



CUMHURİYET ÜNİVERSİTESİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı

**PAY SENETLERİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN DİNAMİK PANEL
VERİ İLE ANALİZİ: 2010Q1-2017Q1**

Yüksek Lisans Tezi

Selma ŞENOL

SİVAS

Mayıs 2018

CUMHURİYET ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı
Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı

**PAY SENETLERİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN
DİNAMİK PANEL VERİ İLE ANALİZİ: 2010Q1-2017Q1**

Yüksek Lisans Tezi

Selma ŞENOL

Tez Danışmanı

Doç Dr. Selahattin KOÇ

SİVAS

Mayıs 2018

KABUL VE ONAY

Üniversite: : Cumhuriyet Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ana Bilim Dalı : İşletme
Bilim Dalı : Muhasebe ve Finansman
Tezin Başlığı : Hisse Senetleri Fiyatlarını Etkileyen Faktörler
Savunma Tarihi : 26.04.2018
Danışmanı : Doç. Dr. Selahattin KOÇ

Unvanı - Adı Soyadı

İmza

Jüri Başkanı : Doç Dr. Selahattin KOÇ

Üye : Doç. Dr. Ulaş ÜNLÜ

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Yüksel AYDIN

Oy Birliği

Oy Çokluğu

Selma ŞENOL tarafından hazırlanan Hisse Senetleri Fiyatlarını Etkileyen Faktörler başlıklı tez, kabul edilmiştir./..../.....

Prof. Dr. Ahmet ŞENGÖNÜL
Enstitü Müdürü

ETİK İLKELERE UYGUNLUK BEYANI

Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü bünyesinde hazırladığım bu Yüksek Lisans/Doktora/Sanatta Yeterlik tezinin bizzat tarafımdan ve kendi sözcüklerimle yazılmış orijinal bir çalışma olduğunu ve bu tezde;

- 1- Çeşitli yazarların çalışmalarından faydalandığımda bu çalışmaların ilgili bölümlerini doğru ve net biçimde göstererek yazarlara açık biçimde atıfta bulunduğumu;
- 2- Yazdığım metinlerin tamamı ya da sadece bir kısmı, daha önce herhangi bir yerde yayımlanmışsa bunu da açıkça ifade ederek gösterdiğimi;
- 3- Başkalarına ait alıntılanan tüm verileri (tablo, grafik, şekil vb. de dahil olmak üzere) atıflarla belirttiğimi;
- 4- Başka yazarların kendi kelimeleriyle alıntıladığım metinlerini, tırnak içerisinde veya farklı dizerek verdiğim yine başka yazarlara ait olup fakat kendi sözcüklerimle ifade ettiğim hususları da istisnasız olarak kaynak göstererek belirttiğimi,

beyan ve bu etik ilkeleri ihlal etmiş olmam halinde bütün sonuçlarına katlanacağımı kabul ederim. 26.04.2018

26/04/2018

Selma ŞENOL

ÖNSÖZ

Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler konulu tez çalışmasına başladığım ilk günden itibaren destek ve yardımlarını esirgemeyen kıymetli danışman hocam *Doç. Dr. Selahattin KOÇ'a*, yüksek lisans eğitimime büyük katkıları olan kıymetli hocalarım *Doç. Dr. Mehmet DEMİR'e*, *Dr. Öğr. Üyesi Yüksel AYDIN'a* ve *Dr. Öğr. Üyesi Alpagut ŞENEL'e* sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum.

Her zaman bana inanan, güvenen, desteğini esirgemeyen ve yanımda olan sevgili eşim *Dr. Öğr. Üyesi Zekai ŞENOL'a*, hayatımın anlamı kızım *Gülce Naz SENOL'a* ve oğlum *Eralp ŞENOL'a* sonsuz teşekkür ediyorum.

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	i
KISALTMALAR	v
TABLolar LİSTESİ	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
ÖZET	xi
ABSTRACT	xiii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
FİNANSAL PİYASALAR	3
1.1. Giriş.....	3
1.2. Finansal Piyasalar	3
1.2.1. Para Piyasası	5
1.2.1.1. Para Piyasası Araçları	5
1.2.1.2. Organize Olmuş Para Piyasası	7
1.2.1.3. Organize Olmamış Para Piyasaları.....	8
1.2.2. Sermaye Piyasası.....	8
1.2.2.1. Sermaye Piyasasının İşlevleri	9
1.2.2.2. Organize Olmuş Piyasalar.....	9
1.2.2.3. Organize Olmamış Piyasalar.....	10
1.2.2.4. Sermaye Piyasası Türleri.....	10
1.2.3. Sermaye Piyasası ile Para Piyasası Arasındaki İlişkiler	12
1.2.4. Türkiye’de Finansal Piyasalar.....	13
1.2.5. Menkul Kıymet Borsaları.....	15
1.2.5.1. Menkul Kıymet Borsalarının Ekonomik İşlevleri.....	16
1.2.5.2. Dünyada Menkul Kıymet Borsaları	18
1.2.5.3. Borsa İstanbul (BİST)	20

İKİNCİ BÖLÜM	27
HİSSE SENETLERİ VE HİSSE SENETLERİNİN FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER	27
2.1. Hisse Senetleri.....	27
2.2. Hisse Senetlerinin Önemi	29
2.3. Hisse Senedi Sahiplerinin Hakları.....	29
2.4. Hisse Senedi Türleri	30
2.4.1. Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senedi	30
2.4.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senedi	31
2.4.3. Primli ve Primsiz Hisse Senedi	31
2.4.4. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senedi	32
2.4.5. Kurucu ve İntifa Hisse Senedi	32
2.2. Hisse Senedi Değer Kavramları.....	33
2.2.1. Nominal Değer	33
2.2.2. İhraç Değeri	33
2.2.3. Piyasa Değeri.....	33
2.2.4. Defter Değeri	34
2.2.5. Tasfiye Değeri	34
2.2.6. İşleyen Teşebbüs Değeri.....	34
2.5.7. Gerçek Değer.....	35
2.6. Hisse Senedi Yatırımlarında Karşılaşılabilecek Risk Türleri.....	35
2.6.1. Sistemik Riskler.....	37
2.6.1.1. Enflasyon Riski	38
2.6.1.2. Faiz Oranı Riski.....	38
2.6.1.3. Piyasa Riski	39
2.1.6.4. Politik Risk	39
2.6.1.5. Kur Riski	40
2.6.2. Sistemik Olmayan Riskler	40
2.6.2.1. Finansal Risk	41
2.6.2.2. İş ve Endüstri Riski	41

2.6.2.3. Yönetim Riski	42
2.7. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler	42
2.7.1. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler.....	43
2.7.1.1. Enflasyon Oranı	44
2.7.1.2. Faiz Oranı.....	45
2.7.1.3. Döviz Kuru.....	46
2.7.1.4. Para Arzı.....	47
2.7.1.5. Sanayi Üretim Endeksi.....	49
2.7.1.6. Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH).....	49
2.7.1.7. Standart and Poors 500 Endeksi.....	50
2.7.2. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen İşletme İçi Faktörler	51
2.7.2.1. Finansal Yapı	51
2.7.2.2. İşletme Yönetimi.....	52
2.7.2.3. Kar Payı Dağıtım Politikaları.....	53
2.7.2.4. Sermaye Artırımı.....	54
2.7.2.5. İçerden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyon.....	55
2.7.2.6. Finansal Rapor ve Tablolardaki Bilgilerin Kalitesi	56
2.7.3. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Diğer Faktörler	57
2.7.3.1. Siyasi Faktörler	57
2.7.3.2. Piyasa Psikolojisi	58
2.7.3.3. Anomaliler.....	58
2.7.3.4. Spekülasyon	59
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	61
HİSSE SENEDİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN	
ANALİZİ.....	61
3.1.Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörlere İlişkin	
Literatür.....	61
3.2. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkiyen İşletme İçi Faktörlere İlişkin Literatür.....	68
3.3. Araştırmanın Amacı ve Önemi	71
3.4. Araştırmanın Yöntemi	72

3.5. Araştırma rneklemi, Veriler ve Değişkenler	74
3.6. Analiz ve Bulgular	75
SONUÇ	81
KAYNAKÇA	85
Z GEMIŐ	91



KISALTMALAR

AKO	: Aktif Karlılık Oranı
BİST	: Borsa İstanbul
CARIO	: Cari Oran
EUROFAİZ	: Euro Bölgesi Faiz Oranı
GMM	: Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KİT	: Kamu İktisadi Teşekkülleri
KLD	: Kaldıraç Oranı
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers
NYSE	: New York Stock Exchange
OTC	: Over The Counter
PAYFYT	: Hisse Senedi Fiyatları
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TFV	: Toplam Faktör Verimliliği
TRLİBOR	: Türk Lirası Bankalararası Satış Oranı
TSE	: Tokyo Stock Exchange
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
SP500	: Standart & Poor's 500 Endeksi
VİOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
VZA	: Veri Zayıflatma Analizi
WB	: Dünya Bankası



TABLolar LİSTESİ

Tablo 1-1: Para Piyasaları ile Sermaye Piyasalarının Karşılaştırılması.....	13
Tablo 1-2: Dünya Borsalarının 2015 Yılı İtibariyle Piyasa Değeri	20
Tablo 3-1: Örnekleme Firmaları	74
Tablo 3-2: Çalışmada Kullanılan Değişkenler Ve Açıklamaları	75
Tablo 3-3: Özet İstatistik.....	75
Tablo 3-4: Panel Birim Kök Testleri.....	76
Tablo 3-5: Dinamik Panel Veri Analizi Varsayım Testleri	76
Tablo 3-6: Hisse Senetleri Fiyatlarını (Payfyt) Etkileyen Faktörler	77



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1-1: Finansal Kurumlar Kullanılarak Fon Akışı: Dolaylı Transfer	4
Şekil 1-2: Finansal Kurumlar Kullanılarak Fon Akışı: Dolaylı Transfer	4
Şekil 2-1: Risk Bileşenleri	36



ÖZET

Hisse senedi, sermaye piyasasının en önemli araçlarından biridir. Hisse senetleri borsaların temel ürünlerinden birisidir. Günümüzde borsalar yatırımcılar tarafından takip edildiği kadar, borsaların ekonomik, politik ve finansal yaşamın göstergesi olmasından dolayı birçok kişi ve kuruluş tarafından borsalar izlenmektedir. Yatırım kararlarının verilmesi, şirketlerin piyasa değerlerinin belirlenmesi, performans ölçümü gibi birçok konuda hisse senedinin fiyatı esas alınmaktadır. Bu çalışmanın amacı hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyen faktörleri analiz etmektir. Çalışmada analiz yöntemi olarak dinamik panel veri analizi kullanılmıştır. Hisse senedi geçmiş dönem verileri panel veri modeline bağımsız değişken olarak ele alınarak, cari dönem hisse senedi fiyatına etkisi dinamik panel veri analiziyle tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören Metal Eşya, Makine ve Gereç Bakımı sektöründeki şirketlerin verileri kullanılmıştır. 2010Q1 – 2017Q1 dönemine ait, sektörde sürekli faaliyette bulunan 23 firma verileri üzerinden analiz yapılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler; pay senedi fiyatları, döviz kuru, büyüme oranı, faiz oranı, borsa endeksi, ABD faiz oranı, EURO faiz oranı, aktif karlılık oranı, stok devir hızı, cari oran ve kaldıraç oranı şeklindedir. Çalışmanın sonucunda, önceki dönem hisse senedi fiyatlarının, cari dönem hisse senedi fiyatlarını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Firma içi faktörlerden, büyüme, aktif karlılığı, likidite ve kaldıraç oranının hisse senetleri fiyatlarını pozitif yönde etkilediği görülürken, Euro bölgesi faiz oranının negatif yönde etkilediği görülmüştür.

Anahtar Kelimeler : Hisse Senetleri, Sermaye Piyasası, Hisse Senedi Fiyatları, Dinamik Panel Veri Analizi



ABSTRACT

Equities are one of the most important instruments of the capital market. Determination of investment decisions, determination of the market value of the companies, performance measurement and many other issues are based on the share price. Today, stock exchanges are being watched by investors, and stock exchanges are being watched by many people and organizations because of the fact that stock exchanges are indicative of economic, political and financial life. The purpose of this study is to analyze the factors that affect the prices of equities. In the study, dynamic panel data analysis was used as the analysis method. Historical data of the stock were taken as an independent variable to the panel data model and the effect on the current period stock price was tried to be determined by dynamic panel data analysis. The data of the companies in the Metal Goods, Machinery and Equipment Maintenance sector traded in the Stock Exchange Istanbul in the study were used. Analyzed from the data of 23 firms that are active in the sector in 2010Q1 - 2017Q1 period. Variables used in the study; share price, exchange rate, growth rate, interest rate, stock market index, US interest rate, EURO interest rate, return of asset, stock turnover rate, current ratio and leverage ratio. As a result of the study, it has been determined that the previous period share prices have affected the current period share prices positively. From the intrafirm factors, growth rate, asset profitability, liquidity and leverage ratio seemed to affect stock prices positively, while Euro zone interest rate affected negatively.

Keywords : Equities, Capital Markets, Equity Prices, Dynamic Panel Data Analysis



GİRİŞ

Sermaye piyasaları ekonomik büyümenin en önemli unsuru olarak fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Sermaye piyasalarında yatırımcıların en çok tercih ettikleri finansal araçlar hisse senetleri ve tahvillerdir. Tasarruflarını sermaye piyasasında değerlendirmek isteyen yatırımcılar, yüksek ve düzenli getiri elde etmeyi beklerler. Ancak, sermaye piyasasında yapılan yatırımlar, ilerde olacak olayların belirsizliği nedeniyle yatırılan paranın kaybedilme olasılığı taşımaktadır. Siyasi faktörler, ekonomik göstergelerde bozulma, ilgili yatırım aracını çıkaran kurumun faaliyetlerinin daralması veya faiz oranlarındaki değişim, hisse senedi fiyatlarının aşırı değişmesi gibi yatırım aracının getirisini etkileyebilecek riskler bulunmaktadır. Genel olarak, bir yatırım aracının riski yüksekse, bu artıştan yüksek getiri elde etme beklentisi artmaktadır. Küreselleşme, eğitim seviyesinin artması, teknoloji ve bilgiye ulaşım kolaylığı gibi bilgi ve bilinç düzeyinin artıran faktörler, yatırımcıları en iyi alternatif yatırım kararlarını bulmak için araştırma yapmaya yöneltmektedir.

Hisse senedi piyasalarında yatırımcıların kararlarının belirlenmesinde en önemli göstergelerden biri hisse senetlerinin fiyatlarıdır. Sermaye piyasasının en önemli yatırım araçlarından olan hisse senetleri mülkiyet hakkı sağlayan menkul kıymetlerdir. Hisse senetlerinin değerlerinin belirlenmesi ve tahmin edilmesi oldukça zor bir süreçtir. Hisse senedi fiyatları makroekonomik faktörlerden firma ile ilgili çok özel bilgilere kadar birçok faktörden etkilenmekte ve bu durum hisse senetlerinin en gözde yatırım aracı haline getirmektedir. Hisse senetlerine yönelik yatırım kararlarının verilmesinde değerlendirilmesi gereken birçok etken söz konusudur. Bu etkenlerin bir kısmı ekonomik çevreden kaynaklı makroekonomik faktörler diğerleri ise işletmelere özgü faktörlerdir. İşletmelere yönelik etkenler ise finansal ve yönetsel faktörler olarak yatırımcının karşısına çıkmaktadır.

Bu çalışmada, hisse senedi fiyatlarını etkileyen makroekonomik faktörler ve firmaya özgü faktörlerin araştırılması amaçlanmıştır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde; finansal piyasalar, para piyasası, sermaye piyasası, özellikleri ve türleri yer almaktadır. Devamında Türkiye’de finansal piyasalar, menkul kıymet borsaları ve Borsa İstanbul (BİST) hakkında bilgiler verilmektedir.

İkinci bölümünde; hisse senetlerinin tanımı, önemi, sahiplerine sağladığı haklar, türleri, değer kavramları, risk türleri hakkında detaylı bilgiler verilmiştir. Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler başlığı altında teorik bilgiler verilmiştir. Bu başlık altında üç

bölüm olarak incelenmiştir. Hisse senedi fiyatlarını etkileyen makroekonomik faktörler, işletme içi faktörler ve diğer faktörler olarak ele alınmıştır.

Çalışmanın uygulama kısmını oluşturan üçüncü ve son bölümünde ise; konuyla ilgili literatür taraması ifade edildikten sonra hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler dinamik panel veri analizi yöntemi ile tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu bölümde araştırmanın amacı ve önemi, araştırmanın yöntemi, araştırma örneklemi, veriler ve değişkenlere yer verilmiştir. Yapılan analiz sonuçları, çalışmanın analiz ve bulgular bölümünde detaylı olarak ifade edilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR

1.1. Giriş

Finansal piyasalar, fon alıcısıyla fon satıcılarının fon transferi yapmak amacıyla bir araya geldikleri yerlerdir. Bu piyasalarda fon fazlası bulunanlar ellerindeki fonlardan kazanç elde etmek niyetiyle hareket ederlerken, fon açığı bulunanlar ise ihtiyaç duydukları kaynakları uygun koşullarda elde etmeye çalışırlar. Finansal piyasalarda bunlardan başka, fon sağlayıcılarıyla fon talep edenleri bir araya getiren finansal aracılar olarak finansal kurumlar, bu piyasaların altyapılarının oluşturulması, işleyiş mekanizmalarının sağlanması, piyasada istikrar ve güvenin sağlanması gibi amaçlarla düzenleme, denetleme ve gözetim otorite ve kuruluşları yer almaktadırlar.

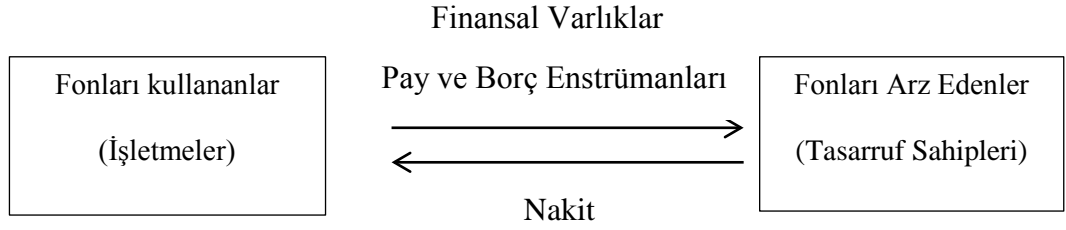
1.2. Finansal Piyasalar

Piyasa, satıcı ve alıcıların karşılıklı ilişki içinde buldukları, mal ve para değişiminin yapıldığı yerlerdir. Yatırımcıların fiziki olarak veya internet ortamında bir araya gelerek belirli kurallar çerçevesinde alım satım yaptıkları diğer bir ifadeyle arz ve talebin karşılanarak işleme dönüştüğü mekânlardır. Piyasaya en uygun örnek borsalardır (Münyas, 2016:1).

Bir ülkedeki finansal piyasaları her türlü sermaye ve para hareketleri (örneğin teşkilatlı ve teşkilatsız para, döviz, altın, kredi, ticari senet gibi doğrudan veya dolaylı olarak fon transferlerine neden olan tüm işlemler) oluşturmaktadır. Başka bir deyişle; bir ekonomide fon arz edenler ile fon kullananlar arasında fon akışını düzenleyen idari ve hukuk kurallarından oluşan yapıya finansal piyasalar denir (Civan, 2010: 2).

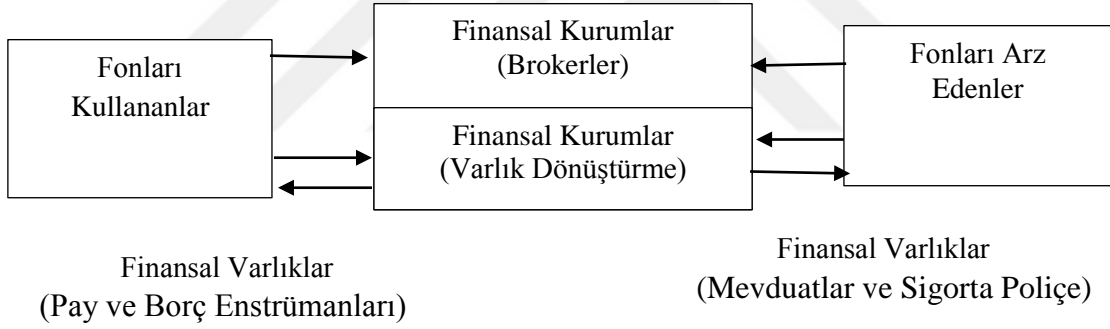
Finansal sistemde fon transferleri doğrudan veya dolaylı şekillerde yapılmaktadır. Eğer bir işletme ihtiyaç duyduğu fonları menkul kıymet satarak

sağlıyorsa, bu duruma dolaysız veya direkt fon transferi denir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 1).



Şekil 1-1: Finansal Kurumlar Kullanılarak Fon Akışı: Dolaylı Transfer

Eğer bir işletme, ihtiyaç duyduğu fonları, finansal aracılıları kullanarak sağlıyorsa, bu duruma dolaylı finansman denir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 2).



Şekil 1-2: Finansal Kurumlar Kullanılarak Fon Akışı: Dolaylı Transfer

Finansal piyasaların fonksiyonları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Coşkun, 2010: 6).

- Ekonomik kaynakların sınır, zaman ve endüstriler arasında transferini sağlamak,
- Kredi kullandırmak,
- Ödemelerde kolaylık sağlamak,
- Para yatırımını gerekli kılmak,
- Risk transferini sağlamak,

- Likiditeyi sağlamak,
- Araştırma, işlem ve bilgi maliyetlerini en aza indirmek.
Finansal piyasalar beş ana unsurdan meydana gelmektedir (Civan, 2010:3). Bunlar;
- Tasarruf sahipleri,
- Yatırımcılar,
- Finansman ve yatırım araçları,
- Yardımcı kuruluşlar (Aracı kuruluşlar),
- İdari ve hukuki düzen şeklinde sıralamak mümkündür.

1.2.1. Para Piyasası

Piyasalarda alınıp satılan menkul kıymetlerin vadeleri dikkate alınarak finansal piyasalar para ve sermaye piyasası şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Para piyasası, vadesi bir günden bir yıla kadar olan fonların; yani hazine bonoları, devlet tahvilleri, finansman bonoları, ticari senetler, banka kredileri gibi kısa vadeli yatırım araçlarının, kullanıldığı piyasalardır (Civan, 2010: 5).

Para piyasasını üç temel özelliği vardır. Birincisi, borçların ve kredilerin geri ödenme olasılığı yoktur; ikincisi, vadeleri kısadır. Üçüncüsü ise, borç yükümlülüğü taşıyan menkul kıymetlerin paraya dönüştürülme maliyeti düşüktür (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 15).

Para piyasasında faaliyette bulunan bazı kurumlar, sermaye piyasasında da faaliyette bulunabilirler. Hem para piyasaları, hem de sermaye piyasası oldukça dinamik ve karmaşık piyasalardandır. Bu piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar belli konularda uzmanlaşmışlardır (Coşkun, 2010: 11).

1.2.1.1. Para Piyasası Araçları

Para piyasası araçları, düşük riskli, kısa vadeli ve hızlı bir şekilde nakde çevrilebilen yüksek yatırım araçlarıdır (Alkan, 2015: 42).

Genel olarak para piyasası araçları aşağıdaki gibidir (Alpan ve Tefvik, 2000: 229).

- Hazine bonoları,

- İnterbank fonları,
- Mevduat sertifikaları,
- Geri satın alma sözleşmeleri,
- Banka kabulleri,
- Kredi işlemlerinde kullanılan çek ve senetler,
- Euro dolarlar,
- Bankalarca konusu yapılan senetlerin repo işleminde kullanılmasıdır.

1.2.1.1.1. Vadeli Mevduat

Vadeli mevduatlar, tasarruf sahipleri tarafından bankalarda açılan hesaplardır. Bankalara yatırılan para, hesaplarda vade sonuna kadar tutulmakta ve vade sonunda anapara ve faiz ödemesi yapılmaktadır.

Vadeli mevduat, bir günden bir yıla kadar vadeyi kapsar. Vadeli mevduatta faiz ödemeleri vade sonunda yapılır. Vadeli mevduatlar, bir başkasına devredilemez veya ciro edilemez (Korkmaz ve Ceylan, 1017: 17). Bu özelliğinden dolayı vadeli mevduatların likiditeleri düşüktür.

1.2.1.1.2. Hazine Bonosu

Para piyasasının önde gelen araçlarından biri olup, bir yıldan daha kısa vadeli olan devlet borçlanma senetleridir. İskonto edilerek satılan hazine bonosunun ödenmeme riski veya likidite riskinin olmadığı kabul edilmektedir. Devlet borçlanmaya ihtiyacı olmazsa bile finansal piyasalara müdahale etmek için hazine bonosu ihraç eder (Karan, 2013: 27). Hazine bonosu yatırımcılar açısından doğrudan yatırım aracı olduğu kadar repo ve ters repo işlemlerine konu olması bakımından da finansal piyasalarda işlem hacmi yüksek olan bir menkul kıymettir.

