasyon dönemlerinin ardından, 2004 yılında zorunlu hale getirilmiştir. Bu düzenleme, Türkiye Muhasebe Standardı 29 (TMS 29) ile uyumlu bir şekilde gerçekleştirilmiş olup, finansal tabloların daha gerçeğe ve ihtiyaca uygun bir görünüm sunmasını amaçlamıştır. TMS 29, en özet haliyle parasal olmayan kalemlerin, genel satın alma gücünü yansıtan bir endeks aracılığıyla enflasyon oranında düzeltilmesini öngörmektedir. Bu düzeltme, enflasyon nedeniyle ortaya çıkan yanıltıcı bilgilerin giderilmesine yardımcı olmak ve yatırımcılara işletmelerin gerçek finansal durumu ve performansı hakkında daha doğru bilgiler sunmaktadır. Böylece yatırımcılar, daha bilinçli ve sağlıklı kararlar alabilmektedirler (TMS 29, 2005).

Enflasyon muhasebesi uygulamalarının sadece işletmelerin iç denetimi ve raporlamaları için değil, aynı zamanda yatırımcı güveni açısından da belirleyici bir önemi vardır. Enflasyonun finansal raporlama üzerindeki etkilerini göz ardı etmek, yatırımcıların yanlış kararlar vermesine, dolayısıyla piyasada fiyatlama hatalarına ve yatırım risklerinin artmasına sebep olabilmektedir. Bu nedenle, yüksek enflasyon dönemlerinde uygulanan enflasyon muhasebesi düzenlemeleri,

piyasalardaki şeffaflık ve güvenin korunmasında da belirleyici bir rol oynamaktadır.

Özellikle 2000'li yılların başında yaşanan yüksek enflasyon döneminde Türkiye'de enflasyon muhasebesi uygulamaları büyük önem kazanmıştır. Arzova ve Şahin (2022) çalışmalarında, enflasyon muhasebesi uygulamalarının işletmelerin finansal raporlama kalitesini önemli ölçüde artırdığını ve yatırımcıların daha sağlıklı kararlar almasına katkı sağladığını belirtmişlerdir. Bu doğrultuda, enflasyon muhasebesi uygulamaları, işletmelerin finansal tablolarının gerçeği yansıtması açısından belirleyici bir etkiye sahiptir ve bu da yatırımcıların yanıltıcı bilgilerle karşı karşıya kalmasını önlemektedir. Doğru bilgilere ulaşan yatırımcılar, piyasadaki gelişmeleri daha iyi değerlendirebilmekte ve karar alma süreçlerinde daha isabetli adımlar atabilmektedir. Arzova ve Şahin (2022), enflasyon muhasebesi uygulamalarının yatırımcıların karar süreçlerine de olumlu katkı yaptığını vurgulamışlardır. Dolayısıyla, enflasyon muhasebesi, sadece finansal raporlamanın kalitesini artırmakla kalmamakta, aynı zamanda yatırımcıların güvenliğini kazanmak ve finansal piyasaların etkinliğini sağlamak açısından da büyük bir değer sağlamaktadır.

Enflasyon muhasebesi uygulamaları kapsamında, işletmelerin net parasal pozisyon kazancı/kaybı (NPPKK) belirleyici bir unsurdur. Net parasal pozisyon kazancı/kaybı, bir işletmenin parasal varlıkları ile parasal yükümlülükleri arasındaki farkı temsil etmektedir. Parasal varlıklar, genellikle nakit ve nakit benzeri varlıklardan oluşmakta ve enflasyon karşısında değerini koruyamayan varlıklar olarak tanımlanmaktadır. Nakit ve nakit benzeri varlıkların yanı sıra, kısa vadeli alacaklar da parasal varlıklar kapsamında değerlendirilebilmektedir. Bu varlıklar, enflasyonun etkisiyle satın alma güçlerini kaybetmekte ve bu durum işletmenin finansal tablolarında negatif net parasal pozisyona yol açmaktadır. Diğer yandan, parasal yükümlülükler ise borçlar ve diğer finansal yükümlülüklerdir. Borçlar, enflasyon karşısında nominal olarak sabit kaldığından, yüksek enflasyon dönemlerinde parasal yükümlülüklerin reel değeri düşmektedir. Bu durum ise işletmenin yükümlülüklerinin enflasyon karşısında erimesi anlamına gelmekte ve net parasal pozisyon kazancı olarak adlandırılmaktadır. Net parasal pozisyon, işletmenin parasal varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki dengenin belirlenmesine yardımcı olmaktadır. Eğer işletmenin parasal varlıkları parasal yükümlülüklerinden fazlaysa, enflasyon sonucunda bu varlıkların değer kaybı net parasal kayba neden olmaktadır. Aksi durumda, parasal yükümlülüklerin fazla olması halinde ise işletme, net parasal kazanç elde etmektedir (TMS 29, 2005). Bu nedenle, net parasal pozisyonun analizi, enflasyonist dönemlerde finansal performansı değerlendirmede belirleyici bir faktördür. İşletmeler, parasal varlık ve yükümlülüklerini yöneterek, enflasyonun finansal etkilerini en aza indirmeye çalışmaktadır.

