



**FİNANSAL KRİZLERİN BANKACILIK
SEKTÖRÜ HİSSE SENETLERİ
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

(Yüksek Lisans Tezi)
Latif Erkin ERDOĞAN

Kütahya-2018

T.C.
DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**FİNANSAL KRİZLERİN BANKACILIK SEKTÖRÜ HİSSE SENETLERİ
ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

Danışman:
Dr. Öğr. Üyesi Yavuz SOYKAN

Hazırlayan:
Latif Erkin ERDOĞAN

Kütahya – 2018

Kabul ve Onay

Latif Erkin ERDOĞAN'ın hazırladığı “Finansal Krizlerin Bankacılık Sektörü Hisse Senetleri Üzerindeki Etkileri” başlıklı Yüksek Lisans tez çalışması, jüri tarafından lisansüstü yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

..././2018

Tez Jürisi	İmza	
	Kabul	Red
Dr. Öğr. Üyesi Yavuz SOYKAN(Danışman)		
Doç. Dr. Sibel ÇELİK		
Doç. Dr. Hakan ACAROĞLU		

Doç. Dr. Ayhan KARAMAN

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Yemin Metni

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “Finansal Krizlerin Bankacılık Sektörü Hisse Senetleri Üzerindeki Etkileri” adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

.../.../2018

Latif Erkin ERDOĞAN



Özgeçmiş

1991 tarihinde İzmir’de doğdu. Orta öğretim ve liseyi öğrenimini İzmir’de tamamladıktan sonra 2010 yılında Eskişehir’de Anadolu Üniversitesi’ni Turizm ve Otel İşletmeciliği programına başladı. 2015 yılında lisans eğitimini tamamladı. Kariyerine hizmet sektöründe devam etmeme kararı aldıktan sonra 2015 yılında Dumlupınar Üniversitesi Bankacılık Finans Ana Bilim Dalı tezli yüksek lisans programına başladı. Ders dönemini bitirdikten sonra İzmir’e döndü ve 2017 yılından itibaren mağazacılık sektöründe faaliyet gösteren bir kurumun finans departmanında çalışmaya devam ediyor.



ÖZET

FİNANSAL KRİZLERİN BANKACILIK SEKTÖRÜ HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

ERDOĞAN, Latif Erkin

Yüksek Lisans Tezi, Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Yavuz SOYKAN

AĞUSTOS, 2018,

Araştırmada finansal krizlerin bankacılık sektörü üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığını ortaya konulması amaçlanmaktadır. Bu amaçla 2001-2002 ve 2008 krizlerinin etkili olduğu tarihlerin kukla değişken olarak incelendiği çoklu regresyon analizi modellerinde BİST Banka Endeksinin krizlerden etkilenip etkilenmediğine yönelik incelemeler yapılmıştır. Araştırmanın değişkenleri BİST Banka Endeksi, Bankaların ay sonu hisse senedi kapanış fiyatları (örneklem olarak seçilen altı özel banka), Sanayi Üretim Endeksi, İhracatın İthalatı karşılama oranı, Enflasyon ve USD/TL değeridir. Değişkenlerin veri seti için 1997-2016 yılları arasındaki ayın son günü kapanış değerleri kullanılmıştır. Verilerin analizinde İlişkili Örnekler T-Testi ve Kukla Değişkenli Çoklu Regresyon analizi kullanılmıştır. Araştırma sonucunda BİST Banka Endeksinin 2000 yılından 2001 yılına ve 2007 yılından 2008 yılına geçerken anlamlı düzeyde azalış gösterdiği belirlenmiştir. Bulgulara göre 2001 ve 2008 krizlerinin BİST Banka Endeksi üzerine negatif yönde anlamlı bir etkisi olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: BİST Banka Endeksi, Ekonomik Kriz, Enflasyon, Hisse Senedi

ABSTRACT**THE FINANCIAL CRISIS INFLUENCE ON THE BANKING SECTOR SHARE
CERTIFICATES****ERDOĞAN, Latif Erkin****Yüksek Lisans Tezi, Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı****Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Yavuz SOYKAN****AUGUST, 2018,**

The survey aims to reveal whether financial crises have a significant effect on the banking sector. For this purpose, it is examined that whether the BİST Bank Index in the periods of 2001-2002 and 2008-2009 periods where crises were directly affected, exhibit a meaningful difference compared to other periods, or not. The data of the study consist of month-end values between 1997-2016, which are BİST Bank Index, Closing Prices of Banks, Industrial Production Index, Imports coverage rate of exports, Inflation and USD / TL variables. In the analysis of the data, Paired Sample T-Test and Regression analysis were used. As a result of this search, it was determined that the BİST Bank Index decreased significantly from 2000 to 2001 and from 2007 to 2008. According to findings, it was determined that the variables predicting the BİST Bank Index and the effect coefficients of these variables differed in crisis effective period and non-crisis effective period.

Keywords:BİST Bank Index, Economic Crisis, Inflation, ShareCertificate

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLOLAR LİSTESİ	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xivv
KISALTMALAR	xv
GİRİŞ	1
LİTERATÜR TARAMASI	3

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLER

1.1 FİNANSAL KRİZLERİN TANIMI	8
1.2 FİNANSAL KRİZLERİN NEDENLERİ	8
1.2.1 Uluslararası Sermaye Hareketleri	9
1.2.2 Yanlış Ekonomi Politikaları ve Yapısal Bozulma	10
1.2.3 Döviz Kuru Politikası.....	10
1.2.4 Politik İstikrarsızlıklar.....	11
1.3 FİNANSAL KRİZ TÜRLERİ	12
1.3.1 Para Krizleri	12
1.3.2 Bankacılık Krizleri	12
1.3.3 Dış Borç Krizleri	13
1.3.4 Sistemik Finansal Krizler	14
1.4 FİNANSAL KRİZ TEORİLERİ	14
1.4.1 Aşırı Borç Birikimi Teorisi	14
1.4.2 Bankacılıkta Yaşanan Panik Yaklaşımı	15

1.4.3	Rasyonel Bekleyişler Teorisi	16
1.4.4	Parasalcı Görüş Teorisi	16
1.4.5	Finansal Piyasa Teorisi	17
1.4.6	Belirsizlik Teorisi.....	17
1.4.7	Kredi Tayınlaması Teorisi	18
1.4.8	Asimetrik Bilgi ve Acente Giderleri Teorisi.....	18
1.4.9	Dealer Piyasası Çöküş Teorisi	19
1.5	FİNANSAL KRİZLERİ BELİRLEYEN RİSKLER.....	19
1.5.1	Kredi Riski	19
1.5.2	Likidite Riski.....	20
1.5.3	Faiz Oranı Riski	21
1.5.4	Döviz Kuru Riski	21
1.5.5	Piyasa Riski.....	21
1.5.6	Operasyonel Risk	22
1.5.7	Menkul Kıymet Fiyat Riski.....	23
1.5.8	Politik Risk.....	23
1.6	FİNANSAL KRİZ MODELLERİ.....	23
1.6.1	Birinci Kuşak Kriz Modelleri.....	23
1.6.2	İkinci Kuşak Kriz Modelleri	25
1.6.3	Üçüncü Kuşak Kriz Modelleri	26

İKİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

2.1	HİSSE SENEDİNİN TANIMI.....	29
2.2	HİSSE SENEDİNİN ÖZELLİKLERİ.....	29
2.3	HİSSE SENEDİ TÜRLERİ	29

2.3.1	Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri	30
2.3.2	Bedelsiz ve Bedelli Hisse Senetleri.....	31
2.3.3	Primli ve Primsiz Hisse Senetleri.....	31
2.3.4	Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri	31
2.4	HİSSE SENEDİ DEĞER TANIMLAMALARI	32
2.4.1	Nominal Değer	32
2.4.2	Defter Değeri.....	32
2.4.3	Tasfiye Değeri.....	33
2.4.4	İşleyen Teşebbüs Değeri	33
2.4.5	Gerçek Değer	34
2.5	HİSSE SENEDİ SAHİBİNİN HAKLARI VE YÜKÜMLÜLÜKLERİ.....	34
2.5.1	Kar Payı Hakkı.....	34
2.5.2	Yeni Pay Alma Hakkı (Rüçhan Hakkı).....	35
2.5.3	Tasfiye Bakiyesine Katılma Hakkı	35
2.5.4	Şirket Yönetimine Katılma Hakkı.....	36
2.5.5	Oy Kullanma Hakkı	36
2.5.6	Bilgi Alma Hakkı	37
2.5.7	Sır Saklama Borcu.....	37
2.5.8	Sermaye Borcu	37
2.6	HİSSE SENEDİNİ ETKİLEYEN MAKRO EKONOMİK FAKTÖRLER.....	37
2.6.1	Faiz Oranları.....	38
2.6.2	Para Arzı.....	39
2.6.3	Enflasyon Oranları	39

2.6.4	Döviz Kuru.....	40
2.6.5	Gayri Safi Milli Hasıla.....	41
2.6.6	Altın Fiyatları.....	42

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN BANKACILIK SEKTÖRÜ HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

3.1	2000 - 2001 KRİZİ	44
3.2	2000-2001 FİNANSAL KRİZLERİN BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ.....	45
3.3	2008 KRİZİ	46

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

YÖNTEM VE BULGULAR

4.1	ARAŞTIRMANIN AMACI.....	49
4.2	ARAŞTIRMANIN VERİLERİ.....	49
4.3	ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI VE VARSAYIMLARI	50
4.4	VERİLERİN ANALİZİ	50
4.5	ARAŞTIRMANIN SORULARI.....	51
4.6	BANKALARIN HİSSE SENEDİ DEĞERLERİNİN SENELERE GÖRE DAĞILIMININ İNCELENMESİ.....	53
4.7	BİST ENDEKS DEĞERLERİNİN SENELERE GÖRE DEĞİŞİMİNİN İNCELENMESİ	55
4.8	KRİZ DÖNEMİ KUKLALARI VE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN BİST ENDEKS DEĞERLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN İNCELENMESİ.....	73
4.8.1	Durağanlığın İncelenmesi (ADF Birim Kök Testi).....	74
4.8.2	Kukla Değişkenli Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları.....	84

SONUÇ	89
ÖNERİLER	92
KAYNAKÇA	93
DİZİN	99



TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 4.7.1: BİST Banka Endeksinin 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi.....	55
Tablo 4.7.2: Garanti Bankasının BİST’ de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi.....	58
Tablo 4.7.3: Finansbank’ın BİST’ de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi.....	61
Tablo 4.7.4: İş Bankası’nın BİST’ de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi.....	63
Tablo 4.7.5: Akbank’ın Bankasının BİST’ de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi.....	66
Tablo 4.7.6: Yapı Kredi’nin BİST’ de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi.....	68
Tablo 4.7.7: Türkiye Kalkınma Bankası’nın BİST’ de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi.....	70
Tablo 4.8.1: Sonuçlarının Okunmasını Kolaylaştırmaya Yönelik Bilgiler.....	74
Tablo 4.8.2: Logaritmik İhracat-İthalat Oranı Serisi İçin ADF Testi Sonuçlarının İncelenmesi.	75
Tablo 4.8.3: Logaritmik BİST Banka Endeksi Serisi İçin ADF Testi Sonuçlarının İncelenmesi.....	76
Tablo 4.8.4: Logaritmik BİST Banka Endeksi Serisi İçin Birinci Mertebeden Fark Alma İşlemine Yönelik	

Sonuçlar.....	77
Tablo 4.8.5: Logaritmik Enflasyon Serisi İçin ADF Testi Sonuçlarının İncelenmesi ...	78
Tablo 4.8.6: Logaritmik Enflasyon Serisi İçin Birinci Mertebeden Fark Alma İşlemine Yönelik Sonuçlar.....	79
Tablo 4.8.7: Logaritmik Enflasyon Serisi İçin İkinci Mertebeden Fark Alma İşlemine Yönelik Sonuçlar.....	80
Tablo 4.8.8: Logaritmik USD/TL Serisi İçin ADF Testi Sonuçlarının İncelenmesi.....	81
Tablo 4.8.9: Logaritmik Sanayi Üretim Endeksi Serisi İçin ADF Testi Sonuçlarının İncelenmesi.....	82
Tablo 4.8.10: Logaritmik Sanayi Üretim Endeksi Serisi İçin Birinci Mertebeden Fark Alma İşlemine Yönelik Sonuçlar	83
Tablo 4.8.11: 2001 Krizi ve Makro Ekonomik Değişkenlerin BİST Banka Endeksi Üzerindeki Etkisinin Belirlenmesine Yönelik Sonuçlar	86
Tablo 4.8.12: 2008 Krizi ve Makro Ekonomik Değişkenlerin Bist Banka Endeksi Üzerindeki Etkisinin Belirlenmesine Yönelik Sonuçlar	87
Tablo 4.8.13: 2008 Krizi ve Makro Ekonomik Değişkenlerin Bist Banka Endeksi Üzerindeki Etkisinin Newey-West Testi İle Belirlenmesine Yönelik Sonuçlar	88

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1: BİST Banka Endeksinin Senelere Göre Dağılımının İncelenmesi.....	53
Şekil 2: Bankaların BİST Endeks Değerlerinin Senelere Göre Dağılımının İncelenmesi	54



KISALTMALAR

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu

BİST: Borsa İstanbul

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TTK: Türk Ticaret Kanunu

GİRİŞ

Ülkemizde 2000 yılının sonlarında başlayan ve bir sonraki yılın ilk aylarında patlak veren ekonomik kriz, finansal piyasalarda etkisini oldukça etkili bir şekilde göstermiş ve geri dönüşü olmayan kredileri meydana getirmiştir. Geri dönüşü olmayan kredilerdeki artış, finansal piyasalardaki belirsizlik ve dalgalanmalar, özel sektördeki şirketlerin küçülme politikası bankaların aktif yapılarını negatif yönde etkilemiş ve buda bankacılık krizlerine sebep olmuştur. Ülkede likidite sıkışıklığı had safhaya ulaşmış ve tüm sektörler bu durumdan etkilenmiştir.

2000 yılı son aylarında bankalarda görülen likidite problemi, 2000 yılında uygulanan Enflasyon Düşürme Programına olumsuz yönde etki göstermiş ve 2001 yılında programın çökmesine neden olmuştur. 2000 yılı Kasım ayında gecelik repo faizlerinin %1500'lere kadar yükselmesi bankaları faiz riskiyle baş başa bırakmıştır. Daha sonra Merkez Bankası tarafından sağlanan likit bankaların artan risklerini biraz durdurabilmiştir (Sönmezay, 2014).

Ülkelerin ekonomilerinde finansal dalgalanmalar ve istikrarsızlıklar görmesinin çeşitli nedenleri olabilir. Bunlardan başlıcaları, sürdürülmesi mümkün olmayan ekonomik politikaları, finansal yapılarında bulunan eksiklikleri ve zayıflıkları, küresel finansal durum, politik devamlılıklarının olmaması ve döviz kuru belirlenirken yapılan hatalardır (Aykon, 2011).

Bir hisse senedinin değerini açıklayan önemli bir faktör, yatırımcı tarafından istenen verim oranıdır. Yatırımcılar tarafından arzulanan verim oranı, yatırımcının nakit akımlarının riski hakkındaki değerlendirmesi ve riske karşı tutumu tarafından belirlenir (Babacan, 2015).

Yatırımcılar yatırım kararlarını, ülkede yaşanan her türlü olumlu ya da olumsuz durumlara göre alırlar. Birçok yatırımcı önce fiyat hareketlerini izleyerek, yatırım yapacağı menkul değer fiyat hareketine göre alım ya da satım kararı vermektedir.

Birinci bölümde, genel olarak finansal krizlerin tanımı, kriz türleri, finansal kriz teorileri ve modellerinden bahsedilmektedir. Krizlerin oluşumuna sebep olan

makroekonomik istikrarsızlıklardan, döviz kurundaki meydana gelen ani değişimlerden ve sermaye hareketlerinde görülen değişiklikler sonucunda ortaya çıkan durumlara değinilmiştir. Likidite sıkışıklığından, döviz kurunda meydana gelen değişimlerden, piyasada oluşan risklerin ve finansal krizi belirleyen risklerden bahsedilmektedir. Finansal krizlerde faiz riski ve likidite problemi yüzünden sorun yaşayan bankalar ve bankacılık sektörünün durumundan bahsedilmiştir.

İkinci bölümde, hisse senedi tanımlamalarından ve genel özelliklerinden bahsedilmektedir. Elinde hisse senedi bulunduran yatırımcının sahip olduğu hak ve yükümlülüklerinden bahsedilmiştir. Ülke ekonomisini etkileyen makro ekonomik göstergelerin hisse senedi fiyatları üzerinde yapmış olduğu etkiler tek tek ele alınmıştır. Hisse senetleri sadece piyasalardaki durumlarla ilişkili olmayıp birbirleriyle olan ilişkilerinden de etkilenmektedirler. Bu durum yatırımcıların kararlarını da etkilemektedir.

Üçüncü bölümde ise, ülkemizde etkisini gösteren 2000-2001 krizinin nedenleri ve sonuçları, sonrasında bankacılık sektörü üzerinde etkisi ve 2008 küresel krizinin neden ve sonuçlarından bahsedilmiştir.

Dördüncü bölümde ise, araştırmanın amacı, kapsamı, sınırlılıkları, cevap aradığı sorular, verilerin analizi ve sonuca değinilmiştir. Yapılan çalışmada veriler SPSS 21 programında ilişkili örnekler T-Testi ve Eviews 7 programında çoklu doğrusal regresyon analizleri ile incelenmiştir. BİST banka endeksi ve seçilen bankaların hisse senedi fiyatlarının yıllara göre değişimi T-Testi ile ölçülmüş ve kriz olarak gördüğümüz dönemlerde anlamlı farklılıklar görülmüştür. Bağımlı değişken olarak alınan BİST Banka Endeksini etkilediği düşünülen makro ekonomik değişkenlerin BİST Banka Endeksi üzerindeki rasyolarını ölçmek için ise çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılmış, 2001 ve 2008 krizleri için iki ayrı model kurulmuştur. Kurulan iki ayrı kriz modeli için değişkenlerin BİST Banka Endeksi üzerindeki etkilerinin farklılık gösterdiği gözlemlenmiştir.

LİTERATÜR TARAMASI

Mandacı (2003), çalışmasında ekonomik krizlerde risk yönetiminin önemine ve bankaların uyguladıkları risk yönetimi teknikleri ve uygulamaları üzerinde çalışmıştır. Yöntem olarak risk ölçüm modellerinden Riske Maruz Değer hesaplama yöntemleri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, kullanılan hesaplama yöntemlerinin birinin kullanımı hatalı olacağından tüm hesaplama yöntemleri modele dahil edilerek, sonuçların bankacılık sektörüne daha sağlıklı ve etkin faaliyetlerde bulunulacağını tespit etmiştir.

Özün ve Çifter (2006), çalışmalarında faiz oranı riskinin banka sektörü hisse senetleri üzerindeki etkisi üzerinde çalışma yapmışlardır. Çalışmalarında, 02/01/2002-18/08/2006 tarihleri arasında 1145 günlük veriyi analizlerinde kullanmışlardır. Hisse senedi endeksi ve faiz oranı için İMKB Banka Endeksi ile Hazine bonosu bileşik referans faiz oranı kullanılmıştır. Yöntem olarak zaman serisi dalgalılık analizi ve Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Sonuç olarak, faiz oranının endeks üzerinde ilk 16 güne kadar etkisi olduğunu, 16.Günden itibaren 63. Güne kadar etkisini kaybettiği fakat 64. Günden sonra etkisinin tekrar görüldüğünü göstermişlerdir. Yaptıkları analizlerde, nedensellik bölgesinin en yüksek olduğu bölümü 64. Gün ile 128. Gün arasında olduğunu belirlemişlerdir.