1.2.1.1.3. Mevduat Sertifikası

Mevduat sertifikaları, üç ay gibi kısa veya üç yıl gibi uzun vadeye sahip belgeler olup, bankalar tarafından çıkartılmaktadır. Mevduat sertifikaları, faiz kuponu niteliği taşıyan ve genellikle mevduata bir alternatif olarak çıkarılan

finansal araçlardır. Mevduat sertifikaları vadeden önce alınıp satılabildikleri için likiditesi yüksek finansal varlıklar olarak kabul edilmektedir. ABD’de yaygın bir şekilde kullanılan bu finansal araç Türkiye’de bulunmamaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 26). Mevduat sertifikasının mevduat hesaplarından ayıran temel özellik, mevduat sertifikalarının tedavül edilebilme imkânının olmasıdır.

1.2.1.1.4. Geri Satın Alma Anlaşması (Repo İşlemleri)

Belirli bir vade sonunda, geri alma taahhüdü yapılarak, belirli bir fiyat ya da faizle menkul kıymet satışı sözleşmesidir. Bu yöntemle bir finansal kuruluş ya da bir banka, yatırımcı kuruluşa ya da kişiye menkul kıymet satmakta ve bu menkul kıymetleri satış anında belirlenen fiyatı üzerinden belli bir süre sonra satın almayı taahhüt etmektedir. Repo bir geri satın alma ve satma anlaşmasıdır. Reponun konusu belli menkul değerler olup, satıcının veya alıcının taahhüt altına girmesine göre bu işlem “repo” ve “ters repo” olarak isimlendirilmektedir (Alkan, 2015: 121). Ters repo ise belirli bir süre çerçevesinde, bir kıymetin belirlenen faiz oranından satış taahhüdüyle alınmasıdır. Repo ve ters repo kısa vadeli işlemler olup, kullanıcıya kısa vadeli finansman, yatırımcısına ise kısa vadeli getiri imkânı sunmaktadır.

1.2.1.1.5. Banka Kabulleri

Banka kabulleri geniş ticaret bankaları tarafından garanti altına alınan kısa dönemli borç aracıdır. Ana on büyük bankanın kabul kredileri anonim olarak işlem görür. Kabul kredileri yüksek likiditeli, düşük riskli ve düşük getirili yatırım araçlarıdır (Civan, 2010: 9).

1.2.1.2. Organize Olmuş Para Piyasası

Organize olmuş para piyasaları, belirlenmiş kurallara göre, belirli yerlerde, yetkili otoritelerin gözetim ve denetimi altında işlemlerin yapıldığı piyasalardır. Organize olmuş para piyasalarına en iyi örnek ticari bankalar verilebilir. Serbest rekabete dayalı piyasaların temel taşları olan bankalar, yatırım sahiplerine borçlanarak fon sağlarlar. Bundan dolayı, bankaların vermiş oldukları kredilerin

büyük bir kısmı, tasarruf mevduatlarından karşılanır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 46).

1.1.2.3. Organize Olmamış Para Piyasaları

Belli bir organize sisteme bağlı olmayan, tarafların karşılıklı olarak birebir işlem yaptıkları piyasalardır. Bu tür işlemlere Tezgâh Üstü Piyasalar (Over the Counter – OTC) denilmektedir. Sadece bankalar değil, bankalar dışındaki diğer bazı kuruluşlarda işletmelere kısa vadeli fon sağlarlar. Bu işlemlerin hepsine organize olmayan piyasalarda yapılan işlemler diyebiliriz. Bu tür piyasalarda yapılan işlemlere ait tüm güvence, tarafların birbirine karşı olan kredibilite ve varsa onu meydana getiren karşılıklı teminatlar ile sınırlıdır (Münyas, 2016: 20).

1.2.2. Sermaye Piyasası

Dar anlamda sermaye piyasası tahvil, hisse senedi ve bunun gibi menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalar sermaye piyasasıdır (Münyas, 2016: 20). Diğer bir ifadeyle sermaye piyasası, işletmelerin uzun vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamada menkul kıymetlerin arz ve taleplerinin karşılaştığı piyasadır. En geniş anlamıyla sermaye piyasası, işletmelerin ihtiyaç duyduğu uzun süreli fonları karşılayan menkul değerlerin el değiştirildiği piyasalardır (Civan, 2010: 10).

Sermaye piyasasını diğer piyasalardan ayıran üç önemli özelliği vardır. Birinci özellik vadedir. Sermaye piyasasında vade bir yıldan daha uzundur. İkinci özellik fon aktarım sistemidir. Sermaye piyasasında fon aktarım sistemi, genellikle doğrudandır. Üçüncü özellik ise, kamuoyunu aydınlatmaktır. Sermaye piyasasının kamuyu aydınlatma kuralı, en önemli kurallardan biri olup, özellikle halka açık şirketler için en önemli yükümlülüktür (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 48)

Sermaye piyasalarında yatırımcılar işletmelere uzun vadeli finansman sağlayarak karşılığında faiz, kar payı ve sermaye kazancı gibi getiriler elde ederlerken, işletmeler ise uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar.

1.2.2.1. Sermaye Piyasasının İşlevleri

Etkin ve gelişmiş bir şekilde faaliyet gösteren bir sermaye piyasasının ülke ekonomisinin gelişmesine sağlayacağı faydalar ve fonksiyonları aşağıda belirtildiği gibidir (Coşkun, 2010: 13).

- Yatırımları artırmak,
- Büyük miktarda tasarrufları sağlamak,
- Kaynaklarının verimli kullanımını gerçekleştirmek,
- Likidite sağlamak,
- Riski en aza indirmek,
- Mülkiyeti tabana yaymak,
- Toplumda gelir dağılımının dengeli olmasını sağlamak.

İfade edilen faydalarından dolayı ekonomi yönetimleri sermaye piyasalarını geliştirici, yabancı sermaye yatırımlarını çekmeye yönelik değişik nitelikte uygulamalar yapmaktadırlar.

1.2.2.2. Organize Olmuş Piyasalar

Menkul kıymetlerin belli kural ve sınırlamalar içinde faaliyet gösterdiği, fiziki bir yerleşim alanının olduğu ve iletişim kolaylıklarının bulunduğu, borsa gibi somut piyasalar organize piyasalardır. Bu piyasalarda sadece borsalara kota edilmiş menkul kıymetler işlem görmekte ve işlemler borsaya üye olanlar tarafından getirilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2013: 59).

Organize olmuş piyasalarda işlem gören araçlarla ilgili bilgiler yatırımcılara kolay ve doğru bir şekilde iletilir. Finansal kaynak ihtiyacı olan işletmeler için düşük maliyetli fon sağlamanın en iyi yolu menkul kıymet borsaları yoluyla halka açılmaktır. Finansal araçların fiyatlarının standardize edilmesine olanak sağlayan bu piyasalarda alım satım işlemleri yapan alıcı ve satıcılar istedikleri fiyat gerçekleştiğinde al – sat emrini verirler (Alkan, 2015: 62).

1.2.2.3. Organize Olmamış Piyasalar

Fiyatların pazarlıkla belirlendiği, belirli kuralların veya belirlenmiş bir fiziki mekânın olmadığı piyasa şeklidir. Çoğunlukla bu piyasalarda organize olmuş piyasalardan fon sağlamayan, yeni kurulmuş ve nispeten daha küçük firmalar yer almaktadır. Bankerler, tefeciler, bu piyasada aracılık yapan kurumlar ile bono, çek, poliçe ve borsalara kayıt yapılmamış menkul kıymetler bu piyasanın araçlarındandır. Örgütlenmemiş piyasalarda fiyatlar pazarlıkla oluşur ve işlemler iletişim araçlarıyla gerçekleşir. Örgütlenmemiş piyasalara örnek olarak Amerika Birleşik Devletlerinde faaliyet gösteren Nasdaq (National Association of Securities Dealers) verilebilir (Coşkun, 2005: 12).

1.2.2.4. Sermaye Piyasası Türleri

Sermaye piyasasını kendi içinde, türlere göre piyasaları sınıflandırmak ve her piyasa türünün ayrı ekonomik bütünlük içinde incelenmesi gerekmektedir. Bu piyasa türleri yazın ve uygulamada, birincil, ikincil, üçüncül ve dördüncül piyasalar olarak nitelenmekte ve sıralanmaktadır.

1.2.2.4.1. Birincil Piyasalar

Şirketler ya da devlet tarafından ilk defa çıkarılarak, menkul kıymetlerin borç verenlere satıldığı finansal piyasalara birincil piyasalar denir (Coşkun, 2010: 10). Halka arz yoluyla menkul kıymet satışından sağlanan fonlar işletmelere finansman sağlamaktadır.

Menkul değerler iki şekilde arz olunur. İhtiyaç duyduğu fonları birincil piyasaya finansal varlık sunma yoluyla elde etmeyi planlayan bir firma bu halka arzını, ya doğrudan arz, ya da dolaylı arz yollarından biriyle yapar (Civan, 2010: 8).

- **Doğrudan Arz:** Fona ihtiyacı olan işletmelerin doğrudan yatırım sahipleri ile ilişki içine girerek fon ihtiyaçlarının karşılanması durumunda doğrudan arz olayı söz konusudur. Doğrudan arzda maliyetler azalır ve aracı kurumlara ihtiyaç duyulmaz.

- **Dolaylı Arz:** Fon ihtiyacı olan işletmeler fon ihtiyaçlarını aracı kurumlar tarafından yatırım sahiplerinden sağlanıyor ise dolaylı arz işlemi söz konusu olur. Bu durumda, aracı kurum, satış işlemlerini yalnız hukuki kurallara göre gerçekleştirmekte veya işletmeye satış garantisi vermektedir.

1.2.2.4.2. İkincil Piyasalar

Daha önce birincil pazara ihraç edilmiş finansal varlıkların, diğer bir ifade ile dolaşımda bulunan araçların alınıp satıldığı piyasalar ikincil piyasalardır (Aksoy ve Tanrıöven, 2013: 58). Örneğin, Borsa İstanbul (BİST) Pay Piyasası'nda ilk defa halka arz edilmeyen tüm menkul kıymetler ikincil piyasa işlemleridir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 56). İkincil piyasa işlemleri, şirketlerin piyasa fiyatlarının serbest rekabet şartları altında belirlenmesi bakımından önemlidir.

1.2.2.4.3. Üçüncül Piyasalar

Üçüncül piyasalar borsada kayıtlı olan hisse senetlerinin faaliyet gösterdiği tezgâh üstü (Over – the – Counter) piyasalardır. Üçüncül piyasada borsa bankerliği belgesi olmayan kişi ve kurumlar ile satıcılar yer alır. Bunlar, alıcılar için yalnızca uygulama ve kayıt tutma hizmetlerinde bulunurlar. Üçüncül piyasalardaki satıcılar, az miktarda komisyon karşılığı küçük müşteri hizmetleriyle maliyetleri en aza indirerek, borsa üyesi aracı kuruluşlar karşısında rekabet ederler. Tezgah üstü piyasalar bir aracı piyasadır (Taner ve Akkaya, 2012:41).

1.2.2.4.4. Dördüncül Piyasalar

En yeni piyasa türü dördüncül sermaye piyasalarıdır. Bu piyasalarda özellikle, kişiler ve zengin kurumlar faaliyette bulunmaktadır. Söz konusu kişilerin amaçları, aracı kurumlara komisyon bedeli ödmeden menkul kıymet alım satımını doğrudan doğruya kendilerinin yapmasıdır. Dördüncül menkul kıymet piyasaları hakkında elde mevcut çok az bilgi bulunmaktadır. Bunun nedeni

bu piyasalarda yapılan işlemlerin kayıtları yapılmamaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 59)

1.2.3. Sermaye Piyasası ile Para Piyasası Arasındaki İlişkiler

Geniş anlamda sermaye piyasası tanımına para piyasası da dahil edilebilir. Bundan dolayı hem fonların arzı, hem de fonların talebi sermaye piyasasından para piyasasına veya para piyasasından sermaye piyasasına kolayca aktarılmaktadır (Münyas, 2016: 21).

Aşağıdaki nedenlerden ötürü sermaye piyasaları ve para piyasaları birbiriyle sıkı ilişki içindedir (Taner ve Akkaya, 2012: 8).

- Fon arz edenler gelir oranlarına ve yatırım politikalarına bağlı olarak yatırımlarını bir piyasaya ya da her iki piyasaya da yöneltmeyi tercih edebilirler,
- Benzer bir biçimde fon talep edenler, fonlarını bir piyasada ya da her iki piyasadan elde edebilirler,
- Piyasalar arasında ileriye ve geriye doğru veya birisinden ötekisine, sürekli bir fon akımı bulunmaktadır,
- Bazı kurumlar her iki piyasada faaliyet göstermektedir,
- Para ve sermaye piyasalarındaki gelirler birbirleriyle yakın ilişkilidir.

Her iki piyasa arasındaki farklar, değişik faktörlere göre Tablo 1,1'de gösterilmiştir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 12).

Tablo 1-1: Para Piyasaları ile Sermaye Piyasalarının Karşılaştırılması

	Para Piyasası	Sermaye Piyasası
Vade Farkı:	Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.	Uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.
İşlevsel Fark:	Geçici nakit gereksinimini karşılama amacını sağlar.	Sabit yatırım ve net işletme sermayesi gereksinimini karşılama amacını sağlar.
Kaynak Farkı:	Fon kaynakları devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz tasarruf mevduatıdır.	Fon kaynakları devamlılık gösteren tasarruflardır.
Araç Farkı:	Fon alışverişinde kullanılan araçlar ticari senetlerdir.	Fon alışverişinde kullanılan araçlar, paylar tahvil gibi menkul kıymetlerdir.
Faiz Farkı:	Vade kısa olduğundan risk ve faiz oranı düşüktür.	Uzun vadeli olduğundan risk ve faiz oranı yüksektir.

1.2.4. Türkiye’de Finansal Piyasalar

Türkiye’de 1980’li yıllara kadar para ve sermaye piyasalarında arzu edilen seviyelere ulaşamamıştır. Özellikle 24 Ocak 1980 kararları Türkiye ekonomisinde önemli değişimlere neden olacak finansal piyasalara yönelik değişimlerin temelini oluşturmaktadır. 1981 yılında çıkarılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Sermaye Piyasası Kurumu teşekkül ettirilmiştir. Yine bu dönemde bankalar mevduat sahiplerine reel faiz olarak bilinen enflasyonun üzerinde faiz uygulamasına başlamışlardır. Sermaye piyasasının organize ve sistematik bir şekilde çalışabilmesi için, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) aktif olarak 1986 yılının ocak ayında faaliyete geçmiştir. İMKB’de devlet ve özel sektör tahvil ve bonoları, halka açık şirketlerin payları işlem görmeye başlamıştır. Türkiye’deki finansal piyasaların gelişmesine 1989 yılında çıkarılan Türk Parasını Koruma Hakkındaki 32 sayılı karar önemli rol oynamıştır. Yapılan yasal değişikliklerle yabancı yatırımcıların, Ülkemizde sermaye ve para piyasalarında işlem yapabilmeleri ve gelirlerini yurtdışına transfer etmeleri serbest bırakılmıştır. Yine ticaretin, serbest bırakılması ile işlem hacimlerinin artırılması ve uluslararası

ticarete işlem kolaylığı, hızlılığı ve rekabet üstünlüğü amaçlarıyla 1980'li yılların ortalarından itibaren Türkiye'de döviz ticareti serbestleştirilmiştir. Bankalar, döviz büfeleri ve İstanbul'da Tahtakale Piyasası olarak bilinen yerlerde döviz ticaretine serbest olmasına izin verilmiştir. Türkiye'de 1995 yılında İstanbul Altın Borsası resmi olarak faaliyete başlamıştır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 60).

Türkiye'de finansal piyasalardaki gelişmeler bunlarla sınırlı kalmayıp 2001 yılında İMKB çatısı altında Futures İşlemler (Döviz), İzmir'de (pamuk) vadeli işlemler başlatılmış, 2002 yılında Bankalararası Referans Faiz Oranı (TRLİBOR – Türk Lirası Bankalar Arası Satış Oranı) uygulaması başlamıştır. Son olarak önemli bir gelişme olan İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası faaliyete başlamıştır. 4 Nisan 2013'te ise İMKB Borsa İstanbul A.Ş. şeklinde yeniden yapılanmaya gitmiştir (Aksoy ve Tanrıöven, 2013: 75). Borsa İstanbul bugünkü yapısıyla sermaye piyasasının merkezi olma niteliğini kazanmıştır.

Ülkemizde faaliyet gösteren finansal piyasalar şunlardır (Karan, 2013: 19).

I. Organize Piyasalar

- a) TC Merkez Bankası Piyasaları
 - Açık Piyasalar
 - İnternet Para Piyasası
 - Döviz Piyasaları
- b) Borsa İstanbul (BİST) Piyasaları
 - Pay Piyasası
 - Borçlanma Araçları Piyasası
 - Gelişen İşletmeler Piyasası
 - Yurt Dışı Sermaye Piyasası Araçları Piyasası
 - Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
 - Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası
- c) Takasbank Piyasaları
 - Para Piyasaları
 - Ödünç Pay Senedi Piyasaları

II. Tezgâh Üstü Piyasalar

- a) Bankalar arası Piyasalar
 - TL Piyasası
 - Repo Piyasası
 - Tahvil Piyasası
 - Döviz Piyasası
- b) Serbest Altın Piyasası
- c) Serbest Döviz Piyasası

1.2.5. Menkul Kıymet Borsaları

En genel tanımıyla borsa, alıcı ve satıcıların veya bunların vekil tayin ettikleri aracılardan ticari mal, menkul kıymet ve benzeri değerlerin belirli bir zaman dilimi içinde alım ve satımını yapmak amacıyla bir araya geldikleri yer olarak tanımlanabilir (Dağlı, 2004: 67).

Borsa, Sermaye Piyasası Kanunu'na göre, "sermaye piyasası araçlarının işlem görebileceği özel kanunlarda yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, sermaye piyasası araçlarının ve menkul kıymetlerin istikrarlı ve güven içinde, serbest rekabet koşulları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini sahip kurumlar şeklindedir" (Sermaye Piyasası Kanunu, Md: 40).

Borsaların varlıkları oldukça eskilere dayanmaktadır. 15. Yüzyılda ilkinin Belçika'da, 16. Yüzyılda Amsterdam'da ve 18. Yüzyılın sonlarına doğru Londra'da borsaların ortaya çıktığı görülmüştür. Günümüzde, hemen hemen her gelişmiş ülkede pek çok borsanın bulunduğu ve işlem hacminin önemli boyutlara ulaştığı görülmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2013: 170).

İkinci Dünya Savaşının ardından gelen hızlı büyüme ile 1950'li yıllardan itibaren bütün dünyada menkul kıymet borsaları gelişme göstermiştir. Özellikle 1990'lardan sonra borsaların gelişmesi küresel bir özellik kazanmıştır. Bu gelişmenin arkasında birçok etken bulunmaktadır. Dünya pazarlarının globalleşmesi, bilgisayar teknolojisinin gelişmesi, iletişim olanaklarının artması

ve birçok ülkede finansal kurumların pazara girmelerinin sağlanması ve doğrudan finanslama imkânlarının çoğalmasa sayılabilir. Menkul kıymet borsaları sayesinde halka açılarak en etkin bir şekilde sermaye toplamak, karların dağıtmak, mülkiyeti devretmek ve hepsinden önemlisi tüm bu işlemleri açık ve şeffaf bir ortamda yapabilmek mümkün olmaktadır (Karan, 2013: 37).

1.2.5.1. Menkul Kıymet Borsalarının Ekonomik İşlevleri

Sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde menkul kıymetler borsası ekonomide önemli bir yer tutar. Borsalar, fon kaynaklarının toplanarak işletmelere aktarılmasına, işletmeler tarafından bu fonların üretken alanlarda kullanılması bakımından önemli bir ekonomik fonksiyona sahiptirler. Yapılan araştırmaların büyük kısmında borsaların makroekonomik faaliyetlere, özellikle ekonomik büyümeye olumlu etkisi olduğu tespit edilmiştir. Menkul kıymet borsalarının işlevlerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

1.2.5.1.1. Likidite Sağlama ve Tasarruflara Hareket Kazandırma

Borsalar, tasarruf sahiplerinin elinde bulunan menkul kıymetlerin kolayca paraya dönüştüğü yerlerdir. Eğer menkul kıymetlerin ikincil piyasada işlem görebileceği borsalar mevcut değilse, birincil piyasada menkul kıymet ihracı oldukça güçleşir. Çünkü hiç kimse satın aldığı bir tahvili veya hisse senedini vade sonuna kadar elde tutmak istemez. Daha önceden satın almış olduğu bir menkul kıymeti dilediği zaman zaman piyasa değeri üzerinden paraya çevirerek likidite sağlamak ister (Dağlı, 2004: 68). Borsalar ikincil piyasa işlemleriyle menkul kıymet arz ve talebine kolayca cevap verebilecek likidite imkânı sunmaktadırlar. Yatırımcıların herhangi bir kısıtlamaya gerek kalmaksızın borsadan menkul kıymet alma istekleri, tasarrufların finansal piyasalara yönelmesine imkân sağlamaktadır.

1.2.5.1.2. Piyasada Tek Fiyat Oluşturma İşlevi

Borsalar her menkul kıymet için tek bir piyasa fiyatının oluşmasına olanak sağlarlar. Borsada oluşan bu fiyat herkesi bağlar ve ilgili menkul kıymetin aynı anda farklı fiyatlardan işlem görmesi sorunu ortadan kalkar (Dağlı, 2004: 69).

1.2.5.1.3. Mülkiyeti Tabana Yayma İşlevi

Büyük işletmelerin payları borsaya kota olduktan sonra çok sayıda küçük yatırımcı büyük işletmelerin küçük ortağı olabilmektedir. Küçük yatırımcılar büyük ve karlı olan bu işletmelerin kazançlarından yatırımları oranında pay alabilmektedir. Böylece düzenli bir gelir elde etmenin yanı sıra borsada sahip olunan payların değerlerindeki artışlarda servetlerinin artışı anlamına gelir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 183). Küçük yatırımcının şirket karlarından ve değer artışından kazanç elde etmeleri gelirin bölüşümünde eşitlik ilkesinin sağlanmasına katkı yapmaktadır.

1.2.5.1.4. Güvence İşlevi

Faaliyette bulunan bütün işletmelerin menkul kıymetleri borsaya kabul edilemez veya işlem göremez. İşletmelerin menkul kıymetlerinin borsaya kota edilmiş olması her ne kadar o firmanın geleceği hakkında herhangi bir garanti unsuru oluşturmasa da, yine de söz konusu işletmenin gerekli koşulları sağlamış, incelemeye tabi tutulmuş ve denetim altında olduğunu gösteren bir işletme olduğu söylenebilir. Ayrıca borsalarda uygulanan çeşitli kurallar ve alınan tedbirlerle, menkul kıymetlerin fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar ve spekülörlerin fiyat oyunları engellenmeye çalışılır. Tüm bu faktörler, tasarruf sahipleri için güvenli bir yatırım ortamının oluşmasına hizmet eder (Coşkun, 2010: 180). Özellikle takas kurumu, tarafların sorumluluklarının yerine getirmesinden ortaya çıkabilecek ortadan kaldırmakta, kredi riskini takas kurumu üstlenmektedir.

1.2.5.1.5. Ekonomide Gösterge Olma İşlevi

Menkul kıymet borsalarında işlem gören şirketlerin genel performansları borsa endeksleriyle izlenir. Örneğin Türkiye’de BİST 30 ve BİST 100 bu amaçla oluşturulmuş endekslerdir. Ekonomik, sosyal ve politik, olumlu veya olumsuz gelişmeler borsada kayıtlı olan şirketlerin karlarını ve yatırımlarını etkiler. Böylece söz konusu etkilerin en hızlı yansıdığı yerler borsada işlem gören paylardır. Eğer olumlu bir gelişme söz konusu ise payların fiyatı artar, olumsuz bir durum söz konusu ise bu kez payların fiyatı düşer. Dolayısıyla borsalar ekonomide işlerin iyi gidip gitmediğini en hızlı şekilde yansıtan göstergelerdir

(Korkmaz ve Ceylan, 2017: 183). BİST 100 endeksinin bugüne kadar oluşturduğu grafiğe bakıldığında Türkiye ve dünyadaki ekonomik, finansal, politik, sosyal birçok gelişmeyi görebilmek mümkündür.

1.2.5.1.6. Sermayeye Hareket Kazandırma İşlevi

Borsalar, sermayeye hareket kazandırarak ekonomideki yapısal değişiklikleri kolaylaştırabilir. Borsalarda işlem gören menkul kıymetlere olan talebin artması fiyatları yükseltir ve böylece bunları ihraç eden şirketlerin daha düşük maliyetle yeni kaynak bulma imkânları artar. Talebi azalan menkul kıymetlerin ise fiyatı düşer ve firma üzerinde tamamen ters yönde bir etki meydana getirir. Bu suretle ekonomideki kaynakların yatırımlara tahsisinde etkinlik sağlanmış olur (Dağlı, 2004: 70). Ayrıca, başarısız şirketlerin hisse senetlerine olan talebin azalması, başarılı şirketlerin hisse senetlerine olan talebin artması gibi birbirine ters iki durum şirketlerde başarılı yönetimlerin oluşturulmasına, başarısız yönetimlerin ise değiştirilmesine neden olmaktadır.

1.2.5.2. Dünyada Menkul Kıymet Borsaları

Borsa faaliyetleri 18 ve 19. yüzyıldan başlayarak tüm dünyada gelişme göstermeye başlamışlardır. Menkul kıymet borsaları çoğunlukla insanların bir araya geldiği kahvehane gibi mekânlarda başlamış ve zaman içerisinde resmi özellik kazanmıştır. Günümüzde özellikle gelişmiş ülkeler olmak üzere dünyanın birçok yerinde büyük özellikte borsalar mevcuttur.