Net parasal pozisyon kazancı veya kaybı, yatırımcılar açısından önemli bir finansal gösterge olarak değerlendirilmekte olup, işletmenin finansal yapısı, likiditesi ve enflasyona karşı direnci hakkında önemli bilgiler sunmaktadır. İşletmelerin parasal varlıkları ve borçları arasındaki farkı ifade eden net parasal pozisyon, enflasyonun reel değerler üzerindeki etkisiyle yakından ilişkilidir. Pozitif net parasal pozisyona sahip işletmeler, enflasyonist ortamlarda avantajlı bir konuma geçebilmekte ve borçlarının reel değerinin düşmesi sayesinde yatırımcılar için daha cazip hale gelmektedir (Brealey ve diğ., 2019). Bu durum, yatırımcıların enflasyona karşı dayanıklı ve istikrarlı işletmelere olan ilgisini artırmakta, bu işletmelerin uzun vadede daha güvenli yatırım fırsatları sunduğu algısını pekiştirmektedir. Öte yandan, negatif net parasal pozisyon, işletmenin borç yükünün artmasına ve finansal yapısının zayıflamasına yol açarak yatırımcılar açısından bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Özellikle borç geri ödeme kapasitesinin sınırlı olduğu durumlarda, negatif parasal pozisyon yatırımcıların karar alma süreçlerinde önemli bir faktör olarak değerlendirilmektedir (Ross ve diğ., 2012). Bu kapsamda, yatırımcılar işletmelerin net parasal pozisyonlarını analiz ederek risk yönetim stratejilerini şekillendirmekte, pozitif pozisyonlara sahip işletmelerin enflasyonist dönemlerde daha güçlü bir performans sergileme potansiyeline sahip olduklarını göz önünde bulundurmaktadırlar. Sonuç olarak, net parasal pozisyon, işletmelerin finansal gücünü ve piyasa koşullarına adaptasyonunu değerlendirme noktasında yatırımcılar için önemli bir gösterge olarak öne çıkmaktadır (Brealey ve diğ., 2019; Ross ve diğ., 2012).

Net parasal pozisyon kazancının/kaybının yatırımcılar açısından önemine ek olarak, finansal tablo ilanlarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi de uzun yıllardır finans literatüründe araştırılmaktadır. Ball ve Brown (1968), finansal bilgilerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini ilk inceleyenlerdendir. Söz konusu çalışma, finansal duyuruların hisse senedi fiyatlarında kayda değer değişikliklere yol açtığını göstermiştir. Benzer şekilde Beaver (1968) de muhasebe bilgileri ve hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi inceleyerek muhasebe bilgilerini takip eden fiyat değişikliklerinin önemini vurgulamıştır.

1970 yılında Fama, Etkin Piyasa Hipotezi (EPH) ile piyasa fiyatlarının tüm mevcut bilgileri yansıttığını öne sürmüştür. Ancak finansal tablo açıklamaları sonrasında gözlemlenen anormal getiriler, bu hipotezin geçerliliğini sorgulamaktadır. Anormal getiriler, finansal tablo açıklamaları öncesinde ve sonrasında ortaya çıkan beklenmedik fiyat değişikliklerini ifade etmektedir. Bu kapsamda, De Bondt ve Thaler (1985) aşırı tepki hipotezi üzerinde durarak yatırımcıların açıklamalara aşırı tepki verdiklerini ve bu nedenle anormal getirilerin ortaya çıktığını savunmuşlardır.

1989 yılında Easton ve Zmijewski, kazanç duyurularının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini analiz etmiş ve finansal tablo açıklamalarının hisse senedi fiyatlarında ani değişimlere neden olduğunu ortaya koymuşlardır. Bernard ve Thomas (1990) da, finansal açıklamalar sonrasında hisse senedi fiyatlarında anormal getirilerin devam ettiğini öne sürmüşlerdir. Bu bulgular, piyasa katılımcılarının bilgiyi tam ve anında işleyemediklerini göstermektedir. Jegadeesh ve Titman (1993) ise, momentumla dayalı yatırım stratejilerinin finansal açıklamalar sonrası anormal getiriler elde etmede etkili olduğunu göstermiştir. Ayrıca Fama ve French (1996), finansal açıklamaların piyasa anomalileri ve fiyat anomalileri üzerindeki etkilerini incelemiştir.

1998 yılında Odabasi, kar açıklamalarının yapıldığı günlerde ortalama anormal getirilerin, olay dışı dönemlere kıyasla önemli ölçüde daha yüksek olduğunu tespit etmiştir. Bu durum, finansal açıklamaların bilgilendirici değere sahip olduğunu ve hisse senedi fiyatlarında ani değişikliklere yol açtığını göstermektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan piyasaların finansal açıklamalara verdikleri tepkiler arasındaki farklar, literatürde geniş bir

şekilde ele alınmıştır. Kim ve Wei (1999), Asya finansal krizinin ardından Asya piyasalarında finansal açıklamaların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini incelemiş ve bu etkilerin kriz sonrası dönemde daha belirgin olduğunu ortaya koymuşlardır. Doukas ve Switzer (2000), gelişmekte olan piyasaların finansal açıklamalara verdikleri tepkilerin daha yüksek volatiliteye sahip olduğunu belirtmişlerdir. Amerika Birleşik Devletleri'nde yapılan çalışmalarda ise, finansal açıklamaların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisinin genellikle pozitif olduğu gözlemlenmiştir (Kothari 2001). Finansal açıklamalar, bilgi asimetrisinin azalmasına ve piyasa etkinliğinin artmasına katkıda bulunmaktadır. Jensen ve Meckling (1976), vekalet teorisi çerçevesinde yöneticilerin ve yatırımcıların bilgi asimetrisi nedeniyle farklı kararlar alabileceğini savunmuşlardır. Bu doğrultuda finansal tablo açıklamaları, yatırımcıların daha bilinçli kararlar almalarına yardımcı olmaktadır. Healy ve Palepu (2001), finansal raporlama ve bilgi asimetrisi arasındaki ilişkiyi inceleyerek, yüksek kaliteli finansal raporlamanın bilgi asimetrisini azalttığını ortaya koymuşlardır. Bushman ve Smith (2001) de finansal raporlamanın piyasa şeffaflığını artırarak yatırımcıların daha bilinçli kararlar almalarına yardımcı olduğunu belirtmişlerdir.