Çevik ve Erdoğan (2009), çalışmalarında bankacılık sektörü için on bankanın hisse senetlerini 2003 ve 2007 yılları arası haftalık kapanış fiyatlarını ele alarak, zaman serisi analiz yöntemleri ile piyasaya karşı meydana gelen yapısal kırılmaları ve hisse senedi fiyatını etkileyen etkinliklerin tipini açıklamaya çalışmışlardır. Bu çalışmada, Etkin Piyasa Hipotezinden faydalanmışlardır. Sonuç olarak, piyasada meydana gelen yapısal kırılmalara karşı bankacılık sektörü hisse senetlerinin uzun vadede ortalama fiyatlarına geri döndüklerini ve zayıf tip etkinliğin olmadığını görmüşlerdir.

Gençtürk (2009), bu çalışmada bazı makroekonomik göstergelerin krizlerin yaşandığı dönem ile yaşanmadığı dönemleri dikkate alarak, hisse senetleri fiyatları üzerinde fark olup olmadığını İMKB-100 endeksi kullanarak 1992-2006 yılları arası veriler ile açıklamaya çalışmıştır. Çalışmasında yöntem olarak Çoklu Doğrusal

Regresyon modelini kullanmıştır. Hisse senetleri üzerinde etki eden makroekonomik göstergelerin para arzı ve tüketici fiyat endeksi olduğunu tespit etmiştir. Kriz dönemlerinde tüketici fiyat endeksinin yükselmesi hisse senetleri üzerinde negatif yönde, para arzının artmasının ise pozitif yönde bir etkisinin olduğunu göstermişlerdir. Kriz görülmeyen dönemlerde ise tüketici fiyat endeksi, altın, para arzı doğru orantı, dolar, faiz oranları, sanayi üretim endeksi ile ters orantılı bir ilişki görülmüştür.

Cihangir ve Kandemir (2010), çalışmalarında kriz olduğu dönemlerde pay senetleri getirilerini sistematik olan ve sistematik olmayan riskleri göz önünde bulundurarak, makroekonomik risk kaynakları arasında bir ilişkinin olup olmadığını Arbitraj Fiyatlama Modeli ile açıklamaya çalışmışlardır. Modelde 1998-2002 yılları arasında İMKB Ulusal-30'da bulunan 16 şirketin pay senetlerinin, temettü ödemeleri ve sermaye artışları göze alınarak yeni fiyatlar oluşturulmuş ve oluşturulan yeni fiyatların aylık değişim oranlarını modellerine bağımlı değişken olarak sokmuşlardır. Bağımsız değişken olarak 9 makroekonomik göstereyi modele dahil etmişlerdir. Regresyon analizi için En Küçük Kareler yöntemini ve zaman serisi verilerini kullanmışlardır. Sonuç olarak, yatırımcıların enflasyona karşı oldukça hassas oldukları ve hisse senetlerini etkileyen tek makroekonomik değişkenin TÜFE olduğunu açıklamışlardır.

Elmas ve Yıldırım (2010), çalışmalarında 2001 ve 2008 kriz dönemlerinde İMKB'de bulunan bankacılık sektöründeki pay senedi fiyatlarını ve işlem hacminde meydana gelen değişimleri 2001, 2006 ve 2008 yıllarını ele alarak üç dönem halinde incelemişlerdir. Çalışmalarında Granger Nedensellik testi ile bankacılık sektörü hisse senedinin işlem hacmiyle getiri arasında bir ilişkinin olup olmadığını açıklamaya çalışmışlardır. Sonuç olarak, bankacılık hisse senedi getirilerinin artmasının işlem hacmini arttırdığını, ancak işlem hacimlerinin artmasının hisse senedi getirisini etkilemediğini göstermişlerdir.

Karaca ve Başçı (2011), çalışmalarında İMKB 30 endeksinde bulunan 14 firmanın 2001-2009 tarihleri arasındaki mali tablolarını ile o tarihe denk gelen hisse senedi fiyatlarından yararlanarak mali tablolarındaki değişimlerin hisse senedi fiyatlarını etkileyip etkilemediği gözlemlemeye çalışmışlardır. Panel veri analizi ile

çalışmalarını ele almışlardır. Sonuçlara göre, esas faaliyet ve net kar marjı ile öz sermaye ve varlıkların devir hızlarının şirketlerin hisse senedi fiyatlarını etkilediklerini görmüşlerdir. Karaca ve Başçı karlılık ve hisse senedi fiyatları arasında doğru orantılı bir ilişki olduğunu savunmuşlardır.

Şalvarcı (2011), bu çalışmada 2001 ve 2008 finansal krizlerini ele alarak İMKB’de bulunan imalat sektöründeki şirketlerin hisse senetleri ile ekonomik analizlerde kullanılan oranlar arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada, 2001 yılı için 134, 2008 yılı için 140 şirketin verileri dikkate alınarak yorumlanması için en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. 2001’de, hisse senedi ile kullanılan finansal oranlar arasında likidite durumu bakımından anlamlı bir ilişki bulunamamış, 2008’de ise yalnızca nakit oranında negatif yönde bir ilişkiyi tespit etmiştir. 2001’de öz kaynak devir hızı ile negatif, aktif devir hızıyla pozitif yönlü bir ilişki bulmuştur. 2008’de ise alımlı bir ilişki bulunamamıştır. 2001’de, kaldıraç oranıyla pozitif, Kısa Vadeli Borç/Toplam Aktif oranıyla negatif yönlü ilişki olduğunu saptamış, 2008’de ise anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. 2001 ve 2008 yıllarında öz sermaye karlılık oranı ile anlamlı bir ilişki tespit etmiş, Piyasa Değeri/Defter Değeri oranıyla anlamlı bir ilişki tespit edememiştir. 2008 kriz dönemi için, kar oranı ve hisse senedi getirisi arasında pozitif yönlü bir ilişki bulmuştur.

İlarslan (2014), bu çalışmada ileriye dönük hisse senedi hareketlerini ön görmek için İMKB’de işlem gören on bankanın hisse senetlerinin günlük kapanış fiyatlarını dikkate alarak; teknik analiz, temel analiz ve matematiksel tekniklerden biri olan Markoviz zincirleri yöntemini kullanarak açıklamaya çalışmıştır. Bu yöntem ile on hisse senedinden dokuzunun fiyatını tahmin etmede başarılı olduğunu tespit etmiştir. Kurumsal yatırımcıların, hisse senedi yatırım kararlarında Markoviz yöntemini kullanarak fiyatlar konusunda tahminlerde iyi sonuçlar elde edeceğini öngörmüştür.

Uyar ve Gökçe (2015), çalışmalarında 2008 küresel ekonomik krizin etkilerini 2005-2009 yılları arasında BİST’ de işlem gören on iki bankaya ait hisse senetlerinin günlük verilerini kullanarak açıklamaya çalışmışlardır. Çalışmanın ilk aşamasında Markowitz modelini ile her yıl için hisse senedi getirilerinden optimum portföyleri

çıkartmıştır. İkinci aşamada ise, Sharpe Oranı ve Jensen Performans Ölçütü kullanarak portföylerin performanslarını incelemişlerdir. Sharpe oranı 2008 yılında hisse senetlerinin hepsi için negatif çıkmış ve getirilerin azaldığı gözlemlenmiştir. Jensen alfa oranına göre ise 2008 yılında banka hisse senetlerinin piyasa getirilerine göre daha fazla kar getirdiğini görmüşlerdir.





BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL KRİZLER

1.1 FİNANSAL KRİZLERİN TANIMI

Kriz kelimesinin etimolojisi Yunanca “krisis” kelimesine dayanmakta olup, karar verme anlamına gelmektedir. Bunun yanında kriz kelimesi, finansal alanlarda buhran, sıkıntı, kötüye doğru ilerlemek ile aynı anlamda kullanılmaktadır (Oktay, 2013).

Finansal kriz ifadesi, ekonomide oluşan banka, döviz, para, dış borç ile ilgili sorunların nitelendirilmesinde kullanılmaktadır. Literatürde finansal kriz farklı bakış açılarıyla birçok iktisatçı tarafından tanımlanmaya çalışılmıştır. Kısaca, ekonomide öngörülemeyen olumsuz gelişmelerin devletleri ve şirketleri ciddi bir boyutta etkilemesi olarak tanımlanabilir (Demir, 2015).

Finansal krizleri konjonktürle ilişkilendiren C. P. Kindleberger ve R. Z. Aliber’e göre finansal krizler, konjonktürün genişleme dönemlerinde şişen aktif fiyat balonlarının patlaması veya yerli paranın uluslararası döviz piyasasında şiddetli bir şekilde değer kaybetmesi sonucu meydana gelen durum olarak tanımlanmaktadır. Benzer şekilde H. Minsky, kredi arzının konjonktürün genişleme ve daralma dönemlerindeki değişkenliğini finansal kırılganlığa neden olarak, finansal kriz ihtimallerinin artmasına neden olduğunu ifade etmektedir. B. Eichengreen ve R. Portes’e göre finansal kriz; aktif fiyatlarındaki düşüşler ve ekonomik birimlerin borçlarını ödeyememeleri gibi bozulmaların, sermayenin ekonomi içerisinde etkin dağılımını gerçekleştiren finansal piyasaların, tahsis kapasitesine zarar verdiği durumu ifade etmektedir. N. G. Mankiw ve L. M. Ball’da birçok finansal krizin temelinde aktif fiyatlarındaki sert düşüşler ve finansal kurum iflasları gibi sistemik bozulmaların olduğunu ifade etmektedirler (İlhan, 2013).

1.2 FİNANSAL KRİZLERİN NEDENLERİ

Finansal kriz, yanlış döviz politikası, piyasadaki likidite eksikliği, banka iflasları genel olarak yanlış yürütülen ekonomik politikalar yüzünden ortaya çıkmaktadır. Ülkelerde Merkez Bankasının görevlerinden biride kuru gözlemek ve gerektiğinde

müdahale etmektir. Merkez Bankası kuru sabit tutmak için piyasaya döviz verebilir. Fakat bunun riskini de üstlenmiş olur. Çünkü piyasada artan döviz karşısında yerel para daha fazla değerlenecek bu da ihracatın düşmesine neden olacaktır. Düşen ihracatta doğal olarak cari açığı getirecektir. Hükümetler bu durumda cari işlem açığını kapatmak için kısa vadeli dış borç alımı yapmakta yada artan cari açığı azaltmak için devalüasyon yapma baskısı ile karşı karşıya kalmaktadır. Dış borçlanma yapıldığı takdirde bankaların açık pozisyonları artacak açık pozisyonu artan bankalarda risklerini en az indirmek için müşterilerini döviz cinsinden ya da dövize bağlı olarak borçlandıracaktır. Böyle oluşan risk işletmelere kadar yansiyacaktır. Oluşan devalüasyon baskısı ve kısa vadeli borç artışı işletmelerin daha sert şartlarda kısa vadeli borçlarını yapılandırmalarını getirmekte bunun sonucunda ödeme zorluğuna giren şirketler tekrardan bankalardan borçlanmaktadır. Bu süreç sonunda şirketler ödeme sıkıntısı yaşayıp iflas etmekte zincirleme olarak onları da bankalar izlemektedir. Bu yüzden finansal krizlerin en büyük sorumlusu ülkenin ekonomik politikası ve Merkez Bankası'nın yanlış hamleleridir (Kadıoğlu, 2012).

1.2.1 Uluslararası Sermaye Hareketleri

Finansal küreselleşme ile birlikte sermayelerin ülke ekonomilerine rahatça girip çıkması sonucunda hükümetlerin ve Merkez Bankaları'nın ekonomileri üzerindeki otoriteleri azalmış, finansal krizlerin arttığı ve ülkelerin birbirlerinden daha fazla etkilendiği görülmüştür. Yani ekonomik krizler ile uluslar arası sermaye hareketleri arasında bir nedensellik ilişkisi vardır(Aykon, 2011).

Uluslararası sermaye hareketleri iki başlık altında ele alınabilir. Bunlardan birincisi doğrudan yabancı yatırımdır. Doğrudan yabancı yatırım, sermayenin bir ülkeden başka bir ülkedeki şirket hisselerinin minimum 10'da 1'inin alınması şeklinde gerçekleşir. Doğrudan yatırım bunun dışında uluslararası şirket birleşmeleri, ortaklıklar ve şirket devirleri olarak da gerçekleşebilir. Diğer uluslararası sermaye hareketi olarak ise portföy yatırımı gösterilmektedir. Bu uluslararası sermaye hareketinde yatırımcılar başka bir ülkenin ekonomisine yüksek miktarda nakit para sokmaktadır. Yatırıma ev sahipliği yapan ülke için bu durum ilk başlarda ekonomisine olumlu yönde etki etse de

uzun vade de ülke ekonomisinde ani dalgalanmalar ve değişimler göstererek daha büyük zararlar verebilir.

Birçok ülke cari açıklarını dış borçlanma ya da uluslararası sermaye girişleri ile kapatmaya çalışmaktadır. Fakat bu durum ülkenin iç ekonomisi üzerindeki otoritesini azaltmakta ve ülkeyi krizlere daha açık bir hale getirmektedir. Calvo(1994) çalışmasında, yabancı sermaye girişlerinin gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri üzerindeki etkilerine değinmiştir. Calvo'ya göre yabancı sermaye girişi ülkedeki sermaye arzını artıracak, ülkenin kambiyo kurları değerelecek ve uluslar arası piyasalarda yatırım fırsatı olarak görülecektir. Ancak ekonomik krizlerin çok fazla görüldüğü ülkelerdeki ortak özellik ise cari açıklarından daha fazla yabancı sermayenin ülke ekonomileri içinde yer almasıdır. (Özçuban, 2011).

1.2.2 Yanlış Ekonomi Politikaları ve Yapısal Bozulma

Ülke ekonomilerinde kamu ve cari işlem açıklarının artması ekonomik yapılarının bozulmasının başlıca sebeplerindendir. Artan kamu ve cari işlem açıklarını döviz kuru ve faiz oranlarının artması izleyecektir. Yükselen döviz kuru yüzünden cari açıklar seviyesi daha da artacak ve ülkede devalüasyon baskısı oluşacaktır. Devalüasyon beklentisi döviz kurunun daha da artmasına neden olacak ve ekonomik kriz kaçınılmaz bir noktaya gelecektir. Eğer uygulanan ekonomi politikasında hatalar söz konusuysa bu uygulamalar eninde sonunda küçük ya da büyük bir finansal krize yol açacaktır (İyice, 2010).

1.2.3 Döviz Kuru Politikası

Döviz kurundaki değişimler ile finansal krizler arasında bir nedensellik ilişkisi vardır. Kur sabitletmesi ya da kurun gerçek değerinin altında tutulması ekonomileri krizlere karşı daha savunmasız bırakmaktadır. Merkez Bankasının kuru sabit tutması bankaların döviz cinsinden borçlanmalarını tetikleyecek bu da döviz riskini meydana getirecektir. Artan döviz riski dolaylı yoldan işletmelere yansıtılacak ve şirketler döviz odaklı borçlanmış olacaktır. Bu yol haritasında, oluşabilecek bir döviz krizi şirketlerin ödeme dengeleri bozacak ve bankacılık krizini meydana getirecektir (Aykon, 2011).

Sabit kur politikası izleyen tüm ülkelerde ekonomik kriz riski bulunmaktadır. Bunun en önemli nedenleri sabit kur politikası döviz cinsinden borçlanmayı teşvik etmesi ve gerçek döviz kurunun aşırı artması sonucunda tüketim ve ithalatın artmasıdır. Artan ithalat ve tüketim cari açığı getirecektir (Özçuban, 2011).

Sabit kur politikası izleyen ülkeler kuru sabit tutmak için uluslararası rezervler ile anlaşmalar yapmaktadır. Fakat kurun reel değeri artması sermaye akımlarını kontrol edilemez bir hale getirmekte ve yerel paraya olan talebi azaltmaktadır. Artan döviz talebi rezervleri azaltacak bunu sonunca kur sabitliği bozulacaktır. Dolayısıyla korunamayan kur ödeme dengeleri bozacaktır. Yaşanan ekonomik kriz dönemleri gözlemlendiğinde sabit kur politikası izleyen ülkelerin bu krizlerden oldukça fazla etkilendikleri görülmüştür (Alkan, 2003).

1.2.4 Politik İstikrarsızlıklar

Literatüre bakıldığında politik istikrarsızlıklarla ilgili bir ortak görüş bulunamamakla beraber genellikle iki konuya değinilmektedir. Bunlardan bir tanesi siyasi kutuplaşma, koalisyon ya da hükümet istikrarsızlıkları bir diğeri ise içinde bulunan anayasal sistemde değişiklik baskısıdır (Şanlısoy, 2010).

Genelde siyasi istikrarsızlıklar ekonomik krizlerin sebebi durumundayken, bazen de ekonomik krizler siyasi istikrarsızlığın sebebi olabilmektedir. Bunun bir örneği Şubat 2001 krizi ile yaşandı. Şubat 2001’de yaşanan Cumhurbaşkanı ve hükümet arasındaki siyasi kriz, ardından cumhuriyet tarihinin en büyük ekonomik krizini getirmiştir. Yaşanan bu krizle birlikte hükümet büyük oranda halk desteğini kaybetmiş ve uyguladığı ekonomik programları değiştirmek zorunda kalmıştır. Ancak program desteğine rağmen piyasalardan ve halktan yeterli destek girememiş ve bu süreç erken seçim kararı ile sonuçlanmıştır. Yaşanan her ekonomik krizin sonunda, kriz anında iktidarda olan partinin ya da partilerin, krizi takip eden ilk seçimlerde oy kaybına uğradığıdır. Yani halk yaşanan ekonomik krizin faturasını iktidar partisine çıkarmaktadır (Öztürk, 2004).

1.3 FİNANSAL KRİZ TÜRLERİ

1.3.1 Para Krizleri

Para krizleri, 1900'lı yılların sonlarına kadar sıklıkla görülen kriz türleri arasında yer almamaktaydı. Ancak 1973 yılında Bretton Woods sisteminin yıkılarak serbest kur sistemine geçilmesi, teknolojik gelişmelerin artması, 1980'li yılların sonlarından itibaren uygulamaya konulan finansal serbestleşme politikaları ve sermaye kontrollerinin kaldırılması, 1990'li yıllarda para krizlerinin daha sık görülmeye başlanmasına yol açmıştır. Finansal sistemin serbestleştirilmesi uluslararası sermaye hareketlerinin artmasına, bu da gelişmekte olan ekonomileri krizlere açık bir duruma getirmiştir (Avcı, 2012).

Para krizi terimini tanımlamak için ülkelerin izledikleri kur politikalarını incelemek gerekmektedir. Örneğin ülke sabit kur politikası izlemekte ise devalüasyon, serbest kur politikası izlemekte ise kurdaki ani değişimler para krizi olarak tanımlanabilir. Başka bir deyişle, sabit kur sisteminde para krizi ödeme dengesi krizini, serbest kur sisteminde para krizi döviz kuru krizini ifade etmektedir (Sevim, 2012).

Para krizinin kilit unsuru, yatırımcıların devalüasyonun gerçekleşmesinden korkarak para biriminden kaçması ve elindeki parayı dövize çevirmesidir. Para Krizi, ülke parasına yapılan spekülasyon hareketlere bağlı olarak, devletlerin faiz artışı, yada devalüasyon yoluyla ulusal paralarının değerini korumaya çalıştıkları durumlardır (Kadıoğlu, 2012).

1.3.2 Bankacılık Krizleri

Finansal küreselleşme ve bankacılık sektöründeki büyüme ile bankacılık denetlemelerin yetersizliği finansal krizlerin daha fazla görülmesine neden olmuştur. Bankalar reel sektördeki fon arz ve talepleri karşılamakla yükümlü temel kuruluşlardır. Bu sebeple oluşabilecek her türlü bankacılık krizi ülke ve küresel ekonomilere büyük çapta zarar vermektedir (Sönmezay, 2014).