Gelişmiş borsalar sanayileşmiş ülkelerde faaliyet gösteren, uluslararası finans pazarını meydana getiren büyük sermaye piyasalarıdır (Karan, 2013: 39). Bu piyasalar yüksek gelire sahip ve Dünya Bankası tarafından kişi başına düşen milli gelirleri hesaplanarak belirlenen en çok gelişmiş ve görece olarak riski düşük olan piyasalardır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 185).

ABD'deki borsalar dünyadaki en büyük borsalardır. ABD'de en önemli borsa New York Stock Exchange (NYSE) olup, bu borsada işlem gören şirketlerin yüksek kalitede oldukları kabul edilmektedir. Nasdaq borsası ikinci en büyük

borsadır. Bu borsa elektronik bir sistem üzerinden çalışmakta ve tezgah üstü borsa olarak bilinmektedir.

Uzak doğu bölgesi ise son zamanlarda finans merkezi olarak hızlı bir şekilde büyümüşür. Tokyo Stock Exchange (TSE) borsası bu bölgedeki en büyük borsadır.

Gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren borsalar ise gelişmekte olan borsalardır. Günümüzde özellikle Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin yüksek büyüme kapasiteleri ile dikkat çekmektedir (Karan, 2013: 45)

Tablo 1-2'de dünya borsalarının 2015 yılı itibariyle piyasa değerleri gösterilmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 188).

Tablo 1-2: Dünya Borsalarının 2015 Yılı İtibariyle Piyasa Değeri

		Ülke	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Piyasa Değeri Payı	Piyasa Değeri / GSYH
1	New York Borsası	ABD	17.789	26.6%	99.0%
2	Nasdaq OMX	ABD	7.281	10.9%	40.5%
3	Japonya Borsa Grubu	Japonya	4.895	7.3%	118.9%
4	Şanghay Borsası	Çin	4.549	6.8%	40.0%
5	Londra Borsası Grubu	İngiltere, İtalya	3.915	5.8%	83.6%
6	Şenzhen Borsası	Çin	3.639	5.4%	32.0%
7	NYSE Euronext (Avrupa)	Hollanda, Belçika, Fransa, Portekiz	3.306	4.9%	86.3%
8	Hong Kong Borsası	Hong Kong	3.185	4.8%	1034.8%
9	Deutsche Börse	Almanya	1.716	2.6%	50.9%
10	TMX Grubu	Kanada	1.592	2.4%	101.2%
32	Borsa İstanbul	Türkiye	189	0.4%	25.4%
	Toplam		66.961	100.0%	96.4%
	Amerika		27.943	41.7%	116.6%
	Asya – Pasifik		23.141	34.6%	97.5%
	Avrupa – Afrika – Ortadoğu		15.877	23.7%	73.1%
Toplam Değere Ulusal Hindistan Borsası çifte kotasyondan dolayı dahil edilmemiştir.					

Borsa İstanbul'da yer alan işletmelerin piyasa değeri, 2015'te 189 milyar dolar civarındadır. Borsa İstanbul'un konumuna bakıldığında ise dünya borsaları arasında piyasa değerine göre 32. sıradadır.

1.2.5.3. Borsa İstanbul (BİST)

BİST faaliyete 2013 yılında geçmesine rağmen tarihi Osmanlı İmparatorluğu'na kadar dayamaktadır. Osmanlı tarihinde tazimattan sonra menkul kıymet ticareti niteliği taşıyan işlemler bulunmaktadır. Menkul kıymet ticareti ile uğraşan dellal, mubayaacı olarak bilinen Gayri Müslim kişiler tarafından

Galata'da 1864'te kurulan bir dernek, Osmanlı'dan alacaklı yabancı devletlerinde teşviki sonucu, 1866'da yayınlanan bir kararname ile İstanbul'da ilk resmi borsaya çevrilmiş ve "Der Saadet Tahvilat Borsası" ismini almıştır. Sonraları 1906'da çıkarılan bir nizamname ile borsanın adı "Esham ve Tahvilat Borsası" olarak değiştirilmiştir. Borsa 1914 yılına kadar az da olsa ilerleme kaydetmiş fakat Osmanlı İmparatorluğu'nun parçalanması ile borsa da sona ermiştir (Münyas, 2016: 351).

Türkiye Cumhuriyeti tarihinde ise sermaye piyasalarında 1980'li yıllardan itibaren önemli gelişmeler meydana gelmiştir. 1981'de Sermaye Piyasası Kanunu çıkartılmıştır. 1982'de menkul kıymet piyasasının yönetim, gözetim denetim ve mevzuatının düzenlenmesiyle ilgili yetkili kurum olan Sermaye Piyasası Kurulu Ankara'da faaliyetine başlamıştır. 1983 yılının Ekim ayında menkul kıymet borsalarının kuruluşunu öngören bir kararname çıkarılmıştır. Ekim 1984 yılında ise "Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluşu ve Çalışma Esasları" Resmi Gazete 'de ilan edilmiştir. Bundan sonra 29 Aralık 1985 tarihinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) resmi olarak kurulmuş ve 1986 yılında işleme açılmıştır (Karşlı, 1989: 221).

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda ise Resmi Gazete 'de 30 Aralık 2012 tarihinde ilan edilerek Borsa İstanbul yürürlüğe girmiştir. Sermaye Piyasasında borsalarını bünyesinde toplayan Borsa İstanbul, 3 Nisan 2013 tarihinde doğrudan ilan ve tescil edilmesiyle faaliyete başlamıştır¹.

Borsa İstanbul'un başlıca amacı ve faaliyet konusu şöyle söylenebilir; "Kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin rekabet şartları altında güvenli ve kolay bir şekilde, etkin, şeffaf, rekabetçi, istikrarlı ve dürüst bir ortamda alınıp satılmasını sağlar. Menkul kıymetlerin alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getirmek veya bu emirlerin bir araya gelmesini

¹ <http://www.borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/hakkimizda> (Erişim Tarihi: 25.10.2017)

kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, platformlar, pazarlar ve sistemler ile teşkilatlanmış borsaların piyasalarını yönetmek ve/veya işletmek ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işlemlerdir.” (Borsa İstanbul A.Ş. Esas Sözleşme, Md.3, s.1)

1.2.5.3.1. Borsa İstanbul'daki Piyasalar

Borsa İstanbul'daki piyasalar, sahip olduğu gelişmiş modern teknolojik imkanlarla, yabancı yatırımcılara, şeffaf, düzenli ve güvenilir alım – satım ortamında çeşitli ürünlere yatırım yapma fırsatı bulunmaktadır. BİST'te yer alan piyasalar dört ana grupta toplanmıştır².

1.2.5.3.1.1.1. Pay Piyasası

Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda çeşitli sektörlerdeki firmaların payları, varantlar, borsa yatırım fonları, sertifikalar ve yeni pay alma hakları işlem görmektedir. Borsa İstanbul Pay Piyasasında yabancı ve yerli yatırımcılar için güvenli, likit ve şeffaf yatırım yapma imkanı bulunmaktadır. Pay Piyasasında işlemler aşağıdaki pazarlarda gerçekleşmektedir.

- **Yıldız Pazar:** Halka açık işletmeler ya da BİST 100 kapsamında bulunan işletmelerin piyasa değeri 100 milyon TL'nin üstünde olan Borsa İstanbul bünyesinde işlem görebileceği pazarlardır.
- **Ana Pazar:** Halka açık olan işletmelerden piyasa değeri 25 milyon TL'nin üzerinde ve 100 milyon TL'nin altında olan, Borsa İstanbul bünyesinde işlem görebilen pazarlardır. İlk defa halka arz olan işletmeler için 25 milyon TL kriteri geçerlidir. Var olan şirketler içerisinde halka açık değeri 25 milyon TL'nin altında olan Ana Pazar da faaliyet gösteren şirketlerde olabilir.
- **Gelişen İşletmeler Pazarı:** Halka açık şirketlerden değeri 25 milyon TL'nin altında olan, Borsa İstanbul içerisinde işlem görebilen pazarlar, gelişme ve büyüme özelliğine sahip Gelişen İşletmeler Pazarıdır.

² <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar> (Erişim Tarihi: 25.10.2017)

- **Yakın İzleme Pazarı:** Belirlenen şartların meydana gelmesi halinde Yıldız Pazar, Ana Pazar, Gelişen İşletmeler Pazarı ve Kolektif yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı'ndan çıkarılan işletmelerin paylarının Borsa İstanbul içerisinde işlem görebilen pazarlar Yakın İzleme Pazarıdır.
- **Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı:** Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları payları ile borsa yatırım fonları katılma belgeleri, sertifikalar ve aracı kuruluş varantları, kot içi pazar niteliğindeki Kurumsal Ürünler Pazarı'nda faaliyet gösteren pazarlardır.
- **Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı:** Sadece nitelikli yatırımcılara ihraç yapan şirketlerin paylarının sadece nitelikli yatırımcılar arasında halka arz olmadan işlem görebileceği pazarlardır.
- **Piyasa Öncesi İşlem Platformu:** Sermaye Piyasası Kurumu tarafından bu platformda yer almasına karar verilen şirketlerden, halka açık statüde olup borsada faaliyet göstermeyen işletmelerin payları Piyasa Öncesi İşlem Platformunda işlem görebilmesidir.

1.2.5.3.1.2. Borçlanma Araçları Piyasası

Borçlanma Araçları Piyasası, sermaye piyasası mevzuatında “Nitelikli Yatırımcı” olarak tanımlanmaktadır. Yatırımcılar tarafından satın alınan sermaye piyasası araçlarının ihraç işlemlerinin gerçekleştirildiği Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı ve ikinci el sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin gerçekleştiği Kesin Alım – Satım, Menkul Kıymet Tercihli Repo, Repo – Ters Repo ve Bankalar arası Repo, Ters Repo Pazarları ile Pay Piyasası'nda faaliyet gösteren, BİST 30 Endeksi içerisinde yer alan paylardan Borsa Başkanlığı tarafından uygun görülen payların işleme konu olduğu Pay Senedi Repo Pazarı ile Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından ihraç edilen ve Borsa kotunda bulunan dış borçlanma araçlarının faaliyet gösterdiği Uluslararası Tahvil Pazarı'ndan oluşmaktadır.

Borçlanma Araçları Piyasası'nda, Türk Lirası ve döviz ödemeli ihraç edilmiş; borçlanma araçları, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından

ihraç edilen likidite senetleri, kira sertifikaları ile Borsa Yönetim Kurulu tarafından işlem görmesi uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları işlem görebilmektedir.

Borçlanma Araçları Piyasası'nda işlemler aşağıdaki pazarlarda gerçekleşmektedir.

- Kesin Alım Satım Pazarı
- Repo – Ters Repo Pazarı
- Bankalar arası Repo – Ters Repo Pazarı
- Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı
- Pay Senedi Repo Pazarı
- Pazarlıklı Repo İşlemleri Pazarı
- Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı
- Uluslararası Tahvil Pazarı

1.2.5.3.1.3. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası, fiyat değişim riskinden korunmak, spekülatif kazanç sağlamak ve arbitraj fırsatlarından yararlanmak amacıyla kullanılmaktadır. Kaldıraç etkisiyle düşük tutardaki yatırımlarla yüksek kazançlar elde edebilmektedir. Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nda gelecek dönemlere ilişkin beklentiler, sözleşmeler aracılığıyla alınır ve satılır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 206).

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Pazarı aşağıdaki gibidir. (<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi>) (Erişim Tarihi: 26.10.2017).

- Döviz Türev Pazarları
- Elektrik Türev Pazarları
- Emtia Türev Pazarları
- Endeks Türev Pazarları
- Kıymetli Madenler Türev Pazarları
- Pay Türev Pazarları

- Yabancı Endeksler Türev Pazarları
- Metal Türev Pazarları
- BYF Türev Pazarları
- Faiz Türev Pazarları

1.2.5.3.1.4. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası

1993 senesinde Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararla yapılan değişikliklerle altın fiyatının belirlenmesi ile ithalatı ve ihracatı serbest bırakılmasına karar verilmiştir. Altın ticaretinin liberalleştirilmesi yönünde alınan kararlarla, altının ihraç ve ithalat aşamasında kolaylık sağlanmıştır. Bu gelişmelerin sonucunda sektörde yaşanan hızlı gelişme, ekonomik açıdan büyük potansiyel taşıyan altın konusunda yeni kararların alınmasını sağlamıştır. Alınan kararlardaki amaç, altın sektörünün yeniden yapılandırılmasıdır. 1993 yılında yayımlanan Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik ile İstanbul Altın Borsası ile ilk düzenleme yapılmıştır. Söz konusu yönetmeliğe göre 26 Temmuz 1995 tarihinde İstanbul Altın Borsası faaliyetlerine başlamıştır³.

İstanbul Altın Borsası özellikle son yıllarda elde ettiği hızlı büyüme ile altın sektörü ile finans sektörü arasında köprü görevi yapmaktadır. İstanbul Altın Borsası'nın kuruluş amaçları şunlardır: Bu sektörün kurumsallaşmasına, uluslararası rekabete açılmasına ve altının önemli ihracat kalemlerinden biri durumuna gelmesine katkı sağlamaktadır. Kıymetli madenlerin dünya piyasalarında aynı şartlarda işlem gördüğü bir piyasa ortamı oluşturmak, kıymetli maden işletmelerinde referans fiyatı belirlemek, teşkilatlı bir kurum kimliğinde likidite sağlamak, başta altın olmak üzere kıymetli madenlere dayalı yatırım araçları vasıtasıyla finansal ürün yelpazesini genişleterek uluslararası ve ulusal piyasalara entegrasyonu sağlamak başlıca amaçları arasındadır.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre, İstanbul Altın Borsası ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının tüzel kişiliklerinin sona ermesi

³ <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/kiymetli-madenler-ve-taslar-piyasasi> (Erişim Tarihi: 26.10.2017).

ve yeni bir borsanın kurulmasıyla, Borsa İstanbul A.Ş. 03.04.2013 tarihinde faaliyete başlamıştır. Kıymetli maden ve kıymetli taş işlemleri İstanbul Altın Borsası yerine Borsa İstanbul A.Ş. bünyesinde kurulan Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası Bölümü tarafından yürütülmektedir.

Borsa İstanbul içerisinde yer alan Kıymetli Madenler ve Kıymetli taşlar Piyasasında aşağıdaki piyasalar vardır:⁴ Kıymetli Madenler Piyasası

- Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası
- Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası

⁴(<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/kiymetli-madenler-ve-kiymetli-taslar-piyasasi> (Erişim tarihi: 26.10.2017)).

İKİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENETLERİ VE HİSSE SENETLERİNİN FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Hisse senetlerinin işlem gördükleri yerler olan borsalar hisse senediyle ilgili ortaya çıkan gelişmelerin bir sonucu olurken, borsaların yasal ve teknik altyapılarının düzenlenmesi, yatırımcı güvenini sağlayacak kamuyu aydınlatma ve takas sistemlerinin oluşturulması, teknolojik imkanların yaygınlaştırılması gibi özellikler nedeniyle hisse senetleri piyasalarına olan ilgi artmıştır. Günümüzde hisse senedi piyasaları, küçük – büyük, kurumsal – bireysel, ulusal – uluslararası birçok yatırımcının işlem yaptığı, işlem hacimlerinin günlük olarak milyar dolarların üzerine çıktığı, hisse senedi piyasa değerlerinin GSYİH içinde önemli hale geldiği görülmektedir.

2.1. Hisse Senetleri

Hisse senetleri, Sermaye Piyasasında yatırımcıların çokça tercih ettikleri yatırım araçlarından birisidir. Daha önceleri “hisse senedi” ya da “pay senedi” olarak bilinen bu menkul kıymet, 2012 yılında Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile birlikte “pay” olarak adlandırılmıştır. Yeni Türk Ticaret Kanununu çerçevesinde, halka açık olmayan şirket payları için “pay senedi” kavramı kullanılabilir. Oysa sermaye piyasasında, “pay senedi” tabiri kullanılmayıp “pay” kavramı kullanılmaktadır. Bunun nedeni, sermaye piyasasında kaydileştirme uygulamasıdır. Sermaye piyasasında çıkarılan menkul kıymet ve benzeri finansal araçlar, MKK (Merkezi Kayıt Kuruluşu) tarafından kaydileştirilmektedir. Bu nedenle, fiziki menkul kıymet ya da senede bağlı menkul kıymet olmadığından, senet gibi bir kavram kullanmaya gerek kalmamakta, sadece “pay” kavramı kullanılmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 245).

Paylar, anonim ortaklık tarafından çıkarılan ve ortaklık sermayesine katılım payını gösteren kıymetli evrak niteliğine sahip menkul kıymetlerdir. Paylar sahibine ortaklık hakkı verir ve şekil şartları yasalara uygun olarak

düzenlenir. Yatırımcılar bir anonim şirketin çıkardığı pay senetlerini satın alarak pay sahibi sıfatıyla bu işletmenin kar ve zararına pay oranında ortak olmaktadır. Sabit getiri taahhüdü içermeyen payların getirisi değişkendir. İşletme açısından pay ihraç ederek elde ettiği finansman öz sermaye niteliğindedir (Münyas, 2016: 70).

Paylar, sadece sermaye şirketi niteliği bulunan anonim şirketler ile anonim şirketler niteliğinde kurulan diğer şirketler tarafından piyasaya çıkarılabilir. Diğer yandan özel kanunlarla kurulan bazı kuruluşlarda pay çıkarma hakkına sahiptir (Coşkun, 2010: 267)

Hisse senedi ihraç edebilen şirket ve kuruluşlar şunlardır:

- Anonim şirketler,
- Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler, (Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4. Maddesi uyarınca, sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların hisse senetleri arz yoluyla satılamaz.)
- Özel kanunla kurulan kurumlar, (TCMB, bankalar, anonim şirket şeklinde kurulmuş iktisadi Devlet Teşekkülleri, Kamu İktisadi Teşekkülleri (KİT), bağlı ortaklıklar, sigorta şirketleri gibi).

Türk Ticaret Kanunu'nun 413. Maddesine göre hisse senetlerinde bulunması zorunlu koşullar şöyle sıralanmıştır.

- Şirketin unvanı,
- Esas sermaye miktarı,
- Ticaret tescil tarihi ve sicil numarası,
- Hisse senetlerinin türü,
- İtibari değeri,
- Nama yazılı hisse senetlerinde, hisse senedi sahiplerinin adı soyadı ve ikametgâhı, senet karşılığında ödenmiş olan miktar,
- Şirket adına imza yetkisi olan en az iki kişinin imzası.

2.2. Hisse Senetlerinin Önemi

Hisse senedi piyasaları ülkelerin ekonomik gelişimine çok büyük katkılar sağlamaktadır. Şirketler, hisse senetleri piyasaları ile önemli tutarda özkaynaklarını artırırken, ülkelerde yurt dışı sermaye piyasalarından döviz elde ederler. Hisse senedi ihracatı yapan firmalar, yeni ortaklar bularak firmalarına özkaynak sağlamaktadırlar. Özkaynak yolu sağlanan finansmanın en önemli katkısı, firmanın finansman riskini en aza indirgemesidir. Özkaynak temini ile sağlanan sermayeye, şirketin ödemesi gereken yükümlülük veya sabit bir faiz olmaması, anaparaların geri ödenme zorunluluğu bulunmaması şirkete bir risk getirmeyecektir. Diğer taraftan borçlanma yolu ile sağlanan kaynaklar firmaların finansman riskini artırabilir. Ayrıca diğer ülkeler hisse senedi yolu ile uluslararası sermayeyi ülkelere çekmek için çaba sarf etmektedir. Gelişmekte olan ülkeler sermaye istikrarını sağlayarak her yıl milyarlarca dolar tutarında ülkelere döviz girişi sağlarlar (Karan, 2013: 316).

Hisse senetlerinin ekonomiye olan katkıları aşağıdaki gibidir (Alkan, 2015: 128):

- Hisse senetleri küçük tasarrufları büyük işletmelere kaynak olarak aktarılmasını sağlar,
- Hisse senetleri mülkiyetin tabana yayılmasını sağlayarak ülkede gelir dağılımının dengeli bir şekilde gerçekleşmesi olanağı yaratır,
- Hisse senetleri halkın tasarruflarına faiz dışı gelir sağlama aracıdır. Bu yönüyle enflasyon ortamlarında hem yatırımın, hem de gelirin değerini enflasyona karşı korur,
- Ekonomik kararlara geniş halk kitlelerinin katılımını sağladığı için demokrasinin ekonomik yanını tamamlar.

2.3. Hisse Senedi Sahiplerinin Hakları

Şirket sermayesinin belirli bir kısmını hisse senetleri temsil eder, sahibine her türlü ortaklık haklardan yararlanma imkânı verir. Bu haklar (Dağlı, 2004: 7):

- **Kardan Pay Alma Hakkı:** Şirketin kar elde etmesi ve gerekli karşılıkları ayırdıktan sonra belli bir bölümünü dağıtmaya karar vermesi durumunda ortaklık oranı kadar bu kardan pay alır.
- **Şirketin Yönetimine Katılma ve Oy Hakkı:** Hisse senedi sahipleri genel kurul toplantılarına katılırlar ve her bir hisse için bir oy kullanma hakkına sahip olurlar. Genel kurulda oy kullanarak aldıkları kararlarla yönetim kurulunu oluştururlar ve böylece yönetime katılmış olurlar.
- **Rüçhan Hakkı:** Şirketteki sermayeye katılma oranının korunması için hisse senedi sahibine rüçhan hakkı tanınmıştır. Rüçhan hakkıyla sermaye artırımlarında yeni çıkarılacak hisse senetlerinin öncelikle mevcut ortaklara satılması öngörülür; mevcut ortakların bu satışa katılmak istememeleri durumunda ancak dışardaki diğer gruplara müracaat edebilir.
- **Tasfiyeden Pay Alma Hakkı:** Şirketin tasfiyesi olması durumunda, diğer yükümlülükler karşılandıktan sonra geriye bir bakiye kalırsa, sermaye oranında bundan pay alma hakkına sahiptir.
- **Bilgi Edinme Hakkı:** Ticari sırlar dışında, her hissedarın şirketin faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı bulunmaktadır. Şirket bu işi, şirketin faaliyet sonuçlarını, verdiği önemli yatırım, finansman ve kar dağıtım kararlarını ve diğer önemli kararları kamuya duyurmak suretiyle yapar.

2.4. Hisse Senedi Türleri

Mevzuatımız ve uluslararası uygulamalara göre, hisse senetlerinin çeşitli türleri vardır. Bu türler aşağıdaki şekildedir:

2.4.1. Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senedi

Nama yazılı paylar, şirketin defterinde yazılı olan kişiler adına düzenlenir. Mülkiyetin devri, ana sözleşmede aksine hüküm olmadıkça, payı satın alana teslimi, şirket pay defterine kaydı ile mümkündür. Ana sözleşmede aksine hüküm olmadıkça, payların nama yazılı olması gerekir. BİST’de yapılan işlemlerde pay nama yazılı olsa da alım satım ile devir gerçekleşmektedir. Sermaye piyasasında

kaydileştirme esaslarına göre payların devrinin, TTK'nın ilgili hükümleri çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kayıt yapılmasında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde yapılan kayıtlar geçerlilik arz eder.

Hamiline yazılı paylar, belirli bir kişi adına kayıtlı olmayan menkul kıymetlerdir. Hamiline yazılı payların mülkiyet devri, payın satın alan kimseye teslimiyle gerçekleşir. İşletmelerin bu tür payları çıkarabilmeleri için, payın bedelinin tamamını ödemesi gerekir. Hamiline yazılı payların devri kolay yapılmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 249).

2.4.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senedi

Adi hisse senedi sözleşmede aksine hüküm olmadığı takdirde sahiplerine eşit haklar sağlayan hisse senetleridir. Adi hisse senetleri şirkete ortaklığının belgesi olduğundan sahiplerine yönetime katılma ve oy hakkı verir.

Bazı hisse senetleri ise, sahiplerine ekonomik ve hukuki açılardan ayrıcalıklar tanıyabilir. Uygulamada bu ayrıcalıklar, tasfiye varlığı üzerindeki ayrıcalıklar, kar payı ayrıcalığı veya yönetim ayrıcalığı olarak bilinmektedir. İşte, belirtilen türde ayrıcalıklarla çıkartılan hisse senetlerine ise, imtiyazlı hisse senetleri denilmektedir.

Ana sözleşmede İmtiyazlı hisse senetlerinin sahibine sağladığı ayrıcalık, konu ve şartlarının açıkça yazılması gerekir. Bu ayrıcalıkların, temelde kazanılmış haklar olarak nitelendirilmesi uygun değildir. Bu ayrıcalıkların gerektiğinde niteliklerinin değiştirilmesi, sınırlandırılması ve kaldırılması mümkün olabilmelidir (Taner ve Akkaya, 2012: 122).

2.4.3. Primli ve Primsiz Hisse Senedi

Türk hukuk sistemine göre nominal değeri bulunmayan hisse senetlerinin ihracı yapılamaz. Diğer taraftan TTK'nın 286. maddesine göre itibari (nominal) değerden daha aşağı bir bedelle hisse senedi ihraç edilemez. Normal değerlerinden daha yüksek bedelle ihraç edilen hisse senetleri primli hisse senedir. Üzerinde yazılı değer ile ihraç edilen hisse senetleri ise primsiz hisse senedi denir. Primli

hisse senedinin ihracı için ya genel kurul tarafından karar alınmalı ya da ana sözleşmede hüküm bulunmalıdır. Kayıtlı Sermaye Sisteminde ise, ana sözleşme ile yetki verilmiş şartı olmak üzere, yönetim kurulu kararı ile primli hisse senedi ihraç edilebilir. Primli hisse senedinin ihraç edilmesi durumunda oluşacak emisyon primleri vergiye tabi tutulmaktadır (Coşkun, 2010: 271).