Türkiye'de finansal tablo açıklamaları ve hisse getirileri üzerine yapılan çalışmalar, Borsa İstanbul'un işleyişini analiz etmek açısından önem arz etmektedir. Muhasebe ve finansal raporlama standartlarının zaman içinde gelişimi ve Borsa İstanbul'un büyümesi, yatırımcı davranışları ile finansal açıklamalar arasındaki ilişkilerin daha derinlemesine incelenmesini mümkün kılmıştır. Bu süreç, özellikle bilgi asimetrisini azaltma ve piyasa şeffaflığını artırma çabalarıyla ilişkilendirilebilmektedir. Aksu ve Kosedag (2006), Türkiye'de finansal raporlama kalitesinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini ele almış, yüksek kaliteli finansal raporlama ile hisse senedi fiyatlarında daha az dalgalanma yaşandığını tespit etmişlerdir. Bu bulgu, piyasada finansal bilginin; geççe ve ihtiyaca uygun, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, doğrulanabilir ve zamanında sunumunun volatilitayı azaltarak yatırımcı güvenliğini artırdığı yönündeki teorileri desteklemektedir. Benzer şekilde, Tursoy (2019), finansal açıklamaların hisse senedi fiyatları üzerinde ani dalgalanmalara yol açtığını belirlemiş ve bu durumun, gelişmekte olan piyasalarda görülen daha hızlı ve öngörülemez tepkilerle açıklanabileceğini savunmuştur. Gelişmekte olan piyasaların bu tür açıklamalara daha duyarlı olmasının nedeni, piyasa aktörlerinin bilgiye erişim ve değerlendirme süreçlerinde yaşanan belirsizliklerden kaynaklanabilmektedir (Kayral ve diğ., 2020). Bu doğrultuda, gelişmekte olan piyasalarda finansal açıklamaların etkisi sadece fiyat dalgalanması açısından değil, aynı zamanda yatırımcı davranışları ve piyasa likiditesi üzerinde de belirleyici bir rol oynayabilmektedir. Nitekim, araştırmalar, bu tür piyasaların olgunlaşmış piyasalara kıyasla finansal açıklamalara daha değişken tepkiler verdiğini ve yatırımcıların karar alma süreçlerinin açıklamaların içeriği kadar, zamanlaması ve sunum şekliyle de etkilendiğini ortaya koymaktadır (Aksu ve Kosedag, 2006; Tursoy, 2019; Kayral ve diğ., 2020). Dolayısıyla, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde finansal raporlama uygulamaları ve piyasa tepkileri arasındaki ilişkilerin daha esnek ve değişken bir yapıda olduğu söylenebilmektedir.

### 3. Yöntem

Borsa İstanbul yatırımcısının muhasebe enflasyon uygulamalarına ilişkin tepkisini ortaya koymayı amaçlayan bu çalışmanın örneklemini BIST-100 endeksi kapsamındaki hisse senetleri oluşturmaktadır. Enflasyon muhasebesi uygulamayan BIST-100 kapsamındaki 17 şirket<sup>2</sup> araştırma örnekleminde çıkarılmıştır. Analiz için ihtiyaç duyulan hisse senedi fiyatları ile BIST-100 verileri, Matriks Veri Terminali'nden temin edilmiştir.

Çalışmada, enflasyon muhasebe uygulamaları kapsamında raporlanan “Net Parasal Pozisyon Kazancı/Kayıbı (NPPKK)” dikkate alınarak oluşturulan portföylerin, finansal tablo setinin yayımlanma anındaki nominal fiyat değişimleri, kümülatif aşırı getiri (CAR) analizi yardımıyla incelenmiştir. Belirli bir olayın bir firmanın değeri üzerindeki etkisini ölçen vaka çalışmalarının uzun bir geçmişi olup; vaka çalışmalarında en fazla kullanılan yöntemlerden biri kümülatif aşırı getiri (CAR) analizidir (MacKinlay, 1997).

Yöntemin uygulamasında, NPPKK'nın hisse senedi fiyatlarına olan etkisini ölçmek için birkaç adım izlenir. NPPKK'nın açıklanması olay olarak tanımlanmış olup, olayın gerçekleştiği tarihi (finansal tablo setinin yayımlandığı gün) de içeren kısa dönemli olay pencereleri seçilmiştir (Krivin ve diğ. 2003). Sonraki adımda BIST-100 getirisi, bir yatırımcının hak ettiğinin getiri olarak ele alınarak, her bir hisse senedinin aşırı getirisi hesaplanmıştır. Aşırı getiriler, olayın hisse senedi fiyatları üzerindeki gerçek etkisini ortaya koyar.  $R_{it}$ ,  $i$  hisse senedinin getirisini,  $R_{mt}$  ise pazar getirisini ifade etmektedir. (1) no.lu eşitliğe göre hesaplanan aşırı getiriler ( $AR_{it}$ ) kullanılarak, (2) no.lu eşitlikteki ( $t_1, t_2$ ) dönemdeki kümülatif aşırı getirisi ( $CAR_i(t_1, t_2)$ ) hesaplanmaktadır. NPPKK'ya oluşturulan portföylerin ( $t_1, t_2$ ) dönemindeki ortalama kümülatif aşırı getirisinin ( $ACAR_i(t_1, t_2)$ ) hesaplanmasında ise (3) no.lu eşitlik kullanılmaktadır.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (1)$$

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t=t_2} AR_{it} \quad (2)$$

$$ACAR_i(t_1, t_2) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_i(t_1, t_2) \quad (3)$$

Kümülatif aşırı getiri (CAR) analizi, örneklemin tamamına kapsayan “Genel” portföyü ile beraber NPPKK'nın işaretine göre oluşturulan “Pozitif” ve “Negatif” portföylerine uygulanmıştır. Her bir portföyün kapsamına alınan hisse sayısı, portföyün büyüklüğünü (N) göstermektedir.

<sup>2</sup> Enflasyon muhasebesi kapsamında dışında olan (AKBNK, ALBRK, ANSGR, BRSAN, BRYAT, PGSUS, SKBNK, GARAN, HALKB, ISATR, TSKB, TURSG, VAKBN, YKBNK) hisseler ile özel durumları sebebiyle KAYSE, TAVHL ve THYAO örneklemden çıkarılmıştır.

Son olarak, her bir portföy için, çeşitli olay pencereleri için hesaplanan ortalama kümülatif getirilerin, istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını belirlemek için çeşitli istatistiksel testler uygulanmaktadır. Bu testler, olayın gerçekten finansal piyasalarda anlamlı bir etki yaratıp yaratmadığını anlamamıza yardımcı olmaktadır. Bu amaca yönelik olarak her bir portföyün ortalama kümülatif getirisinin t testi ile sifıra eşitliği sınanmıştır. Böylece ilgili portföyün getirisinin, BIST-100'den istatistiksel olarak anlamlı şekilde farklılığı test edilmiştir.