Bankacılık krizi, bankalara dönmeyen kredilerin aşırı derecede artması sonucu,

bankaların üzerlerine düşen yükümlülüklerini yerine getirememesi ve bunları ertelemeye zorlanmasıdır. Erteleme, banka mudileri arasında bir panik havasına yol açarak, bankalardan daha fazla mevduat kaçışına neden olmakta ve yaşanan krizi şiddetlendirmektedir. Hükümetler bu durumun önüne geçmek istediklerinde bankalara müdahale etme gereksinimi duymaktadırlar. Bu çok boyutlu etkileri nedeniyle, bankacılık krizlerinin tanımlanmasında farklı görüşler ortaya çıkmaktadır. Friedman, Schwartz ve Cagan, finansal krizleri bankacılık panikleri ile açıklamaktadırlar. Enflasyon oranının artması bankalarda paniğe yol açmakta oluşan panik uygulanan ekonomik politikanın zarar görmesine neden olmaktadır (İyice, 2010).

Finans sektöründeki problemler artması krizlerin en önemli nedenlerindedir. Geri dönüşü olmayan kredilerin artması bankalarda vade uyumsuzluğunu yol açacak bu durumda açık döviz pozisyonu ve likidite problemi ile karşı karşıya kalan bankacılık sektörü finansal krize açık bir ortam yaratacaktır.

Ortaya çıkan bir bankacılık krizinde bankaların ve ülke ekonomisinin gördüğü zararların maliyeti oldukça yüksektir. Görülebilecek bir bankacılık krizi sonucunda bankalar iflas edebilir, birleşme yoluna gidebilir ya da devlet tarafından el konulabilir. Yaşanan bir bankacılık krizinin ancak devlet yardımı ile son bulacağı söylenebilir (Eren, 2013).

1.3.3 Dış Borç Krizleri

Ülkeler, yatırım faaliyetlerini ve harcamalarını devam ettirebilmek için bazen ülke içinde kaynak bulamayabilmektedir ya da bulunan kaynakların şartları ağır olabilmektedir. Bu durumlarda yatırım ve harcamaları dış borç ile finanse etmek daha cazip hale gelmektedir. Dış borçlanma kamu ya da özel sektör kaynaklı olabilmektedir. Ülkelerin içerde sıkıntılı olduğu dönemlerde sistemi devam ettirebilmek için dış borçlanma yoluyla kaynak elde etmeye ağırlık verdiği görülmektedir. Ancak alınan borçların likidite sıkışıklığı ya da rezervlerin erimesinden çekinilmesi gibi sebeplerden ötürü ödenememesi, dış borç krizlerinin oluşmasına neden olmaktadır (Kadıoğlu, 2012).

Döviz eksikliği ülkelerin döviz borçlanmalarının bir diğer sebebidir. Döviz

eksikliğinin nedeni ise, üretim ve yatırım için gerekli olan ham maddelerin ithal olarak temin edilmesinden kaynaklanmaktadır. Yapılan ithalata karşılık ihracatın yetersiz kalması ülkeleri döviz cinsinden borçlanmaya itmekte buda dış borçlarının artmasına neden olmaktadır (Sönmezay, 2014).

1.3.4 Sistemik Finansal Krizler

Sistemik krizler, finansal sistemde görülebilen ve sistemin, varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi temel görevlerini yerine getirmesini engelleyen bir durum olarak tanımlanabilir (Kara, 2014).

Temelinde likidite sorunları olan sistemik finansal krizlerin nedenleri; finansal kırılganlık, aşırı yüksek borçlanma, finansal piyasadaki aracılarının piyasa yapıcılığındaki yükümlülüklerini yerine getirmemeleri, merkez bankasının başarısızlığı, banka iflasları ve finansal sektör dışından kaynaklanan öngörülemeyen olaylar olarak sıralanabilir. Özellikle finansal varlık fiyatlarında baloncuk oluşması, başka bir ifadeyle varlık piyasalarında görülen aşırı değerlendirme, finansal kırılganlığı artırmakta ve varlık fiyatı baloncuklarının büyüyerek patlaması sistemik kriz riski yaratmaktadır.

Sistemik krizlerde mutlaka bir bulaşma süreci görülmektedir. Bu bulaşma, bir kurum ya da firmadan, ekonomideki herhangi bir sektörden ya da bir ülkeden kaynaklanabilmektedir. Günümüzde küreselleşme sonucu, dünya finans ve sermaye piyasalarının artan entegrasyonu bulaşma mekanizmaları bağlamında sistemik kriz riskini oldukça artırmıştır. Sistemik bankacılık krizlerinin, doğrudan bütçe üzerine olan etkilerinin yanında, kaynakların daha az etkin kullanımı, istikrar programından sapmalar veya yapısal reformlarda gecikmeler gibi ek maliyetleri de bulunmaktadır (Öztekin, 2012).

1.4 FİNANSAL KRİZ TEORİLERİ

1.4.1 Aşırı Borç Birikimi Teorisi

Fisher, Kindleberger ve aynı görüşe sahip iktisatçılar hızlı büyüme dönemlerinde ülkelerde ve şirketlerde aşırı borç birikimi oluştuğunu ve bu birikimin ekonomik

krizlere yol açtığını savunmuşlardır. Parasalcı yaklaşıma göre ekonomik krizler, önceden yaşanan aşırı genişlemenin sonunda konjonktürün tepesindeki dönüm noktasının temel nedenlerinden biri olarak görülmektedir.

Fisher, konjonktürdeki aşağı dönüşü deflasyon ve aşırı borçlanma ile açıklamıştır. Ülkelerin ekonomilerinde gerçekleşen dışsal olaylar o ülkenin önemli sektörlerinde yatırım fırsatı sunabilir. Yapılan yatırımlarla arz ve fiyatı artıracak buda daha fazla yeni yatırımcının sektöre girmesini sağlayacaktır. Daha fazla yatırım daha fazla banka kredisi ile karşılandığında fiyatlar da yükseltecektir. Artan fiyatlar nominal borçtaki artışı telefi edecek ve reel borcunda değerini düşürecektir. Bunun sonucu olarak daha fazla borçlanma teşvik edilmiş olacaktır. Bu süreç şirketlerin aşırı borçluluk seviyesine ulaşmalarına kadar devam edecek ve daha sonra ödeme zorlukları baş gösterecektir. Şirketlerin bu tarz problemlerle karşı karşıya kalmamaları için borç yönetimlerini profesyonel ve doğru bir şekilde yürütmeleri gerekmektedir (Özçuban, 2011).

1.4.2 Bankacılıkta Yaşanan Panik Yaklaşımı

Friedman ve schwartz gibi monetarist iktisatçılar tarafından savunulan bu teoriye göre artan enflasyon oranı bankalarda paniğe yol açmaktadır. Bankalar tarafından artan panik para arzını etkilemekte buda ekonomik faaliyetlere yansımaktadır. Friedman ve schwartz gibi iktisatçılar bankacılıkta yaşanan paniklerin para arzı ile ilişkisinden dolayı konunun önemi üzerinde durmuşlardır.

Gerçek finansal krizler, bir finansal kötüleşmeye neden olup, para arzının daralmasına yol açmaktadır. Bu da ekonomide ciddi servet kaybı yaratmaktadır. Pseudo finansal krizlerde de servet kaybı ve ekonomik sıkıntılar söz konusu olmaktadır. Fakat parasal daralma olmadığı için boyutları büyük değildir. Monetaristlere göre, para arzının krizler üzerindeki rolü anlaşıldıktan ve mevduat sigortası kurumları oluşturulduktan sonra, gerçek finansal krizlerin oluşması imkansızlaşmaktadır. Psuedo finansal krizlerde para arzı yönetimi dışında, iflastan kurtarma gibi yöntemlerle müdahale gerçekleşirse, bu hareketlerin enflasyonu artırmak ve verimli çalışmayan firmaların piyasadan çıkmasını önlemek gibi sonuçları olmaktadır.

Bankaların mali tablo sorunları, genellikle vade ve para uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır. Bankalar için vade ve para uyumsuzluğu kısaca döviz borçlanıp ulusal para üzerinden borç vermeleri olarak özetlenebilir. Bu durumda döviz kurundaki dalgalanmalar istikrarsızlığı getirmekte ve bankalar tarafından paniğe yol açmaktadır. Bankalarda yaşanan panik para arzını daraltacağı için yaşanabilecek herhangi bir ekonomik istikrarsızlığı önlemek amacıyla merkez bankalarının son kredi mercii olması gerektiği savunulmaktadır (Dağılgan, 2011).

1.4.3 Rasyonel Bekleyişler Teorisi

Rasyonel bekleyişler teorisi 20. Yüzyılın ortalarında J. Muth tarafından ortaya konulmuştur. J. Muth'a göre yatırımcılar ekonomik politikalar hakkında tam bilgiye sahip ve ekonomilerde aktif olarak yer almaktadır. Bu teori yatırımcıların, enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde uyumlu beklentiler yerine rasyonel beklentilere girdiklerini ve piyasalarda beklenen sonuçları değiştirebileceklerini savunmuştur. Ayrıca bu teori ile birlikte iktisat bilimi için "beklentiler" kelimesinin anlam derinliği de değişmiştir.

Garber, Watson, Blanchard, Krugman ve Fould; fiyatlardaki değişim beklentilerinin ekonomik paniğin en büyük nedenlerinden birisi olduğunu savunmuşlardır. Geçmişte yaşanan fiyat değişimlerinin geleceğe referans olduğunu ve fiyatlarda değişim beklentisine girildiğini bununda ekonomik paniğe yarattığını öne sürmüşlerdir (Özçuban, 2011).

1.4.4 Parasalcı Görüş Teorisi

Bu teori, merkez bankasının son kredi mercii olmasını ve bu durumda bankacılık sektöründe yaşanan paniklerin yaratacağı parasal istikrarsızlığın önlenebileceğini savunmaktadır. Parasalcı görüşteki iktisatçılar, para arzında bir azalma olmadığı sürece servetteki düşümlere göz yumulabileceğini, bu tür olayların bankacılık sektörü için bir panik riski taşımadığını düşünmektedirler. Bu teoriye göre, bankaların kısa vadeli borçları, kısa vadeli varlıklarını aşarsa bankacılık paniği ortaya çıkabilir (Özçuban, 2011).

1.4.5 Finansal Piyasa Teorisi

İktisatçı Davis tarafından geliştirilen finansal piyasa teorisi, deregülasyondan kaynaklanan piyasaya giriş engellerinin azalması ile yeni ürünlerin geliştirilmesi gibi faktörler üzerinde durmaktadır. Faktörler sağlandıktan sonra yeni piyasaların gelişmesine paralel olarak piyasaya giriş engellerinin azaltılması rekabet artışına yol açmış olacaktır. Fakat bu artış kredi talebinde bir artışla sonuçlanacağından kredi standartlarının azalmasına yol açarak krize neden olabilmektedir. Bu model, rekabetin öneminin vurgulandığı Guttentag modelini destekler niteliktedir. Bilgisayar teknolojisi alanındaki hızlı gelişimin globalleşme yönünde başlattığı yapısal değişim dünya konjonktüründeki değişimlerle birlikte olmuştur. Bu gelişme sonrasında artan bütünleşme, bir bölgede yaşanan krizin hızla diğer ülkelere sıçrayarak etkilerinin daha da artmasına neden olmaktadır. Buna örnek olarak Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan krizler örnek verilebilir (Özçuban, 2011).

1.4.6 Belirsizlik Teorisi

Knight, Meltzer, Shafer ve Benink tarafından savunulan bu teoriye göre risk ve belirsizlik aynı anlamı taşımamaktadır. Teori riski, bilinebilir ve ölçülebilir olarak tanımlarken belirsizliği öngörülemez ve hesaplanamaz olarak tanımlamaktadır. Knight, krizlerin çıkış noktalarını riske değil belirsizliğe bağlamış, Meltzer bir adım ileriye giderek ekonomik krizlerdeki belirsizlik faktörü için bir model oluşturmuştur. Meltzer modeline göre belirsizlik politikadaki değişim ve objektif olasılıkların azalmasına değil rekabetçi piyasalardaki kar fırsatlarına duyarlıdır. Shafer ise, ekonomik krizlerin önüne geçmek için süreklilik arz etmeyen finansal politikalarından uzak durulmasını ve şirketlere ihtiyatlı destekleme yapılarak belirsizliklerin önüne geçilebileceğini savunmuştur.

Teoriyi kısaca özetlemek gerekirse belirsizlik, riskten farklı olarak ekonomik istikrarsızlığın temel nedenlerindedir. Belirsizlikler finansal kriz ve ender rastlanan olayların analizini zorlaştırmaktadır. Ayrıca belirsizlikler ekonomiye olan güveni de azaltmaktadır(Sevim, 2012).

1.4.7 Kredi Tayınlaması Teorisi

Kredi tayınlaması, borç veren finansal kurumların risklerini en az düzeye indirmek amacıyla başvurdukları yöntemdir. Kredi talebi borç alanların riskleri ile doğru oranda artıyorsa faizlerin yükseltilmesi finansal kuruluşlar için yeterli olmayacaktır. Yüksek riske sahip şirketlerin kredi taleplerinden vazgeçme lüksü olmadığı için projelerinden kazanacakları kar oranları azalacak buda geri dönüşü olmayan kredi sorununu çıkaracaktır. Finans kuruluşları bu nedenle kredi tayınlaması yöntemine yönelmişlerdir (Sönmezay, 2014).

Kredi tayınlaması, şirketlerin yüksek faiz ödemeyi kabul ettikleri dönemlerde bile kredi bulamama durumu olarak tanımlanabilir. Çünkü bankalar ve finans kuruluşları verdikleri kredilerin riskini üstlenmek istemezler. Bu nedenle borç verdikleri şirketlerin risk durumu bilmek ve riski yüksek olanlarla olmayanları ayırmak isterler. Bankalar bu ayrımı yapmak için yüksek faizli kredilere talep olan müşterilerini belirleyerek riskli müşteri olarak adlandırır ve bu şirketlerle çalışmak istemezler. Bankalar böylece kredi tayınlaması yapmış olurlar.

Kredi tayınlaması sonucunda bankalar, müşterileri arasında bir ayırım yapma eğilimine girmektedir. Bu eğilim ise müşterilerin net piyasa değeridir. Öte yandan piyasa değeri, birçok değişkene bağlı olduğundan, bankalar gelecekteki belirsizliği en aza indirmek için kredi tayınlamasına giderek, borçlanma sisteminin ve kredilerini ödeyebilecek kişilerin kredi almasına engel olabilmektedir. Bu durum ise yatırımlarda düşüşe ve ekonomide durgunluğa neden olabilmektedir (Oktay, 2013).

1.4.8 Asimetrik Bilgi ve Acente Giderleri Teorisi

Bankalar ve müşterileri arasında genellikle asimetrik bilgi problemi bulunmaktadır. Bankalar ve finansal kuruluşlar yüksek riskli müşteriler ile riski düşük müşterilerini ayıramadıkları için herkese aynı faiz oranını uygulamaktadırlar. Bu durum ters seçim problemini çıkarmaktadır. Ters seçim problemi, taraflardan birinin diğeri için olumsuz sonuçlar yaratma potansiyeli olarak tanımlanabilir. Asimetrik bilgi, banka ve finans kuruluşlarının müşterilerini ayırt etmesini engellemekte fon ihtiyacı olan

şirketleri daha fazla kredi faizi ödeme yükümlülüğüne itmektir. Bu durumda fon alıcı ve sağlayıcında riskleri artmış olacaktır.

Banka ve finans kuruluşlarının karşılaştığı bir diğer sorun ise ahlaki tehlike problemidir. Ahlaki tehlike problemi, fonu alan yatırımcının fonu yatırım yerine farklı alanlara kullanması ve geri ödeme tarihlerinde fon sağlayıcılarını mağdur etmesi durumudur. Bu durum aynı zamanda finansal piyasalarda sistematik riski de arttırmaktadır. Bunu sonucu olarak kredi şartları ağırlaşmakta ve yatırımcıları fon alması zorlaşmaktadır (Aykon, 2011).

1.4.9 Dealer Piyasası Çöküş Teorisi

Dealer piyasası çöküş teorisi, asimetrik bilgi problemimin artmasının piyasa aracılarının yapıcılık yükümlülüklerinden uzaklaşmasına, bunun sonucu olarak da piyasaları olumsuz yönde etkileyeceğini savunmaktadır. Glosen ve Davis tarafından savunulan görüş ekonomik krizlerin piyasaya etkilerini yani piyasa çöküşlerini açıklamaya çalışmaktadır.

Dealer piyasası çöküş teorisi, piyasalara giriş engellerinin azaltılmasını ve yeni ürünlerin geliştirilmesini savunmaktadır. Piyasa giriş ne kadar serbestleşirse rekabet o kadar artacak, artan rekabet kredi talebini de etkileyecek bunu sonucunda finans sektöründe hareketlenme yaşanacaktır. Fakat unutulmamalıdır ki finansal krizler, verilen kredilerin geri dönüşü olmamasıyla ortaya çıkmaktadır (Özçuban, 2011).

1.5 FİNANSAL KRİZLERİ BELİRLEYEN RİSKLER

1.5.1 Kredi Riski

Kredi riski, fon sağlayan kuruluşların verdikleri kredilerinin geri dönüşü olmama riski olarak tanımlanabilir. Bu durumda bankalar likidite problemi yaşayacak ve aktif değerleri düşeceği için tüm faaliyetleri de etkilenecektir. Bu nedenle kredi riski finans kuruluşları için en büyük tehlikeyi oluşturmakta ve verdikleri kredilerin geri dönüşündeki problemler banka ve finansal kuruluşların kapanmasına neden olabilecek sebepleri ortaya çıkarabilmektedir (Demir, 2015).

Kredi riski, bankaların en çok dikkat ettiği ve mali riskler arasındaki en önemli risk olarak gösterilmektedir. Bankaların fon sağlamaları onları kredi ve kredibilite riski ile karşı karşıya bırakmaktadır. Kredibilite riski, bankanın kullandığı krediye karşılık almış olduğu teminatın değer kaybetmiş olması ya da vermiş olduğu kredinin geri ödemelerinin devamsızlığı sonucunda borcun karşılanmaması olarak tanımlanabilir. (Özçuban, 2011).

Banka iflaslarının genellikle, bankaların ihtiyatsız ödünç vermelerinden ve ödünç verirken farklılaşma yapmamalarının, bir sonucu olarak meydana gelmektedir. Bankaların yatırım amaçlı menkul kıymetleri genellikle büyük riskler bulundurmazlar. Bunun nedeni ise borçlananların çoğunlukla kamu kuruluşu olmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu risk çok fazla değildir. Bu ülkelerdeki bankaların kredi limitlerinin azlığı ve belirli müşterilerle çalışmaları bu riskin azalmasına neden olmuştur (Dağılgan, 2011).

1.5.2 Likidite Riski

Banka ve finansal kuruluşların nakit fazlalıkları ve fon sağlama yükümlülüklerini en düşük maliyetlerle gerçekleştirmelerine likidite gücü denilmektedir. Bankalar sorumluluklarını yerine getirmek için nakit ya da likiditesi yüksek finansal varlıklara sahip olmak zorundadırlar. Bankaların elinde yeterli nakit ve finansal araçlar olmadığı takdirde likidite riski ile karşı karşıya kalmaları kaçınılmazdır. Likidite riski, çoğunlukla kısa vadede varlıkların taahhütleri karşılanmaması durumunda görülmektedir (Dağılgan, 2011).

Likidite riskinde dikkat edilmesi gereken husulardan biriside vade uyumsuzluğudur. Bankaların topladıkları mevduat ile sağladıkları kredilerin vadeleri birbirine yakın olması risk yönetimi açısından oldukça önemlidir. Ancak artan uzun vadeli konut kredileri bankalarda vade uyumsuzluğunu da arttırmıştır.

Bankalar likidite risklerini minimum seviyede tutmak için topladıkları mevduatlarının bir kısmını Merkez Bankasında aktarmak zorundadır. Fakat bu işlemde herhangi bir gelir elde etmedikleri için bankalar bu yükümlülüklerini en az seviyede

tutmak isterler(Demir, 2015).