2.4.4. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senedi

Bir hisse satıldığında satış bedeli şirket tarafından tahsil ediliyorsa bu tür hisse senedine bedelli hisse senedi adı verilir. Bedelli hisse senedi bunu ihraç eden şirketin hem öz sermayesini hem de toplam kaynaklarını artırır niteliktedir. Eğer hisse senedi ihracı karşılığında firmaya herhangi bir değer girmiyorsa bu tür hisse senedine bedelsiz hisse senedi adı verilir. Faaliyet sonucu elde edilen karların, daha önceki karlardan ayrılmış yedek akçelerin ya da yeniden değerlendirme değer artış fonlarının veya emisyon primlerinin sermayeye ilave edilmesi durumunda sermayedeki artış miktarı kadar mevcut ortaklara sermaye oranları ölçüsünde bedelsiz yeni hisse senedi verilir. Bedelsiz hisse senetleri şirketin esas sermayesini ya da çıkarılmış sermayesini artırır ancak bu artış öz sermayenin diğer kalemlerinden karşıladığı için toplam öz sermayesi ve toplam kaynaklarında bir değişiklik meydana gelmez. Bedelsiz hisse senedi, yatırımcının sahip olduğu toplam hisse sayısını artırır, ancak şirketin mevcut karları daha fazla paya bölündüğü için hisse başına gelir azalır ve buna bağlı olarak hisse senedinin piyasa değeri düşer (Dağlı, 2004: 10).

2.4.5. Kurucu ve İntifa Hisse Senedi

İşletmenin kuruluşunda emeği geçenlere verilen ve kurucu ortakların ismini üzerinde yazılı olduğu, oy kullanma hakkı bulunmayan ancak sahibine belirli bir oranda kardan pay alma hakkı tanıyan hisse senetleri kurucu hisse senedir. Şirket faaliyete geçtikten sonra şirkete hizmeti geçenlere ya da şirket alacaklılarına verilen, oy hakkı bulunmayan ve kardan belirli bir oranda pay alma hakkı tanıyan hisse senetleri intifa hisse senedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2013: 425).

TTK Md. 298'e göre şirket karından kanuni yedek akçe ayrıldıktan sonra bütün hisselerle ödenmiş sermayenin % 5'i oranında kanuni birinci temettü ödenmesi yapılmadan, gerek imtiyazlı hisselerle, gerekse sermaye payını temsil etmeyen kurucu ve intifa hisse senetlerine özel temettü ödenemez. Ödenebilecek olan miktar da kalan karın % 10'unu geçemez şeklindedir.

2.2. Hisse Senedi Değer Kavramları

Hisse senetlerinin değerlendirilmesi, hisse senedinin piyasa fiyatının gerçek değerinin göstermesi açısından önemlidir. İşletmenin aktifinde bulunan hisse senetlerinin gerçek değerinin belirlenmesi, bilançonun gerçeği yansıtmaması ve işletmenin gerçek varlık yapısının bilinmesi açısından hisse senedi değerlemesi gereklidir. Hisse senetleri fiyatları piyasada sürekli değişen araçlardır. Hisse senetleri ile ilgili değer tanımları aşağıda sıralanmıştır.

2.2.1. Nominal Değer

Hisse senedinin üzerindeki yazılı değerdir. TTK'ya göre hisse senedinin nominal fiyatı en az 1 kuruş olabilir. Bu değer en az birer kuruş olarak artırılabilir. Nominal değer, firma defter değerinin hesaplanmasında, temettü dağıtım oranının belirlenmesinde ve tasfiye durumunda hissedar haklarının belirlenmesinde temel alınan değerdir (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 45).

2.2.2. İhraç Değeri

Hisse senedinin, şirket tarafından ilk defa çıkarılışı sırasında satışa sunulduğu fiyattır. Bu fiyat uzman kuruluşlarca şirketin gelecekte elde edebileceği nakit akışı tahmin edilerek hesaplanır. İhraç fiyatının nominal fiyatın altında olması mevzuatımıza göre mümkün değildir (Karan, 2013: 317).

2.2.3. Piyasa Değeri

Bir hisse senedinin sermaye piyasası tarafından alınıp satıldığı fiyatı, o hisse senedinin piyasa fiyatı olarak tanımlanabilir. Piyasa değeri arz ve talep koşullarına göre değişebilir. Şirketin faaliyetlerinde herhangi bir değişme olmadan, piyasanın içinde bulunduğu koşullarındaki değişmelere bağlı olarak

hisse senedinin piyasa fiyatında zaman içerisinde değişme meydana gelebilir. Hisse senedinin gerçek değerinin üstünde veya altında bir fiyat oluşabilir. (Coşkun, 2010: 273).

2.2.4. Defter Değeri

Şirketin öz sermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle defter değeri bulunur. Defter değeri, hisse senedi sahibinin şirketin iktisadi varlıklarının kayıtlı değerleri üzerinde ne kadar mülkiyet hakkına sahip olduğunu gösterir. Faaliyetleri sonucu değer yaratan başarılı şirketlerde değer artış fonları, yedek akçeler ve diğer karşılıklar nedeniyle öz sermaye, esas sermaye veya çıkarılmış sermayeden daha büyük olduğu için defter değeri nominal değerden daha yüksek hesaplanır. Şirketin kuruluşunda ise nominal değer ile defter değeri birbirine eşittir (Dağlı, 2004: 13).

2.2.5. Tasfiye Değeri

Firma varlıklarının belli bir süre içerisinde satışı sonucunda sağlanan değerden tüm borçları ödendikten sonra kalan tutarın hisse senedi sayısına bölünmesiyle hesaplanan değeridir (Alkan, 2015: 130).

2.2.6. İşleyen Teşebbüs Değeri

Bir işletmenin defter değeri ile piyasa değeri veya tasfiye değeri arasındaki farkı işleyen teşebbüs değeri olarak tanımlanır. Başka bir ifadeyle, firmanın faaliyetine devam eden bir kurum olarak devredilmesi durumunda bulunacak değere işleyen teşebbüs değeri denir. Bu değerden borçlar çıkarıldıktan sonra kalan değer, pay sayısına bölünmesiyle, pay başına işleyen teşebbüs değeri bulunur (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 344).

Bir işletmenin işleyen teşebbüs değerini belirleyen üç faktör vardır. Bu faktörler (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 344).

- **Ek Kazanç Gücü:** İşletmenin ek kazanç gücü, bir işletmenin varlıkları toplamından yeterli bir oranın üstünde olması kazanma gücünü belirtir. Şirketin varlıklarını verimli ve etkin kullanmasıyla ek kazanç gücü

sağlanabilir. Böylece bir şirketin varlıklarının değeri, varlıkların ikinci el değerinden veya defter değerinden yüksek olabilir.

- **Maddi Olmayan Varlıklar:** Araştırma geliştirme harcamaları, patent, marka ve şerefiye gibi maddi olmayan varlıkların değerleri bilançoda yer almayabilir. Bu varlıklardan bazıları şirket sahipleri için çok kıymetlidir. Bu durudan dolayı, işletmelerin paylarının piyasa değeri ile defter değeri arasında önemli farklar meydana gelir.
- **Gelecekteki Yatırımların Değeri:** Payların piyasa fiyatını belirleyen faktörlerden biriside yatırımcıların, işletmenin gelecekte karlı yatırımlar yapma olasılığını düşünmeleridir. Bu durumda yatırımcılar, paylar içi daha yüksek miktarda ödeme yapabilirler.

2.5.7. Gerçek Değer

Hisse senedinin gerçek değeri, o hisse senedine ait işletmenin varlıkları, dağıtılan kar payları, karlılık durumu, sermaye yapısı gibi değişkenlerin belirlendiği bir değerdir. İşletmenin gelecek dönemlerde elde edeceği kazançları ile ortaklığın gelecekteki riskini yansıtan kapitilazasyon oranı gerçek değer bulunmasında iki önemli değişkendir. Hisse senedi değerleri içerisinde en fazla kabul görmüş değer, gerçek değer kavramıdır (Taner ve Akkaya, 2012: 187).

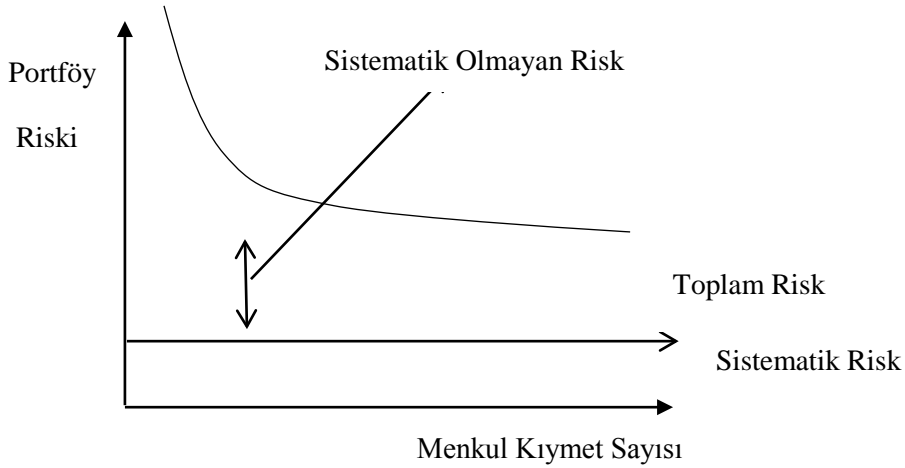
2.6. Hisse Senedi Yatırımlarında Karşılaşılabilecek Risk Türleri

Risk en geniş tanımı ile objektif olasılıkla belirlenen kaybetme şansı olarak ifade edilebilir. Menkul kıymet yatırımları yapan yatırımcılar bir takım tahminlere dayanarak yatırım kararı verebilirler. Bekleyişlerin ve tahminlerinin gerçekleşmemesi durumunda, örneğin getirilerin beklenenden daha düşük olması, hatta negatif olması, yatırımın riskli olduğu kanısını uyandırır. Finansal açıdan riskin tanımı ise gerçekleşen getirinin beklenen getiriden sapma olasılığının bulunmasıdır. Bir menkul kıymetin gerçekleşen getirisi, beklenen, tahmin edilen getiriden daha büyük farklılıklar veya sapmalar meydana geliyorsa, söz konusu menkul kıymetin riskinin o kadar yüksek olduğu düşünülebilir. Bir yatırım kararı

verirken, değerlendirmeleri sadece getiri açısından değil, aynı zamanda risk açısından da incelemek gerekir (Coşkun, 2010: 349).

Sosyal, politik ve ekonomik yaşamın yapısından kaynaklanan risk, sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin fiyatlarını ve menkul kıymetlere yapılacak olan yatırımın tutarını etkileyebilir. Ancak bu etkileşim sermaye araçlarının tümü üzerinde aynı ağırlıkta meydana gelmez. Farklılaşma, genel olarak risklerin şiddeti, kaynakları ve yönelişine bağlı olarak değişiklik gösterir. Bu nedenden dolayı, risk türlerinin incelenmesi, bir bakıma risk etkilerine karşı tedbir almayı sağlar. Yatırımlarda karşılaşılan risk iki bileşenden oluşur. Bunlar, sistematik risk ve sistematik olmayan risktir (Taner ve Akkaya, 2012: 168).

Portföy kuramında portföy riski ile çeşitlendirme arasında bir ilişki olduğu varsayılır. eşitlendirmede amaç riski en aza indirmektedir. Çeşitlendirme ile portföy riskinin azalıp azalmadığını Şekil 2-1'deki gibi göstermek mümkündür (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 611).



Şekil 2-1: Risk Bileşenleri

Şekilde görüldüğü gibi, sistematik risk, yatay eksene paralel bir doğru ile gösterilmektedir. Bundan dolayı, portföy ne kadar çok genişlerse genişlesin,

sistemantik risk aynı düzeyde kalabilir. Ancak, sistemantik risk, her zaman sabit olmayabilir. Oluşturulan bazı portföyler için, söz konusu risk düzeyi daha yüksek veya daha aşağı bir seviyede olabilir. Her portföy için mutlaka bir sistemantik risk söz konusu olabilir. Ancak, portföyün çeşitlerine göre, risk seviyesi değişebilir. Örneğin, tek bir ülkedeki menkul kıymetlerden oluşturulan portföyün sistemantik riski ile uluslararası sermaye piyasalarından oluşturulan portföyün riski aynı seviyede olmayabilir. Sistemantik olmayan riski, farklı alanlarda çeşitlendirme yaparak düşürmek mümkün olabilir. İyi bir şekilde çeşitlendirilmiş bir portföyde sistemantik olmayan risk, sistemantik risk seviyesine kadar indirilebilir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 611).

2.6.1. Sistemantik Riskler

Sistemantik risk pazar riski olarak ta nitelendirilebilir. Pazarda işlem gören tüm finansal varlıkların etkilendiği risk türüdür. Beta katsayısı ile ölçülür. Pazar riski finansal varlığın dışında ortaya çıkan sosyal, politik ve ekonomik koşullardan dolayı ortaya çıkarak finansal varlığın verimini etkileyebilir (Sarıkamış, 2000: 177).

Başka bir ifadeyle sistemantik risk, piyasada işlem gören tüm menkul kıymetlerin fiyatlarını aynı anda etkileyen faktörlerin neden olduğu risk türüdür. Hemen hemen bütün menkul kıymetlerde değişen derecelerde beklenen getirinin sistemantik değişkenliği bulunmaktadır. Çünkü payların fiyatlarının birçoğu sistemantik bir şekilde aynı yönde hareket ederler (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 612).

Sistemantik riskin nedenleri aşağıdaki gibidir (Karan, 2013: 155):

- Faiz oranlarındaki değişimler,
- Enflasyon oranındaki değişimler,
- Devalüasyon,
- Savaş hali,
- Ekonomik durgunluk,
- Politik olaylar,

- Genel ekonomiyi ilgilendiren diğerkonular.

Sistemantik risk türleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

2.6.1.1. Enflasyon Riski

Enflasyon riski, satın alma gücü riski olarak ifade edilebilir. Paranın satın alma gücü düştükçe menkul kıymetlere olan talepte düşebilir. Özellikle enflasyon dönemlerinde menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcıların getirilerinde bir azalma gözlenmektedir. Satın alma gücü riski, fiyat düzeyinin yükselmesiyle paranın satın alma gücünde meydana gelen kayıplar olarak tanımlanabilmektedir. Enflasyon riski, yatırımcıların parayla ifade edilebilen kıymetlerin enflasyon nedeniyle satın alma gücünde ortaya çıkan kayıp olarak ifade edilir (Civan, 2010: 334).

Satın alma gücünde azalmanın meydana gelmesi durumunda, dolaylı olarak sabit para birimiyle hesaplanan menkul kıymetlerin getirisini azaltır. Böylece, paranın satın alma gücündeki azalmasına bağılı olarak, yatırımın olası getiri değişikliği ile karşı karşıya gelir. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde bir taraftan dağıtılan kar payı miktarı artarken, diğerk taraftan ortaklığın iktisadi varlıklarının en azından reel değerini koruması gerekir. Bundan dolayı satın alma gücü riski sebebiyle hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcıların zarar görmelerini engellemektedir. Enflasyonun yüksek olduğu zamanlarda, tasarrufların reel değerlerinin korunabilmesi için hisse senetlerine yatırım yapılması tavsiye edilir (Civan, 2010: 335).

2.6.1.2. Faiz Oranı Riski

Pazar faiz oranında meydana gelen değişmeler finansal varlıkların pazar fiyatlarında ve dolaylı olarak da verimlerinde değişmelerin nedeni olabilmektedir. Pazar faiz oranında ortaya çıkan değişme yatırımcının verim bekleliğini etkileyerek pazarda finansal varlıkların fiyatlarını da etkileyebilir. Bu etkileme, finansal varlık ile ilgili nakit girişlerinin iskonto edilmesinde kullanılan iskonto oranının temelinde cari faiz oranının bulunmasından kaynaklanır. İşte bir finansal

varlığın faiz fiyatındaki değişmelerine bağlı verim değişkenliği faiz oranı riskini oluşturmaktadır (Sarıkamış, 2000: 177).

Faiz oranları ile menkul kıymet fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Faiz oranı yükselirken menkul kıymet fiyatları düşmekte, faiz oranı düşerken menkul kıymet fiyatları artmaktadır.

2.6.1.3. Piyasa Riski

Genel olarak piyasadaki dalgalanmalar sonucu yatırımın getirisinde meydana gelen değişiklik piyasa riski olarak ifade edilir. Piyasa riskine neden olan faktörler arasında ekonomik durgunluk, savaşlar, politik belirsizlikler, ekonomideki yapısal değişiklikler ve tüketici tercihlerindeki değişiklikler gösterilebilir. Piyasa riski tüm yatırım araçlarını etkiler, fakat hisse senetleri üzerindeki etkisi daha fazladır (Dağlı, 2004: 325).

Piyasa riskinin düşük kaliteli finansal varlıklar üzerindeki etkisi daha fazladır. Aktif olmayan piyasalarda, aktif piyasalara göre daha fazla oranda piyasa riski söz konusudur. Hisse senetlerini en fazla piyasa riski etkiler. Çünkü tahvil ve buna benzer borçlanma senetlerinin gerçek değerleri, hisse senetlerinin değerinden daha hassas şekilde tahmin edilebilir. Bu özelliğten dolayı, tahvil piyasasında fiyatların, hisse senedi fiyatlarına göre daha az değişmesine sebep olur (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 619).

2.1.6.4. Politik Risk

Dünyada meydana gelen olumsuz ekonomik gelişmeler, politik sorunlar ve savaşlar, yatırımcıların davranışlarını etkiler. Siyasi riskin bir başka bir özelliği de, uluslararası ticaretin büyüklüğü ile ilgilidir. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar, kotalar, koruma girişimleri veya yabancı sermaye yatırımları, politik riskin unsurlarını oluşturur.

Politik koşullarda meydana gelen değişmeler menkul kıymetlerin getirilerini azaltacağından politik risk türü içerisinde sayılabilir. Politik risk, ulusal ve uluslararası siyasi gelişmelerin bir yansıması olarak ortaya çıkar (Alkan, 2015: 28).

2.6.1.5. Kur Riski

Kur riski döviz kurlarında meydana gelebilecek değişmelerin yaratacağı belirsizlikler nedeniyle ortaya çıkan ve daha çok uluslararası yatırımları ve döviz cinsinden yapılan yatırımları etkileyen risktir. Yatırımlardaki uluslararasılaşma, bu riskin daha da artmasına etki etmektedir. Kur riskinden korunmak için uluslararası çeşitlendirme ve türev piyasalardan yararlanmak mümkündür, ancak tamamen yok edilmesi mümkün değildir. Ayrıca korunmak için alınan önlemlerin (türev araçlar) kendisinin ortaya çıkardığı risklerle birlikte yatırımcının toplam riskinin daha da artmasına neden olabileceği de unutulmamalıdır (Aksoy ve Tanrıöven, 2013: 40).

2.6.2. Sistematik Olmayan Riskler

Toplam riskin işletmeye veya işletmenin içinde bulunduğu sektöre özgü kısmı sistematik olmayan risktir. Grevler, yönetim hataları yeni buluşlar, yasal uygulamalar, tüketici tercihlerinde değişiklikler, reklam kampanyaları işletmenin karlarında dalgalanmalara neden olabilir. Bu sayılan unsurlar bireysel şirketler veya ilgili endüstri kolu için söz konusu olduğundan, diğer endüstrileri ve sermaye piyasasını etkileyen faktörlerden bağımsızdır. Bundan dolayı her firma için sistematik olmayan riski ayrı ayrı tahmin edilmesi gerekir. Diğer yandan, her menkul kıymetin, sistematik olmayan riskinin değişik alanlarda olması dolayısıyla, çeşitlendirme yoluyla bu riskin azaltılması gerekir (Coşkun, 2010: 350).

Sistematik olmayan riskler genel olarak şu nedenlerle ortaya çıkmış olabilir (Karan, 2013: 155):

- İşletme ile ilgili yasal problemler,
- Başarılı veya başarısız pazarlama kampanyaları,
- Önemli ihaleleri almak veya kaybetmek,
- Yönetim değişiklikleri,
- Firmanın geliştirdiği teknolojilerin başarısı,
- Firmaya özel diğer konular.

Sistematik olmayan riskin kaynakları şunlardır:

2.6.2.1. Finansal Risk

İşletmelerin borçlanma sonucu firmanın ödeme gücünü kaybetmesi ve başta ekonomik şartlar olmak üzere çevresel koşullarda yapılan özel ya da genel bir değişikliğe uyum sağlayamayarak kar payı ödemelerini ve faizleri ödeyemeyerek belirli gelir düzeyinin altına düşmesine neden olabilir. Borçlanma, diğer bir ifadeyle kaldıraçtan yararlanma, işletmenin öz varlık karlılığına olumlu katkı sağlar. Bu etki toplam borçların toplam aktiflere veya toplam borçların öz varlığa olan orandaki artışa paralel olarak artabilir. Fakat yüksek oranda borçlanma sonucunda, faiz giderlerinden dolayı ile sabit giderleri yükselen firma karlılığı, başa baş noktası yukarıya doğru çıkabilir. Satış gelirlerinde, konjonktürel dalgalanmalar nedeni ile veya sektörün yahut işletmenin özel nedenlerinden dolayı ortaya çıkan düşmeler, firmanın karını olumsuz yönde etkileyebilir. Bu olumsuzluk, faiz ve anapara ödemelerini de tehlikeye düşürebilir. Bu ise finansal varlığın verim değişkenliğinin yüksek olması anlamına gelir (Sarıkamış, 2000: 180).

Finansal riskin yüksek olması genellikle öz varlık karlılığının yüksekliği ile birlikte ortaya çıkar. Bu durum ülkenin ekonomik koşulları ile firma koşullarının olumlu algılandığı dönemlerde ortaya çıkar. Fazla miktarda borçlanma işletmenin kurduğu hassas bir dengedir. Bu dengenin bozulması öz varlık verim grafiğini aşağı çeker, tahvil veriminin ani düşmesine neden olabilir. Borçluluğu fazla olan işletmelerin işlerinin kötüye gitmesi durumunda tahvil fiyatlarına göre pay senetlerinin fiyatlarında daha büyük düşme meydana gelir (Sarıkamış, 2000: 180).

2.6.2.2. İş ve Endüstri Riski

Bir firmanın satışlarını ve gelirlerini olumsuz yönde etkileyecek olan tüm aksaklıklardır. Tüketici tercihlerinin değişmesi, şiddetlenen dış rekabet, iş kolunda yaygın grevler, hammadde sağlanmasındaki zorluklar ve teknolojik değişim, endüstri riskini ortaya çıkaran ya da artıran faktörlerdir. Bu faktörlerde meydana gelen olumsuz gelişmeler işletmenin karını ve dolayısıyla menkul kıymetlerinin

değerini olumsuz yönde etkileyebilir. Bu açıdan, yatırımcının yatırım kararını verirken endüstri riskini göz önünde bulundurması, doğru karar vermesine yardımcı olur (Taner ve Akkaya, 2012: 171).

2.6.2.3. Yönetim Riski

İşletmenin iyi ve kötü yönetilmesi sonucu zarar etme olasılığıdır. İşletmelerin başarılı veya başarısız olmaları gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde işletmelerin durumlarının takip edilmesi, açısından önemlidir. Başarılı yönetilen işletmelerin, bu ülkelerde hisse senetlerinin fiyatlarının sürekli arttığı gözlenmektedir.

Firmaların başarıları genellikle yöneticilerin yeteneklerine bağlı olarak değişir. Bundan dolayı, firmaların iyi veya kötü yönetilmeleriyle ortaya çıkan risk, yönetim riskidir. İşletmelerin başarısızlıklarının en temel sebeplerinden biri yönetim kademesinde yapılan hatalardır. Bu hatalar, hisse senedinin değerini etkileyen faktörleri de etkilemektedir. İşletmelerin satışları ve dolayısıyla karları yönetim hatalarından dolayı azalmaktadır. Bu durum riski artırmaktadır (Civan, 2010: 336).

2.7. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler

Yatırımcı, birikimlerini değerlendirmek amacıyla tahvil, finansman bonusu, hisse senedi gibi sermaye piyasası araçları arasında tercih yapabilir. Yatırımcılar gelecekte kar payı ve değer artışı elde etmek için, hisse senedini tercih ederler. Tasarruf sahibi hisse senedinin riskini, getirisini ve fiyatlarını iyi tahmin edebilirse, alım ve satımda yerinde karar verebilir. Hisse senedi değerlemesi, hisse senedinin piyasada bulunduğu fiyatın, özellikle gerçeklik payının gözden geçirilmesi açısından önemlidir (Taner ve Akkaya, 2012: 188).

Hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyen faktörlerin incelenmesinde iki yöntem vardır. Bunlar, teknik analiz yöntemi ve temel analiz yöntemidir. Yatırım yapılmak istenilen hisse senetlerinin değerini etkileyen çeşitli faktörlerin incelenerek, hisse senedinin yatırım yapılmadan önce gerçek değerinin belirlenmesi işlemine temel analiz denilmektedir. Temel analizde amaç, menkul

kıymetin gerçek değerinin, değeri etkileyen temel faktörlerden yararlanarak bulunması ve piyasa değeri ile karşılaştırılarak yatırım kararının verilmesidir. Hisse senedinin hesaplanılan gerçek değeri şirketin gelirlerinin içinde bulunan ve gelecekte beklenen ekonomik şartlar altındaki tahminine bağlıdır. Finansal araçlar gün, hatta seans içerisinde arz ve talebe bağlı olarak ciddi hareketler yapmaktadır. Bu nedenle, fiyatların oluşumundan çok, buna neden olan etmenlerin incelenmesi, teknik analizin ise fiyat oluşumuna neden olan etmenlerin yorumlanmasında kullanılan temel analizi destekler nitelikte kullanılması daha doğru olmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2013: 640).

Literatürde makroekonomik, sektörel ve firma bazında göstergelerin analizinden oluşan temel analiz yönteminin her bir aşamasının incelendiği birçok çalışma yer almaktadır. Bu tez çalışmasında hisse senedinin fiyatlarını etkileyen faktörler temel analiz çerçevesinde, makroekonomik faktörler (Faiz Oranı, Döviz Kuru, Gayri Safi Milli Hasıla, Standart and Poors 500 Endeksi), işletme içi faktörler (İşletme Karlılığı, Devir Hızları, Likidite, Finansal Yapı) açısından incelenmektedir.

2.7.1. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörler

Yatırım analizlerinin başlangıç noktası makroekonomik analizdir. Ekonominin istikrarlı bir şekilde gelişmesi sonucunda, şirketlerin performanslarında artış meydana gelebilir. Dolayısıyla hisse senedi yatırımcıları bu dönemlerde yüksek getiri beklentisine girebilir. Ayrıca ekonomideki olumlu gelişmeler bono ve tahvil fiyatlarının düşmesine sebep olabilir. Buna karşılık ekonomik daralmanın yaşandığı zamanlarda, firmalar karlarını azaltarak faizlerin yükselmesine ve hisse senedi fiyatlarının düşmesine neden olabilir (Karan, 2013: 453).

Hisse senedi hareket yönünün başarılı bir şekilde tahmin edilmesi açısından, hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörlerin bilinmesi önemlidir. Çünkü bu faktörlerdeki değişime bağlı olarak hisse senedi fiyatları da değişecektir Yatırımcı hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörleri göz önüne almazsa, başarılı

bir yatırım stratejisi gerçekleştiremez. Hisse senedi fiyatlarını etkileyen makroekonomik değişkenlerin analizi aşağıda incelenmiştir.

2.7.1.1. Enflasyon Oranı

Enflasyon oranı fiyatlar genel seviyesindeki yükselmeleri gösteren bir orandır. Ürün ve hizmetlere olan genel talebin artması durumunda, ulusal üretim bu talepleri karşılayamazsa fiyatlarda artış söz konusu olacaktır. Kısa vadede ekonomide hareket sağlayan enflasyon, zaman içinde ekonomide çarpıklık yaratacağından ulusal kalkınmaya zarar verecektir (Karan, 2013: 458).

Enflasyon oranı ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki üzerine görüş birliğine varılamamıştır. Bu konuda yapılan araştırmalardan bazılarında pozitif ilişki olduğunu, bazılarında ise negatif ilişki olduğunu ileri sürmektedir. Hisse senedi fiyatları ve enflasyon oranı arasında pozitif yönde ilişki olduğunu ortaya koyan çalışmalar, idealarını Fisher hipotezine (Fisher, 1930) dayandırırken, negatif yönde ilişki olduğunu ortaya koyan çalışmalar Temsil hipotezine (Fama, 1981) dayandırmaktadır.

Fisher (1930) hipotezine göre, hisse senetleri ile enflasyon arasında pozitif ilişki olduğundan dolayı, hisse senetleri enflasyona karşı bir koruma sağlayabilir. Bu varsayım beklenen enflasyonu kapsadığı ve piyasa faiz oranının beklenen reel faiz oranını ve bu iki değişken arasında birebir pozitif ilişkinin olduğu varsayılmaktadır. Bunun sonucunda yatırımcılar hisse senetlerine alım - satım yaparak, enflasyondan kaynaklanan kayıplarını telafi edebilirler.

Enflasyon ve hisse senedi fiyatları arasında negatif korelasyon yönünde ilişki olduğu ilk defa Fama (1981) tarafından ileri sürülmüş ve bu Temsil hipotezi şeklinde adlandırılmıştır. Sonrasında Kaul (1987) tarafından geliştirilmiştir. Literatürde “vekâlet etkisi” olarak bilinen bu varsayım, negatif korelasyonun, enflasyon ve gelecekteki üretim büyümesi arasında negatif korelasyona bağlı olarak ortaya çıktığı iddia edilmektedir. Hisse senedi fiyatları işletmelerin gelecekte elde edecekleri kazançlarını etkilediğinden, enflasyon oranındaki artışlardan dolayı tahmin edilen ekonomik gerileme, hisse senedi fiyatlarının düşmesine neden olacaktır.

Payların fiyatları, tahvillere göre enflasyondan daha az etkilenir. Payların enflasyona karşı dayanıklı olduğunu düşünenler, enflasyonla birlikte, firma varlıklarının değeri ile satış ve karının artacağını ileri sürmektedirler. Böylece, enflasyon oranına göre dağıtılan kar paylarında bir artış olacaktır. Bunun sonucunda, payların piyasadaki fiyatları artacak ve yatırımcılar enflasyon oranından zarar görmeden daha karlı olacaklardır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 615).

Diğer taraftan enflasyonla ortamında, işletmelerin varlıklarının değeri artsa da bu durum direkt olarak hisse senedi fiyatlarını etkilememektedir. Çünkü enflasyonla ortamında, firmalarda maliyetlerde artacaktır. Böylece, işletmelerde satışların artmasıyla meydana gelen olumlu etki dengelenmektedir. Bundan dolayı, hisse senetlerinin enflasyona karşı dayanıklı olmadığı ifade edilebilir. Ancak, hisse senetlerinin diğer menkul kıymetlere göre enflasyon oranından en az etkilenen varlıklar olduğu bilinmektedir (Teziş, 1987: 31).

2.7.1.2. Faiz Oranı

Faiz oranı ile ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde, faiz oranları şirketlerin değerlerini belirleyen en önemli değişkenlerden biridir. Bir şirketin değerinin o şirketin gelecekte sağlayacağı nakit akışlarının şimdiki değerine bağlıdır. Yüksek faiz oranları olduğunda nakit akışlarının şimdiki değeri ve firmanın değeri düşecektir. Faizlerin yüksek olduğu dönemlerde tüketiciler tasarruflarını sabit getirili menkul kıymetlere yönelteceklerdir. Bu durum, hisse senetlerinin fiyatlarını olumsuz yönde etkileyecektir (Karan, 2013: 460).

Brigham (2006) göre şirket karları üzerinde faiz oranlarının iki etkisi bulunmaktadır. Birincisi faiz bir gider olduğu için, faiz oranları yükselirken işletmenin karlarında azalma meydana gelebilir. İkincisi ise faiz oranları ekonomik gelişme seviyesini belirlediği için şirket karlarını etkileyebilir. Şirket karları üzerindeki etkilerinden dolayı faiz oranları hisse senetleri fiyatlarını da etkilemektedir. Eğer faiz oranlarında artış meydana gelirse; yatırımcılar, tahviller faizlerinden daha fazla kar payı elde edeceklerini düşünerek yatırım yapmış

oldukları hisse senetlerini satarak, tahvil piyasasına yönelebilirler. Bu durumda, hisse senetlerinin fiyatları düşebilir (Sayılğan ve Süslü, 2011: 76).

Hisse senetleri fiyatları ile faiz oranları arasındaki ilişki konusunda yapılan çalışmalarda faiz oranlarındaki artışların hisse senedi fiyatlarını düşürdüğü, faiz oranlarındaki azalmanın hisse senedi fiyatlarını artırdığı bulgusu yaygındır (Ayaydın ve Dağlı, 2012: 49).

Faiz oranlarındaki değişikliklere karşı hisse senedi piyasası, diğer piyasalara göre daha hassas bir yapıya sahiptir. Faiz oranlarında meydana gelen artış ve azalışlar hisse senedi fiyatına, değişikliğin ters yönünden etkilemektedir. Piyasada faiz oranlarının artması söz konusu olduğunda hisse senedi fiyatlarının artmasına da sebep olmaktadır. Bu durumun nedeni yatırımcıların tasarruflarını, faiz oranlarının artması ile riski daha fazla olan hisse senedi alım satımı yapmak yerine faiz getirisini tercih etmeleridir (Çetin ve Bıtırak, 2015: 15).

Faiz oranları genellikle, tahvillere ilişkin olmasına rağmen, paylarda faiz oranları riskinden etkilenmektedir. Payların fiyatları, tahvil fiyatlarına benzemektedir. Diğer şartlar aynı kalmak şartıyla, genel faiz oranlarındaki değişimlerden negatif yönde etkilenirler. Kısacası, payların fiyatlarını etkileyen en önemli ekonomik unsurlardan biride faiz oranlarının değişkenlik göstermesidir. Pay yatırımcısını, yatırım yapmaya yönelten sebeplerden en önemlisi, paydan beklenen kazancın, faiz oranlarından yüksek olmasından kaynaklanır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 618).

2.7.1.3. Döviz Kuru

İki ulusal para arasındaki değişim oranı döviz kuru olarak tanımlanabilir (Aksoy ve Tanrıöven, 2013: 382). Hisse senedi fiyatları ile döviz kurları arasında ters yönlü ilişki söz konusudur. Döviz kurlarındaki artış hisse senedi fiyatlarının düşmesine, döviz kurlarındaki düşüş ise, hisse senedi fiyatlarının artmasına sebep olacaktır. Yerli para biriminin değerinin azalması sonucu döviz kurlarında artış meydana gelmektedir. Bu durum hisse senedinin reel getirisini de azaltacaktır (Albeni ve Demir, 2005: 6).

Döviz kurları ve hisse senedi fiyatları arasında iki teori yer almaktadır. Bu teoriler, “geleneksel yaklaşım ve portföy dengeleme” teorisidir. Geleneksel yaklaşım, bir ülkede döviz kurların büyük oranda o ülkenin cari işlemler performansı tarafından belirlendiği ve kurlardaki değişikliklerin uluslararası rekabet değişkenleri etkilediğini ileri sürer. Teori döviz kurunun düşmesinin ihracat ağırlıklı bir ülkenin ekonomisini olumsuz (negatif etki) etkileyeceğini öngörmektedir. İthalat ağırlıklı bir ülke için ise kurlardaki düşmenin hisse senedi fiyatlarını olumlu etkileyeceği beklenir. Portföy dengeleme teorisi ise, geleneksel yaklaşım teorisinin karşıtı olarak nedenselliğin hisse senedi piyasasından döviz kurlarına doğru ilerlediğini öne sürmektedir (Belen ve Karamelikli, 2016: 35).

Sayılgan ve Süslü (2011) yaptıkları çalışmalarında, döviz kuru ile hisse senedi getirileri arasında anlamlı ve istatistiksel olarak beklentilere uyumlu negatif bir ilişki saptanmışlardır. Ayaydın ve Dağlı (2012) çalışmalarında, döviz kurunun artması hisse senedi getirisini azalttığını, hisse senedi getirileri ile döviz kuru arasında negatif bir ilişkinin olduğu sonucuna varmışlardır.

Altınbaş, Kutay ve Akkaya (2005), hisse senedi getirileri ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla yaptıkları çalışmalarında, BİST – 100 endeksini anlamlı kılan tek faktörün döviz kuru olduğu sonucuna varmışlardır. Bu faktörün hisse senedi piyasası ve döviz kuru arasında negatif etkiye sahip olduğu ortaya çıkmıştır. Döviz kurlarının hisse senedi piyasalarını etkileme sebepleri tam olarak açıklanamamıştır. Döviz kurlarının ithalatçı ve ihracatçı işletmeler açısından farklı; uluslararası yatırımcılar açısından farklı sonuçlar ortaya çıkarabilir. Sonuç olarak döviz kurları, hisse senedi piyasalarında hem negatif, hem de pozitif etki gösterebilir.

2.7.1.4. Para Arzı

Dar anlamda para arzı, emisyonun yanı sıra vadesiz tasarruf mevduatı ve Merkez Bankası’ndaki serbest mevduatı kapsamaktadır ($M1 = \text{dolaşımdaki para} + \text{bankalardaki vadesiz mevduat} + \text{TCMB'deki mevduat}$). Geniş anlamda para arzı, dar anlamlı para arzı ve vadeli tasarruf mevduatını içermektedir ($M2 = M1 + \text{bankalardaki vadeli mevduat}$).

Emisyon hacmindeki artış, hızlanan fiyat artışlarına yol açabileceği endişesi ile pek olumlu karşılanmamaktadır. Dar anlamda para arzının azalması, piyasada likidite sıkıntısına yol açacağından, faiz oranlarını yükselmesine sebep olabilir. Bu durum ise hisse senedi piyasasını olumsuz yönde etkiler. Mevduat artışı, tasarrufların bankacılık sistemine kaydığı dolayısıyla hisse senedi fiyatlarının bu gelişmeden olumsuz etkileneyeceği şeklinde yorumlanır. Kısa vadede bu durum görülse bile, uzun vadede bankacılık sistemindeki mevduatlar kredilere dönüşerek bu artan iş hacmiyle ve büyüme şeklinde de değerlendirilebilir. Dolayısıyla uzun vadede işletmelerin performansının iyi olacağı ve hisse senedi fiyatlarını olumlu etkileyebileceğini de söylemek mümkündür (Coşkun, 2010: 298).

Menkul kıymetler piyasasında işlem gören hisse senedi fiyatlarını etkileyen önemli faktörler arasında para arzı sayılabilir. Genel olarak para arzındaki artışların hisse senedi fiyatlarında artışlara neden olabileceği düşünülmektedir. Para arzındaki artış oranı yüksek ise, kredi olarak borç verebilecek para miktarındaki fazlalıklardan dolayı piyasa faiz oranları düşecektir. Ayrıca para arzındaki yüksek artış oranı, ekonomik büyümenin ve firma faaliyetlerinin artması sonucu hisse senedi getirilerini artırıcı etki yapabilmektedir (Durukan, 1999: 27).

Para arzının artırılması, faizleri düşürmeye veya iç talebi artırmaya yönelik bir uygulama olabilir. Fakat para arzının artması durumunda döviz kuru oranları ve enflasyon oranlarının artışı görülebilir. Para arzının artması sonucu faiz oranlarının azalması, menkul kıymet piyasaları tarafından olumlu karşılanabilir. Dolayısıyla ekonomik faaliyette bulunan firmalar uzun vadede kredi bulabilirler (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 413).

Yapılan çalışmalar sonucunda, hisse senedi piyasasını etkileyen en önemli faktörlerden biriside para arzı tedavülde bulunan para miktarıdır. Emisyon miktarındaki artış enflasyon oranını artırdığı gibi, hisse senedi fiyatlarını da artmasına sebep olur. Dolayısıyla borsa endeksini de yükseltmektedir. Kaya, Çömlekçi ve Kara (2013), Zügül ve Şahin (2009), Çetin ve Bıtırak (2015), Sancar,

Uğur ve Akbaş (2017) yaptıkları çalışmalarda hisse senedi fiyatları ile para arzı arasında pozitif yönde ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

2.7.1.5. Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi üretim seviyesinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkileri, üretim miktarını ifade eden sanayi üretim endeksi aracılığı ile belirlenebilmektedir. Sanayi üretim endeksi, şirketlerin gelecekteki nakit akımlarını belirleyerek hisse senedi fiyatlarını etkileyebilmektedir. Yatırımcılar tarafından sanayi üretim endeksinin artış göstermesi genel olarak olumlu karşılanır. Dolayısıyla hisse senedine olan talep artabilir. Bu talep artışı da hisse senedi fiyatlarının artmasını sağlar (Ayaydın ve Dağlı, 2012: 48).

Yapılan çalışmalarda sanayi üretim endeksi ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönde ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Fama (1981) yaptığı çalışmada sanayi üretim endeksi ile hisse senedi getirisi arasında pozitif yönde bir ilişki bulmuştur. Ayrıca, Geske ve Roll (1963), Fama (1990), Abdullah ve Hayworth (1993) ve Humpe ve Macmillan (2009) ABD için, Gjerde ve Satterm (1999) Norveç için, Binswanger (2004) G – 7 ülkeleri için, İbrahim ve Aziz (2003) Malezya için, Tsouma (2009) gelişen piyasalar için, Tunalı (2010) Türkiye için yapılmış olan çalışmalarda sanayi üretim endeksi ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönde bir ilişki saptanmıştır.

2.7.1.6. Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)

Gayri Safi Milli Hasıla bir ülkede üretimi tamamlanmış mal ve hizmetlerin toplam değeridir. Ekonominin gelişimi hakkında bilgi veren makroekonomik bir göstergelerden biridir. GSMH'nın artış olduğu, ekonominin geliştiği zamanlarda hisse senedi getirilerinin de arttığı görülmektedir (Durukan, 1999: 26).

GSMH'da bir artış olduğunda, bu artış çarpan vasıtasıyla reel gelirden bir artış meydana getirmektedir. Eğer ekonomide toplam arz elastikiyeti mevcutsa, bu durumda çarpan reel yönde işleyecektir. Ekonomide reel gelirin artması durumunda kişilerin kullanabilir gelirlerinde de artış meydana gelmesine sebep olur. İnsanların gelirlerinde artış olması, onların mal ve hizmetlere olan talepleri

artacaktır. Bundan dolayı toplam talepte gözle görünür bir artış meydana gelir. Talepte meydana gelen değişiklikler şirket karları üzerinde pozitif bir etki yapar (Kanalıcı, 1996: 48).

GSMH’da artış olması, menkul kıymet piyasalarında olumlu etkisi vardır. GSMH’nın artması, ülkedeki ekonomik gelişmelerin pozitif yönde ilerlediğini gösterir. GSMH’nın istikrarlı şekilde zaman içinde artış göstermesi, ülkedeki firmaların sayısında artışa ve var olan işletmelerin daha karlı iş yapabildikleri anlamına gelir. Bu durum menkul kıymet piyasalarında olumlu etkisi vardır. Ülke içinde sosyal dengeleri kurmada GSMH’nın artmış olması tek başına yeterli olamaz. Bu durumda gelirin dengeli dağılımını ve sosyal gelişmeyi gösteren “kişi başına harcanabilir gelir” rakamlarına bakmak gerekebilir. Ülkede faaliyette bulunan firmaların mal ve hizmetlerine olan talebi artırmak ve daha çok tüketim ve tasarrufunun olabilmesi için kişi başına harcanabilir gelirin yüksek olması gerekir. Kişi başına harcanabilir gelirin yüksek olması ve artış göstermesi, menkul kıymet piyasalarını pozitif yönde etkilemektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 413).

2.7.1.7. Standart and Poors 500 Endeksi

Standart and Poors 500 (S&P 500) Endeksi, ana sektörde faaliyet gösteren en büyük şirketleri kapsamında bulundurmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2013: 260). Küreselleşme ve teknolojik gelişmeler ile birlikte ülkeler arasında artan finansal entegrasyon, gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasında hisse senedi piyasalarında faaliyet göstermesi sonucu ilişkilerin artmasına sebep olmaktadır. Uluslararası finansal piyasalarda artan entegrasyon nedeniyle gelişen piyasalar ve küresel piyasaların arasındaki bağlantıların önem kazandığı ortaya çıkmaktadır. Standart and Poors 500 endeksi gibi küresel hisse senedi endekslerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisinin incelenmesi bakımından önemlidir (Ayaydın ve Dağlı, 2012: 51).

Literatürde uluslararası piyasalardaki gelişmelerin ulusal piyasalardaki hisse senedi fiyatlarına etkisini inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Çalışmalarda genel olarak S&P 500 endeksinin, BİST endekslerini pozitif yönde etkilediği görülmüştür.

Rose ve Marquis (2006), bu alanda yapmış oldukları çalışmalarında Amerikan piyasalarında meydana gelen gelişmelerin, bütünleşen finansal piyasalar sayesinde, yabancı piyasalarda meydana gelen hareketleri etkilemektedir. Ayrıca, yabancı piyasalarda meydana gelen gelişmelerin de Amerikan piyasalarını etkilemesine olanak sağladığı tespit edilmiştir.

Altın ve Süslü (2010) çalışmalarında uluslararası borsalardan Türkiye borsası, Japonya borsası, ABD borsası, Hong Kong borsası, Hindistan borsası ve Brezilya borsası arasındaki ilişkinin yönünü araştırmışlardır. Araştırma dönemi 2000 – 2010 dönemleri arasındadır. Çalışmanın sonuçlara göre, İMKB ve diğer uluslararası menkul kıymet borsalarının birbirlerini etkilediği sonucuna varılmıştır.

2.7.2. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen İşletme İçi Faktörler

Hisse senedi fiyatlarını etkileyen makroekonomik faktörlerin yanında işletmeden kaynaklanan faktörlerde önemlidir. Hisse senedi fiyatlarını belirleyen işletme düzeyindeki faktörler, firma yönetimi, firmanın finansal yapısı, kar dağıtım politikası, sermaye artırımını, içerden öğrenenlerin ticareti (insider trading), şirkete ait finansal tablolarındaki bilgilerin kalitesi gibi saymak mümkündür.

2.7.2.1. Finansal Yapı

Firmanın mevcut finansal yapısı finansal riski oluşturmaktadır. İşletmenin sabit yükümlülükleri büyüdükçe finansal riski de büyüyecektir. Çünkü sabit yükümlülük arttıkça, bu yükümlülükleri yerine getirmek için daha fazla kaynağa ihtiyaç duyulacaktır. Uzun süreli borçları ödeyemeden doğan tasfiye riski, iflas riski gibi risklerin artması hisse senetlerinin değeri üzerinde olumsuz etki yapacaktır. Sabit yükümlülüklerin artması, faiz ödemelerini de artıracak ve hisse sahiplerine dağıtılacak karları da olumsuz etkileyebilir. Diğer yandan sabit yükümlülüklerin artması, firmanın öz sermaye karlılığını da artırmaktadır. Sabit yükümlülüklerin artması, öz sermayenin başka yatırım alanlarında, daha karlı bir şekilde kullanılmasına olanak sağlar. İşletmenin toplam borçlarının, öz sermayesinin çok üzerinde olması, gelecek dönemlerde borç ödeme gücünün düşmesine neden olabilmektedir. Diğer taraftan kısa süreli borçların artması,

işletmenin aktifindeki likit değerinin artmasına yol açacaktır. Böylece, işletme elindeki likit değerlerini, başka yatırım alanlarında kullanmayacaktır (Demir, 2001: 110).

Finansal riskinin artması, işletmenin finansal yapısının bozulması ve hisse senedi fiyatlarının düşmesine neden olan faktörler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Kanalıcı, 1997: 41).

- İşletmenin borçlarının artması,
- Satışlarındaki dalgalanma,
- Hammadde fiyatlarının artma ihtimali,
- Grev,
- Rekabetin artması,
- Sermaye yetersizliği,
- Yönetim hataları.

Bazı faktörler ise finansal riski azaltabilir, işletmenin finansal yapısında ilerleme sağlar ve sonuçta işletmenin hisse senedi fiyatlarında artış meydana gelebilir. Bu faktörler aşağıdaki gibi sayılabilir (Kanalıcı, 1997: 41).

- Teknolojik üstünlükler,
- Tüketicilerin işletmenin ürettiği mal ve hizmetleri tercih etmeleri,
- İşletmenin hammadde kaynaklarını denetleyebilme ihtimalinin artması,
- Sermaye artışlarının büyük ölçüde öz kaynaklarla gerçekleştirmesidir.

Finansal yapının hisse senetleri fiyatlarına olan etkisinin belirlenmesinde önemli konuların başında finansal kaldıraç derecesidir. Finansal kaldıraç derecesinin olumlu olması, hisse senedi fiyatını artırabilirken, finansal kaldıraç derecesinin olumsuz olması hisse fiyatını azaltabilmektedir.

2.7.2.2. İşletme Yönetimi

Bir firmanın beşeri ve fiziki kaynaklardan oluştuğu, beşeri kaynaklarında firmadaki tüm çalışanları kapsadığı bilinmektedir. Yönetim kadrosunun sahip olduğu bilgi ve beceri firma faaliyetlerini sağlayan etmenlerdendir. Yönetim kadrosunun yapacağı hatalar ya da uygun olmayan kararlar almaları firma için bir

risktir. Hisse senetlerinin fiyatları yönetim hatalarından dolayı büyük ölçüde etkilenir (Aksoy ve Tanrıöven, 2013: 45).

Yönetim süresince alınan hatalı kararlar ve bunların uygulamaları hisse senedi fiyatını olumsuz etkileyebilir. Yönetimin eksikliğinden kaynaklanan ve yöneticilerin bilgi, tecrübe ve yetenek eksikliği sonucu ortaya çıkan risk, beklenen getiriye sağlayamayan hisselerin elden çıkarılmasına ve dolayısıyla hisse senedi fiyatının düşmesine sebep olur (Ayaydın, 2012: 96).

2.7.2.3. Kar Payı Dağıtım Politikaları

Hisse senedinin değerini belirlemede kar payı dağıtımı önemli bir unsurdur. Kar payı dağıtımının bu özelliğinden dolayı, kar payı dağıtma ihtimali ve kar payı dağıtma hisse senedi fiyatlarının artmasına neden olmaktadır. Kar payı dağıtma zamanını takip eden yatırımcı bu bilgiyle karlı bir yatırım fırsatı elde etmiş olur (Karşlı, 1994: 477).