Parametrik testlerin sağlıklı bir biçimde uygulanabilmesi için, analizde kullanılan verilerin belirli varsayımları karşılaması gerekmektedir. Bu varsayımlardan en temel olanı, örneklemin normal dağılıma sahip bir anakütleden geliyor olmasıdır (Gürsakar, 2013; Çelik ve Koç, 2019). Bu bağlamda, çalışmada kullanılacak olan t-testi de parametrik bir test olması nedeniyle bu koşulu sağlamalıdır. Ancak söz konusu varsayımın geçerliliği her durumda kendiliğinden kabul edilemeyeceğinden, öncelikle analiz kapsamında değerlendirilen portföylere ait kümülatif anormal getirilerin (CAR) normal dağılıma uyup uymadığı istatistiksel olarak test edilmelidir.

Bu amaçla, CAR değerlerinin dağılım özelliklerini değerlendirmek üzere parametrik olmayan bir yöntem olan Kolmogorov-Smirnov (K-S) testi kullanılacaktır. Böylece, parametrik testlerin uygulanabilirliği için gerekli temel koşul objektif biçimde sınanmış olacaktır. Kolmogorov-Smirnov testi çerçevesinde test edilecek hipotezler şu şekildedir:

$H_0$ : İncelenen dönemdeki Kümülatif anormal getiriler (CAR) normal dağılıma uygundur.

$H_1$ : İncelenen dönemdeki Kümülatif anormal getiriler (CAR) normal dağılıma uygun değildir.

t-testinin hipotezleri  $H_0: \mu = 0$  ve  $H_1: \mu \neq 0$  olmak üzere testin sonuçlarına göre, eğer  $H_0$  hipotezi reddedilmezse, CAR değerlerinin normal dağıldığı kabul edilerek t-testi gibi parametrik yöntemlerin kullanımına geçilecektir. Ancak  $H_0$  reddedilirse, parametrik testlerin sağlıklı sonuçlar vermeyeceği göz önünde bulundurularak alternatif analiz yöntemlerinin değerlendirilmesi gerekecektir.

Analizin temelini oluşturan t-istatistiği, normal dağıldığı varsayılan bir anakütleden çekilen örneklemin ortalamasının, anakütle ortalamasından anlamlı düzeyde sapıp saptığını ölçer. Anakütle ortalaması  $\mu$ , örneklem ortalaması  $\bar{x}$ , örneklem standart sapması  $s$  ve örneklem büyüklüğü  $n$  olmak üzere, t-istatistiği aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$t = \frac{\bar{x} - \mu}{s / \sqrt{n}}$$

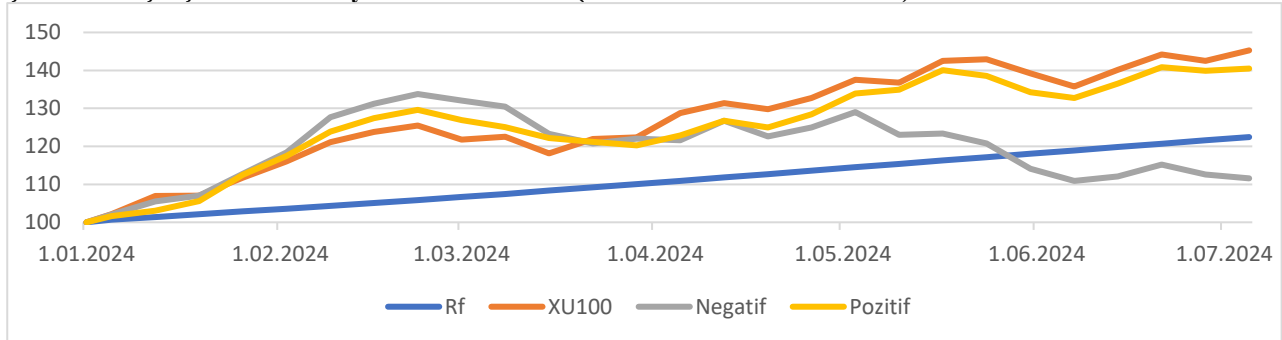
Bu formül, serbestlik derecesi  $n - 1$  olan bir t-dağılımı çerçevesinde değerlendirilir (Gürsakar, 2013). Elde edilen t-değerine karşılık gelen p-değeri, belirlenen anlamlılık düzeyiyle karşılaştırılarak hipotez testinin sonucu belirlenir. Araştırma kapsamında uygulanan tek örneklem t-testinde, her bir portföyün belirlenen analiz dönemleri için ortalama kümülatif anormal getirisi (ACAR) hesaplanmış ve bu ortalamanın teorik olarak sifıra eşit olduğu varsayılmıştır. Diğer bir ifadeyle, test edilen temel hipotez, ilgili dönemde portföyün BIST-100 endeksine kıyasla istatistiksel olarak anlamlı bir anormal getiri üretmediği yönündedir.

#### 4. Bulgular ve Tartışma

NPPKK kaleminin yatırımcılar açısından önemli görüldüğü ve hisse senedi fiyatları üzerinde önemli bir etkiye sahip olması beklenmektedir. Bu etkinin ortaya koyulması amacıyla 2022 ve 2023 mali yıllarının her ikisinde de NPPKK'sı pozitif 34 hisse "Pozitif Portföyü" oluştururken; her iki mali yılda da NPPKK'sı negatif 33 hisse "Negatif Portföyü" oluşturmaktadır. Örneklemin tamamını kapsayan "Genel" portföyün ise kapsamında ise 83 hisse bulunmaktadır.

Oluşturulan portföylerin performanslarını daha iyi değerlendirebilmek için öncelikle 1 Ocak 2024'de 100 TL'nin çeşitli alternatiflere yatırılması durumları karşılaştırmalı olarak sunulmuştur (Şekil-1). Oluşturulan portföylerin performansları incelendiğinde Pozitif Portföy, risksiz faiz oranının üzerinde bir getiri sağlarken; Negatif Portföyün risksiz faiz oranında bir getiri sağladığı görülmektedir. Beklenildiği gibi NPP kazancı yaşayan hisselerden oluşan Pozitif Portföy, Negatif Portföy'ün üzerinde bir performans sergilemesine rağmen BIST-100'ün altında kalmıştır.