1.5.3 Faiz Oranı Riski

Bankalar için tehlike arz eden bir diğer risk ise faiz oranı riskidir. Değişen faiz oranları finansal varlıkların değerini değiştirmekte bu değişim şirketlerin bilanço yapılarını ve ödeme dengelerine etki etmektedir. Oluşan bu durum faiz oranı riski olarak tanımlanabilir(Özçuban, 2011).

Bankalarda faiz değişikliklerine duyarlı yükümlülüklerinin aktiflerinden fazla olması durumunda faiz artışları bankalar için negatif, faizlerdeki düşüş ise pozitif yönlü etki edecektir. Bankalar faiz risklerini yönetirken aktif ve yükümlülük oranlarını, piyasalardaki beklentileri ve değişebilecek faiz oranlarını göz ardı etmemelidirler(Demir, 2015).

1.5.4 Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riski, bankaların döviz cinsinden sahip oldukları varlıkların ve sağladıkları kredilerin kurdaki değişimlerden dolayı bankayı zarar ettirme riskidir. Serbest kur politikası izlenen ekonomilerde bu risk daha fazladır. Bankalar döviz riski yaşamamaları için aktif döviz ve pasif dövizleri arasındaki farkı minimum düzeyde tutmak zorundadırlar. (Demir, 2015).

1.5.5 Piyasa Riski

Piyasa riski, Banka ve finansal kuruluşların piyasalarda meydana gelebilecek dalgalanmalardan ellerinde tuttukları varlıkların olumsuz yönde etkilenmesi ve karlarının düşmesi anlamına taşımaktadır. Piyasa riski gelişmekte olan ülke ekonomilerinde daha sık görülmekle beraber her zaman göz dikkate bir risktir (Dağılgan, 2011).

BDDK piyasa riskini, banka ve finansal kuruluşların ellerinde tuttukları varlıkların piyasalardaki dalgalanmalara bağlı döviz kuru, faiz ve hisse senetlerindeki değişimler yüzünden zarar etme riski olarak tanımlamaktadır. Piyasa riski, hisse senedi riski, faiz oranları değişim riski, döviz kuru riski, emtia risklerinin bütünüdür. Piyasa

riski, genel olarak bir varlığın gelecekteki belirsizlikler yüzünden değerinin ölçülememesi sorununu getirmektedir. Bu bağlamda piyasa riski finansal kuruluşlar açısından en geniş kapsamlı risklerden birisidir.

Piyasa riskinden kaçınmanın tek yolu piyasa disiplinin sağlanmasıdır. Piyasalardaki kurumlarla ilgili bilgilerin, objektif ve zamanında alınmasına piyasa disiplini denir. Sağlanan piyasa disiplini, finansal kuruluşların daha doğru analiz ve değerlendirmeler yapmasını sağlayacak, bilinmezliklerden doğabilecek zararı en az seviyeye indirgeyecektir (Dağılgan, 2011).

1.5.6 Operasyonel Risk

Operasyonel risk için net bir tanım kabul görmüş olmasa da genel olarak kredi ve piyasa riskleri altından sınıflandırılmayan risklerin tamamı denebilir. Operasyonel risk için kullanılan bu tanım ilk zamanlarda herhangi bir yoksunluk yaratmasa da gelişen ekonomik piyasalar ve araçların arkasında hava da kalmıştır. Bunun üzerine yapılan tanıma göre operasyonel risk, yetersiz personel ya da teknolojinin içsel süreçleri olumsuz yönde etkilemesi, doğrudan ya da dolaylı olarak zarar etme riski olarak güncellenmiştir (Boyacıoğlu,2002).

Bankacılık faaliyetlerini yerine getirmek için oluşturulan ve uygulanan tüm süreçlerde, farklı nedenlerle, beklenen sonuçla gerçekleştirilen sonuç arasındaki farklılıklar operasyon riski sebebiyle oluşmaktadır. Söz konusu operasyon riski bazen çalışanların, bazen müşterinin bazen de otomasyon sistemlerinin hatalarından kaynaklanabilmektedir.

Bankacılık işlemlerinin operasyonu esnasında yapılan hatalar, genellikle bankaların karşılayamayacakları tutarlara ulaşmamaktadır. Ancak bankaların otomasyon sistemlerinden kaynaklanan hatalar büyük itibar ve prestij kayıplarına neden olabilmektedir. Büyük bankaların otomasyon sistemlerindeki arızalar nedeniyle, müşterilerine ihtiyaç duydukları bankacılık hizmetlerini verememeleri uzun vadede bankaya maliyetler doğurabilmektedir (Dağılgan, 2011).

1.5.7 Menkul Kıymet Fiyat Riski

Menkul kıymet riski, bankaların menkul kıymetler şeklindeki kamu veya özel kesim borçlanma araçlarına ya da hisse senetlerine yatırım yapmalarından kaynaklanmaktadır. Hisse senetlerinin fiyatları borsalarda büyük dalgalanmalar gösterdiği için, bankalar bu yatırımlardan zarar görebileceği gibi, bunları satmak istediklerinde ya büyük zararlarla karşılaşabilirler ya da satma güçlüğü çekebilirler.

Türkiye’de zaman zaman piyasa faizlerinin düştüğü ortamlarda hazine bonosu ve devlet tahvillerinin değer kazanmasından faydalanmak için, kısa vadeli piyasalardan toplanan kaynaklar, menkul kıymet portföyünün büyütülmesi için kullanılmaktadır. Ancak faizlerin yukarı doğru hareketi karşısında bu durum büyük zararlara yol açmış, ülkemizin en büyük bankalarından biri olan Demirbank’ın fona devredilmesine neden olmuştur. Bu nedenle, menkul kıymet fiyat riskiyle faiz oranı riski arasında sıkı bir bağlantı bulunmaktadır (Dağılgan, 2011).

1.5.8 Politik Risk

Politik durum bankacılık sektörünü her daim yakından ilgilendirmiştir. Ulusal ve uluslararası siyasetteki hareketlilik bankacılık sektörü için her zaman risk oluşturmaktadır. Politik risk bankaların ellerinde tuttuğu devlet borçlanma senetlerinin bedellerini geri alamama tehlikesini taşımaktadır. Bununla beraber değişen hükümetlerin ve politikaların bankalara müdahale de bulunma riski de vardır. Ekonomilerin politik risk taşıması öte yandan yatırımcılar tarafından da ürkütücü bulunmakta yatırım ve kayıtlı tasarrufun önüne geçmektedir (Demir, 2015).

1.6 FİNANSAL KRİZ MODELLERİ

1.6.1 Birinci Kuşak Kriz Modelleri

ABD Federal Rezerv'in Uluslararası Finans Bölümü'nde çalışan Stephan Salant tarafından 1970'li yılların ortalarında geliştirilen Kanonik Kriz Modeli, mal piyasalarında uygulanan istikrar programlarının doğuracağı tehlikelere yoğunlaşmaktadır. Uluslararası ajanslar tarafından alım ve satım şeklinde yürütülecek

olan bu tur fiyat istikrar programları, Yeni Uluslararası Ekonomik Düzen’i savunanların en önemli talepleri arasındadır. Fakat Salant, teorik çerçevede bu tur programların yıkıcı spekülasyonlara maruz kalacağı düşüncesindedir. Salant'ın başlangıç noktasındaki varsayımı spekülatörlerin bir malı ancak ve ancak bu mal diğer mallara kıyasla (ilgili risk faktörleri göz önüne alındıktan sonra) yüksek bir getiri sağlayacak düzeyde fiyatının artacağıın inanmaları durumunda ellerinde tutacaklarıdır. Böyle bir kaynağın fiyatı faiz oranı ile orantılı olarak artmalıdır. Fiyatın alabileceği değerler, talebin daha fazla artmadığı boğulma noktasına yükseldiğinde ilgili kaynağın da tükenmiş olması koşulu ile belirlenir. Fakat Salant resmi bir istikrar kurulunun ilgili malı sabit bir fiyattan alıp satacağını ilan ettiği durumda ne olacağını sorgulamaktadır. Fiyat kurulunun var olmadığı durumdaki düzeyde spekülatörler sermaye kazançları elde edemeyeceklerini düşünerek ellerindeki varlıkları satacaklardır. Dolayısıyla Kurul sonuç olarak elinde büyük miktarda stok biriktirmiş olacaktır. Eninde sonunda istikrar programı olmadığı durumda var olacak olan fiyat yani "gölge fiyat" Kurulun hedeflerinin üzerinde olacaktır. İşte bu noktada spekülatörler anılan malı karlı görüp toplamaya başlayacaklardır. Şayet Kurul hala fiyatı kontrol altında tutmak istiyorsa, bu defa toplamış olduğu stokların tükendiğini görecektir.

Kamu otoritelerinin tüketebilir nitelikteki bir mal için belli bir fiyat tavanı belirlemeye çalışmaları spekülatörlerin rasyonel bir tutumla bu mala yönelmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla da tüketebilir mallar açısından herhangi bir fiyat tavanı belirlenmesi uygun olmamaktadır. Daha sonra konu üzerinde çalışan diğer araştırmacılar, mal piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan mal kurullarındaki mantığın benzerinin para piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan merkez bankalarına da uygulanabileceğini fark etmişlerdir. Teori ilk önce Paul Krugman tarafından ortaya konmuştur (1979) ve “birinci nesil” kriz modeli olarak anılmaktadır. Krugman’ı modelinde krizlerin ortaya çıkışı ile döviz rezervlerindeki azalmanın kritik noktası arasındaki ilişkinin gücü, spekülatif saldırılara ve oyuncuların takındıkları tavırların öngörülebilir olmasına bağlıdır.

Özetle “Birinci nesil” kriz modellerine göre, sabit döviz kuru sistemlerinde para talebindeki büyümeyi aşan bir iç kredi büyümesi yavaş yavaş, fakat sürekli olarak

uluslararası rezervlerin azalmasına sebep olmaktadır. Nihai olarak, bu süreç, paraya bir spekülatif saldırı yaratmaktadır. Bu saldırı, rezervlerin ani olarak düşmesine sebep olmakta ve hükümetleri döviz kuru paritesini değiştirmek zorunda bırakmaktadır. Çünkü ekonomik birimler döviz kuru paritesinin nihai olarak değişeceğini düşünmektedirler. Bu çalışmalar, krizleri 1970 ve 1980'lerde Latin Amerika'da ortaya çıkan finansal krizler çerçevesinde açıklamaya çalışmışlardır (Elçi,2010).

1.6.2 İkinci Kuşak Kriz Modelleri

İkinci nesil finansal kriz modelleri özellikle 1992-1993 yıllarında Avrupa'da yaşanan ve ekonomi literatürüne Avrupa Para Sistemi Krizi (ERM) olarak geçen krizin mevcut modellerle açıklanamaması üzerine, Obstfeld'in 1994 yılında yaptığı çalışma ile girmiştir. İkinci nesil modeller, finansal krizlerin olumsuz beklentiler nedeniyle oluşabileceği üzerinde durmuşlar, piyasa beklentileri ile hükümetin çelişen amaçlarının oluşturduğu dinamik etkileşim mekanizmalarının, rezervler yeterli olsa bile krize yol açabileceği ihtimali üzerinde odaklanmışlardır. Bu modellerde, ekonomide zayıf göstergelerin rolü reddedilmemiş ancak, finansal krizlerin her zaman zayıf göstergeler tarafından oluşmasının şart olmadığı belirtilmiştir (Avcı, 2012).

Obstfeld, yatırımcıların rasyonel beklentilerinin etkilerini ikinci kuşak modellere katmış ve yatırımcıların beklentileri ve eylemlerine dayalı olumsuz ekonomik koşulların yanı sıra bir denge durumuna ulaşılabileceğini ifade etmiştir. Modelde, hükümetin negatif üretim şoklarını ortadan kaldırma ve işsizliği azaltma isteğine bağlı olarak devalüasyonların başlayabileceği ifade edilmektedir. Ancak bu uygulamalar, piyasa beklentilerinde ani değişimle kendini besleyen bir sürece dönüşebilmektedir. Kendini besleyen süreçte piyasa duyarlılığının değişmesi, ekonomik yapıdaki kötüleşmenin algılanmasıyla ortaya çıkmaktadır. Ekonomik yapıdaki kötüleşmeye reel ücretlerdeki artış, rekabetçi yapıdaki gerileme ve artan işsizlik neden olmaktadır. Bu yapı içerisinde, işsizlik ve enflasyondaki dalgalanmayı azaltmak ve rekabetçi yapıyı güçlendirmek isteyen hükümet devalüasyona karar vermektedir. Bu gelişmelerden hareketle işsizlik oranının, reel ücret artışın ve verimlilik azalışının para krizinin öncü göstergeleri olabileceği söylenebilir.

İkinci kuşak modellerde, işsizlik oranı veya kamu borcundaki bir artış sabit kur sistemini devam ettirmenin maliyetini artırmakta, dolayısıyla yerli paraya yönelik spekülâtif bir saldırının doğma olasılığını güçlendirmektedir. Bunun yanı sıra, faiz oranlarını artırma yoluyla sabit kur rejimini koruma politikasının bankacılık krizlerine sebebiyet vereceği endişesi ve banka kurtarma operasyonlarının neden olacağı finansal maliyetler nedeni ile hükümet bu tür politikaları uygulamada isteksiz davranacaktır. Bu modellerin ana karakteristik özelliği, ekonomik temellerin para krizlerini açıklamada gerekli; fakat yetersiz olduğuna vurgu yapılmasıdır (Kara, 2010).

1.6.3 Üçüncü Kuşak Kriz Modelleri

Bu modeller 1997 Asya krizinden hareketle, bankacılık ve finans sektörünün rolünün önemini vurgulayarak bankacılık krizleri ile para krizlerinin birbirini besleyen bir kısır döngü yarattığı ana fikrine dayanmakta ve krizlerin ülkeler arasında yayılma (spillover) mekanizmasını açıklamaya çalışmaktadır. Krugman (1999), Asya krizinde rol oynayan iki temel faktörü; transfer problemi ve bilanço problemi olarak belirlemiştir. Transfer problemi, cari işlemler dengesinde yaşanan büyük tersine dönüşün ülke ekonomileri üzerindeki etkisine işaret etmekte; bilanço problemi ise, yabancı para cinsinden borçların yerel para cinsinden aşırı değerli hale gelmesi sonucu bilançolarda yaşanan bozulmayı ifade etmektedir (Öztekin, 2012).

Bankalar ve diğer finans kuruluşları hükümetlerin garantisi sebebiyle, pervasız şekilde hareket etmiş ve “ahlak riski” olarak adlandırılan soruna sebebiyet vermişlerdir. Bankaların risk seviyesine bakmaksızın büyük montanlı krediler kullanarak kredi hacmini ve aktif büyüklüğünü genişletmesi, tahvil ve hisse senedi fiyatlarını aşırı seviyede artırmış ve büyük balonlar oluşturmuştur. Bu kurumların, aşırı riskli borç vermeleri varlıkların fiyatlarını yükselterek enflasyona neden olmaktadır. Riskli borç vermenin devam etmesi ise, riskli varlıkların fiyatlarını yükseltmekte ve aracılârin durumlarını olduğundan daha iyi göstermektedir. Böylece şişmiş olan varlık fiyatlarının yükselişlerinin devamı desteklenmiştir. Oluşan balonların aşırı büyüme sebebiyle patlaması sonucu tüm gidişat tersine dönmüş, finansal aktiflerin değerleri dramatik bir şekilde düşerken bankalardaki batık ve donuk kredi bakiyeleri aşırı bir artış göstermiştir.

Düsen varlık fiyatları ve batan krediler finansal aracılarn batmasına neden olmuştur. Bu durum ülkelerde ulusal seviyede geri ödemelerin sistematik bir şekilde kilitlenmesine ve bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bankacılık krizleri ise ardından parasal krizleri tetiklemiştir. Bankacılık krizi ile birlikte para krizine kendini göstermesi krizde bulunan ülke ile ticari ve finansal ilişki içerisinde olan diğer ülkeleri de etkileyerek krizin yayılmasına neden olmuş, krizi bulaşıcı hale getirmiştir (Eren, 2013).





İKİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

2.1 HİSSE SENEDİNİN TANIMI

Hisse senedi, sermayedarların ortaklık paylarını belirlemek ve belgelendirmek amacıyla çıkarılan kıymetli evraklar olarak tanımlanabilir. Hisse senetleri, şahısların sermayedeki hisselerini belirtmekle beraber sahiplerine her türlü ortaklık hakkından yararlanmalarını da sağlamaktadır. Fakat her sermaye şirketi hisse senedi çıkaramaz. Bunun için belirli yükümlülükleri yerine getirmiş olmaları gerekmektedir. Hisse senedi çıkarabilecek şirketler sırasıyla, anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler, özel kanunla kurulmuş kurumlar olarak sıralanabilir. Şirketin işleyişini sürdürdüğü ve kar ettiği sürece hisse senetleri sahiplerine kazanç sağlayacaktır. Hisse senetleri tahviller gibi sabit bir getiriye sahip menkul değerler değildir. Şirketin kar ve yatırım kararlarına göre değişiklik gösterebilirler. Hisse senetlerini sahiplerine sağladıkları getirilere temettü adı verilmektedir. Hisse senetlerinin hukuki mahiyetleri Sermaye Piyasası Kanunu'na ve Türk Ticaret Kanunu'na göre incelenmektedir. Başka bir deyişle SPK'dan izin alan sermaye şirketlerinin, sermaye paylarını belgelendirmek için ortaklarına verdiği kıymetli evraklara verilen isimdir.

2.2 HİSSE SENEDİNİN ÖZELLİKLERİ

Hisse senetleri için belirli bir gelir garantisi yoktur. İşletme kar ettiği ve karın tamamı veya belirli bir bölümü dağıtılmasına karar verildiği takdirde ise hisse senedi sahipleri kar payı sahibi olurlar. Hisse senetleri halimine ya da nama yazılı olabilirler. Ayrıca hisse senetleri sahiplerine birden fazla hak tanımaktadırlar. Bunlar temettü hakkı, rüçhan hakkı, bilgi alma hakkı, yönetime katılma ve oy hakkı, sır saklama sorumluluğu, sözleşme şartlarına uyma sorumluluğu ve taahhütleri yerine getirme sorumluluğudur.

2.3 HİSSE SENEDİ TÜRLERİ

Yazılı olarak iki çeşit hisse senedi vardır. Bunlar Nama ve hamiline yazılan hisse senetleridir. Anonim şirketlerde ortakların paylarını temsil etmesi için çıkartılmış ve kişinin ismine düzenlenmiş hisse senelerine nama yazılı hisse senedi denir. Elinde nama yazılı hisse senedi bulduran kişinin şirketin pay defterinde yer alması zorunludur.

Üzerinde herhangi bir isim bulunmayan hisse senetleri ise hamiline yazılıdır. Hamiline yazılı hisse senetlerinin sahibi, hisse senedini ibraz eden kişi ya da Takasbank dökümünde adı yazılı olan kişidir. Hamiline yazılı hisse senedini elinde bulunduran kişiler şirket pay defterine yazılamaz. Hamiline hisse senedine sahip olan kişi senedin mülkiyetine sahip olur. Hamile yazılı senetlerin bedeli tamamen ödenmişse serbestçe tedavül edebilir yani el değiştirebilir.

Hisse senetlerini fark türleri ve farklı özellikleri bulunmaktadır. Bunlar adi ve imtiyazlı hisse senetleri, bedelli ve bedelsiz hisse senetleri, primli ve primsiz hisse senetleri ile kurucu ve intifa hisse senetleridir. Hisse senetleriyle ilgili tüm şartlar ve kurallar T.T.K'da belirtilmiştir ve şirketlerin çıkardıkları pay senelerinde T.T.K'daki tüm şekil ve şartlara uyma zorunluluğu bulunmaktadır(Gacar, 2009).