Kar payı ödeme tarihine yaklaşıldıkça, hisse senetlerinin borsa değerinde artış olur. Kar payı ödeme tarihinde, ödenecek kar payı miktarına kadar borsa değeri de yükselir. Kar payı ödeme tarihinde hisse senedinin fiyatı (normal fiyat + beklenen kar payı) kadardır. Ayrıca hisse senedinin fiyatı başka faktörlerin etkisiyle düşmüş veya yükselmiş olması da mümkündür (Demir, 2001: 112).

İşletmelerin kar payı ödeme politikası genellikle üç çeşittir. Bunlar, ekstralarla kar payı ödemesi, artışlar yaparak kar payı ödemesi, istikrarlı kar payı ödemesi şeklindedir. Bunlar arasında en çok tercih edileni ise, istikrarlı kar payı ödeme yöntemidir. Çünkü yatırımcılar tasarruflarında bir firmanın kar payı dağıtım istikrarını uzun vadede dikkate alırlar. İstikrarlı kar dağıtım politikasının, hisse senetlerinin piyasa fiyatını artıracak yönündeki düşüncelerin ardında daha önce istikrarlı şekilde kar payının dağıtılması unsuru ön plandadır. İşletmelerin kar paylarını artan oranlı veya sabit oranlı olarak düzenli bir şekilde ödemesi, kar paylarının ne kadar dağıtılacağı hakkında belirsizliklerin ortadan kalkmasını sağlar. Böylece işletmelerin karları daha düşük bir oran ile iskonto edilebilir. Bu durumda firmanın piyasa değerinde artış meydana gelmektedir. Bundan dolayı yatırımcılar, kar payı ödemelerinin istikrarlı olup olmaması, genellikle firmanın

başarısı ya da başarısızlığının bir göstergesi olarak düşünülmektedir (Kaderli ve Başkaya, 2014: 51).

Kısacası, işletmelerin kar payı dağıtımını yapılacağına ilişkin ilanları, yatırımcıya ilgili işletmenin hisse senedini almasında olumlu yönde bir etki yapmaktadır. Bu durumda, o işletmenin piyasa değerinin artmasını, dolayısıyla hisse senedi fiyatında artış sağlayacaktır (Kaderli ve Başkaya, 2014: 51).

2.7.2.4. Sermaye Artırımı

6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda sermaye artırım yöntemleri, anonim ve limited şirketlerin ihtiyaçlarının kolay ve hızlı bir şekilde karşılanabilmesi için tekrardan düzenlenmiştir. Bu kapsamda sermayenin üç farklı yöntemle artırılacağı belirtilmiştir. Bunlar, şarta bağlı sermaye artırımı, bedelli sermaye artırımı ve bedelsiz sermaye artırımındır (Yavuz, 2013: 129).

Şarta bağlı sermaye artırımı, ihraç edilecek borçlanma araçlarının alacaklılarının işletmenin ortaklarına dönüşmelerini amaçlayan ve bu yolla işletmeye fon sağlayan bir sermaye artırım yöntemidir (Altaş, 2010: 145).

Bedelli sermaye artırımı, işletmelerin satışa çıkardıkları “bedelli” hisse senetlerini, nominal değer üzerinden veya daha yüksek fiyattan, fon kaynağı temin etmek amacıyla, var olan ortaklara veya diğer tasarruf sahiplerine satışa çıkarmalarıdır⁵.

Bedelsiz sermaye artırımı, şirketlerin iç kaynaklarından (yedek akçe ya da fonlar) elde ettikleri, sermayeye ilave ettikleri tutar karşılığında çıkardıkları hisselerin bir bedel alınmadan ortaklara dağıtmaktır. Paylar iç kaynaklardan karşılandığı için işletme dışından fon girişine yol açmamaktadır⁶.

Ek bir finansman kaynağı sağlamayan bedelsiz sermaye artırımının şirketlere sağladıkları avantajlar şunlardır;

⁵Bedelsiz ve Bedelli Paylar, <http://www.borsaistanbul.com/uruler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-cesitleri> (Erişim Tarihi 26.12.2017)

⁶Bedelsiz ve Bedelli Paylar, <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-cesitleri> (Erişim Tarihi 26.12.2017)

- Duran varlık karı ve emisyon primi ile iştirak kalemlerinden yapılan sermaye artırımlarda vergi avantajı sağlanması,
- Şirketlerin enflasyon karşısında erimiş olan sermayelerini güncelleyebilmeleri,
- Hisse senedi fiyatındaki bölünme ile birlikte daha fazla küçük yatırımcının yatırım yapabilmesine olanak sağlamasıdır.

Bedelsiz sermaye artırımları bireysel yatırımcı açısından değerlendirdiğimizde hisse senedi sayısının artması sonucu hisse başına kar azalmakta, ancak hissedarların alacağı kar payı değişmemektedir. Gerçek anlamda bedelsiz sermaye artırımları işletmelerin mali durumuna önemli bir katkı sağlamamasına rağmen, bireysel yatırımcılar, yatırım kararlarında şirketlerin yaptıkları bedelsiz sermaye artırımlarını dikkate almaktadır. Bu bağlamda; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasalarında bedelsiz sermaye artırımının hisse senetlerinin fiyatlarına etkisi üzerine çok sayıda çalışma yapılmıştır (Küçüksille ve Mizrahi, 2015: 132).

2.7.2.5. İçerden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyon

Bir yatırımcı, doğal olmayan yollardan bazı bilgilere diğer yatırımcılardan önce sahip olarak yatırım kararı alamaz. Ancak, şirkette çalışan veya bu bilgiler kamuya duyurulmadan önce öğrenme olanağı olan bir birey, bu bilgileri kullanarak veya çıkar karşılığı üçüncü şahıslara aktararak, onların bu bilgilerden yararlanmalarını, sağlayabilir. Böyle bir davranış, “içerdekilerin istihbaratı ve içeriden öğrenenlerin ticareti” olarak ifade edilir. Bunun sonucunda yatırımcılar arasındaki fırsat eşitliği ortadan kalkar. İçeriden öğrenenlerin ticaretinin yeni adı “bilgi suiistimalidir”, “insider trading” olarak da ifade edilir. Bilgi suiistimali bütün ülkelerde yasaklanmıştır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 227).

Benzer biçimde, arz ve talebini etkilemek, gelişen bir piyasa olduğu izlenimini bırakmak, yapay olarak sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını artırmak, azaltmak veya aynı seviyede tutarak alım satım yapmak da (manipülasyon) suç unsuru olarak kabul edilir. SPK kanunda 2012 yılında yapılan

düzenlemelerle manipülasyon “piyasa dolandırıcılığı” olarak tanımlanmıştır (Taner ve Akkaya, 2012: 37).

Manipülasyon temel unsurları şu şekildedir (Taner ve Akkaya, 2012: 37):

- Menkul değerlerin arz ve talebini veya fiyatları etkilemeye yönelik birimlerin olması,
- Menkul değerlerin fiyatlarını olduğundan daha düşük veya daha yüksek gösterilmesi,
- Diğer katılımcıların da ilgili menkul değeri alma ya da satma yönünde teşvik edilmesidir.

2.7.2.6. Finansal Rapor ve Tablolardaki Bilgilerin Kalitesi

Finansal raporlar, bir firmanın sermaye ve varlıklarının yapısı, dönem sonu işlemleri, dönem karının oluşumu ve buna benzer bilgileri içeren, muhasebe ilkelerine uygun olarak düzenlenen raporlardır. Finansal raporları, muhasebe sistemi içinde toplanan bilgilerin zaman aralıklarıyla kullanıcılara iletilmesi işlevini yerine getiren araçlardır (Demir, 2001: 115).

Finansal tablolarla ilgilenen kişi ve kuruluşların, ilgili tabloları analiz ederek olumlu bir değerlendirmeye ulaşmaları halinde tabloların ait olduğu işletmelerle ilişki kurma ya da var olan ilişkilerini güçlendirme şeklinde bir tepki göstermeleri olasıdır. Bu tepki muhtemelen firma değerini etkileyecektir. Olumsuz görüş olması halinde ise ilişki kurmaktan vazgeçmeleri ya da var olan ilişkilerin sonlandırılmaları ya da azaltılmaları beklenir. Örneğin bir işletmenin hisse senedini alarak ona ortak olmayı düşünen insanlar finansal tabloları analiz ederek, olumlu görüşe sahip olduklarında bu düşüncelerini gerçekleştirmek, olumsuz görüşe sahip olduklarında ise ilgili düşüncelerinden vazgeçmek isteyebilir. Ya da ilgili işletmenin hisse senedini elinde bulunduranlar yani mevcut ortaklar, söz konusu analizlerle ilgili hisse senetlerini elde tutmaya ya da satmaya karar verebilirler (Karan, 213: 485).

İhtiyaç duyulan bilgiye finansal tablolardan elde edilebilir. Bunun için bilgilerin, kesin, tam ve güvenilir nitelikte olması ve finansal raporlar aracılığı ile

elde edilmesi gerekir. Finansal tabloların içeriği, bilanço, gelir tablosu, öz kaynak değişim tablosu, satılan malın maliyeti tablosu, net işletme sermayesi değişim tablosu, nakit akım tablosu ve fon akım tablosundan oluşmaktadır. Finansal tablolardan, bilanço ve gelir tablosu, dipnotları ve ekleri ile birlikte temel finansal tabloları, diğerleri ise ek finansal tabloları kapsamaktadır. Temel finans tablolar, Türkiye Muhasebe Standartları'na göre finansal tablo seti olarak daha kapsamlı yer almaktadır (Bekçi ve Alkan, 2009: 6).

Finansal raporlarda yer alan bilgilerin kullanıcılar tarafından güvenilir ve hızlı bir şekilde verilere ulaşmak için bu raporlarda yer alan bilgilerin kaliteli ve doğru olmasına dikkat edilmelidir. Finansal bilgilerin doğruluğunu ve kalitesini belirleyen özellikler ise önemlilik, anlaşılabilirlik, ihtiyaca uygunluk, zamanlama, güvenilirlik, tarafsızlık ve tekdüzelik olması gerekir (Demir, 1996: 5).

2.7.3. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Diğer Faktörler

Hisse senedi fiyatlarını etkileyen makroekonomik ve işletme içi faktörlerin yanında diğer de faktörler mevcuttur. Bu faktörleri, hisse senedi fiyatlarını etkileyen diğer faktörler olarak siyasi faktörler, piyasa psikolojisi, anomaliler ve spekülasyon başlıkları altında ifade etmek mümkündür.

2.7.3.1. Siyasi Faktörler

Siyasi riskler, ekonominin gelişimi açısından öncelikle finansal piyasaları etkilenmektedir. Siyasi riskin fazla olduğu ülkelerde, ekonomik büyüme yavaşladığı için, hisse senedi kazançlarında azalma meydana gelmektedir. Bundan dolayı, özellikle uluslararası yatırım kararı verirken, yatırımcıların yatırım yapılan ülkenin politik şartlarından ortaya çıkan risklere dikkat etmesi gerekir. Yapılan çalışmalarda, politik risk ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki konusunda genel sonuç, politik riskin artması hisse senedi getirilerini negatif yönde etkileyeceği şeklindedir (Yapraklı ve Güngör, 2007: 205).

Siyasi risk ile hisse senedi fiyatları arasında uzun dönemleri kapsayan bir ilişki söz konusudur. Siyasi riskte meydana gelen değişiklikler hisse senedi fiyatlarını etkilemektedir. Hisse senedi fiyatlarındaki artış veya azalış politik risk

üzerinde olumsuz bir etkisinin olmadığı ve politik riskteki artışların ise hisse senedi fiyatlarını olumsuz yönde etkilediğini göstermektedir. Türkiye’de tüm finansal piyasaları bir arada toplayan Borsa İstanbul’un (BİST) istikrarlı bir şekilde büyümesi ve Türkiye’nin ekonomik alanda gelişmesinin devam ettirebilmesi için, siyasilerin geliştirdikleri politikaların politik riski düşürecek biçimde olmalıdır. Türkiye ekonomisinin gelişmesi için, siyasi riski düşük tutularak uzun dönemli hedeflerin belirlenmesi gerekir. Belirlenen politikalar doğrultusunda kararlı uygulanabilir yapısal reformlar gerçekleştirilmelidir. Hisse senedi alım satımı yapacak olan yatırımcılar ise politik riski düşük piyasalara yatırımlar gerçekleştirmektedirler (Kaya, Güngör ve Özçomak, 2014: 84).

2.7.3.2. Piyasa Psikolojisi

Menkul kıymetler, özellikle hisse senetlerin kendisi kıymet ifade eden bir mal olmadığı için, kıymetini temsil ettiği varlıklardan alan bir kâğıt oldukları için, hisse senetlerinin değerlerini belirleyen faktörler içinde psikolojik etkenler önemlidir. Zaman zaman piyasalarda aşırı iyimser ya da aşırı kötümser bir hava hakim olabilir. Bütün iktisadi ve teknik veriler göz ardı edilerek, hisse senetleri fiyatları, olması gereken yerin çok altında ya da üstünde oluşabilir (Coşkun, 2010: 299).

Piyasa riskinden kaynaklanan fiyat değişimleri, firmaların sorumluluğu dışında gerçekleşir. Finansal piyasaları etkileyen psikolojik etkenler arasında, beklenilmeyen bir zamanda savaşın başlaması veya bitmesi, seçim yılı olması, politik faaliyetlerin artması, piyasada spekülasyon faaliyetlerinin artması, altın ve petrol fiyatlarının artması sayılabilir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 619).

2.7.3.3. Anomaliler

Eugene Fama’nın ortaya koyduğu etkin piyasalar hipotezine göre yatırımcılar normalüstü kar elde edemez. Ancak etkin piyasalar hipotezinin ortaya çıkardığı bu varsayım ile çelişen ampirik bulgular söz konusudur. Hipotez ile uyuşmayan bulgulara normalden sapma anlamına gelir ve Türkçe’de de kabul edilmiş olan anomali (anomaly) terimi kullanılır. Bu anomaliler aynı zamanda piyasa etkinliğinin test edilmesinde de kullanılmaktadır. Örneğin yarı kuvvetli

formdaki piyasa etkinliğinin test edilmesinde kullanılan hisse senedi bölümleri aynı zamanda bir anomalidir (Karan, 2013: 287).

Anomaliler mevsimsel anomaliler ve fiyat anomaliler olmak üzere uluslararası literatürde iki ana başlık altında incelenmektedir. Fiyat anomalileri, aşırı reaksiyon ve düşük reaksiyondan kaynaklı olarak piyasa etkinliğinden sapma durumunu ifade eder. Mevsimsel anomaliler ise; belirli bir dönem öncesinde ya da sonrasında meydana gelen anomaliler olarak bilinmektedir (Sümer ve Aybar, 2016: 78).

Ampirik bir bulgunun bir anomali olarak adlandırılması için etkin piyasa hipoteziyle uyuşmaması gerekmektedir. Gözlemlenen anomaliler, tatillere ilişkin anomaliler, aylara ilişkin anomaliler, gün içi anomaliler, günlere ilişkin anomaliler ve firma büyüklüklerine ilişkin anomalilerdir. Piyasaların zayıf formda etkinliğini incelemek için dönemsel anomaliler testi uygulanmaktadır (Sümer ve Aybar, 2016: 78).

2.7.3.4. Spekülasyon

Spekülatör, gelecekte beklentileri doğrultusunda hisse senedi fiyat değişimlerinden yararlanarak kar elde etmek amacıyla, alım veya satım işlemi yapan kişidir. Spekülatörün yaptığı bu işleme spekülasyon denir. Spekülatör, kısa vadeli fiyat dalgalanmalarından yararlanarak belli miktarda kar elde etmeyi amaçlar (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 16). Kısacası spekülasyon fiyat tahminine dayalı olarak yapılan hisse senedi alım – satımı veya satım – alımı işleminin yapılmasıdır.

Menkul kıymet piyasalarında sermaye kazancı elde etmek amacıyla yapılan işlemlerle spekülasyon ortaya çıkabilir. Spekülasyon amacıyla yapılan menkul kıymet yatırımlarında odaklanılan vade kısadır. Ayrıca faiz getirisi veya kar payları dönemsel getirilerden yararlanmak amacıyla yapılan menkul kıymet yatırımlarında vade göreceli olarak daha uzun olacaktır (Mazgit, 2007: 9).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ FİYATLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ

İşletme finansmanında hisse senetleri fiyatları ve değeri önemli bir yere sahiptir. Bugüne kadar hisse senetlerinin fiyatlarıyla ilgili olarak gerek kuramsal, gerekse uygulama çalışması niteliğinde çok sayıda çalışma yapılmıştır. Bu çalışmada, doğrudan hisse senetlerinin fiyatları dikkate alındığından hisse senetlerinin fiyatlarına yönelik daha önce yapılan çalışmalar literatüre alınmıştır. Literatür kendi içinde makroekonomik faktörler ve işletme içi faktörler şeklinde ikiye ayrılmıştır.

3.1. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Makroekonomik Faktörlere İlişkin Literatür

İşletmeler ekonomik yapı içinde faaliyetlerini yürütürler. Haliyle ekonomik yapı ve ekonomik yapını parametreleri işletme faaliyetlerini doğrudan ya da dolaylı olarak etkilemektedir. Çalışmanın bu kısmında hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyen makroekonomik etkenleri inceleyen çalışmalar kronolojik olarak sıralanmıştır.

Durukan (1999), yaptığı çalışmada 1986 – 1998 dönemlerine ait aylık verileri kullanarak İMBK’de makroekonomik değişkenlerin hisse senedi fiyatına olan etkisi incelemiştir. Çalışmanın sonucunda hisse senedi fiyatlarını açıklamada, faiz oranı ve sanayi üretim endeksi değişkenlerinin diğer değişkenlere göre daha etkili olduğunu sonucuna varılmıştır.

Albeni ve Demir (2005), çalışmalarında mali endeksi etkileyen makroekonomik faktörler incelenmiştir. Bu amaçla çok değişkenli doğrusal regresyon modelini uygulamışlardır. Çoklu regresyon analizi değişkenlerinden 1991 – 2000 dönemleri arasındaki veriler kullanarak en küçük kareler yöntemine göre değerlendirilmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, portföy yatırımları, mevduat faiz oranları ve mali endeks ile döviz kuru arasında negatif yönde ilişki olduğunu

tespit etmişlerdir. Ayrıca mali endeks ile Cumhuriyet altını arasında pozitif yönde bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Mumcu (2006), yapılan çalışmada Ocak 1990 – Aralık 2004 yılları arasında aylık veriler kullanılarak hisse senedi ve makroekonomik etkenler arasındaki ilişki çoklu doğrusal regresyon modeli ve Granger nedensellik testi uygulanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Bağımlı değişken olarak İMKB 100 endeksi kullanılmıştır. Faiz oranı, hazine bonosu, dolar kuru, para arzı (M2), enflasyon, sanayi üretim endeksi ve cumhuriyet altını ise bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Endeksi etkileyen en anlamlı faktör hazine bonosu ve faiz oranları olmuştur. Bu değişkenler ile İMKB endeksi arasında negatif yönde bir ilişki saptanmıştır. Hisse senedi fiyatları ile Altın fiyatları ve sanayi üretim endeksi arasında negatif bir ilişki, dolar ve para arzı ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönde bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Yılmaz, Güngör ve Kaya (2006), yaptıkları çalışmada, hisse senedi fiyatları ile makroekonomik değişkenlerin ilişkisinin olup olmadığı incelenmiştir. Ocak 1990 – Aralık 2003 dönemine ait verileri kullandığı çalışmada, EKK, Johansen–Juselius Eş–Bütünleşme testi, Granger Nedensellik testi ve bu değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkileri incelemek içinde VEC modelini kullanmışlardır. Çalışmanın sonucuna göre, hisse senedi fiyatları ile makroekonomik değişkenler arasında, birbirinden farklı da olsa bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Ayvaz (2007), çalışmasında Türkiye’de hisse senetleri piyasası ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Zaman serisi analiziyle aylık veriler kullanılmıştır. Döviz kuru, İMKB – 100 endeksi ve sektör bazında hisse senetleri endeksleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, döviz kuru ile İMKB – 100 endeksi, döviz kuru ile mali sektör analizi ve döviz kuru ile sanayi sektör endeksi arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu sonucuna varılmıştır.

Sönmez ve Terzioğlu (2007), çalışmalarında İMKB 100 endeksi ile GSMH arasındaki ilişki incelenmiştir. 1986 – 2002 dönemleri arasındaki üçer aylık

veriler ile regresyon analizi kullanarak test etmişlerdir. GSMH'nin İMKB 100 endeksini etkilemediği veya açıklamada yetersiz kaldığı sonucu tespit edilmiştir.

Dizdarlar ve Derindere (2008), İMKB 100 endeksi ile on dört temel makroekonomik değişken arasındaki ilişkiyi 2005 – 2007 dönemi aylık verilerini kullanarak zaman serisi yöntemi ile araştırmışlardır. Yapılan çalışmaya göre İMKB 100 endeksini etkileyen en önemli etken olarak döviz kuru bulunmuştur.

Kanalıcı Akay ve Nargeleçekenler (2009), çalışmalarında hisse senedi fiyatlarını etkileyen Türkiye'deki para politikası faizleri, sanayi üretim endeksi ve enflasyonu yapısal VAR modelini kullanarak incelenmiştir. Yapısal VAR modeli kısa dönem ve uzun dönem kısıtlarını dikkate aldığından, öncelikle kısa ve uzun dönem için sadece hisse senedi fiyatlarını etkileyen para politikası faizleri ve hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki incelenmiştir. Daraltıcı para politikası şoku hem kısa, dönem hem de uzun dönemde faiz oranını artırırken, hisse senedi fiyatlarını azaltıcı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Zügül ve Şahin (2009), yaptıkları çalışmada hisse senedi getirileri ile makroekonomik değişkenler arasında ilişki olup olmadığı incelenmiştir. Ocak 2004 – Aralık 2008 yılları arasındaki aylık veriler kullanmışlardır. Çalışmanın sonucuna göre enflasyon oranıyla İMKB – 100 endeksi arasında pozitif yönde ilişki olduğu, para arzı, döviz kuru ve faiz oranı ile İMKB – 100 endeksi arasında ise negatif yönde ilişkili olduğu, tespit etmişlerdir.

Cihangir ve Kandemir (2010), yapılan çalışmada 1998 – 2002 dönemlerinde hisse senedi getirilerini etkileyen makroekonomik faktörlerin arbitraj fiyatlandırma modeli ile incelemişlerdir. İMKB – 30 endeksinde yer alan hisse senetlerini bağımsız değişken olarak kullanmışlardır. Tüketici fiyat endeksi, altın fiyatları, ihracatın ithalatı karşılama oranı, döviz kuru, kısa vadeli mevduat faizleri, cari işlemler dengesi, hazine bonosu faiz oranları, , para arzı verilerini ise bağımsız değişken olarak kullanmışlardır. Çalışmanın sonucunda 1998 – 2002 yıllarında hisse senetleri getirilerini etkileyen tek makroekonomik faktör tüketici fiyat endeksi olarak belirlenmiştir.

Özer, Kaya ve Özer (2011), çalışmalarında, İMKB – 100 endeksi ile bazı makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiler tespit edilmeye çalışılmıştır. Ocak 1996 – Aralık 2009 yılları arasındaki aylık verileri kullanılmıştır. İMKB – 100 endeksi bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Faiz oranı, para arzı, dış ticaret dengesi, sanayi üretim endeksi, döviz kuru, tüketici fiyat endeksi ve altın fiyatları ise bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Çalışmada en küçük kareler tahmin yöntemi, Johansen – Juselius Eşbütünleşme Testi, Granger Nedensellik Testi ve VEC modelleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, hisse senedi fiyatı ile bazı makroekonomik değişkenler arasında anlamlı ve uzun dönemli bir ilişki olduğu saptanmıştır.

Sayılgan ve Süslü (2011), yaptıkları çalışmada gelişmekte olan ekonomilerdeki makroekonomik faktörlerin hisse senedi getirileri üzerine etkilerini panel veri analiziyle belirlemeye çalışmışlardır. Çalışma, 1999 – 2006 dönemi arası veriler kullanılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, gelişmekte olan ekonomilerdeki hisse senedi getirilerinin enflasyon oranı, döviz kuru ve Standart and Poor's 500 endeksinden etkilendiğini sonucuna varmışlardır. Fakat faiz oranı, GSMH, petrol fiyatları ve para arzı ile hisse senedi fiyatları arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı istatistiksel olarak tespit edilmiştir.

Albayrak, Öztürk ve Tüylüoğlu (2012), çalışmada 2005 ile 2012 yıllarına ait 370 haftalık zaman serileri kullanılmıştır. Çalışmanın konusu altın fiyatları, faiz oranları ve ABD dolar kuru gibi etkenler ile yabancı portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar gibi sermaye hareketlerinin İMKB – 100 endeksi üzerine olan etkileridir. Çalışma sonucuna göre İMKB – 100 endeksi ile altın fiyatları, ABD dolar kuru ve yabancı portföy yatırımlarının aralarında önemli bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Ayaydın ve Dağlı (2012), gelişmekte olan piyasalarda, hisse senedi getirilerinin etkileyen makroekonomik etkenleri belirleyerek hisse senetleri getirileriyle bu değişkenler arasındaki ilişkiyi panel veri analiziyle araştırılmışlardır. Ayrıca hisse senedi getirisi üzerinde hangi değişkenlerin daha etkili olduğu araştırılmıştır. Çalışmanın sonucunda Standart and Poors 500

endeksinden, tüm gelişen piyasalar örneklerinde hisse senedi getirisinin pozitif yönde etkilendiği belirlenmiştir. Döviz kurunun 1997 – 1998 döneminde Doğu Asya Krizinden ve 2008 yılında küresel finansal krizinden negatif yönde etkilendiği belirlenmiştir. Ayrıca, mevduat faiz oranından gelişen piyasalar örneklerinde hisse senedi getirisinin etkilendiği tespit edilmiştir.