**Şekil 1: Karşılaştırmalı Portföy Performansları-1 (1 Ocak 2022-31 Aralık 2023)**



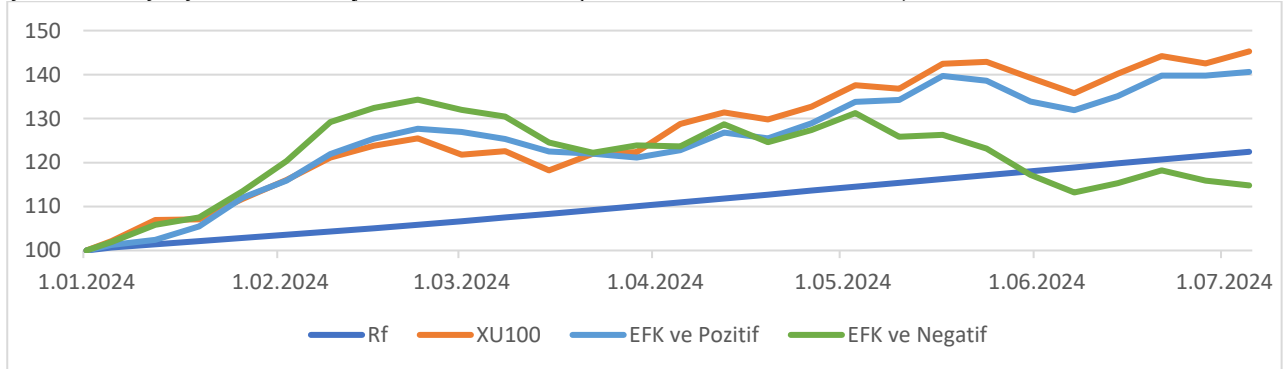
Oluşturulan portföylere vaka analizi uygulanmış ve çeşitli olay pencereleri için hesaplanan ortalama kümülatif aşırı getirileri (ACAR), elde edilen t değerleri ve anlamlılık düzeyleri Tablo-1'te verilmiştir. Sonuçlar incelendiğinde, finansal tablo setini yayınladığı tarih civarında BIST-100 endeksi kapsamındaki hisse senetlerinin performansının olumsuz seyrettiği görülmüştür. Olay günü hariç tüm olay pencerelerinde finansal tablo setini açıklayan hisselerden oluşan ("Genel") portföyün getirisinin istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde BIST-100 endeksinden olumsuz olarak ayrıştığı görülmektedir.

**Tablo 1: Portföylerin ACAR ve t Testleri**

| Olay Penceresi | Pozitif Portföy |           | Negatif Portföy |           | Genel Portföy |           |
|----------------|-----------------|-----------|-----------------|-----------|---------------|-----------|
|                | t               | ACAR      | t               | ACAR      | t             | ACAR      |
| [-10,-1]       | 2,196           | %1,73**   | -3,108          | -%3,22*** | -1,901        | -%1,29*   |
| [-5,-1]        | 1,126           | %0,83     | -1,652          | -%1,23    | -0,828        | -%0,43**  |
| [-2,-1]        | 0,798           | %0,40     | -0,271          | -%0,18    | 0,517         | %0,20*    |
| 0              | -0,108          | -%0,10    | -1,998          | -%1,24*   | -1,429        | -%0,55    |
| [0,1]          | -1,384          | -%1,33    | -2,189          | -%2,50**  | -2,763        | -%1,83*** |
| [0,4]          | -2,263          | -%2,89**  | -4,250          | -%5,17*** | -4,512        | -%3,71*** |
| [0,9]          | -2,737          | -%4,27*** | -5,516          | -%8,53*** | -6,146        | -%6,05*** |
| [-2,2]         | -1,407          | -%1,72    | -3,188          | -%4,14*** | -3,231        | -%2,58*** |
| [-5,4]         | -1,519          | -%2,06    | -4,626          | -%6,40*** | -4,331        | -%4,14*** |

NPPKK kalemi dikkate alınarak oluşturulan “Pozitif” ve “Negatif” portföy getirileri incelendiğinde ise Negatif Portföy’ün göreceli olarak en kötü performansa sahip portföyken; Pozitif Portföy’ün ise en iyi performans gösteren portföy olduğu görülmektedir. Tüm portföyler kayıplar söz konusuyken; Pozitif Portföy’e yatırım yapan yatırımcıların, daha az kaybettiği görülmektedir. Elde edilen bu sonuçlar, NPPKK’nın yatırımcılar açısından önem arz ettiğini ve kısa vadeli fiyatlamalara etki ettiğini göstermektedir.

Diğer taraftan esas faaliyet karlılığının hisse senedi fiyatlamasındaki etkisi ve önemi, temel finans teorileri ve akademik yazındaki çalışmalarda (Karaca ve Başçı, 2011) ortaya koyulmuştur. Akademik yazın dikkate alınarak, örneklemdeki sadece faaliyet karlılığına sahip şirketler analize dahil edilmiştir. Buna göre 2023 mali yılında faaliyet karı elde eden şirketlerden NPPKK’sı pozitif 31 hisse “Pozitif Portföy” de; NPPKK’sı negatif 43 hisse ise “Negatif Portföy” de sınıflandırılmıştır. Bu kapsamda yine öncelikle oluşturulan portföylerin performanslarını daha iyi değerlendirebilmek için 1 Ocak 2024’de 100 TL’nin çeşitli alternatiflere yatırılması durumları karşılaştırmalı olarak sunulmuştur (Şekil-2). Benzer şekilde Pozitif Portföy yine risksiz faiz oranının üzerinde bir getiri sağlarken; Negatif Portföyün performansı risksiz faiz oranının altında kalmıştır. Faaliyet karı ve NPP kazancı yaşayan hisselerden oluşan Pozitif Portföy, Negatif Portföy’ün üzerinde bir performans sergilemesine rağmen BIST-100 performansının altında kalmıştır.