2.3.1 Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

Hisse senetleri şirketlerin iç tüzüklerinde özel bir madde olmadığı takdirde sahiplerine aynı hakları sağlar. Bunlara adi hisse senetleri denilmektedir. Adi hisse senetleri en çok bilinen ve İMKB'de işlem gören hisse senetleridir. Adi hisse senetleri özellikleri açısından yalın bir tür olmalarına karşın kanunların tanıdığı olanaklar sayesinde kendi içlerinde farklı gruplara ayrılabilirler. Bu tür hisse senetleri temettü dağıtım oranlarındaki ve oy hakkındaki farklılıkları ile karşımıza çıkabilir. İmtiyazlı hisse senetleri ise sahiplerine adi hisse senetlerine göre yönetim kurulu seçiminde oy kullanma, kardan pay alma gibi farklı haklar tanır. İmtiyazlı pay senetlerinin sahiplerine sağladıkları ayrıcalıkların şirket ana sözleşmelerinde açıkça belirtilme zorunluluğu vardır. Ancak bu haklar kazanılmış temel hak olarak görülmemekte gerek duyulduğunda değiştirilmesi ve güncellenmesi söz konusu olabilmektedir (Koroğlu, 2009).

Adi hisse senedi ve imtiyazlı hisse senetleri ayrımı yatırımcılar arasında yanılgılara yol açabilmektedir. Çünkü anonim şirketlerde hisse senetleri kardan ya da tasfiye artığından yararlanabilir. Böyle durumlarda imtiyazlı hisse senetlerinden değil farklı haklar sağlayan hisse gruplarından bahsedilmesi daha doğru olacaktır.

2.3.2 Bedelsiz ve Bedelli Hisse Senetleri

Şirketlerin öz kaynakları içersin de yer alan dağıtılamamış karlar, yeniden değerlendirme artış fonları, yedek akçeler ve emisyon primiyle kazanılan gayrimenkul satışları ya da iştiraklerdeki değer kazançlarını sermayeye eklenebilir. Bu durumda şirket ortaklarına yeni hisseler verilecektir. Bu tür değer kazançlarının sermayeye katılması sonucundan çıkarılan hisse senetlerini almak için herhangi bir ödeme yapılması gerekmez. Bunlara bedelsiz hisse senetleri denir (Zengin, 2006).

Şirketler sermayelerini iç kaynaklarla arttırabileceği gibi dış kaynaklarla da arttırabilirler. Dış kaynaklarla sağladıkları sermaye artırımını sonucunda verdikleri hisse senetlerine bedelli hisse senedi, yapılan bu işleme ise bedelli sermaye artırımını denir. Bedelli sermaye artırımlarında mevcut ortaklar istekleri doğrultusunda yeni çıkarılan hisse senetlerinden ortaklık payları oranında satın alabilirler ya da rüçhan haklarını borsada satma haklarına sahiptirler. Özetlemek gerekirse, herhangi bir ücret verilmeden şirketlerin iç kaynaklarından sağlanan kazançların sermayeye eklenmesi ile çıkarılan hisse senetlerine bedelsiz, dış kaynaklardan sağlanan fonların sermayeye eklenmesiyle çıkarılan hisse senetlerine bedelli hisse senedi adı verilmektedir.

2.3.3 Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Üzerinde yazılı değer ile çıkarılan hisse senetlerine primsiz hisse senedi denir. Nominal değerlerinden yüksek bir bedelle çıkarılan hisse senetlerine ise primli hisse senedi adı verilmektedir. Ülkemizde nominal değeri bulunmayan hisse senedi ihraç edilemeyeceği gibi, hisse senetleri değerinden aşağı bir bedelle de ihraç edilemez. Şirketlerin primli hisse senedi çıkarabilmeleri için yönetim kurulu kararı ya da ana sözleşmelerinde bununla alakalı bir madde bulundurmaları gerekmektedir. Primli hisse senedi ihraç edilmesi durumunda oluşacak emisyon primleri vergiye tabi olacaktır.

2.3.4 Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri

Kurucu hisse senetleri, kuruluş hizmeti karşısında verilen bedelsiz olarak kurucuların adına çıkarılan hisse senetleridir. Bu hisse senetleri yönetime katılma hakkı sağlamadığı gibi sermaye içerisinde de herhangi bir payı temsil etmezler (Yılmaz,

2006).

Özel kişiler için hizmet ya da alacak karşılığında çıkarılan ortaklık hakkı vermeyen hisse senetlerine intifa hisse senedi denir. Bu hisse senetleri şirket yönetimi kararı ile özel durumlarda çıkartılır. İntifa hisse senetleri, sahiplerine kar payı hakkı verir ancak sermayede pay temsil etmez. Bu yüzden şirket yönetimine müdahale etme hakları yoktur. Ancak şirket kar eder ya da sermaye artırımını ile yeni hisse senetleri çıkarılırsa şirketten talepleri olabilir.

2.4 HİSSE SENEDİ DEĞER TANIMLAMALARI

Hisse senetleri, ikincil piyasalarda alınıp satılabilen sahiplerine ortaklık hakkı sağlayan menkul kıymetlerdir. Satıcı ve alıcıların hisse senetleri için uygun gördüğü bir fiyat vardır ve hisse senedi fiyatı hisse senedine öngörülen değere göre artış ya da azalış göstermektedir. Her bir yatırımcının hisse senedi ile ilgili gerçekte olması gereken değer tespiti farklı olabilir. Hisse senedi değerleri ise nominal değer, defter değeri, tasfiye değeri, işleyen teşebbüs değeri ve gerçek değer başlıkları altında toplanabilir.

2.4.1 Nominal Değer

Hisse senetlerinin üzerinde yazılı olan değerlere nominal değeri denir. Hisse senetlerinin nominal değerleri sermayenin belirlenmesi ve kayıt altına alınması için de kullanılır. Hisse senetleri nominal değerlerinin altında veya üstünde alınıp satılabilir. 1900'lü yıllara kadar nominal değer ile şirket gerçek değeri birbirlerine yakın sonuçlar vermekteydi fakat gelişen piyasalar ve alım satım işlemlerini artması ile hisse senetlerinin nominal değerlerinden farklı rakamlarda işlem görmeye başlamış buda nominal değerinin güvenilirliğini sarsmıştır. Bunun üzerine 1912'lerde nominal değere sahip olmayan hisse senetleri ilk kez New York borsasında işlem görmüş fakat bu akım 1920'lere kadar devam etmiştir. Daha sonra şirketler nominal değeri düşük hisse senetleri çıkartmaya önem vermişlerdir (Dramaliya, 2008).

2.4.2 Defter Değeri

Defter değeri, firmanın muhasebe kayıtlarında görülen ve firmanın öz kaynak

değerinin içindeki hisse senedi adedine bölünmesiyle elde edilen değerdir. Diğer bir ifade ile şirketin öz sermayesi toplamına defter değeri denilmektedir. Şirketin öz sermaye tutarı; ödenmiş sermaye, dağıtılmamış karlar, yedek akçeler, yeniden değerlendirme değer artış fonu gibi kalemlerden oluşmaktadır. Bir firmanın aktif toplamından borçları çıkarıldığında, öz sermaye tutarını verir. Dolayısıyla, defter değeri, hisse başına düşen net varlık tutarının ne olduğu gösterebilir. Ülkemizde hisse senetleri, büyük ölçüde piyasada defter değerinden daha yüksek bir fiyat üzerinden işlem görmektedir.

2.4.3 Tasfiye Değeri

Tasfiye değeri, şirketin varlıklarının bütünüyle veya parçalar halinde belirli bir süre içerisinde zorunlu satışı ile sağlanabilecek değerinden, tüm borçları ödendikten sonra kalan tutarın hisse senedi sayısına bölünmesi ile ulaşılan değerdir. Tasfiye değeri şirketin piyasa değerinin araştırılmasında önemli bir yer tutmaktadır. Çünkü şirketin hisse senetlerinin piyasa değeri için, tasfiye değeri taban sınırı gösterecektir. Eğer hisse senetlerinin piyasa değeri, tasfiye değerinin altına düşer ise, işletmeyi likide etmek en akılcı çözüm olacaktır. Bu yöntem, firmanın tasfiye edileceğini varsayarak, firma değerini bütün aktiflerin elden çıkarılarak borçların ödenmesinden sonra elde kalan tutar olarak belirlemektedir. Piyasada faaliyetlerini başarıyla sürdürmekte olan şirketlerin tasfiye değerinden söz etmek çok anlamlı değildir. Tasfiye değeri, gelecekte kar elde etmesi olanak dışı ve sosyal faydası da bulunmayan işletmeler için hesaplandığında bir anlam taşıyabilir (Chambers, 2005).

2.4.4 İşleyen Teşebbüs Değeri

İşleyen teşebbüs değeri, işletmelerin pazar değerleri araştırmasında yararlanılan genel kabul görmüş firma değerlendirme kavramlardandır. İşletmenin bir bütün olarak devredilmesi halinde ortaya çıkacak olan değerdir. Sinerji etkisine göre işletmenin bütün değeri, parçaların değerleri toplamından daha büyük olacaktır. İşleyen teşebbüs değerine göre işletmenin değeri, şirketin parçalarının değerleri toplamından büyüktür ve firmanın potansiyel kazançlarını da dikkate alır. Bir şirketin piyasa değeri ile defter değeri ya da tasfiye değeri arasındaki fark, işleyen teşebbüs değeri olarak ifade

edilebilir. Tasfiye değeri, piyasa değeri için nasıl alt sınırı oluşturuyorsa, işleyen teşebbüs değeri de üst sınırı oluşturmaktadır.

2.4.5 Gerçek Değer

Gerçek değer, o hisse senedinin ait olduğu şirketin varlıkları, karlılık durumu, dağıtılan kar payları, sermaye yapısı gibi değişkenlerin belirlediği değer olarak tanımlanabilir. Gerçek değer, bir anlamda yatırımcıların, şirketin ilerideki sürelerde gelir yaratma potansiyelini ve hisse sahiplerinin bu hisse senedinden bekledikleri kazanç oranını göz önüne alarak, işletmenin hisse senedine biçtikleri değerdir. Gerçek değer ile piyasa değeri karşılaştırıldığında ilgili hisse senedinin iskontolu veya primli olduğuna yatırımcılar tarafından karar verilecektir. Yatırımcı, bu değerlendirme sonucuna göre hisse senedine yatırım kararı almaktadır. Yatırımcılar aynı zamanda firmanın gerçek değerini yanlış da algılayabiliyorlar. Varlığın fayda ve zararlarını öngörememe, piyasa ve ekonomideki dalgalanmalar yatırımcıların şirketin gerçek değerinin yanlış algılamasının başlıca sebeplerindendir (Küçükcaraba, 2012).

2.5 HİSSE SENEDİ SAHİBİNİN HAKLARI VE YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Hisse senetleri birer yatırım aracı olarak görülse de hisse senetlerinin birer ortaklık belgesi olduğunu ve sahibine çeşitli haklar sağladığı unutulmamalıdır. Hisse senetleri anonim ortaklığın sermayesini temsil eder. Hisse senedi sahibi ise şirket ortağı anlamına gelmektedir. Hisse senetlerinin sahiplerine sağladıkları yükümlülükler ve bazı haklar vardır. Bunlar; kar payı hakkı (temettü), yeni pay alma hakkı (rüçhan hakkı), tasfiye bakiyesine katılma hakkı, şirket yönetimine katılma hakkı, oy hakkı, bilgi alma hakkı, sır saklama borcu ve sermaye borcu olarak sıralanabilir.

2.5.1 Kar Payı Hakkı

Kar payı hakkı, diğer bir ismiyle temettü hakkıdır. Şirketin dönem içinde ettiği karı ortaklara dağıtması anlamına gelmektedir. Ortaklar kara hisseleri oranında ortak olacaktır. Temettüleri iki şekilde dağıtılabilir. Bunlar ortaklara nakit olarak ödeme veya karı sermaye artırımına dahil ederek karşılında hisse sahiplerine hisse senedi vermek yoluyla yapılabilir. Şirket bu kararı verirken ortakların beklentilerini de göz önünde

tutmak durumundadır. Çünkü ortaklar işletmeye yatırmış olduğu birikimlerinin karşılığında kardan pay bekleyebilirler.

2.5.2 Yeni Pay Alma Hakkı (Rüçhan Hakkı)

Rüçhan hakkı öncelikli hak anlamına gelmektedir. Şirketlerin gerçekleştirdikleri bedelli sermaye artırımlarında mevcut ortaklara öncelik sağlanmasına rüçhan hakkı denir. Ortaklar bu haklarını kullanmak zorunda değildirler. Fakat hisse senedi sahipleri bu hakkını kullanmak isterse bedelli sermaye artırımına en fazla sermaye içindeki payları oranında katılabilirler. Ortaklara tanınan bu hak, sadece sermaye artırımını nedeni ile yeni hisse senetlerinin çıkarılması halinde söz konusudur. Bu hak sayesinde ortakların şirketteki pay oranının erimesi önlenmiştir. Rüçhan hakkının kaldırılması ya da sınırlandırılması mümkündür. Bu nedenle bu hak ortaklar için vazgeçilemez bir hak niteliğinde değildir. Rüçhan hakkı sınırlandırılması, dışarıdan sermaye artırım sonrası ortakların hisseleri ile orantılı olarak yeni ihraç edilen hisse senetlerinden sadece bir kısmının alma imkanlarının, bazı ortakların belli kategorilerdeki hisse senetlerinin hepsini almalarını engellenmesi ya da rüçhan hakkının devir yasağı olarak çıkabilir. Rüçhan hakkının kaldırılması ise, yine dışarıdan sermaye artırımında ortakların yeni ihraç edilen hisse senetlerinden payları oranında alma haklarının kaldırılması ve rüçhan hakkının kullanılmamasıdır (Adıgüzel, 2014).

2.5.3 Tasfiye Bakiyesine Katılma Hakkı

Tasfiye bakiyesine katılma hakkı, ortağın işletmenin maddi varlıkları üzerinde hak sahibi olmasından kaynaklanan bir haktır. Şirket aktif olarak faaliyetlerini sürdürdüğü takdirde bu hakkın kullanılmasından söz edilemez. Tasfiye bakiyesinden pay almak için öncelikle işletmenin faaliyetlerinin son bulması ve tasfiye edilmesi gerekmektedir. Şirketin tasfiyesinden sonra bir bakiyenin kalması durumunda pay sahipleri bu haklarını kullanabilirler. Bütün ortaklar bu bakiyeden payları oranında hak sahibidirler. Eğer tasfiye sonu negatif yönde olursa ise ortaklara payları oranında borç bırakır. Tasfiye sonu hisse senetleri bedellerinin tamamı ödenmiş ise herhangi bir borçtan bahsedilemez (Kaba, 2009).

2.5.4 Şirket Yönetimine Katılma Hakkı

Şirket yönetimine katılma hakkı, ortakların şirketin yönetim kurulunu seçme ve bu kurula seçilme hakkıdır. Şirketin yönetim kurulu, şirketle ilgili olarak her birime ve konuya müdahale etme hakkına sahiptir. Fakat şirket yönetimi hakkından bahsedebilmek için hisselerin büyük bir tabana yayılmış olması gerekmektedir. Nitekim şirketin sermayesinin yarısından fazlasını elinde bulunduran kişi ve ya kişiler yönetimi ele alabilirler. Ancak hisselerin büyük bir tabana dağılmış olması halinde ise şirketin yönetimini ele almak veya söz hakkı sahibi olmak için çok daha az sermaye ortaklığı yeterli olacaktır. Bunun yanında şirket yönetim sözleşmesine konulacak özel maddelerle azınlık pay sahiplerinin de şirketin yönetimine katılmaları sağlanabilir (Dramalija, 2008).

2.5.5 Oy Kullanma Hakkı

Hisse senedi sahibi şirketin genel kurulunda oy kullanma hakkına sahiptir. Ortaklar ellerindeki hisse senedi sayısı kadar oy kullanma hakkına sahiptir. Örneğin, 5 adet pay senedine sahip bir ortağın 5 oy hakkı vardır. Ortaklar oylarını kendileri kullanabilir veya vekalet vererek başkasına kullandırabilirler. Bunun dışında azınlıkta olan hisse senedi sahiplerinin de şirketin genel kurullarına temsilci seçebilmeleri için birikimli oy sistemi kullanılabilir. Yani şirketler yönetimlerini seçerken düz oy ya da birikimli oy sistemini uygulayabilirler. Düz oy sisteminde, hisse senedi sahibine her hisse senedi için bir oy hakkı sunmaktadır. Bu sistemde, şirket hisselerinin çoğunluğu elinde olan kişi veya kişiler yönetim kurulunu tek başlarına seçebilirler. Birikimli oy sisteminde ise ortakların ellerinde bulundurdukları hisse senedi sayısı ile seçilecek yönetici sayısı çarpımı kadar oy kullanma haklarına sahiptir. Örneğin, elinde 10 adet hisse senedi bulunduran bir ortak şirket yönetim kuruluna seçilecek 3 aday için toplam 30 adet oy hakkına sahiptir. Bu sistemle azınlık pay sahipleri oy haklarının hepsini birleşerek belirli bir kişiye ya da kişilere kullanırlar. Böylece şirket yönetiminde kendilerini temsil edecek adayı yönetim kuruluna seçerler. Birikimli oy sisteminin kullanılabilmesi için yapılacak olan seçimde birden fazla adayın olması şarttır (Kocaoğlu, 2010).

2.5.6 Bilgi Alma Hakkı

Ortaklar hisse senetlerini elinde bulundurdukları şirketlerden bilgi alma hakkına sahiptir. Ortakların bu hakkı, hiçbir şekilde kaldırılamaz veya kullanmalarının önüne geçilemez. Bunu yanında ortaklar şüphelendikleri durumlarda şirketin denetçiler tarafından incelenmesini isteyebilirler. Ancak ortaklar inceledikleri belge ve defterlerden öğrendikleri bilgiler dışında işletmenin diğer sırlarını öğrenmeye yetkileri yoktur. Ayrıca belge ve defterlerden öğrendikleri sırları saklamakla hükümlüdürler (TTK, md. 362, 363).

2.5.7 Sır Saklama Borcu

Ortaklar bilgi alma hakkını kullanarak denetçilerden veya yönetim kurulu üyelerinden elde ettikleri bilgileri saklamakla hükümlüdürler. Bunun yanı sıra ortaklar hisse senetlerini satsalar dahi şirket sırlarını saklamak zorundadırlar (TTK, md. 363).

2.5.8 Sermaye Borcu

Hisse senetleri, ortaklara tanıdığı haklar kadar yükümlülüklerde verir. Şirket yeni bir kuruluşa ya da sermaye artırımına karar verir ve ortaklar katılım taahhüdünü verirse bu taahhüdünü yerine getirmek zorundadır. Ortaklar taahhüt ettikleri hisselerin apel borçlarını şirketin belirlediği tarihte ödemekle yükümlüdürler. Hisse sahipleri apel ödemelerini geciktirdiği takdirde temerrüt faizine maruz kalabilirler. Bunun yanı sıra hisse sahiplerinin ortaklıklarına son verilebilir. Ortakların mali yükümlülükleri pay senetlerine sahip olmaktan çok sermaye artırımına katılırken ya da şirket kuruluşunda imzaladıkları taahhütnamelerden kaynaklanmaktadır. Herhangi bir taahhütnamede imzası olmayan yatırımcıların ellerinde tuttıkları hisse senetleri için şirkete bir mali yükümlülükleri yoktur (Kaba, 2009).