Kaya, Çömlekçi ve Kara (2013), çalışmalarında İMKB 100 endeksi ile bazı makroekonomik değişkenlerin arasında ilişkiyi Ocak 2002 - Haziran 2012 döneminde incelemiştir. İMKB – 100 endeksi getirisi bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Faiz oranı, para arzı, döviz kuru ve sanayi üretim endeksi ise bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. Çalışmada, en küçük kareler yöntemiyle çoklu regresyon modeli oluşturulmuştur. Çalışmanın sonuçlarında, hisse senedi getirileri ile döviz kuru arasında negatif yönde ilişki olduğu, buna karşın para arzı (M2) arasında pozitif yönde ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır.

Ayaydın ve Karaaslan (2014), hisse senetleri fiyat belirleyicileri olarak finansal oranlar ile ülke risk bileşenlerini dinamik panel veri analiziyle araştırmışlardır. Bu amaçla BİST’de faaliyet gösteren ve bankacılık sektöründe yer alan on iki bankaya ait 2003 – 2012 yıllarındaki veriler kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre hisse senedi fiyatlarını ekonomik risk, politik risk, finansal risk, ve ülke riski negatif yönde etkilemiştir. Ayrıca hisse senedi fiyatları ile firma büyüklüğü, finansal kaldıraç arasında negatif yönde bir ilişki tespit edilmiştir. Hisse senedi fiyatları ile karlılık arasında ise pozitif yönde bir ilişki görülmüştür.

Sevinç (2014), Türkiye için Arbitraj Fiyatlama modeli kullanarak makroekonomik değişkenler ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Makroekonomik değişkenler olarak BİST – 100 endeksi, döviz kuru, M2 para arzı, enflasyon oranı, mevduat faiz oranı, cari işlemler dengesi, ihracatın ithalatı karşılama oranı, altın oranları, kapasite kullanım oranları ve sanayi üretim endeksi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda bu değişkenlerin hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı etkiye sahip oldukları tespit edilmiştir.

Altınbaş, Kutay ve Akkaya (2015), faiz oranı, enflasyon oranı, sanayi üretim endeksi, döviz kuru, ve petrol fiyatları faktörlerinin BİST – 100 endeksi üzerine olan etkileri incelenmişlerdir. Çok faktörlü regresyon yöntemi kullanılmıştır. Endeks ile hisse senedi fiyatını belirleyen makroekonomik faktörler arasındaki karşılıklı nedensellik ilişkisinin tespitine yönelik Johansen eşbütünleşme testi, vektör hata düzeltme modeli ve Granger nedensellik testleri uygulanmıştır. Sonuç olarak BİST – 100 üzerinde döviz kuru açıklayıcılara sahip tek faktör olarak tespit edilmiştir. BİST – 100’deki değişimlerinin tahmin edilmesinde sanayi ve döviz kurunun kullanabileceği tespit edilmiştir. BİST – 100 yalnızca petrol değişkenleri için Granger nedenselliğe sahip olduğu sonucuna varılmıştır.

Çetin ve Bıtırak (2015), tarafından yapılan çalışmada Türkiye’deki makroekonomik değişkenlerin hisse senedi getirileri üzerine etkisi incelenmiştir. Bu amaçla Arbitraj Fiyatlandırma modeli (AFM) kullanılmıştır. Ocak 2000 – Aralık 2009 dönemi İMKB’de işlem gören hisse senetlerinin getirileri üzerinde hangi makroekonomik değişkenlerin etkili olduğu incelenmiştir. Analizde İMKB – 100 hisse senedi endeksi bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. İmalat üretim endeksi, tüketici fiyat endeksi, dolar döviz kuru, para arzı (M1, M2), altın fiyatları bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Zaman serisi verileri “En Küçük Kareler Yöntemine” göre değerlendirilmiş ve verilerin analizinde doğrusal regresyon yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, hisse senedi getirilerinin altın fiyatları ve tasarruf mevduatı faiz oranından negatif yönde etkilendiği; para arzı ile imalat sanayi kapasite kullanım oranından ise pozitif yönde etkilendiği belirlenmiştir.

Güngör (2015), “Dinamik Panel Veri Analizi” kullanılarak hisse senedi fiyatlarına, hem mikro ekonomik, hem de makroekonomik faktörlerin etkisi incelenmiştir. Borsa İstanbul’da 2005 – 2011 yılları arasında faaliyet gösteren imalat sanayi firmalarının üçer aylık gelir tablosu ve bilanço verileri mikro ekonomik faktörlerin etkisini belirlemek için kullanılmıştır. Makroekonomik faktörlerden, para arzı, döviz kuru, enflasyon oranı, GSYİH, altın fiyatları, petrol

fiyatları, dış ticaret dengesi, sanayi üretim endeksi ve faiz oranı verileri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucuna, finansal oranlar ile hisse senedi fiyatları arasında mikro ekonomik açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Makroekonomik faktörler ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönde bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Belen ve Karamelikli (2016), çalışmalarında Türkiye’de hisse senedi getirileri ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Analizde ARDL eşbütünleşme yaklaşımı kullanılmıştır. Türkiye’de ABD doları kuru ile BİST – 100 endeksi arasında eşbütünleşme olduğu tespit edilmiştir. Çalışma sonuçlarında döviz kurunun hisse senedi fiyatlarını negatif yönde etkilediği sonucu ortaya çıkmıştır. Ayrıca, hisse senedi fiyatlarını para arzının pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Eyüboğlu ve Eyüboğlu (2017), Ocak 2012 – Ekim 2016 dönemine ait aylık veriler kullanarak yaptıkları çalışmada hisse senedi endeksleri ile ekonomik güven endeksi arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığının tespit etmeye çalışmışlardır. Analizde BİST - 100, BİST Sınai, BİST Hizmetler endeks verileri kullanılmıştır. Seriler arasında uzun dönemli ilişki olup olmadığı Engle – Granger (1987) eşbütünleşme yöntemi ile araştırılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, ekonomik güven endeksi ile hisse senedi endeksleri arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Sancar, Uğur ve Akbaş (2017), çalışmalarında, 2000M1 – 2016M2 döneminde Türkiye’de hisse senedi fiyatı ile makroekonomik faktörler arasında ilişki olup olmadığı incelenmişlerdir. Analiz için yapısal kırılmayı dikkate alan kök ve eşbütünleşme testleri kullanılmıştır. Eşbütünleşme testi sonucunda seriler arasında uzun dönemli ilişki olduğu belirlenmiştir. Eşbütünleşme testleri sonucunda M1, tüketici fiyatları endeksi, sanayi üretim endeksinden hisse senedi fiyatlarına doğru anlamlı ve pozitif ilişki olduğu, döviz kurundan hisse senedi fiyatlarına doğru ise anlamlı ve negatif ilişki bulunmuştur.

3.2. Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen İşletme İçi Faktörlere İlişkin

Literatür

Makroekonomik faktörler bütün işletme performanslarını aynı yönde etkilerken, bütün işletmelerin performansları aynı ölçüde gerçekleşmemektedir. İşletme performanslarını farklı olmasında yönetim, mali yapı, likidite, ürün, verimlilik, etkinlik gibi işletmelere özgü faktörler karşımıza çıkmaktadır. Literatürün bu kısmında, hisse senetleri fiyatlarını etkileyen işletme içi faktörleri esas alan çalışmalar ifade edilmiştir.

Canbaş, Düzakın ve Kılıç (1997), çalışmalarında, mikro ekonomik faktörlerin hisse senedi getirilerini tahmin etmede etkisi incelenmişlerdir. 1993 – 1997 yıllarında İMKB’de işlem gören 173 endüstri işletmesinin finansal yapı, likidite, karlılık ve borsa performans oranları kullanılmıştır. Hisse senetlerinin getirilerinin açıklanmasında, finansal oranların istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu tespit edilmiştir.

Demir (2001), araştırmasında hisse senedi fiyatını belirleyen işletme düzeyindeki faktörler İMKB’de mali sektör bazında incelenmiştir. 1991 – 2000 yıllarına ait oluşturulan zaman serisiyle en küçük kareler yöntemiyle çoklu regresyon analizi yapılmıştır. Araştırmada, mali sektöre ait seçilen şirketlerin hisse senedi fiyatları bağımlı değişken olarak alınmıştır. Diğer taraftan mali sektöre ait hisse senedi fiyatlarını etkilediği varsayılan bağımsız değişkenler ise; kaldıraç oranı, öz sermaye karlılığı, aktif karlılık oranı, temettü ödeme oranı, F/K oranı, PD/DD oranı, işlem görme oranı, hisse başına kar, net kar artış oranı ve öz sermaye artış hızı şeklindedir. Yapılan analin sonuçlarına göre, hisse senedi fiyatını belirleyen firma düzeyindeki faktör PD/DD oranıdır. Daha sonra sırasıyla hisse başına kar, F/K oranı ve öz sermaye karlılığı gelmektedir.

Kalaycı ve Karataş (2005), hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkiyi temel analiz yaklaşımı çerçevesinde regresyon ve faktör analiziyle araştırmışlardır. Çalışmada imalat sanayinin alt sektörleri örneklem olarak kullanılmıştır. 1996 – 1997 dönemleri arasında şirketlerin altı aylık finansal

kaldıraç, karlılık, likidite, faaliyet ve borsa performansı oranları kullanılmıştır. Araştırmanın sonuçlarına göre karlılık, borsa performans ve verimlilik oranları ile hisse senedi getirileri arasında ilişki olduğu belirlenmiştir.

Yalçiner, Atan, ve Boztosun (2005), çalışmalarında hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişki incelenmişlerdir. “Veri zayıflama Analiz Yöntemi (VZA)” ve “Malmquist Toplam Faktör Verimliliği (TFV)” indeksi kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, Veri Zayıflama Analizi ile etkin olduğu belirlenen hisse senedinin ilgili dönem getirisi arasında ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Toplam Verim Verimliliği indeksinde, bir önceki döneme göre faaliyetlerini artıran şirketin hisse senedi getirisinin de arttığı yönünde bir ilişki tespit edilememiştir.

Ege ve Bayraktaroğlu (2009), çalışmanın amacı İMKB 30 endeksinde işlem gören şirketlerin hisse senedi getirilerinin finansal oranlarla ilişkili olup olmadığı araştırılmıştır. 2004 dönemine ait olan 12 aylık bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılarak, Lojistik Regrasyon Analizi ile incelenmiştir. Araştırma neticesinde F/K oranı, nakit oranı ve varlık toplam devir hızının hisse senedi getirilerini açıklayan değişkenler olduğu görülmüştür.

Horasan (2009), 2000 ve 2006 dönemleri arasındaki veriler kullanarak, finansal oranlar ile İMKB – Ulusal 30 endeksinde işlem gören firmaların yıllık getiri değişimleri, F/K oranı ve yılsonu kapanış fiyatları incelemiştir. Çalışmanın sonucuna göre, bir sonraki dönem kapanış fiyatlarına F/K oranının etkisi anlamlıdır. F/K oranının getiri üzerindeki etkisi ise negatif olarak tespit edilmiştir.

Karaca ve Başçı (2011), tarafından yapılan çalışmada, hisse senedi getirileri ile finansal oranlar incelenmiştir. Çalışmada İMKB 30 endeksinde yer alan 2001 – 2009 yılları arasında yer alan on dört firmanın yıllık mali tabloları ve aynı tarihler için hisse senedi kapanış fiyatları kullanılarak panel veri analizi ile araştırılmıştır. Araştırmanın sonuçlarına göre, net kar marjı, varlık devir hızı, esas faaliyet kar marjı ve öz sermayenin devir hızı rasyolarının hisse senedi getirilerini etkilediği ve bu etkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Kaderli ve Başkaya (2014), çalışmasında, halka açık firmaların kar payı dağıtım ilanlarının hisse senedi fiyatlarına etkisi ölçülmüştür. Şirketlerin dağıtacağı kar paylarına ilişkin ilanlarının, ilgili firmada getiri oranlarında nasıl bir etki yapacağına olay etüdü yöntemiyle ortaya konulmuştur. Uygulamada, son beş yılda düzenli bir şekilde kar payı dağıtan şirketlerin verileri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre ilgili firmaların hisse senedi fiyatlarını kar payı ilanlarının etkilediği sonucuna varılmıştır.

Kaya ve Öztürk (2015), araştırmanın amacı hisse senedi fiyatları ile işletmelerin muhasebe karları arasındaki ilişkisinin incelenmesidir. Bu amaçla, BİST Gıda, İçki ve Tütün sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2000 – 2013 yılları arasındaki veriler kullanılarak panel eşbütünleşme ve Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Araştırma sonucuna göre hisse senedi fiyatları ile muhasebe karlarının uzun dönemde eşbütünleşik olduğu bulunmuştur. Ayrıca yapılan nedensellik testlerinde; muhasebe karını temsil eden aktif karlılık oranı ve net kar marjı oranlarından hisse senedi fiyatlarına doğru tek yönlü, öte yandan, esas faaliyet karlılığı ile hisse senetleri fiyatları arasında karşılıklı nedenselliğin olduğu belirlenmiştir.

Küçüksille ve Mizrahi (2015), çalışmanın amacı 2012 – 2014 yılları arasında BİST hisse senetleri piyasasında faaliyet gösteren şirketlerin hisse senedi fiyatlarını sermaye artırım ilanlarından etkilenip etkilenmediğini araştırmak, hisse senedi piyasasının yarı etkin güçlü yapıda olup olmadığını incelemektir. Bu bağlamda, incelen periyotta BİST hisse senedi piyasasının etkinliği “olay çalışması” yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Araştırma sonuçlarına göre, bedelsiz sermaye artırım ilanlarından sonra anormal getiriler sağlanamadığı, BİST hisse senetleri piyasası incelen dönem içinde bedelsiz sermaye artırım ilanlarından etkilendiği ve yarı güçlü etkin yapıda bir piyasa olmadığı sonucuna varılmıştır.

Gürüş ve Pala (2016), tarafından yapılan çalışmada, firma karakteristiklerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi varlık fiyatlama kullanılarak araştırılmıştır. BİST – 100 endeksi içinde yer alan 50 sanayi şirketine

ait 2005 – 2013 yılları arasındaki veriler kullanılmıştır. Değişken olarak hisse getiri oranları, BİST – 100 getiri oranı ve firma karakteristikleri kullanılmıştır. Firma karakteristikleri olarak; faaliyet oranları, likidite oranları, finansal yapı oranları, karlılık oranları, değerlendirme oranları ve büyüme oranları olmak üzere toplam 26 mali oran kullanılmıştır. Bu oranlar faktör analizi yöntemiyle beşe indirilmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, BİST sanayi sektörüne ait şirketlerin hisse senedi getirileri üzerinde, fiyat/kazanç oranı ve esas faaliyet kar marjı değişkenlerinin pozitif yönde etkili olduğu tespit edilmiştir.

Şişman, Çömlekçi ve Şahin (2017) çalışmasında hisse senedi fiyat belirleyicilerini işletme düzeyindeki faktörler şeklinde araştırmışlardır. Çalışmada 2009 – 2015 dönemleri arasında BİST Teknoloji endeksinde işlem gören şirketlerin hisse senedi fiyatları bağımlı değişken olarak ele alınmıştır. Kaldıraç oranı, temettü ödeme oranı, hisse başına kar oranı, aktif karlılığın oranı, fiyat/kazanç oranı, net kar büyüme hızı, sermaye artış hızı, işlem görme oranı ve PD/DD oranları bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre hisse senedi fiyatına etki eden işletme düzeyindeki en önemli faktörlerin PD/DD ve hisse başına kar oranı olduğu ileri belirtilmiştir.

3.3. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Günümüzde firmaların amacı, firma değerinin artırılması şeklinde ifade edilmekte ve firma değeri hisse senedi piyasa fiyatının hisse sayısı ile çarpılmasından meydana gelmektedir. Bu bakımdan hisse senedinin piyasa fiyatı firma değerinin tespitinde temel belirleyici olmaktadır. Hisse senedinin piyasa fiyatı arz ve talep koşullarına göre şekillenmektedir.

Hisse senedi arz ve talebi, mevcut ekonomik ve iş yapısında birçok faktör tarafından etkilenmektedir. Küreselleşen dünyada para ve sermaye hareketlerini sınırlayan uygulamalar artık ortadan kalkmıştır. Yatırımcılar, risk ve getiri eşgüdümünde yatırımlarını dünya genelinde yönetebilmektedirler. Ülke ekonomilerinin faiz, döviz, enflasyon, büyüme gibi ekonomik parametreleri küresel düzeyde yatırım yapanları etkileyebildiği gibi ulusal düzeyde yatırım

yapanları da etkileyebilmektedir. Yatırımcılar bu bakımdan belirli risk düzeyinde büyüme potansiyeli yüksek, getiri sağlayan, istikrarlı ve öngörülebilir ekonomilere yönelmektedirler.

Hisse senetleri yatırımcılarının yatırım kararlarını makroekonomik koşulların etkilemesinin yanında firma performansları da etkilemektedir. Başarı durağan bir durum değildir, başarı süreklilik gerektirmektedir. Değişik kuruluş ve araştırma şirketleri tarafından dünya düzeyinde yayımlanan, en büyük, en değerli, marka değeri en büyük gibi değişik kriter ve ölçütler bakımından oluşturulan listelere her yıl yeni katılımlar olurken, sürecin doğal bir parçası olarak listelerden düşenler de olmaktadır. İfade edilenlerden anlaşılacağı üzere performans bakımından firmalar değişik sonuçlar ortaya koymaktadırlar ve bu değişik sonuçlar hisse senetleri yatırımcıların kararlarında belirleyici haline gelmektedir.

Bu çalışmanın amacı, hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyen firmaya özgü faktörler ve makroekonomik faktörlerin araştırılmasıdır. Araştırmadan elde edilecek bulgular, hisse senetleri yatırımcıları, işletme sahip ve yöneticileri, ülke ekonomilerini yönetenler bakımından yol gösterici nitelik taşımaktadır.

3.4. Araştırmanın Yöntemi

Hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyen faktörleri tespit etmek amacıyla panel veri seti oluşturulmuştur. Panel veri, birim ve zamandan meydana gelmektedir. Panel veride birimler, şirketler, ülkeler, bireyler gibi aynı özelliklere sahip yatay kesit verileri ifade etmektedir. Zaman ise gün, ay, üçer ay, yıl gibi birimlerin belirli zaman dönemindeki süre aralığını işaret etmektedir.

Oluşturulan panel verilerle panel veri analizi yapılmıştır. Panel veri kullanımının bazı avantajları bulunmaktadır (Baltagi, 2014; 6):

1. Panel veri kullanımı bireysel farklılıkları kontrol etme imkanı sağlamaktadır. Panel veri, bireyler, firmalar, ülkeler gibi farklı cinsten verileri kapsamaktadır. Zaman seri verilerinde bu tür farklılıklar yoktur.
2. Panel veri model parametrelerinden daha doğru sonuçlar elde edilmesini sağlamaktadır. Panel veri ile daha fazla veri oluşturabilmektir. Böylece

değişkenler arası doğrusallıklar azaltılarak daha etkin ekonometrik tahminler yapılabilir.

3. Panel veri sadece yatay kesit ya da zaman serisi veriyle saptanamayan etkilerin ölçülmesine ve belirlenmesine imkan sağlamaktadır. Bu bakımdan panel veri analizinde birim etki ve zaman etkisi kavramları kullanılmakta, oluşturulan verilerin birim, zaman ya da birim ve zaman etkisine sahip olup olmadığı belirlenebilmektedir.
4. Bireyler, firmalar ve ev halkından toplanan mikro panel verilerle, aynı nitelikte toplanan makro verilere göre daha doğru ölçümler yapılabilir. Örneğin, bir ülkedeki firmaların tamamına yönelik yabancı portföy yatırımları değerine göre o ülke firmaları düzeyinde tespit edilen yabancı portföy yatırımları daha doğru bir ölçümleme imkanı vermektedir.

Bu çalışmada dinamik panel veri analizi yapılmıştır. Dinamik panel veri analizinde bağımlı değişkenin geçmiş dönem verileri modele açıklayıcı değişken olarak konulmaktadır. Böylece bağımlı değişkenin geçmiş dönem verilerinin bağımlı değişkenin cari dönem verileri üzerine etkileri tespit edilebilmektedir.

Cari dönem hisse senetleri fiyatları geçmiş dönem hisse senedi fiyatlarından etkilenebilmektedir. Hisse senedi değerlemesinde, özellikle teknik analizde geçmiş dönem verileri kullanılarak hisse senedinin gelecekteki fiyatı, getirisi tahmin edilmektedir. Bu bakımdan geçmişte oluşan eğilimlerin, yönelimlerin geleceği etkileyeceği beklenmektedir. Bu nedenle, hisse senedi geçmiş dönem verileri panel veri modeline bağımsız değişken olarak konularak cari dönem hisse senedi fiyatına etkisi dinamik panel veri analiziyle tespit edilmeye çalışılmaktadır.

$$Y_{it} = \delta Y_{it-1} + \beta X'_{it} + u_{it}$$

Genel olarak dinamik panel veri yukarıdaki gibi gösterilmektedir. Denklemden görüldüğü üzere Y_{it} cari dönemdeki bağımlı değişkeni, Y_{it-1} ise bağımlı değişkenin önceki dönemini göstermektedir.

3.5. Araştırma Örnekleme, Veriler ve Değişkenler

Hisse senetleri fiyatlarını etkileyen faktörleri tespit etmek amacıyla Borsa İstanbul bünyesinde, Metal Eşya, Makine ve Gereç Bakımı sektöründeki şirketlerin verileri kullanılmıştır. Metal Eşya, Makine ve Gereç Bakımı sektöründe Ocak 2018 itibarıyla 31 firma bulunmaktadır. 2010Q1 – 2017Q1 döneminde, sektörde kesintisiz faaliyette bulunan ve verilerine ulaşılabilen 23 firma belirlenmiştir (Tablo 3-1). Bunlara göre, çalışma örnekleme 2010Q1 – 2017Q1 döneminde faaliyette bulunan 23 firma şeklinde belirlenmiş, bu örneklemden 667 gözlem sayısı elde edilmiştir. Bu çalışmada çeyrek dönemlik verilerin kullanılması, hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyebilecek makroekonomik, uluslararası ve işletme içi faktörlerin kullanılması bakımından literatüre katkı sağlayacağı beklenilmektedir.

Tablo 3-1: Örnekleme Firmaları

SIRA	ŞİRKET KODU	ŞİRKET ADI	SIRA	ŞİRKET KODU	ŞİRKET ADI
1	ALCAR	ALARKO CARIER	13	KARSN	KARSAN OTOMOTİV
2	ASUZU	ANADOLU ISUZU OTOMOTİV	14	KLMSN	KLİMASAN KLİMA
3	ARCLK	ARÇELİK	15	MAKTK	MAKİNA TAKIM ENDÜSTRİ
4	BFREN	BOSCH FREN SİSTEMLERİ	16	OTKAR	OTOKAR OTOMOTİV
5	DITAS	DİTAŞ DOĞAN YEDEK PARÇA	17	PARSN	PARSAN MAKİNA PARÇALARI
6	EGEEN	EGE ENDÜSTRİ	18	SILVR	SİLVERLİNE ENDÜSTRİ
7	EMKEL	EMEK ELEKTRİK	19	TOASO	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL
8	EMNIS	EMİNİŞ AMBALAJ	20	PRKAB	TÜRK PRYSMIAN KABLO
9	FMIZP	FED. MOG. İZMİT PİSTON VE PİM	21	TTRAK	TÜRK TRAKTÖR
10	FROTO	FORD OTOMOTİV	22	VESBE	VESTEL BEYAZ EŞYA
11	GEREL	GERSAN ELEKTRİK	23	VESTL	VESTEL ELEKTRONİK
12	IHEVA	İHLAS EV ALETLERİ			

Çalışmada kullanılan değişkenler Tablo 3-2’de görülmektedir. Değişkenleri Türkiye’nin makroekonomik göstergeleri, uluslararası göstergeler ve firma değişkenleri şeklinde sınıflandırmak mümkündür. Veriler, Kamuyu Aydınlatma Platformu’ndan (KAP), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’ndan (TCMB), Dünya Bankası (WB) ve www.tr.investing.com internet adresinden sağlanmıştır. Analiz süreçleri Eview’s 9 ve Stata 14 programlarıyla gerçekleştirilmiştir.

Tablo 3-2: Çalışmada Kullanılan Değişkenler Ve Açıklamaları

DEĞİŞKENLER	KISALTMALAR	AÇIKLAMALAR
Pay Senedi Fiyatı	PAYFTY	Çeyreklik Dönemin Kapanış Fiyatı
Döviz Kuru	KUR	Türk Lirası ()/ABD Dö
Büyüme Oranı	GSYIH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Değişim Oranı
Faiz Oranı	FAİZ	Bankalarca Uygulanan 3 Ay Vad. Ort. Mevduat Faiz Oranı
Borsa Endeksi	SP500	500 Büyük ABD Şirketini Temsil eden S&P 500 Endeksi
ABD Faiz Oranı	USFAİZ	ABD Faiz Oranı
EURO Faiz Oranı	EUROFAİZ	EURO Bölgesi 19 Ülke Faiz Oranı
Aktif Karlılık Oranı	AKO	(Dönem Net Karı/Zararı)/Toplam Aktifler
Stok Devir Hızı	SDH	Net Satışlar/Stoklar
Cari Oran	CARIO	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler
Kaldıraç Oranı	KLD	Yabancı Kaynaklar/Toplam Aktifler

3.6. Analiz ve Bulgular

Çalışmada kullanılan verilere ilişkin özet istatistikler Tablo 3-3'dedir.