**Şekil 2: Karşılaştırmalı Portföy Performansları-2 (1 Ocak 2022-31 Aralık 2023)**

Faaliyet karlılığına sahip şirketlerden oluşan portföylere uygulanan vaka analizi sonuçları (Tablo-2) incelendiğinde de benzer bir tablo ile karşılaşmıştır. NPPKK kalemi pozitif olan şirketlerden oluşan “Pozitif Portföy” ün, finansal tablo seti yayınlamadan önceki 10 işlem gününü ([-10,-1]) kapsayan dönemde istatistiksel anlamlı bir şekilde pozitif getiri sağlamıştır. Finansal tablo seti yayınlanması sonrasındaki 5 ve 10 işlem günlerini kapsayan dönemlerindeki ([0,4] ve [0,9]) kayıpları ise “Negatif Portföy” ün altında seyretmiştir. Elde edilen bu sonuçlar, NPPKK’nın yatırımcılar açısından önemini ve kısa vadeli fiyatlamalara etkisini ortaya koyan ampirik kanıtları göstermektedir.

**Tablo 2: Faaliyet Karlı Şirketlerden Oluşan Portföylerin ACAR ve t Testleri**

| Olay Penceresi | Pozitif Portföy |           | Negatif Portföy |          |
|----------------|-----------------|-----------|-----------------|----------|
|                | t               | ACAR      | t               | ACAR     |
| [-10,-1]       | 1,209           | %1,03***  | -3,058          | -%3,11   |
| [-5,-1]        | 0,947           | %0,78*    | -1,825          | -%1,37   |
| [-2,-1]        | 1,672           | %0,88     | 0,027           | %0,01    |
| 0              | 0,018           | %0,01     | -1,316          | -%0,76   |
| [0,1]          | -0,910          | -%0,92**  | -2,088          | -%2,01   |
| [0,4]          | -1,863          | -%2,25*** | -4,149          | -%4,25*  |
| [0,9]          | -2,467          | -%3,60*** | -6,086          | -%7,74** |

|        |        |           |        |        |
|--------|--------|-----------|--------|--------|
| [-2,2] | -0,897 | -%1,00**  | -2,663 | -%3,07 |
| [-5,4] | -1,174 | -%1,47*** | -4,359 | -%5,63 |

## 5. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışma, Borsa İstanbul yatırımcılarının enflasyon muhasebesi uygulamalarına nasıl tepki verdiklerini analiz ederek önemli bulgular ortaya koymuştur. Finansal tablo açıklamaları öncesi ve sonrası dönemlerde hisse senedi getirilerindeki değişimler incelenmiş ve bu değişimlerin piyasa etkinliği üzerindeki etkileri değerlendirilmiştir. Bulgular, yatırımcıların kısa vadeli fiyatlamalarda enflasyon muhasebesi uygulamalarına duyarlı olduklarını ve bu uygulamaların hisse senedi fiyatlarında anlamlı değişikliklere yol açtığını göstermektedir. Bu durum, piyasa katılımcılarının finansal raporlama süreçlerine verdiği önemi ortaya koymaktadır.

Araştırmanın bulguları, yüksek enflasyon dönemlerinde enflasyon muhasebesi uygulamalarının yatırımcılar açısından öneme sahip olduğuna dair ampirik kanıtlar sunmaktadır. Net parasal pozisyon kazancı/kaybı kalemi dikkate alındığında, pozitif net parasal pozisyonu olan işletmelerin hisseleri, negatif net parasal pozisyonu olanlara kıyasla daha iyi performans göstermektedir. Bu bulgu, yatırımcıların finansal tabloları dikkatle inceleyerek enflasyon etkilerini değerlendirdiklerini ve buna göre yatırım kararları aldıklarını göstermektedir.

Çalışma, ayrıca, finansal verilerin açıklanmasından sonra hisse senedi fiyatlarının düşmesi olgusunu da incelemiştir. Bulgular, finansal tablo açıklamaları sonrasında hisse senedi fiyatlarının genellikle olumsuz bir seyir izlediğini ve yatırımcıların bu açıklamalara olumsuz tepki verdiklerini göstermektedir. Bu durum, yatırımcıların finansal raporlama dönemlerinde daha temkinli davrandıklarını ve piyasa beklentilerinin karşılanmaması durumunda hisse senedi fiyatlarının düştüğünü ortaya koymaktadır. Özellikle negatif net parasal pozisyonu olan işletmelerin hisseleri, açıklama sonrasında daha belirgin fiyat düşüşleri yaşamaktadır.

Çalışmanın beklenen yararları arasında, Türkiye gibi yüksek enflasyonlu ülkelerde yatırımcıların doğru bilgiye erişimini artırarak piyasaların etkinliğini sağlaması bulunmaktadır. Enflasyon muhasebesi uygulamalarının doğru ve şeffaf bir şekilde raporlanması, yatırımcıların risk değerlendirmelerinde ve stratejik kararlarında etkili bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Bu sayede söz konusu uygulamalar, piyasaların daha istikrarlı ve öngörülebilir bir şekilde işleyişine katkı sağlanmaktadır.

Bulgular, aynı zamanda politika yapıcılar ve düzenleyici kurumlar açısından da önemli çıkarımlar sunmaktadır. Finansal tabloların güvenilirliği ve karşılaştırılabilirliğinin sağlanması, sermaye piyasalarının etkinliği açısından temel bir gerekliliktir. Bu kapsamda, enflasyon muhasebesi sürecinin daha şeffaf, öngörülebilir ve tutarlı biçimde uygulanmasını destekleyecek yasal düzenlemelerin yapılması, piyasa güvenliğini ve yatırımcı karar alma süreçlerini olumlu yönde etkileyebilir. Enflasyon muhasebesi uygulamalarının standartlaştırılması da ayrıca düşünülmelidir. İşletmelerin finansal tablolarında enflasyonun etkilerini doğru bir şekilde yansıtmaları, yatırımcıların daha isabetli kararlar almasına yardımcı olacaktır. Düzenleyici ve denetleyici kurumlar, finansal raporlamada enflasyon muhasebesi uygulamalarını teşvik ederek piyasa şeffaflığını artırmalı ve yatırımcıların doğru bilgiye erişimini sağlamalıdır. Bu sayede, hem yerel hem de uluslararası yatırımcılar için daha güvenilir ve istikrarlı bir yatırım ortamı oluşturulabilir.