2.6 HİSSE SENEDİNİ ETKİLEYEN MAKRO EKONOMİK FAKTÖRLER

Hisse senetleri en önemli sermaye piyasası araçlarından birisidir. Ülkemizde İMKB'nin hayata geçmesinden sonra oldukça ilgi gören yatırım araçlarının başında gelmişlerdir. Sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde ise yüzyılı aşkın bir süredir

kullanılmaktadır. Sermaye piyasasının gelişmesine bağlı olarak hisse senedine olan talep her geçen gün daha da yükselmiştir. Yatırımcılar tarafından hisse senetlerine olan talep şüphesiz hisse senedi fiyatlarıyla doğru orantılıdır. Finansal piyasalarda olan gelişmeler (serbestleşme, alt ve üst piyasalarla etkileşim, globalleşme) hisse senetlerini piyasalardaki tüm siyasi ve finansal gelişmelere tepki verir bir şekilde sokmuştur. Hisse senetleri ve ekonomi bağı uzun yıllardır araştırmalara konu olmuştur. Bazı araştırmalar ekonomik göstergelerden yararlanarak hisse senedi değerlerinde oluşabilecek olumlu ya da olumsuz değişikliklerin tahmin edilebileceğini öne sürmüştür (Albeni ve Demir, 2005).Hisse senetleri, ekonomik ve siyasi gelişmelere hızlı tepki vermesi nedeniyle sermaye piyasası içerisinde riski büyük yatırım araçları olarak gösterilmektedir. Hisse senedi fiyatları ile ekonomik göstergeler sürekli aynı yönlü bir yol izlemeyebilirler. Nitekim bu da hisse senetlerinin siyasi ve ekonomik göstergelerden ne kadar etkilendiklerini görmeyi karmaşıklaştırmaktadır. Fakat hisse senedi ve ekonomik göstergeler arasındaki bu karmaşık ilişkiyi göz ardı etmeksizin hisse senetleri üzerinde etkisi olan makroekonomik faktörlerden de bahsetmemiz gerekir. Bu göstergeler, faiz oranları, para arzı, enflasyon oranları, döviz kuru, gayri safi milli hasıla ve altın fiyatları olarak sayılabilir (Albeni ve Demir, 2005).

2.6.1 Faiz Oranları

Faizi kısaca, borç anlaşması sonrası borç verenin elde ettiği gelir veya borç para kullanmak isteyen birisinin katlanmak zorunda olduğu tutar olarak tanımlayabiliriz. Faiz oranını ise borç verenin elde edeceği kar oranı olarak açıklayabiliriz. Faiz oranını iki temel başlık oluşturmaktadır. Bunlardan birincisi nominal faiz, enflasyon oranıyla herhangi bir bağlantısı olmayan faiz oranıdır. Diğeri ise reel faiz oranı, enflasyon oranına bağlı olarak belirlenir. Faiz oranlarının, hisse senetleri fiyatları üzerinde de oldukça etkili olduğunu söyleyebiliriz. Faiz oranı ve hisse senedi fiyatı ilişkisinde birden fazla değişkenden bahsedebiliriz. Bunlardan bir tanesi faizi bir gider olarak görüp artan faiz oranları şirketin karlılık oranını negatif etkileyecektir. Bununla beraber azalan işletme karları şirketin hisse senetlerini de olumsuz yönde etki edecektir. Bir başka görüşe göre ise faiz oranlarının artması yatırımcıları tahvillerden daha çok kar elde edeceği fikrine kaptırır ve ellerindeki hisse senetlerini satmalarına neden olur.

Çünkü yatırımcılar risk alarak yatırım yaptıkları hisse senetlerinden tahvillere göre daha fazla kar elde etmeyi amaçlar. Yani sonuç olarak hisse senedi fiyatları ile faiz oranları arasında ters orantı olduğunu söyleyebiliriz.

2.6.2 Para Arzı

Para arzı için ekonomide dolaşan toplam para miktarı diyebiliriz. Ancak literatürde para arzı için farklı yaklaşımlar görülmüş dar ve geniş para arzı tanımları ortaya çıkmıştır. En dar para arzı (M0), Merkez Bankası ve darphane tarafından piyasaya sürülmüş banknot ve madeni paralardan banka kasalarındaki nakit paranın çıkarılmasıyla elde edilir. Dar para arzı (M1) ise, Merkez Bankası ve darphane tarafından piyasaya sürülmüş paralara bankaların vadesiz mevduatlarındaki bakiyelerin eklenmesiyle elde edilir. Geniş para arzı (M2), dar para arzına (M1) bankalardaki vadeli mevduat tutarlarının eklenmesiyle ortaya çıkan sonuçtur. En geniş para arzı (M3), bunun için geniş para arzına yani M2'ye repo ve para piyasası fonları artı bankalara ihraç edilen menkul kıymetleri eklememiz gerekmektedir. Para arzı ve hisse senedi fiyatı ilişkisine göz atacak olursak bir düz orantıdan bahsedebiliriz. Yani para arzı arttıkça işlem hacmi ve fiyatlar artmakta, para arzı azaldıkça fiyatlar ve işlem hacmi düşmektedir. Bu bağlamda para arzı, hisse senedi getirileri göstergesi olarak kullanılabilir. Para arzında oluşacak bir azalış kısa dönemde faizlere artış olarak yansıtacak buda işletmelerin karlılık oranlarını düşürecektir. Bunun sonucunda hisse senetleri fiyatları da olumsuz etkilenecektir. Para arzındaki artış ise işletmelere likidite bolluğu yaratacak ve buda faiz oranlarına düşüş olarak yansıtacaktır. Faizlerin düşmesi ise hisse senedi fiyatlarının artışına neden olacaktır. Yani para arzı faiz oranlarını dolayısıyla da hisse senedi fiyatlarını etkilemektedir (Süslü, 2010).

2.6.3 Enflasyon Oranları

Enflasyonu fiyatların sürekli olarak yükselmesi şeklinde tanımlanabilir. Başka bir deyişle paranın alım gücünün azalmasıdır. Enflasyon pek çok ülkenin en büyük problemlerinden birisidir. Enflasyonun düşürülebilmesi için ilk akla gelen seçenek ise tasarruf ve para arzı sürekliliğidir. Tasarruflardan bahsetmek için ise sermaye piyasasının gelişmiş olması gerekmektedir. Fakat enflasyonun yüksek olduğu

dönemlerde de gelişmekte olan bir sermaye piyasasından bahsetmek de çok gerçekçi değildir. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde tasarruflar sermaye piyasası dışına çıkar ve bunun sonucu olarak da sermaye arzında azalma görülür. Menkul kıymetlerin fiyatları enflasyon oranından farkı derecelerde etkilenmektedir. Getirisi sabit olan menkul kıymetler hisse senetlerine göre daha fazla enflasyon etkisinde kalmaktadır. Enflasyon ve hisse senedi ilişkisi için ise iki farklı görüş öne sürülmüştür. Bunlar hisse senetlerinin enflasyon karşısında koruyucu bir rol üstlendiği, hisse senedi ve enflasyon arasında ters yönlü bir ilişki olduğudur (Albeni ve Demir, 2005).

Fuller ve Petry göre hisse senetlerinin enflasyon korunağı olabilmesi için hisse senetlerinden yüksek gelir elde etmek gerekiyor ve bunun için ise kar payı büyüme oranı büyük önem taşımaktadır. Reilly ise hisse senedi verimliliği ve enflasyon arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu savunmuş ve yaptığı çalışmalarda düşük enflasyon görülen dönemlerde yüksek enflasyon dönemlerine göre reel hisse senedi getirilerinin daha yüksek olduğunu ortaya koymuştur. Enflasyonun düşük olduğu dönemlerde kazançların büyüme oranı enflasyon oranını geçerken yüksek enflasyon dönemlerinde ise bu oranın altında kalmıştır (Albeni ve Demir, 2005).

2.6.4 Döviz Kuru

Döviz, yabancı ülkelerin paralarına verilen isimdir. Bir ülkenin ulusal parasını herhangi başka bir ülkenin parasına dönüştürme işlemlerine döviz veya kambiyo işlemi adı verilir. Döviz kuru ise ülkelerin ulusal paralarının yabancı paralar karşısındaki değerini ifade etmektedir. Ülkeler döviz kurlarını direk döviz kuru ve dolaylı döviz kuru olarak iki farklı biçimde açıklayabilirler. Direkt döviz kuru, yabancı para değerinin yerli para cinsi üzerinden gösterilmesidir. Örneğin, 1 Dolar = 3 Türk Lirası gibi. Dolaylı döviz kurunda ise bu işlem tam ters şekilde açıklanır. Örneğin, 1 Türk Lirası = 0.333 Dolar gibi hisse senedi piyasaları ve döviz kurları arasındaki ilişki literatürde birçok çalışmaya neden olmuş ve teorik bir görüş birliği sağlanamamıştır. Yapılan çalışmalar geleneksel ve portföy yaklaşımı olarak iki farklı teori ortaya koymuşlardır. Geleneksel yaklaşımın döviz kurlarındaki değişimlerin şirketlerin hisse senedi fiyatları üzerinde etkisi olduğunu savunmuşlardır. Bu etkiyi ise şöyle açıklamışlardır. Döviz kurlarındaki

değişim şirketlerin değerleri, varlıkları, borçları ve karlılıkları üzerinde olumlu yada olumsuz etki yaratmakta bu da şirketlerin hisse senedi fiyatlarına yansımaktadır. Yani dövizin değer kaybı hisse senedi fiyatları üzerinde olumsuz etki yaratacaktır (İşcan, 2011).

Portföy yaklaşımına göre ise, döviz kurunun hisse senedine bir etkisinin olmadığı tam tersi hisse senedi fiyatlarının döviz kuru üzerinde etkili olduğu savunulmuştur. Bu yaklaşıma göre hisse senedi fiyatlarındaki artış yatırımcıların birikimlerinin artmasına sebep olacak ve para talebi yükselecektir. Para talebindeki artış ise dövizin değerinde olumsuz etki yaratacaktır. Bununla beraber yatırımcılar daha fazla hisse senedi yatırımı yapabilmek için ellerinde döviz satmak zorunda kalacak ve para talep etmelerine neden olacaktır. Para talebindeki artışın diğer bir etkisi ise faiz oranları üzerinde olacaktır. Artan para talebi faizleri de yukarı yönde etkileyecek ve daha fazla yabancı sermayenin ülkeye katılmasını da etkili olacaktır. Yeni katılan yabancı yatırımcılarda ulusal para talebinde bulunacak ve yerel para talebi daha da artacaktır. Yani bu yaklaşıma göre, döviz kuru ve hisse senetleri arasında ters orantılı bir ilişki vardır (İşcan, 2011).

2.6.5 Gayri Safi Milli Hasıla

Gayri safi milli hasıla, genellikle bir yıl olmak üzere belirli bir dönemde ülke vatandaşları tarafından üretilen tamamlanmış mal ve hizmetlerin piyasa değerleri toplamıdır. Gayri safi milli hasıladaki artışlar ülkedeki reel geliri de artı yönde etkilemektedir. Ülkedeki reel gelirin artması kişilerin kullanabilir gelirlerini de arttıracak ve bununla beraber kişilerin mal ve hizmetlere olan talepleri de artmış olacaktır. Dolayısıyla toplam talepteki artış firmaların kazançlarını da arttıracaktır. Başka bir bakış açısı ile gayri safi milli hasıladaki artış ülke ekonomisinin büyüdüğünün göstergesi olarak kabul edilebilir ve büyüyen ekonomide hisse senetlerinin fiyatlarının da yükseleceği kabul edilmektedir (Kanalıcı, 1997).

2.6.6 Altın Fiyatları

Menkul kıymetlere alternatif olarak kıymetli madenleri bir yatırım aracı olarak

görebiliriz. Altın da kıymetli madenlerin başında gelmektedir. Altın, gerek yüzyıllarca paranın fonksiyonlarını yerine getirmesi gerekse günümüzde de yatırım aracı olarak görülmesi nedeniyle önemini yitirmemiştir. Çeşitlenen ve uluslararası platformlarda da işlem gören yatırım araçları altını geri plana atmış gibi gözükse de özellikle az finansal piyasaları az gelişmiş olan ülkelerde hala önemini bir tasarruf aracı olarak görmektedir. Tabi ki altının hala önemini korumasında tarihsel yönü, alışkanlıklar, kolay ulaşılabilmesi ve az gelişmiş ülkelerin finansal okuryazarlık oranı da göz ardı edilemez. Altın fiyatları ve hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi açıklamak için yapılan araştırmalar da aralarında ters yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır (Alben ve Demir,2005).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN BANKACILIK SEKTÖRÜ HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

3.1 2000 - 2001 KRİZİ

Türkiye’de 2000-2001 krizinin yaşanmasında, bankaların doğru işleyen bir mekanizma ile denetlenmemesi ve ekonomiyi göz ardı eden davranışları, cari açığın giderek büyümesi, siyasi istikrarsızlıklar, döviz talebindeki artışlar, likidite sıkışıklıkları, kamu bankalarının zarar etmeleri ve uluslararası piyasalardaki olumsuzluklar krizin başlıca nedenleri olmuştur. 2000 krizinin oluşmasından önce bankalar uluslararası piyasalardan temin ettikleri dövizleri ülkemizde yüksek faiz oranlarıyla kredi kullandırmışlar fakat oluşabilecek döviz kuru değişikliklerini çok fazla dikkate almamışlardır. 2000 yılının sonlarına doğru alınan döviz borçları artmış ve ihracat gelirleri azalmıştır. Bununla beraber yabancı sermaye piyasadaki paralarını çekmeye başlamış ve yeni kredilere olanak sağlamamışlardır. Bunun üzerine bankalar açık pozisyonlarını kapatmak adına dövize yönelmelerinin sonucu olarak likidite sıkışıklığı ortaya çıkmıştır. Merkez bankasının IMF programı nedeniyle piyasaya likidite sağlamaması ve döviz talebinin artması faiz oranlarının artmasına neden olmuştur. Elinde bulundurduğu devlet borçlanma senetleri yüzünden Demirbank’ın TMSF devredilmesi de diğer bankalar tarafından paniğe yol açmış gecelik faizler 3 katına kadar yükselmiştir. 2000 krizi bankacılık sektörünün tetiklediği finansal sistem kaynaklı bir kriz olarak karşımıza çıkmıştır (İbiş, 2013).

2000 krizi ekonominin kırılma seviyesini yükseltmiş 2001 yılında yaşanan siyasal krizler tekrar ekonomik krize yol açmıştır. Mali kesimlerde ortaya çıkan güvensizlik ortamı devam ettiği için piyasanın likidite sıkıntısı döviz krizine yol açmıştır. Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasındaki gerginlik krizi tetiklemiş ve bankalar arası gecelik faiz %6200’e kadar yükselmiştir. Şubat krizinde olduğu gibi bankalar yoğun olarak döviz talebine gitmişlerdir. TCMB’nin kuru savunmayı bıraktığını açıklamasıyla beraber (21 Şubat) Türk Lirası on gün içinde %40 değer kaybına uğramıştır (19.02.2001 1 dolar = 686.500 TL / 28.02.2001 1 dolar 960.000 TL). Meydana gelen bu döviz krizi 2000 krizinde olduğu gibi faiz oranlarının artmasını da tetiklemiş ve 2001 krizini meydana getirmiştir (İbiş, 2013).

3.2 2000-2001 FİNANSAL KRİZLERİN BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

Bankacılık sektörü ülke ve dünya ekonomileri için oldukça önem arz ederler. Bankalar ve yatırımcılar birbirlerine ile karmaşık ilişkilerle bağlı oldukları için bir bankada yaşanan olumsuz gelişme tüm bankacılık sektörünü zincirleme olarak etkileyebilir. Böyle bir durumdan finansal piyasaların etkilenmemesi söz konusu olamaz. Örneklendirmek gerekirse, bir bankada yaşanan iflas sonucunda yatırımcılar panikler ve bankalardaki mevduatlarını çekmek isterler. Bu durum bankacılık sektörü için likidite problemini getirir ve sonucunda diğer bankalarda aynı tehlike ile karşı karşıya kalabilir. Ayrıca bankalar birbirleri ile türevsel ilişkilerde oldukları için, yaşanabilecek bir banka iflasında diğer bankaların menkul kıymet yatırımları da zarar etmiş olur. Ülkemizde görülen 2000 ve 2001 yılı krizi sonucunda bankalar likidite problemi ile karşı karşıya kalmış, gecelik repo faizlerinin %1500 ulaşması enflasyon düşürme programının da sonun getirmiş ve bankaları faiz riskiyle baş başa bırakmıştır. Daha sonra Merkez Bankası'nın likidite desteğiyle bankacılık sektöründeki sular biraz durulabilmiştir (Sönmezay, 2014).

Kasım 2000 Krizi, temelde bankacılık sektöründe yaşanan bir likidite kriziydi. Asya'da yaşanan bankacılık krizinde olduğu gibi, likit olmayan aktiflerin kısa vadeli finansmanı, yaşanan problemlerin önemli sebeplerdendi. Buna karşın Asya krizinden farklı olarak likit olmayan aktifler, örtük devlet güvencesi altında özel sektöre verilen kredilerden ziyade kamu bankalarının kısa vadeli araçları veya hükümetin borç araçları oluşturuyordu. Dolayısıyla Asya ve Meksika krizlerinde gerçekleştiği gibi, bankacılık sisteminin likit olmayan aktiflerini, kamu kağıtları ile değiştirmek mümkün olmadığından sorunların üstesinden gelmek kolay değildi. Nitekim Aralık ayının başında yoğun bir şekilde kamu kağıtlarına yatırım yapmış olan Demirbank ile birlikte iki banka daha, menkul kıymetler portföylerinde yaşadıkları kayıpların sermayelerini aşması dolayısıyla TMSF tarafından el konuldu. Hükümetin iç borçlanma piyasası çöktü. Portföylerinde likit olmayan kamu kağıtları bulunduran bankalar, dış finansmana erişimlerini büyük ölçüde kaybettiler (İlhan, 2013).

Mali bünyesinde problemler gerekçe gösterilerek 27.10.2000 tarihinde Etibank ve Bank Kapital'in TMSF'ye devredilmesi ile birlikte ise, TMSF kapsamındaki bankaların sayısı 10'a yükselmiştir. Yurt dışı kredilerdeki artışlara bağlı olarak önemli bir bölümü fiktif işlemlerle gizlenen açık pozisyon uygulamaları da giderek artmaya devam etmiştir. Bu kapsamda, Ocak 2000 itibari ile yurt dışından kullanılan 12.5 milyar dolarlık kredi bakiyesi, Eylül 2000 tarihi itibari ile % 32 oranında artarak 16.5 milyar dolara ve Kasım 2000 tarihinde ise % 36 oranında artarak 17 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.

Bankalarda Kasım krizle başlayan likidite riskine Şubat ayındaki kur riski de eklenince bankalar büyük kayıplarla karşı karşıya kalmışlardır. Faiz oranlarındaki yükselme kısa vadeli borç talebi olan kamu ve özel sektör bankalarının büyük zararlar etmesine neden olmuştur. Bankalar %35 faizle aldıkları Hazine Bonolarını %100'ü geçen borçlanmalar ile karşılamaya başlamışlar gelinen bu noktada alınabilecek önemler için geç kalınmıştır. 2000 yılı kasım kriziyle artan faizler bankaların büyük zararlar etmesine neden olmuştur. 2001 yılı şubat ayında serbest kur sistemine geçilmesi ile dolar kurunun iki katına çıkması bankaların açık döviz pozisyonlarını artırmış bankacılık sektörünün zararlarını katlamıştır. Tahminlere göre 2000 ve 2001 krizleri Türk Bankacılık sektöründe 25 milyon doları geçen bir zarara neden olmuş, bankaların öz kaynaklarının erimesine yol açmıştır(İyice, 2010).