Çalışmada verileri kullanılan firmaların hisse senetlerinin ortalama fiyatı 23,16 ₺,

ortalama \$/

3 aylık karlılık oranı 2,20, ortalama

mevduata uygulanan ortalama faiz oranı ortalama olarak %9,84, ABD faiz oranı

ortalama %2,38, Euro Bölgesi (19 ülke) ortalama faiz oranı %2,61, örneklem

firmalarının ortalama olarak; aktif karlılık oranları %3,36, stok devir hızları yılda

4,82, cari oranları 2,09 ve kaldıraç oranları ise 58,67'dir.

Tablo 3-3: Özet İstatistik

DEĞİŞKENLER	GÖZLEM SAYISI	ORTALAMA	STD. SAPMA	MİNİMUM	MAKSİMUM
PAYFTY	667	23,16197	44,88213	0,28	319,296
KUR	667	2,206786	0,6099817	1,4434	3,6386
GSYIH	667	6,693103	2,981814	-1,3	11,7
FAİZ	667	9,849655	1,302065	7,15	11,93
SP500	667	1,682	389,1399	1.030,71	2.362,72
USFAİZ	667	2,384138	0,564904	1,56	3,72
EUROFAİZ	667	2,619655	1,200206	0,66	4,47
AKO	667	3,364843	8,406697	-28,56	45,04
SDH	667	4,828501	4,428324	0,32	25,74
CARIO	667	2,091694	1,985014	0,17	17,64
KLD	667	58,67142	26,33168	5,31	165,55

Panel verinin zaman boyutunu da kapsamayı, verilerin durağanlığını gündeme getirmektedir. Bu amaçla yapılan panel birim kök testleri Tablo 3-4'dedir. Hisse senetleri fiyatları (PAYFYT), döviz kuru (KUR), Standart & Poor's 500 endeksi (SP500) ve Euro Bölgesi faiz oranı (EUROFAİZ) değişkenlerinin birinci farkta durağan oldukları, diğer değişkenlerin ise seviyesinde durağan oldukları görülmektedir. Birinci farkta durağan olan değişkenler analizde farkları alınmış halleriyle kullanılmışlardır.

Tablo 3-4: Panel Birim Kök Testleri

DEĞİŞKENLER	Levin, Lin ve Chu		Im, Pesaran ve Shin	
	Seviyesinde	I. Fark	Seviyesinde	I. Fark
PAYFTY	-1,40287*	-11,6725***	0,13796	-13,9138***
KUR	11,0357	2,30189	14,7269	-6,74246***
GSYIH	-3,15208***		-2,02998**	
FAİZ	-2,56160***		-0,87663	
SP500	0.10040	-6.27283***	5.66787	-12.5479***
USFAİZ	-7.00057***		-7.61296***	
EUROFAİZ	-1.39809*	-5.74255***	1.82204	-7.54619***
AKO	-9.18786***		-10.1411***	
SDH	-17.8962***		-21.4870***	
CARIO	-2.24202**		-2.21328**	
KLD	-1.00626	-11.4272***	0.46287	-14.3970***

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

$$PAYFYT_{it} = PAYFYT_{it-1} + KUR_{it} + GSYIH_{it} + FAİZ_{it} + SP500_{it} + USFAİZ_{it} + EUROFAİZ_{it} + AKO_{it} + SDH_{it} + CARIO_{it} + KLD_{it}$$

Çalışmada dinamik panel veri analiz tekniklerinden Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (GMM) kullanılmıştır. Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen GMM'de önce birinci fark modeli araç değişken matrisi kullanılarak dönüştürülmekte, daha sonra bu dönüştürülmüş model Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemiyle tahmin edilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2013: 80).

Tablo 3-5: Dinamik Panel Veri Analizi Varsayım Testleri

TEST	İSTATİSTİK	OLASILIK
Wald	29467,02	0,0000
Sargan (chi2)	14,51691	1,0000
Otokorelasyon (AR1)	-1,89654	0,0431
Otokorelasyon (AR2)	0,48685	0,6264

Dinamik panel veri modellerinde tahmin edilen modellerin geçerliliğinin sağlanmasında bazı testler yapılmaktadır. İçsellik probleminin varlığını test etmek amacıyla Sargan testi kullanılabilir. İçsellik problemi gecikmeli bağımlı değişkenin bağımsız değişkenler arasında bulunmasından kaynaklanmaktadır (Çağlayan Akay, 2015: 101). Sargan testi içsellik probleminin olmadığını ($P>0,05$), araç değişkenlerin dışsal olduğunu göstermektedir. Otokorelasyonlarla ilgili testler (AR1 ve AR2), ikinci mertebeden korelasyonun olmadığını göstermektedir ($P>0,05$). Bu sonuç GMM tahmincisinin etkinliğini işaret etmektedir. Wald testinden modelin genel olarak anlamlı olduğu ve bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücüne sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 3-6: Hisse Senetleri Fiyatlarını (Payfyt) Etkileyen Faktörler

DEĞİŞKENLER	BEKLENEN ETKİ	KATSAYILAR	ST. HATALAR	Z	OLASILIK
Δ PAYFTY (-1)	+	0,3009688	0,0344643	8,73	0,000
Δ KUR	+/-	5,44505	13,06202	0,42	0,677
GSYİH	+	1,580966	0,3840231	4,12	0,000
FAİZ	-	3,490481	2,569294	1,36	0,174
Δ SP500	+	-0,0186942	0,0223288	-0,84	0,402
USFAİZ	-	-6,604226	6,250814	-1,06	0,291
Δ EUROFAİZ	-	-9,154509	3,304619	-2,77	0,006
AKO	+	0,1227468	0,0504854	2,43	0,015
SDH	+	0,0114272	0,0768258	0,15	0,882
CARIO	+	0,9644107	0,1173993	8,21	0,000
Δ KLD	+/-	0,0588423	0,015856	3,71	0,000
Δ simgesi fark alma işlemini göstermektedir.					

Tablo 3-6'da hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyen faktörlere ilişkin sonuçlar görülmektedir. Hisse senetlerinin önceki dönem fiyatlarının ($PAYFYT_{t-1}$) cari dönem fiyatlarını etkilediği ve bu etkinin pozitif yönde olduğu tespit edilmiştir. Ortaya çıkan bu sonuç, yatırımcıların geçmiş dönem fiyatlarına bakarak karar verdiklerini, cari dönem hisse senedi fiyatlarının geçmiş dönemin izlerini taşıdığını göstermektedir.

Hisse senetleri fiyatlarının ekonomik büyümeden (GSYİH) pozitif etkilenmiştir. Ekonomik büyüme bir ekonomideki tüm ekonomik unsurların ürettiği değeri temsil etmektedir. Bu büyümede, satış artışları, varlık büyümesi, kar artışı gibi durumlarla, firmaların büyük katkıları söz konusudur. Hisse senetlerinin büyümeden pozitif yönde etkilenmesi, ortaya çıkan satış, varlık ve değer artışından hisse senedinin pay alması anlamına gelmektedir. Bu nedenle, büyümenin hisse senetlerini olumlu yönde etkilemesi beklenen bir durumdur.

Euro bölgesi (Avrupa) 19 ülkenin faiz oranları (EUROFAİZ) hisse senetlerini fiyatlarını olumsuz etkilemiştir. Bu etkiyi iki sebeple izah etmek mümkündür. Genel olarak faiz oranlarının artması, reel sektör firmalarının başta finansal olmak üzere bazı maliyetlerinin artmasına sebep olmakta, finansal kaynakların üretken alanlardan para piyasası araçlarına akmasına sebep olmaktadır. Diğer neden olarak, Euro bölgesinin, Türkiye piyasasına göre alternatif bir piyasa niteliği taşımasıdır. Uluslararası yatırımcıların, özellikle de portföy yatırımcılarının, faiz oranlarındaki artış nedeniyle Avrupa piyasasına yönelirken, Türkiye'deki piyasalardan uzaklaşacağı, ya da tersi durumda Euro bölgesindeki faiz oranlarındaki düşüş nedeniyle yatırımcıların Avrupa'dan Türkiye'deki piyasalara yöneleceği için Euro bölgesi faiz oranlarının hisse senetleri fiyatlarını negatif etkilemesi finansal olarak beklenen bir durumdur.

Aktif karlılık oranı (AKO), hisse senetlerinin fiyatlarını olumlu yönde etkilemiştir. Hisse senetlerinin yatırımcısına sağladığı iki getiriden birisi kar payıdır. Firmaların karlılıkları arttıkça, bu kardan faydalanmak isteyen yatırımcılar hisse senedi fiyatlarını yükseltirler.

Cari oran (CARIO), hisse senedi fiyatını pozitif etkilemiştir. İşletmeler kısa vadeli yükümlülüklerine karşın belirli oranda likit varlık bulundurlar. Likit varlıklar, işletme faaliyetlerinin devamlılığı bakımından gereklidir. Yetersiz likit varlıklar, işletme amaçlarının gerçekleştirilmesini engeller. Bu nedenlerle likidite oranının (CARIO) hisse senetleri fiyatlarını olumlu etkilemesi beklenen bir durumdur.

Kaldıraç oranının (KLD) hisse senetleri fiyatlarına etkisi pozitiftir. Finansal kaldıraç olumlu ise, yani yabancı kaynak kullanımı özkaynak karlılığını olumlu etkiliyorsa, kaldıraç oranının hisse senedi fiyatlarını pozitif yönde etkilemesi beklenir.

İşletme içi faktörlerden varlık karlılığı (AKO), likidite (CARIO) ve mali yapı (KLD) oranları etkilerinin finans teorisiyle uyumlu şekilde görülmesi, kullanılan dört işletme içi faktörden üçünün etkisinin anlamlı olması, hisse senedi yatırımcılarının firmaların finansal raporlarını dikkate aldıklarını da ortaya koymaktadır.



SONUÇ

Hisse senedinin fiyatlarının belirlenmesinde firmaların geçmişteki performansları, gelecek beklentileri ve ülkenin ekonomik durumu önemli bir göstergedir. Hisse senedi fiyatları enflasyon, faiz, döviz, büyüme gibi ekonomik gelişmeler küresel düzeyde yatırım yapanları etkileyebileceği gibi ulusal alanda yatırım yapanları da etkilemektedir. Hisse senedi riskli ve getirisi yüksek bir yatırım aracı olduğu için hisse senedi yatırımı yapmak isteyen yatırımcı bu faktörlerde meydana gelecek değişiklikleri takip ederek doğru bir yatırım kararı alması oldukça önemlidir. Bu nedenle yapılan bu çalışmada hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörler, makroekonomik değişkenler, firma içi değişkenler ve diğer değişkenler olarak ele alınmıştır.

Yapılan çalışmanın amacı hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörlerin analiz edilmesidir. Bu amaçla dinamik panel veri analizi kullanılmıştır. Dinamik panel veri analizinde bağımlı değişkenin geçmiş dönem verileri açıklayıcı değişken olarak kullanılmaktadır. Böylece bağımlı değişkenin geçmiş dönem verilerin bağımlı değişkenin cari dönem verileri üzerinde etkileri tespit edilmiştir.

Hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktörleri tespit etmek amacıyla Borsa İstanbul'da işlem gören Metal Eşya ve Gereç Bakımı sektöründeki şirketlerin verileri kullanılmıştır. Bu sektörde Ocak 2018 tarihi itibarıyla 31 firma faaliyet göstermektedir. Kesintisiz faaliyet gösteren 23 firmanın 2010Q1 – 2017Q1 dönemine ait verileri kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler ise, döviz kuru, büyüme oranı, faiz oranı, borsa endeksi, ABD faiz oranı, EURO faiz oranı, aktif karlılık oranı, stok devir hızı, cari oran kullanılmıştır. Bu değişkenler Türkiye'deki makroekonomik göstergeler, uluslararası göstergeler ve firma değişkenleri şeklinde sınıflandırılabilir. Çalışmada dinamik panel veri analiz tekniklerinden Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi kullanılmıştır.

Yapılan çalışmanın sonuçlarına göre hisse senedi fiyatları ekonomik büyümeden pozitif yönde etkilenmiştir. Hisse senetlerinin büyümeden pozitif yönde etkilenmesi, ortaya çıkan satış, varlık ve değer artışından pay aldığı

anlamına gelmektedir. Bundan dolayı büyümenin hisse senedi fiyatlarını olumlu yönde etkilemesi beklenen bir durumdur.

Euro bölgesi 19 ülkenin faiz oranları hisse senedi fiyatlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Olumsuz yönde etkilenme sebeplerinden birincisi, faiz oranlarının artması, reel sektör firmalarının bazı maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır. Bu durumda finansal kaynakların üretken alanlardan para piyasası araçlarına aktarılmasına neden olur. İkinci olumsuzluk sebebi ise, Euro bölgesinin, Türkiye piyasasına göre alternatif bir piyasa niteliği olmasıdır. Uluslararası yatırımcıların, özellikle portföy yatırımcılarının, faiz oranlarındaki artış nedeniyle uzaklaşacağı için Euro bölgesi faiz oranlarının hisse senedi fiyatlarını negatif yönde etkilemesi beklenen bir durumdur.

Aktif karlılık oranı, hisse senedi fiyatlarını olumlu yönde etkilemiştir. Firmaların karlılıkları arttıkça bu getiriden faydalanmak isteyen yatırımcı hisse senedi fiyatlarının artmasına sebep olur.

Cari oran, hisse senedi fiyatlarını pozitif yönde etkilemiştir. Firmalar kısa vadeli borçlarına karşın belirli bir oranda likit varlık bulundurlar. Yetersiz likit varlıklar, işletmenin faaliyetlerini gerçekleştirmesini engeller. Bu nedenle cari oran hisse senedi fiyatlarını olumlu etkiler.

Kaldıraç oranının hisse senedi fiyatlarına etkisi pozitifdir. Yabancı kaynak kullanımı özkaynak karlılığını olumlu etkiliyorsa, kaldıraç oranının hisse senedi fiyatlarını olumlu yönde etkilemesi beklenir.

Aktif karlılık oranı, cari oran ve kaldıraç oranı etkilerinin finans teorisiyle uyumlu olması, kullanılan dört işletme faktörden üçünün etkisinin anlamlı olması, Metal Eşya ve Gereç Bakımı sektöründeki hisse senedi yatırımcılarının firmaların finansal raporlarını dikkate aldıkları sonucu ortaya çıkabilir.

Sonuç olarak bu çalışma hisse senedi yatırımcıları, işletme sahip ve yöneticileri, ülke ekonomilerin, yönetenler bakımından yol gösterici olabilir. Metal Eşya ve Gereç Bakımı sektöründeki hisse senetlerinin önceki dönem

fiyatlarının cari dönem fiyatlarını etkilediği ve bu etkinin pozitif yönde olduğu tespit edilmiştir.





KAYNAKÇA

Akdoğan Nalan ve Tenker Nejat (2001). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Aksoy Ahmet ve Tanrıöven Cihan (2013). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*. Dördüncü Baskı. Ankara: Detay Yayıncılık.

Albayrak A. Sait, Öztürk Nurettin, Tüylüoğlu Şevket (2012). “Makroekonomik Değişkenler İle Sermaye Hareketlerinin İMKB – 100 Endeksi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi”. *Ekonomik ve Sosyal Bilimler Dergisi*. 8(8). 1 – 22.

Albeni Mesut ve Demir Yusuf (2005). “Makroekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB Uygulamalı”. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 14. 1 – 18.

Alkan, Gönül (2015). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. Ankara: Detay Yayıncılık.

Alpan Fulya, Gürman Tevfik ve Arman T. Tevfik (2000). *Excel İle Finans*. İstanbul: Literatür Yayınları.

Altaş, Soner (2010). “Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı”. *Mali Çözüm Dergisi*. 98. 145 – 156.

Altınbaş Hazar, Kutay Nilgün ve Akkaya G. Cenk (2015). “Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Piyasaları Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama”. *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*. 4(2). 30 – 49.

Ayaydın Hasan ve Dağlı Hüseyin (2012). “Gelişen Piyasalarda Hisse Senedi Getirisini Etkileyen Makroekonomik Değişkenler Üzerine Bir İnceleme: Panel Veri Analizi”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 26(3). 45 – 65.

Ayaydın Hasan ve Karaaslan İbrahim (2014). “Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: Türk Bankacılık Sektöründe Bir Araştırma”. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*. 10. 1 - 28

Ayaydın, Hasan (2012). “Gelişen Piyasalarda Hisse Senedi Getirisini Etkileyen Makroekonomik Değişkenler Üzerine Bir İnceleme: Panel Veri Analizi”. *Yayımlanmamış Doktora Tezi*. Karadeniz Teknik Üniversitesi. Trabzon.

Ayvaz, Özlem (2006). “Döviz Kuru ve Hisse Senetleri Fiyatları Arasında Nedensellik İlişkisi”. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 8(2). 1 – 14.

Bekçi İsmail ve Alkan Havva (2009). “Finansal Bilgi Sisteminin Hisse Senetlerine Yatırım Kararı Üzerine Etkisi: İMKB’de Bir Uygulama”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 14(3). 1 – 20.

Belen Muhammet ve Karamelikli Hüseyin (2016). “Türkiye’de Hisse Senedi Getirileri ile Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: ARDL Yaklaşımı”. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*. 45(1). 34 – 42.

Canbaş Serpil ve Doğukanlı Hatice (2007). *Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri*. Dördüncü Baskı. Adana: Karahan Yayınları.

Civan, Mehmet (2012). *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Çoşkun, Metin (2010). *Para ve Sermaye Piyasaları*. Ankara: Detay Yayıncılık.

Çoşkun, Metin (2005). *Soru – Cevaplı Sermaye Piyasaları*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Çetin A. Cüneyt ve Bıtırak İ. Anıl (2015). “Türkiye Ekonomisinde Makroekonomik Değişkenlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Arbitraj Fiyatlama Modeli Ekseninde Bir Analiz”. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*. 6(12). 1 – 19.

Dağlı, Huseyin (2004). *Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi*. İkinci Baskı. Trabzon: Derya Kitabevi.

Demir, Ahmet (1996). *Mali Tablolar ve Uygulaması*. İkinci Baskı. İstanbul: Çağdaş Yayınları.

Demir Yusuf (2001). “Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektör Üzerine İMKB’de Bir Uygulama”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*. 6(2). 109 – 130.

Durukan, M. Banu (1999). “İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Makroekonomik Değişkenlerin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi”. *İMKB Dergisi*. 3(11). 19 – 39.

Erdoğan Muammer ve Elmas Bekir (2010). “Hisse Senedi Piyasalarında Görülen Anomaliler ve Bireysel Yatırımcı Üzerine Bir Araştırma”. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 14(2). 1 – 22.

Eyüboğlu Kemal ve Eyüboğlu Sinem (2017). “Ekonomik Güven Endeksi ile Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği”. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 19(2). 603 – 614.

Gençtürk, Mehmet (2009). “Finansal Kriz Dönemlerinde Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 14(1). 127 – 136.

Güriş Selahattin ve Pala Aynur (2016). “Hisse Senedi Getirisi ve Firma Karakteristleri Arasındaki İlişkinin Borsa İstanbul Üzerinde Test Edilmesi: Panel Veri Modeli Uygulaması”. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*. 8(15). 413 – 421.

Horasan, Mukadder (2008). “Firma Büyüklüğünün Hisse Senedi Getirilerine Etkisi”. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 11(1). 327 – 339.

Horasan, Mukadder (2009). “Fiyat/Kazanç Oranının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: İMKB 30 Endeksi Üzerine Bir Uygulama”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*. 23(1). 181 – 192.

Kaderli Yusuf ve Başkaya Hatice (2014). “Halka Açık Firmalarda Kar Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama”. *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 1(1). 49 – 64.

Kanalıcı, Hülya (1997). Hisse senedi Fiyatlarının Tespiti ve Tesir Eden Faktörler”. *SPK Yayınları*. 77.

Kanalıcı Akay Hülya ve Nargeleçekenler Mehmet (2009). “Para Politikası Şokları Hisse Senedi Fiyatlarını Etkiler mi? Türkiye Örneği”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 27(2). 129 – 152.

Karaca S. Serdar ve Başçı E. Savaş (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.

Karan, Mehmet Baha (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Dördüncü Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi.

Karslı, Muharrem (1989). *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*. Üçüncü Baskı. İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.

Kaya Abdulkadir, Güngör Bener ve Özçomak M. Suphi (2014). “Politik Risk Yatırımcının Dikkate Alması Gereken Bir Risk midir? Borsa İstanbul Örneği”. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*. 16(1). 74 – 87.

Kaya Abdulkadir ve Öztürk Meryem (2015). “Muhasebe Karları ile Hisse Senedi Fiyatları Arasında İlişki: BİST Firmaları Üzerine Bir Uygulama”. *Muhasebe Finansman Dergisi*. 67. 37 – 54.

Kaya Vahdet, Çömlekçi İstemi ve Kara Oğuz (2013). “Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Değişkenler 2002 – 2012 Türkiye Örneği”. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 35. 167 – 176.

Korkmaz Turhan ve Ceylan Ali (2017). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değerler Analizi*. Sekizinci Baskı. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Korkmaz Turhan ve Ceylan Ali (2017). *Sermaye Piyasası Temel Konular*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Küçüksille Ömer ve Mizrah Rozi (2015). “Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyularının Şirketlerin Piyasa Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği”. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*. 35. 129 – 150.

Mazgit, İsmail (2007). “Sermaye Piyasalarında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü”. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*. 44(512). 8 – 11.

Mumcu, Fatma (2015). “Dinamik Panel Veri Analizi ile Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi”. *Kafkas Üniversitesi İdari ve İktisadi Bilimler Fakültesi Dergisi*. 6(9). 150 – 168.

Münyas, Turgay (2016). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Özer Ali, Kaya Abdulkadir ve Özer Nevin (2011). “Hisse Senedi Fiyatları ile Makroekonomik Değişkenlerin Etkileşimi”. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 26(1). 163 – 182.

Sancar Canan, Uğur Ahmet ve Akbaş Y. Ekrem (2017). “Hisse Senedi Fiyat Endeksi ile Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği”. *International Journal of Social Sciences and Education Research*. 3(5). 1774 – 1786.

Sayılgan Güven ve Süslü Cemil (2011). “Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme”. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*. 5(1). 73 – 96.

Sarıkamış, Cevat (2000). *Sermaye Pazarları*. Dördüncü Baskı. İstanbul: Alfa Yayınları.

Sümer Enver ve Aybar Şakir (2016). “Etkin Piyasalar Hipotezinin, Finansal Piyasaları Açıklamadaki Yetersizliği ve Davranışsal Finans”. *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 9(2). 75 – 84.

Şişman M. Emin, Çömlekçi İstemi ve Şahin Özkan (2017). “Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörleri Borsa İstanbul’da Bir Uygulama”. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*. 6(11). 88 – 107.

Taner Berna ve Akkaya Cenk (2012). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*. İkinci Baskı. Ankara: Detay Yayıncılık.

Taner A.Tuna ve Kayalidere Koray (2002). “1995 – 2000 Döneminde İMKB’de Anomali Araştırması”. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*. 9(1). 1 – 24.

Teziş, Füsun (1987). “Hisse Senedi Yatırımlarında Risk Türleri”. *Para ve Sermaye Dergisi*. 98: 31.

Yapraklı Sevda ve Güngör Bener (2007). “Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma”. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*. 62(2). 199 – 218.

Yavuz, Mustafa (2013). “Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı”. *Mali Çözüm Dergisi*. 118. 129 – 140.

Yılmaz Ömer, Güngör Bener ve Kaya Vedat (2006). “Hisse Senedi Fiyatları ve Makroekonomik Değişkenler Arasında Eşbütünlük ve Nedensellik”. *İMKB Dergisi*. 9(34). 1 – 16.

Bedelsiz ve Bedelli Paylar. <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-cesitleri> Erişim Tarihi: 26.12.2017

Borsa İstanbul. <http://borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinde/hakkimizda> Erişim Tarihi: 25.10.2017

Borsa İstanbul’daki Piyasalar. <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar> Erişim Tarihi: 25.10.2017

ÖZ GEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı ve Soyadı : Selma ŞENOL
Uyruğu : Türkiye Cumhuriyeti
Doğum Tarihi ve yeri : 1975 – Sivas
E – Posta : selma-senol@hotmail.com

EĞİTİM

Derece	Kurum	Mezuniyet Yılı
Lisans	Anadolu Üniversitesi/İşletme Fakültesi/İşletme	2003
Yüksek Lisans	Hoca Ahmet Yesevi Uluslararası Türk-Kazak Üniversitesi/Ekonomi Fakültesi/İşletme	
Yüksek Lisans		2012

İŞ TECRÜBESİ

Tarih	Kurum	Görev
2001 – 2003	Özyıldızlar Petrol Ltd. Şti.	Muh. ve Finans El
2003 – 2005	Şebinkarahisar Ticaret Meslek Lisesi	Mes. Der. öğretmenliği
2006 – 2010	Şebinkarahisar Meslek Yüksekokulu	Ders Sorumlusu