Öte yandan, bu çalışma bazı yönlerden geliştirilmeye açıktır. Araştırmanın kapsamı yalnızca BIST-100 endeksi ve belirli bir dönemle sınırlı tutulmuştur. Gelecek çalışmalarda, farklı endekslerde yer alan şirketlerin karşılaştırmalı analizleri yapılabilir veya sektör bazlı ayrıştırmalarla yatırımcı tepkileri daha ayrıntılı biçimde incelenebilir. Bununla birlikte enflasyon muhasebesi uygulamalarının gelecek dönemlerde de yürürlükte uygulanacaktır. Bu doğrultuda, uygulamanın yalnızca başlangıç dönemlerine odaklanmak yerine, daha uzun vadeli etkilerini ve yatırımcı davranışlarındaki değişimleri izleyen araştırmalara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu doğrultuda, enflasyon muhasebesi sürecinin ilerleyen yıllarda sermaye piyasaları üzerindeki dinamik etkilerini analiz eden, zamana yayılmış çalışmalar hem akademik literatüre hem de politika yapıcılara değerli katkılar sunacaktır.

## 6. Kaynaklar

- Aksu, M., & Kosedag, A. (2006). Transparency and disclosure scores and their determinants in the Istanbul Stock Exchange. *Corporate Governance: An International Review*, 14(4), 277-296.
- Arzova, S. B., & Şahin, B. Ş. (2022). Yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama süreçleri ve enflasyon muhasebesinin finansal tablolara etkisi. *Financial Analysis/Mali Çözüm Dergisi*, 32(170).
- Ball, R., & Brown, P. (2013). An empirical evaluation of accounting income numbers. In *Financial Accounting and Equity Markets*, (pp. 27-46). Routledge.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 67-92.
- Bernard, V. L., & Thomas, J. K. (1990). Evidence that stock prices do not fully reflect the implications of current earnings for future earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 13(4), 305-340.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). Principles of corporate finance. McGraw-hill.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333.
- Çelik, M. S., & Koç, R. (2019). Türkiye ve Rusya arasındaki uçak krizinin Borsa İstanbul (BIST) turizm ve enerji şirket hisselerine etkisi üzerine bir event study analizi. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(1), 1-15.
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact?. *The Journal of Finance*, 40(3), 793-805.
- Doukas, J., & Switzer, L. N. (2000). Common stock returns and international listing announcements: Conditional tests of

- the mild segmentation hypothesis. *Journal of Banking & Finance*, 24(3), 471-501.
- Easton, P. D., & Zmijewski, M. E. (1989). Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 11(2-3), 117-141.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1996). Multifactor explanations of asset pricing anomalies. *The Journal of Finance*, 51(1), 55-84.
- Gürsakar, N. (2013). *Çıkarımsal İstatistik* (Beşinci Baskı). Bursa: Dora Basım Yayın, 151.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *The Journal of Finance*, 48(1), 65-91.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm. Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Economic Analysis of the Law*, (162-176).
- Karaca, Y. D. D. S. S., & Başcı, Y. D. D. E. S. (2011). Hisse senedi performansını etkileyen rasyolar ve İMKB 30 endeksinde 2001-2009 dönemi panel veri analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(3), 337-347.
- Kayral, I. E., Alagoz, H. M., & Tandogan, N. S. (2020). The asymmetry effect and volatility persistence in stock market returns: evidence from Brazil, China, Mexico and Turkey. In *Emerging Market Finance: New Challenges and Opportunities*, (pp. 149-163). Emerald Publishing Limited.
- Kim, W., & Wei, S. J. (1999). Foreign portfolio investors before and during a crisis. *Journal of International Economics*, 56(1), 77-96.
- Konchitchki, Y. (2011). Inflation and nominal financial reporting: Implications for performance and stock prices. *The Accounting Review*, 86(3), 1045-1085.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231.
- Kravin, D., Patton, R., Rose, E., & Tabak, D. (2003). Determination of the appropriate event window length in individual stock event studies. Available at SSRN 466161.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 35(1), 13-39.
- Odabasi, A. (1998). Security returns reactions to earnings announcements: a case study on the Istanbul stock exchange. *Review of Social, Economic and Administrative Studies*, 12(2), 3-19.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2012). Corporate Finance 10th Edition. McGraw-Hill Education.
- TMS 29, (2005). Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama. *Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu*.
- Tursoy, T. (2019). The interaction between stock prices and interest rates in Turkey: empirical evidence from ARDL bounds test cointegration. *Financial Innovation*, 5(1), 1-12.
- Woo, K. Y., Mai, C., McAleer, M., & Wong, W. K. (2020). Review on efficiency and anomalies in stock markets. *Economies*, 8(1), 20.

**Research Article****Enflasyon Muhasebesi Uygulamalarına Borsa İstanbul Yatırımcısının Tepkisi***Reactions of Borsa Istanbul Investors to Inflation Accounting Practices*

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Ahmet UZUNLAR</b><br>Yüksek Lisans Öğrencisi,<br>Ankara Hacı Bayram Veli<br>Üniversitesi<br>İktisadi İdari Bilimler<br>Fakültesi<br><a href="mailto:uzunlar.ahmet@ogr.hbv.edu.tr">uzunlar.ahmet@ogr.hbv.edu.tr</a><br><a href="https://orcid.org/0009-0004-5072-977X">https://orcid.org/0009-0004-5072-977X</a> | <b>Burak ATICI</b><br>Yüksek Lisans Öğrencisi,<br>Ankara Hacı Bayram Veli<br>Üniversitesi<br>İktisadi İdari Bilimler<br>Fakültesi<br><a href="mailto:atici.burak@ogr.hbv.edu.tr">atici.burak@ogr.hbv.edu.tr</a><br><a href="https://orcid.org/0000-0001-5853-2075">https://orcid.org/0000-0001-5853-2075</a> | <b>Yasin Erdem ÇEVİK</b><br>Doç. Dr., Ankara Hacı Bayram<br>Veli Üniversitesi<br>İktisadi İdari Bilimler<br>Fakültesi<br><a href="mailto:c.erdem@hbv.edu.tr">c.erdem@hbv.edu.tr</a><br><a href="https://orcid.org/0000-0003-3684-6668">https://orcid.org/0000-0003-3684-6668</a> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