3.3 2008 Krizi

2008 krizi anlayabilmek için önce mortgage sistemini açıklamak gerekmektedir. Mortgage sistemi, kişinin gayrimenkulüne ipotek konularak borçlandırılmasıdır. Kişi borcunu belirttiği vadelerle ödemekle hükümlüdür. Borç veren taraf eğer alacağını tahsil edemiyorsa ipotek altında tuttuğu gayrimenkulü satma hakkına sahiptir.2008 yılında ABD'nde başlayan kriz kısa sürede tüm dünya piyasalarına yayılmıştır. Mortgage kredileri ilk etapta ödeme sıkıntısı yaşamayacak yani yüksek gelirli insanlara veriliyordu (prime mortgage). Fakat bu krediler ilerleyen zamanlarda geliri daha düşük olan kişilere de vermeye başlamıştır (subprimemortgage). Subprime krediler ilk etapta gelir seviyesi düşük olan ABD vatandaşlarının ev sahibi olabilmesi için oluşturulan bir

yapı olarak algılanmıştır. Fakat subprime kredilerin riski düşük gelirli kişilere verildiği için oldukça yüksektir. Subprime kredileriyle birlikte gayrimenkule artan talep fiyatları da yükseltmiştir. Bununla birlikte emlak sahibi kişilerde kendilerini zenginleşmiş görüp borçlanarak harcamalarını arttırmışlar ve emlak fiyatları daha fazla yükselmiştir. Kısa vadeli kredi faizlerinin yükselmesi emlak piyasalarında bir durgunluğa yol açmıştır. Verilen subprime kredilerin geri dönüşlerindeki sıkıntılarla birlikte borçlanılarak alınan gayrimenkuller icra yoluyla satışa çıkarılmaya başlamıştır. Bunun nedeni ise subprime kredilerinden yararlanan kişiler genellikle değişken faizli kredilerden yararlanmışlardır. Geri dönüşü olmayan krediler türev araçlarla finansal sisteme yayılmıştır. Türev ürünler sözleşmeleriyle mortgage kredisi verenin alacağını tahsil edemediği durumda riskini üçüncü kişilere devretmesini sağlamaktadır. Bu sözleşmeler ile birlikte hemen hemen bütün uluslararası bankalar birbirlerine zincirleme bağlanmışlar ve bu da krizin tüm dünyaya yayılmasına sebep olmuştur. LehmanBrothers'ında bu zincirlemenin içinde oldukça büyük bir yeri vardı. Fakat bankaların birbirlerine karşı olan sorumluluklarını yerine getirememeye başlamaları, FED ve ABD hükümetinin LehmanBrothers'a yapabilecekleri bir şey olmadığını açıklaması LehmanBrothers'dan alacaklı olan bankalar için büyük zarar etmeleri anlamına gelmekteydi. Oluşan bu olumsuz tabloya ilave olarak petrol ve gıda fiyatlarının da yükselmesi finansal piyasalarda oluşan negatifli tescillemiştir (Afşar, 2011).



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
YÖNTEM ve BULGULAR

4.1 ARAŞTIRMANIN AMACI

Araştırmada finansal krizleri bankacılık sektörü üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığını ortaya konması amaçlanmaktadır. Bu amaçla 31.05.2000-28.09.2001 ve 30.11.2007-27.02.2009 tarihleri arasında piyasaları etkisi altına alan kriz dönemlerinin BİST Banka Endeksini anlamlı olarak etkileyip etkilemediğine yönelik olarak kukla değişkenli çoklu doğrusal regresyon modelleri uygulanmıştır.

4.2 ARAŞTIRMANIN VERİLERİ

Araştırma kapsamında kullanılan veriler değişkenlere ait aylık periyotlar ile kayıtlanmış 1997-2016 seneleri arasındaki döneme aittirler. Bu dönemler içerisinde 31.05.2000-28.09.2001 ve 30.11.2007-27.02.2009 tarih aralıkları kriz sürecinin yaşandığı dönemler olup bu çalışmada bağımsız değişkenler arasında kukla değişken formunda eklenmiştir. Araştırma kapsamında değerlendirilen değişkenler ve kaynakları şu şekildedir:

- BİST Banka Endeksi
(<http://www.borsaistanbul.com>)
- Bankaların Ay Sonu Hisse Senedi Kapanış Fiyatları (Garanti Bankası – Finansbank – Akbank – İş Bankası – Yapı Kredi Bankası – Türkiye Kalkınma bankası)
(<https://report.paragaranti.com>)
- Sanayi Üretim Endeksi
(<https://biruni.tuik.gov.tr>)
- Enflasyon
(<http://www.tuik.gov.tr>)
- USD/TL
(<https://tr.investing.com>)
- İhracat – İthalat oranı
(<http://www.tuik.gov.tr>)
- Kukla Değişken 1:31.05.2000-28.09.2001 tarih aralığındaki kriz dönemi

- Kukla Değişken 1:30.11.2007-27.02.2009 tarih aralığındaki kriz dönemi

4.3 ARAŞTIRMANIN SINIRLILIKLARI VE VARSAYIMLARI

Araştırmanın BİST Banka Endeksi için değerlendirilen verileri 1997-2016 yılları arasındaki ay sonu değerleri ile sınırlıdır.

Araştırmanın Bankaların Kapanış Fiyatları için değerlendirilen verileri Garanti Bankası, Akbank, Finansbank, Yapı Kredi, İş Bankası ve Türkiye Kalkınma Bankası olmak üzere bankaların 1997-2016 yılları arasındaki ay sonu kapanış fiyatları ile sınırlıdır.

Araştırma kapsamında kriz dönemine ilişkin kukla değişkenler olarak belirlenen 31.05.2000-28.09.2001 ve 30.11.2007-27.02.2009 tarih aralıkları ile sınırlıdır.

Araştırmanın değişkenleri BİST Banka Endeksi, Sanayi Üretim Endeksi, İhracat-İthalat Oranı, Enflasyon, USD/TL değişkenleri ve Kukla değişkenler ile sınırlıdır.

4.4 VERİLERİN ANALİZİ

Araştırmada elde edilen veriler IBM SPSS 21 ve Eviews 7 paket programı aracılığıyla istatistiki ve ekonometrik analizler uygulanarak çözümlenmiştir. Ve çözümlenen veriler söz konusu istatistiksel ve ekonometrik analizlerin bilimsel varsayımları doğrultusunda değerlendirilerek raporlanmıştır. BİST Banka Endeksi ve bankaların kapanış değerlerinin yıllara göre değişimi İlişkili Örnekler T-Testi ile incelenmiştir. İlişkili Örnekler T-Testi: Bir grubun iki farklı dönemdeki ortalaması arasındaki farklılığın anlamlılığının ölçümü için kullanılmaktadır. BİST Banka Endeksini etkileyen değişkenlerin neler olduğunun gözlenmesi için Kukla Değişkenli Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi kullanılmıştır. Regresyon analizi: bağımlı bir değişken ile bu değişken üzerinde etkisi olduğu düşünülen bağımsız değişken veya değişkenler arasındaki ilişkinin bir model ile açıklanmasını ifade eder (Gürbüz ve Şahin, 2014). Bu çalışmada uygulanan çoklu regresyon analizinde kukla olan ve olmayan bağımsız değişkenli modeller tercih edilmiştir. Kukla Değişkenli Modeller: Ölçülemeyen, sayısal değerler almayan bazı değişkenlerin modellerde yer almasına

ihtiyaç duyulduğunda, ölçülemediği halde sayısal değerler verilerek oluşturulan kukla değişkenlerin dahil edildiği modellerdir. Kendi içinde sadece kuklalı bağımsız değişkenler ve hem kuklalı hem kukla olmayan bağımsız değişkenlerden oluşan modeller olmak üzere ikiye ayrılmaktadır (Güriş ve ark., 2013). Bu çalışmada kullanılan makro değişkenler ve kriz değişkenleri göz önünde bulundurulduğunda model kukla ve kukla olmayan bağımsız değişkenli modellere uygun olarak kurgulanmıştır.

4.5 ARAŞTIRMANIN SORULARI

Araştırmanın amacı çerçevesinde aşağıdaki problem ve alt problemlere cevap aranmıştır.

- BİST Banka Endeksi 2000-2001 Krizinden etkilenmiş midir?

Bu sorunun cevabının belirlenmesi için; 1997'den 2016'ya kadar olan süreçte BİST Banka Endeksinin aylık kapanış fiyatlarının her bir yıl bir önceki yıla göre değişiminin anlamlılığı incelenmiştir. Kriz dönemlerinin etkisi olan yıllarda (2001 ve 2002) önceki dönemlerde artış var iken, durgunluğa geçilmesi veya durgunluk var iken azalışa geçilmesi durumunda krizin BİST Banka Endeksi üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna varılacaktır.

- BİST Banka Endeksi 2008 Krizinden etkilenmiş midir?

Bu sorunun cevabının belirlenmesi için; 1997'den 2016'ya kadar olan süreçte BİST Banka Endeksinin aylık kapanış fiyatlarının her bir yıl bir önceki yıla göre değişiminin anlamlılığı incelenmiştir. Kriz dönemlerinin etkisi olan yıllarda (2008 ve 2009) önceki dönemlerde artış var iken, durgunluğa geçilmesi veya durgunluk var iken azalışa geçilmesi durumunda krizin BİST Banka Endeksi üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna varılacaktır.

- Bankaların hisse senedi fiyatları 2000-2001 Krizinden etkilenmiş midir?

Bu sorunun cevabının belirlenmesi için; 1997'den 2016'ya kadar olan süreçte Garanti Bankası, Akbank, Finans Bank, Yapı Kredi, İş Bankası ve Türkiye Kalkınma

Bankası olmak üzere bankaların aylık kapanış fiyatlarının her bir yıl bir önceki yıla göre değişiminin anlamlılığı incelenmiştir. Kriz dönemlerinin etkisi olan yıllarda (2001 ve 2002) önceki dönemlerde artış var iken, durgunluğa geçilmesi veya durgunluk var iken azalışa geçilmesi durumunda krizin Garanti Bankası, Akbank, Finans Bank, Yapı Kredi, İş Bankası ve Türkiye Kalkınma Bankası olmak üzere bankaların kapanış fiyatları üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna varılacaktır.

- Bankaların hisse senedi fiyatları 2008 Krizinden etkilenmiş midir?

Bu sorunun cevabının belirlenmesi için; 1997'den 2016'ya kadar olan süreçte Garanti Bankası, Akbank, Finans Bank, Yapı Kredi, İş Bankası ve Türkiye Kalkınma Bankası olmak üzere bankaların aylık kapanış fiyatlarının her bir yıl bir önceki yıla göre değişiminin anlamlılığı incelenmiştir. Kriz dönemlerinin etkisi olan yıllarda (2008 ve 2009) önceki dönemlerde artış var iken, durgunluğa geçilmesi veya durgunluk var iken azalışa geçilmesi durumunda krizin Garanti, Akbank, Finans Bank, Yapı Kredi, İş Bankası ve Türkiye Kalkınma Bankası olmak üzere bankaların kapanış fiyatları üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna varılacaktır.

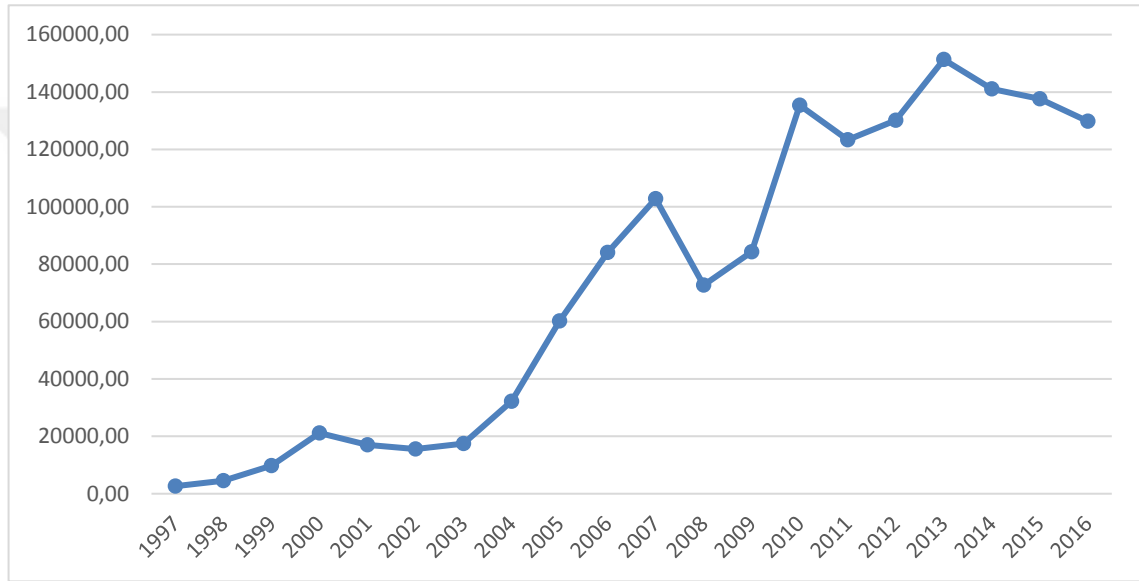
- BİST Banka Endeksinin etkileyen faktörler incelendiğinde 31.05.2000-28.09.2001 ve 30.11.2007-27.02.2009 tarihleri arasında gelişen krizlerin şiddetlerinin farklılıkları nelerdir ve BİST Banka üzerinde anlamlı bir etkisi var mıdır?

Bu sorunun cevabının belirlenmesi için; 1997'den 2016'ya kadar olan süreçte literatüre girmiş olan 2000-2001 Krizi ve 2008 Krizinin doğrudan etkisi altına aldığı yıllar olan 30.11.2000-31.12.2002 ve 31.01.2008-31.03.2009 tarih aralıkları kriz dönemleri olarak belirlenmiştir. Söz konusu dönemlerin kukla değişkenler olarak değerlendirildiği, Sanayi Üretim Endeksi, İhracat-İthalat Oranı, Enflasyon ve USD/TL değişkenlerinin de dahil edildiği modellerde değişkenlerin BİST Banka Endeksi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Buna göre belirlenen tarihler için kurulan iki ayrı modelde BİST Banka Endeksi üzerinde kukla değişkenler anlamlı bir etkiye sahip ise krizlerin BİST Banka Endeksini etkilediği sonucuna varılacaktır.

4.6 BANKALARIN HİSSE SENEDİ DEĞERLERİNİN SENELERE GÖRE DAĞILIMININ İNCELENMESİ

Araştırmanın bu bölümünde çalışma kapsamında değerlendirilen değişkenlerin 1997-2016 yılları arasında gösterdikleri dağılım çizgi grafiği kullanılarak incelenmiştir. BİST Banka Endeksinin yıllara göre gösterdiği hareketler Şekil 1’de verilmiştir.

Şekil 1: BİST Banka Endeksinin Senelere Göre Dağılımının İncelenmesi



Şekil 1 incelendiğinde BİST Banka Endeksinde ilk olarak 2001-2002 yıllarında önceki bir önceki seneye kıyasla düşüş olduğu gözlenmiştir. Türkiye’de 2000’li yılların başlarında sağlanmaya çalışan ekonomik istikrar politikası başarısız olmuş 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri ülke ekonomisine büyük zararlar vermiştir. Yaşanan bu krizlerde döviz kurunun aşırı değerlenmesi bankaların açık pozisyonların rekor düzeylere çıkmasına neden olmuştur (Uygur, 2001).

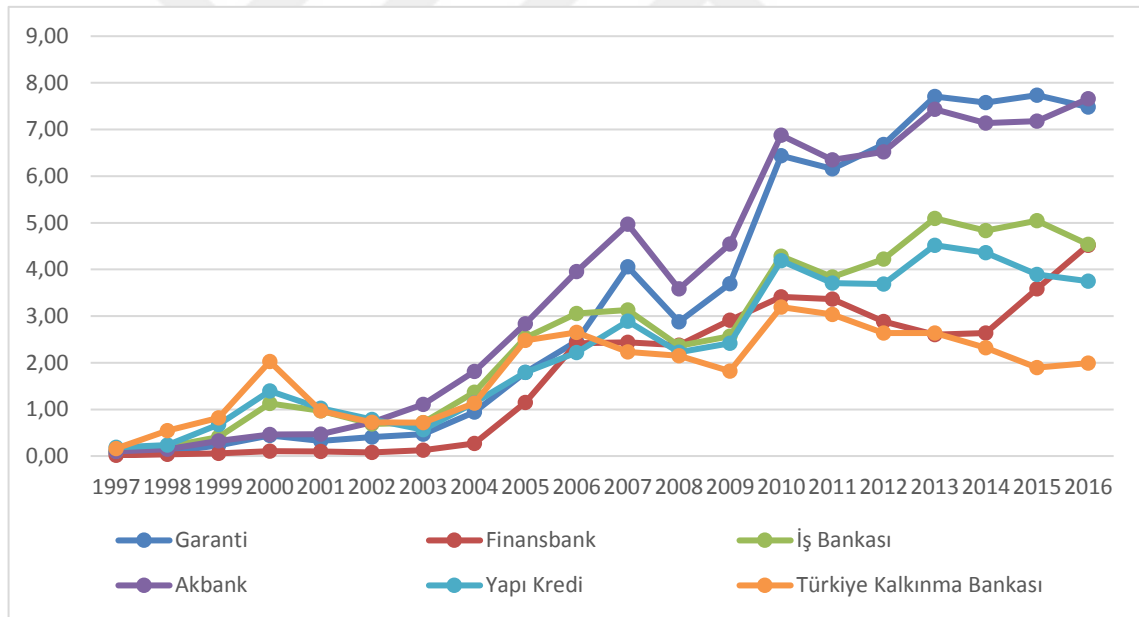
Şekil 1’de dağılımı verilen BİST Banka Endeksinde söz konusu dönemde görülen bu düşüşün sebebinin literatürde 2000-2001 Krizi olarak adlandırılan dönemden kaynaklandığı düşünülmektedir. Sonrasında 2008 yılında bir önceki seneye kıyasla gözle görülür ciddi bir düşüş saptanmıştır. 2008 yılında birçok ülkenin reel ve finans sektörlerinde olumsuz etkilerin gözlemlendiği, uluslararası finans kuruluşlarının tasfiye olduğu ya da etkinliklerinin kısıtlandığı bir 2008 küresel finansal kriz süreci yaşanmıştır

(Kök ve Ay, 2013).

Şekil 1’de dağılımı verilen BİST Banka Endeksinde söz konusu dönemde görülen bu düşüşün sebebinin literatürde 2008 Krizi olarak adlandırılan dönemden kaynaklandığı düşünülmektedir. Bu bağlamda yaşanan büyük çaplı finansal krizlerin bankacılık sektörüne olan etkilerini ortaya koymak amacıyla bu çalışmada, BİST Banka Endeksinde görülen düşüşlerin 2000-2001 Krizi ve 2008 Krizi ile doğrudan ilişkili olup olmadığı incelenmiştir.

BİST 100’de yer alan bazı bankaların ay sonu kapanış fiyatlarının yıllara göre dağılımı Şekil 2’de verilmiştir.

Şekil 2: Bankaların BİST Endeks Değerlerinin Senelere Göre Dağılımının İncelenmesi



Şekil 2 incelendiğinde grafikte yer alan bankalardan bazılarının 2000-2001 Krizi ve 2008 Krizi dönemlerinde BİST Banka Endeksinden farklı hareketler sergilediği gözlenmiştir. Endekste yer alan bazı bankaların yatırım kaynakları vb. sebepler ile söz konusu dönemlerde krizlerden ciddi derece etkilenmemiş olabileceği düşünülmektedir. Buradan hareketle bu araştırmada ayrıca Garanti, Akbank, Finans Bank, Yapı Kredi, İş Bankası ve Türkiye Kalkınma Bankası olmak üzere bankaların ay sonu kapanış

fiyatlarının yıllara göre ortalamalarındaki değişimler incelenecektir.

4.7 BİST ENDEKS DEĞERLERİNİN SENELERE GÖRE DEĞİŞİMİNİN İNCELENMESİ

BİST Banka Endeksi, Garanti Bankası, Finans Bank, İş Bankası, Akbank, Yapı Kredi Bankası ve Türkiye Kalkınma Bankası olmak bankaların 1997-2016 seneleri arasındaki dönem de BİST 100’de her ayın son günü aldıkları kapanış fiyatlarının yıllık ortalamaları ile bir önceki yıla ait ay sonu kapanış fiyatı ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığı Paired Samples T-Test (İlişkili Örneklem T-Testi) uygulanarak test edilmiştir.