**Extended Summary**

This paper explores the reactions of Borsa Istanbul (BIST) investors to inflation accounting practices, with a specific focus on the short-term effects of the "Net Monetary Position Gain/Loss" (NMPGL) item on stock returns. Given the inflationary context of Turkey, the study analyzes how investors respond to financial statements that incorporate inflation adjustments, providing crucial insights into the decision-making processes of investors operating in high-inflation environments. The anomaly in stock returns, both before and after financial statement announcements, is examined to understand the market dynamics surrounding these disclosures. The sample for this study is composed of stocks included in the BIST-100 index, the most widely followed benchmark in the Turkish stock market. The performance of portfolios formed based on the NMPGL item is evaluated through the cumulative abnormal return (CAR) method across various event windows, allowing the researchers to isolate the impact of inflation accounting on stock performance.

The findings of the study reveal that stocks with a positive NMPGL generally outperform those with a negative NMPGL. This result underscores the importance of NMPGL as a critical metric for investors when assessing the financial health and future prospects of companies, particularly in inflationary conditions. The study highlights that the NMPGL, which reflects the net gain or loss derived from a company's monetary assets and liabilities, is a key factor that investors consider when making short-term investment decisions. Stocks of companies that report a positive NMPGL are found to be more attractive to investors, likely because these companies are perceived as having better financial resilience in the face of inflation. Conversely, stocks of companies with a negative NMPGL exhibit worse performance, as they are seen as more vulnerable to the erosive effects of inflation on their monetary assets.

Additionally, the study finds that stock prices tend to decrease following financial statement announcements, reflecting a cautious approach taken by investors. This trend is consistent across the different portfolios analyzed, suggesting that investors in Borsa Istanbul tend to be wary of potential negative surprises in the financial statements, especially in a volatile economic environment like Turkey's. The results provide empirical evidence of the short-term impact of inflation accounting on stock prices, emphasizing that investors closely scrutinize financial reports to make informed decisions. The decline in stock prices after financial statement disclosures also suggests that investors may adjust their expectations based on the information revealed in these reports, particularly regarding the NMPGL item.

One of the central contributions of this study is the demonstration of how inflation accounting practices, and the NMPGL in particular, play a significant role in shaping investor behavior in Turkey's stock market. By analyzing stock returns before and after financial statement announcements, the study reveals that investors are sensitive to the effects of inflation accounting on company performance. In particular, companies that

report a positive NMPGL are viewed as better positioned to withstand inflationary pressures, and their stocks are favored by investors as a result. On the other hand, companies with a negative NMPGL are seen as less capable of managing inflation-related risks, leading to a more significant decline in their stock prices after financial statements are released.

The study also examines the broader implications of inflation accounting for market efficiency and investor confidence. In high-inflation environments like Turkey, accurate financial reporting is crucial for maintaining market stability and investor trust. The findings suggest that inflation accounting practices, particularly the adjustment of monetary items to reflect changes in inflation, provide investors with more accurate and reliable information about a company's financial position. This, in turn, helps investors make better-informed decisions, contributing to the overall efficiency of the market. The research highlights the importance of transparency and accuracy in financial reporting, especially in countries experiencing high inflation, where the effects of inflation can significantly distort financial statements if not properly accounted for.

The study employs a robust methodology to analyze the impact of the NMPGL item on stock returns. Using the CAR method, the researchers measure the cumulative abnormal returns for portfolios constructed based on the NMPGL values. This approach allows for a detailed analysis of the short-term effects of financial statement announcements on stock prices. The event windows used in the analysis provide a comprehensive view of how stock returns behave both before and after the release of financial statements, offering insights into the timing and magnitude of the market's reaction to inflation accounting disclosures.

The results of the CAR analysis indicate that the performance of stocks with a positive NMPGL is significantly better than that of stocks with a negative NMPGL across most event windows. This finding suggests that investors place considerable weight on the NMPGL item when evaluating companies' financial statements. The fact that stocks with a positive NMPGL perform better in the days leading up to and following financial statement announcements indicates that investors anticipate the value of these companies to be less affected by inflation, and they respond accordingly by bidding up the stock prices. In contrast, stocks with a negative NMPGL are punished by the market, as investors expect these companies to be more vulnerable to inflation, leading to lower stock prices following the release of financial statements.

Another key finding of the study is the general downward trend in stock prices after financial statement announcements. This pattern is observed across all portfolios, regardless of the NMPGL value, suggesting that investors in Borsa Istanbul tend to react negatively to financial statement disclosures. This could be due to a variety of factors, including the expectation that the financial statements may contain unfavorable news or that the market may have already priced in positive information prior to the announcement, leading to a sell-off once the actual data is released. The study also finds that the magnitude of the price decline is more pronounced for stocks with a negative NMPGL, further supporting the idea that investors are particularly sensitive to the inflation-related risks faced by these companies.

In conclusion, this study provides important empirical evidence on the short-term effects of inflation accounting practices on stock returns in Borsa Istanbul. The findings indicate that the NMPGL item is a key factor that influences investor behavior, with stocks of companies reporting a positive NMPGL outperforming those with a negative NMPGL. The study also shows that stock prices tend to decrease following financial statement announcements, reflecting a cautious approach taken by investors in response to the information contained in these reports. These results have important implications for both investors and companies, as they highlight the need for accurate and transparent financial reporting in high-inflation environments. For investors, the study suggests that careful analysis of inflation-adjusted financial statements can provide valuable insights into a company's financial health and resilience to inflationary pressures. For companies, the findings emphasize the importance of properly accounting for inflation in their financial statements to maintain investor confidence and avoid negative market reactions.

The research concludes that inflation accounting practices, particularly the NMPGL item, play a critical role in determining stock returns and investor decisions in the short term. In high-inflation economies like Turkey, accurate and transparent financial reporting is essential for fostering market stability and ensuring that investors have the information they need to make informed decisions. The study's findings contribute to the broader literature on the relationship between financial reporting and stock market performance, offering valuable insights into how inflation accounting can influence investor behavior and market dynamics in emerging markets.