Tablo 4.7.1: BİST Banka Endeksinin 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi

BİST Banka Endeksi	Ortalama	Standart Sapma	t	p	Önceki Yılla Göre
1997	2625,58	1096,73			
1998	4550,79	1008,47	-3,540	,005	Artış
1998	4550,79	1008,47			
1999	9822,77	5162,89	-3,271	,007	Artış
1999	9822,77	5162,89			
2000	21152,57	4602,40	-4,435	,001	Artış
2000	21152,57	4602,40			
2001	16981,23	3147,68	2,770	,018	Azalış
2001	16981,23	3147,68			
2002	15575,10	3557,58	1,122	,286	Durgun
2002	15575,10	3557,58			
2003	17499,09	5020,39	-0,948	,364	Durgun
2003	17499,09	5020,39			
2004	32161,43	5040,64	-22,834	,000	Artış
2004	32161,43	5040,64			
2005	60135,80	13540,30	-10,725	,000	Artış
2005	60135,80	13540,30			
2006	84047,91	9108,97	-4,342	,001	Artış
2006	84047,91	9108,97			
2007	102814,66	14487,91	-3,126	,010	Artış
2007	102814,66	14487,91			
2008	72668,04	13315,68	4,098	,002	Azalış
2008	72668,04	13315,68			
2009	84246,34	25124,20	-1,143	,277	Durgun
2009	84246,34	25124,20			
2010	135356,85	15050,45	-12,170	,000	Artış
2010	135356,85	15050,45			
2011	123343,97	12897,49	1,680	,121	Durgun

2011	123343,97	12897,49	-0,763	,461	Durgun
2012	130121,12	18703,47	-2,008	,070	Durgun
2012	130121,12	18703,47	1,037	,322	Durgun
2013	151303,78	19754,08	0,366	,721	Durgun
2013	151303,78	19754,08	1,592	,140	Durgun
2014	141107,17	19149,95			
2014	141107,17	19149,95			
2015	137659,06	15489,10			
2015	137659,06	15489,10			
2016	129832,46	6060,20			

BİST Banka endeksinin 1997 senesindeki ortalama değeri ile 1998 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,540$: $p=,005$). 1998 senesindeki ortalama değeri ile 1999 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,271$: $p=,007$). 1999 senesindeki ortalama değeri ile 2000 senesine ait ortalama değeri ($t=-4,435$: $p=,001$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$). Buna göre 1997 senesinden 2000 senesine kadar olan süreçte BİST Banka endeksinin her sene bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde yükseldiği gözlenmektedir. Buradan hareketle 1997-2000 yılları arasında BİST Banka endeksi olumsuz etkileyen herhangi bir durum yaşanmadığı sonucuna varılabilir.

Fakat BİST 2000 senesindeki ortalama değeri ile 2001 senesine ait ortalama değeri ($t=2,770$: $p=,018$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$). Buna göre 2000 senesinden 2001 senesine kadar olan süreçte BİST Banka endeksinin bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde azaldığı gözlenmektedir. Sonrasında Banka endeksinin 2001 senesindeki ortalama değeri ile 2002 senesine ait ortalama değeri ($t=1,122$: $p=,286$), 2002 senesindeki ortalama değeri ile 2003 senesine ait ortalama değeri ($t=-,948$: $p=,364$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$). Buna göre 2001 senesinden 2003 senesine kadar olan süreçte BİST Banka endeksinin her sene bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde farklılaşmadığı yani bu dönemlerin durgun olduğu gözlenmiştir. Buradan hareketle 2000-2003 yılları arasında BİST Banka endeksinin 2000-2001 Ekonomik Krizinden etkilendiği sonucuna varılabilir.

BİST Banka endeksinin 2003 senesindeki ortalama değeri ile 2004 senesine ait ortalama değeri ($t=-22,834$: $p=,000$), 2004 senesindeki ortalama değeri ile 2005 senesine ait ortalama değeri ($t=-10,725$: $p=,000$). 2005 senesindeki ortalama değeri ile 2006 senesine ait ortalama değeri ($t=-4,342$: $p=,001$). 2006 senesindeki ortalama değeri

ile 2007 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,126$: $p=,010$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$). Buna göre 2003 senesinden 2007 senesine kadar olan süreçte BİST Banka endeksinin her sene bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde yükseldiği gözlenmektedir. Buradan hareketle 2003-2007 yılları arasında BİST Banka endeksi olumsuz etkileyen herhangi bir durum yaşanmadığı sonucuna varılabilir.

Fakat 2007 senesindeki ortalama değeri ile 2008 senesine ait ortalama değeri ($t=4,098$: $p=,002$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$). Buna göre 2007 senesinden 2008 senesine kadar olan süreçte BİST Banka endeksinin bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde azaldığı gözlenmektedir. Sonrasında BİST Banka endeksinin 2008 senesindeki ortalama değeri ile 2009 senesine ait ortalama değeri ($t=-1,143$: $p=,277$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$). Buna göre 2008 senesinden 2009 senesine kadar olan süreçte BİST Banka endeksinin bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde farklılaşmadığı yani bu dönemlerin durgun olduğu gözlenmiştir. Buradan hareketle 2007-2009 yılları arasında BİST Banka endeksinin 2008 Ekonomik Krizinden etkilendiği sonucuna varılabilir.

BİST Banka endeksinin 2009 senesindeki ortalama değeri ile 2010 senesine ait ortalama değeri ($t=-12,170$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$). Buna göre 2009 senesinden 2010 senesine kadar olan süreçte BİST Banka endeksinin bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde yükseldiği gözlenmektedir. Buradan hareketle 2009-2010 yılları arasında BİST Banka endeksi olumsuz etkileyen herhangi bir durum yaşanmadığı sonucuna varılabilir.

Tabloya göre BİST Banka endeksinin 2010 senesindeki ortalama değeri ile 2011 senesine ait ortalama değeri ($t=1,680$: $p=,121$). 2011 senesindeki ortalama değeri ile 2012 senesine ait ortalama değeri ($t=-,763$: $p=,461$). 2012 senesindeki ortalama değeri ile 2013 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,008$: $p=,070$). 2013 senesindeki ortalama değeri ile 2014 senesine ait ortalama değeri ($t=1,037$: $p=,322$). 2014 senesindeki ortalama değeri ile 2015 senesine ait ortalama değeri ($t=,366$: $p=,721$). 2015 senesindeki ortalama değeri ile 2016 senesine ait ortalama değeri ($t=1,592$: $p=,140$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Tablo 4.7.2: Garanti Bankasının BİST' de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi

Garanti	Ortalama	Standart Sapma	t	p	Önceki Yılla Göre
1997	0,06	0,02			
1998	0,09	0,03	-1,798	,100	Durgun
1998	0,09	0,03			
1999	0,23	0,10	-4,536	,001	Artış
1999	0,23	0,10			
2000	0,44	0,12	-3,457	,005	Artış
2000	0,44	0,12			
2001	0,33	0,09	2,320	,041	Azalış
2001	0,33	0,09			
2002	0,40	0,09	-2,082	,062	Durgun
2002	0,40	0,09			
2003	0,46	0,15	-1,169	,267	Durgun
2003	0,46	0,15			
2004	0,94	0,12	-24,449	,000	Artış
2004	0,94	0,12			
2005	1,79	0,33	-12,653	,000	Artış
2005	1,79	0,33			
2006	2,46	0,33	-4,360	,001	Artış
2006	2,46	0,33			
2007	4,05	0,99	-4,669	,001	Artış
2007	4,05	0,99			
2008	2,88	0,61	2,656	,022	Azalış
2008	2,88	0,61			
2009	3,69	1,30	-1,580	,142	Durgun
2009	3,69	1,30			
2010	6,44	0,82	-12,081	,000	Artış
2010	6,44	0,82			
2011	6,15	0,54	0,872	,402	Durgun
2011	6,15	0,54			
2012	6,68	0,95	-1,273	,229	Durgun
2012	6,68	0,95			
2013	7,71	0,90	-2,047	,065	Durgun
2013	7,71	0,90			
2014	7,58	1,14	0,255	,804	Durgun
2014	7,58	1,14			
2015	7,74	0,86	-0,292	,775	Durgun
2015	7,74	0,86			
2016	7,48	0,44	0,848	,414	Durgun

Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1997 senesindeki ortalama değeri ile 1998 senesine ait ortalama değeri ($t=-1,798$; $p=,100$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$). Buna göre 1997 senesinden 1998 senesine kadar olan süreçte Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış

fiyatlarının her sene bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde farklılaşmadığı yani bu dönemlerin durgun olduğu gözlenmiştir. Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1998 senesindeki ortalama değeri ile 1999 senesine ait ortalama değeri ($t=-4,536$; $p=,001$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1999 senesindeki ortalama değeri ile 2000 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,457$; $p=,005$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$). Buna göre 1998 senesinden 2000 senesine kadar olan süreçte Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının her sene bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde yükseldiği gözlenmektedir. Buradan hareketle 1997-2000 yılları arasında Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarını olumsuz etkileyen herhangi bir durum yaşanmadığı sonucuna varılabilir.

Fakat BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2000 senesindeki ortalama değeri ile 2001 senesine ait ortalama değeri ($t=2,320$; $p=,041$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$). Buna göre 2000 senesinden 2001 senesine kadar olan süreçte Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının her sene bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde azaldığı gözlenmektedir. Sonrasında Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2001 senesindeki ortalama değeri ile 2002 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,082$; $p=,062$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2002 senesindeki ortalama değeri ile 2003 senesine ait ortalama değeri ($t=-1,169$; $p=,267$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$). Buna göre 2001 senesinden 2002 senesine kadar olan süreçte Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde farklılaşmadığı yani bu dönemlerin durgun olduğu gözlenmiştir. Buradan hareketle 2000-2002 yılları arasında Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2000-2001 Ekonomik Krizinden etkilendiği sonucuna varılabilir.

Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2003 senesindeki ortalama değeri ile 2004 senesine ait ortalama değeri ($t=-24,449$; $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2004 senesindeki ortalama değeri ile 2005 senesine ait ortalama değeri ($t=-12,653$; $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2005 senesindeki ortalama değeri ile 2006 senesine ait ortalama değeri ($t=-$

4,360: $p=,001$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2006 senesindeki ortalama değeri ile 2007 senesine ait ortalama değeri ($t=-4,669$: $p=,001$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$). Buna göre 2003 senesinden 2007 senesine kadar olan süreçte Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının her sene bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde yükseldiği gözlenmektedir. Buradan hareketle 2003-2007 yılları arasında Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarını olumsuz etkileyen herhangi bir durum yaşanmadığı sonucuna varılabilir.

Fakat BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2007 senesindeki ortalama değeri ile 2008 senesine ait ortalama değeri ($t=2,656$: $p=,022$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$). Buna göre 2007 senesinden 2008 senesine kadar olan süreçte Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde azaldığı gözlenmektedir. Sonrasında Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2008 senesindeki ortalama değeri ile 2009 senesine ait ortalama değeri ($t=-1,580$: $p=,142$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$). Buna göre 2008 senesinden 2009 senesine kadar olan süreçte Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde farklılaşmadığı yani bu dönemlerin durgun olduğu gözlenmiştir. Buradan hareketle 2007-2009 yılları arasında Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2008 Ekonomik Krizinden etkilendiği sonucuna varılabilir.

Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2009 senesindeki ortalama değeri ile 2010 senesine ait ortalama değeri ($t=-12,081$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$). Buna göre 2009 senesinden 2010 senesine kadar olan süreçte Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde yükseldiği gözlenmektedir.

Tabloya göre Garanti bankasının BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2010 senesindeki ortalama değeri ile 2011 senesine ait ortalama değeri ($t=,872$: $p=,402$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2011 senesindeki ortalama değeri ile 2012 senesine ait ortalama değeri ($t=-1,273$: $p=,229$). BİST 100'deki ay sonu kapanış

fiyatlarının 2012 senesindeki ortalama değeri ile 2013 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,047$; $p=,065$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2013 senesindeki ortalama değeri ile 2014 senesine ait ortalama değeri ($t=,255$; $p=,804$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2014 senesindeki ortalama değeri ile 2015 senesine ait ortalama değeri ($t=-,292$; $p=,775$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2015 senesindeki ortalama değeri ile 2016 senesine ait ortalama değeri ($t=,848$; $p=,414$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Tablo 4.7.3: Finansbank'ın BİST' de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi

Finansbank	Ortalama	Standart Sapma	t	p	Önceki Yılla Göre
1997	0,01	0,01			
1998	0,03	0,01	-4,249	,001	Artış
1998	0,03	0,01			
1999	0,06	0,03	-2,424	,034	Artış
1999	0,06	0,03			
2000	0,10	0,03	-3,385	,006	Artış
2000	0,10	0,03			
2001	0,10	0,04	0,253	,805	Durgun
2001	0,10	0,04			
2002	0,08	0,02	1,588	,141	Durgun
2002	0,08	0,02			
2003	0,13	0,04	-5,021	,000	Artış
2003	0,13	0,04			
2004	0,27	0,08	-10,369	,000	Artış
2004	0,27	0,08			
2005	1,15	0,44	-8,147	,000	Artış
2005	1,15	0,44			
2006	2,41	0,09	-11,079	,000	Artış
2006	2,41	0,09			
2007	2,44	0,12	-0,694	,502	Durgun
2007	2,44	0,12			
2008	2,38	0,24	0,812	,434	Durgun
2008	2,38	0,24			
2009	2,91	0,53	-3,832	,003	Artış
2009	2,91	0,53			
2010	3,41	0,50	-3,087	,010	Artış
2010	3,41	0,50			
2011	3,37	0,43	0,245	,811	Durgun
2011	3,37	0,43			
2012	2,88	0,19	4,538	,001	Azalış
2012	2,88	0,19			
2013	2,60	0,22	4,054	,002	Azalış
2013	2,60	0,22			
2013	2,60	0,22	-0,324	,752	Durgun

2014	2,64	0,20			
2014	2,64	0,20			
2015	3,59	1,21	-2,871	,015	Artış
2015	3,59	1,21			
2016	4,52	0,37	-2,780	,018	Artış

Finansbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1997 senesindeki ortalama değeri ile 1998 senesine ait ortalama değeri ($t=-4,249$: $p=,001$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1998 senesindeki ortalama değeri ile 1999 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,424$: $p=,034$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1999 senesindeki ortalama değeri ile 2000 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,385$: $p=,006$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Finansbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2000 senesindeki ortalama değeri ile 2001 senesine ait ortalama değeri ($t=,253$: $p=,805$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2001 senesindeki ortalama değeri ile 2002 senesine ait ortalama değeri ($t=1,588$: $p=,141$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Finansbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2002 senesindeki ortalama değeri ile 2003 senesine ait ortalama değeri ($t=-5,021$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2003 senesindeki ortalama değeri ile 2004 senesine ait ortalama değeri ($t=-10,369$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2004 senesindeki ortalama değeri ile 2005 senesine ait ortalama değeri ($t=-8,147$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2005 senesindeki ortalama değeri ile 2006 senesine ait ortalama değeri ($t=-11,079$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Finansbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2006 senesindeki ortalama değeri ile 2007 senesine ait ortalama değeri ($t=-,694$: $p=,502$), BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2007 senesindeki ortalama değeri ile 2008 senesine ait ortalama değeri ($t=,812$: $p=,434$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Finansbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2008 senesindeki

ortalama değeri ile 2009 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,832$; $p=,003$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2009 senesindeki ortalama değeri ile 2010 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,087$; $p=,010$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Finansbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2010 senesindeki ortalama değeri ile 2011 senesine ait ortalama değeri ($t=,245$; $p=,811$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Finansbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2011 senesindeki ortalama değeri ile 2012 senesine ait ortalama değeri ($t=4,538$; $p=,001$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2012 senesindeki ortalama değeri ile 2013 senesine ait ortalama değeri ($t=4,054$; $p=,002$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Finansbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2013 senesindeki ortalama değeri ile 2014 senesine ait ortalama değeri ($t=-,324$; $p=,752$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Finansbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2014 senesindeki ortalama değeri ile 2015 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,871$; $p=,015$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2015 senesindeki ortalama değeri ile 2016 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,780$; $p=,018$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Tablo 4.7.4: İş Bankası'nın BİST' de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi

İş Bankası	Ortalama	Standart Sapma	t	p	Önceki Yılla Göre
1997	0,11	0,07	-3,116	,010	Artış
1998	0,20	0,05			
1998	0,20	0,05	-2,601	,025	Artış
1999	0,40	0,24			
1999	0,40	0,24	-6,839	,000	Artış
2000	1,13	0,20			
2000	1,13	0,20	3,309	,007	Azalış

2001	0,97	0,20			
2001	0,97	0,20			
2002	0,69	0,22	4,642	,001	Azalış
2002	0,69	0,22			
2003	0,71	0,22	-0,235	,818	Durgun
2003	0,71	0,22			
2004	1,37	0,25	-23,731	,000	Artış
2004	1,37	0,25			
2005	2,53	0,65	-9,769	,000	Artış
2005	2,53	0,65			
2006	3,05	0,51	-1,865	,089	Durgun
2006	3,05	0,51			
2007	3,13	0,27	-0,403	,694	Durgun
2007	3,13	0,27			
2008	2,36	0,33	5,170	,000	Azalış
2008	2,36	0,33			
2009	2,57	0,62	-0,901	,387	Durgun
2009	2,57	0,62			
2010	4,28	0,56	-17,740	,000	Artış
2010	4,28	0,56			
2011	3,84	0,49	1,703	,117	Durgun
2011	3,84	0,49			
2012	4,22	0,81	-1,085	,301	Durgun
2012	4,22	0,81			
2013	5,10	0,73	-2,012	,069	Durgun
2013	5,10	0,73			
2014	4,83	0,78	0,677	,513	Durgun
2014	4,83	0,78			
2015	5,05	0,65	-0,552	,592	Durgun
2015	5,05	0,65			
2016	4,53	0,23	2,127	,057	Durgun

İş Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1997 senesindeki ortalama değeri ile 1998 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,116$: $p=,010$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1998 senesindeki ortalama değeri ile 1999 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,601$: $p=,025$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1999 senesindeki ortalama değeri ile 2000 senesine ait ortalama değeri ($t=-6,839$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2000 senesindeki ortalama değeri ile 2001 senesine ait ortalama değeri ($t=3,309$: $p=,007$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2001 senesindeki ortalama değeri ile 2002 senesine ait ortalama değeri ($t=4,642$: $p=,001$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

İş Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2002 senesindeki

ortalama değeri ile 2003 senesine ait ortalama değeri ($t=-,235$: $p=,818$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

İş Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2003 senesindeki ortalama değeri ile 2004 senesine ait ortalama değeri ($t=-23,731$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2004 senesindeki ortalama değeri ile 2005 senesine ait ortalama değeri ($t=-9,769$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

İş Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2005 senesindeki ortalama değeri ile 2006 senesine ait ortalama değeri ($t=-1,865$: $p=,089$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2006 senesindeki ortalama değeri ile 2007 senesine ait ortalama değeri ($t=-,403$: $p=,694$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

İş Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2007 senesindeki ortalama değeri ile 2008 senesine ait ortalama değeri ($t=5,170$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

İş Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2008 senesindeki ortalama değeri ile 2009 senesine ait ortalama değeri ($t=-,901$: $p=,387$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

İş Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2009 senesindeki ortalama değeri ile 2010 senesine ait ortalama değeri ($t=-17,740$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

İş Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2010 senesindeki ortalama değeri ile 2011 senesine ait ortalama değeri ($t=1,703$: $p=,117$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2011 senesindeki ortalama değeri ile 2012 senesine ait ortalama değeri ($t=-1,085$: $p=,301$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2012 senesindeki ortalama değeri ile 2013 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,012$: $p=,069$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2013 senesindeki ortalama değeri ile 2014 senesine ait ortalama değeri ($t=,677$: $p=,513$). BİST 100'deki ay sonu kapanış

fiyatlarının 2014 senesindeki ortalama değeri ile 2015 senesine ait ortalama değeri ($t=-,552$; $p=,592$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2015 senesindeki ortalama değeri ile 2016 senesine ait ortalama değeri ($t=2,127$; $p=,057$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Tablo 4.7.5: Akbank'ın Bankasının BİST' de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi

Akbank	Ortalama	Standart Sapma	t	p	Önceki Yılla Göre
1997	0,10	0,03			
1998	0,15	0,03	-3,257	,008	Artış
1998	0,15	0,03			
1999	0,32	0,15	-3,926	,002	Artış
1999	0,32	0,15			
2000	0,46	0,12	-2,051	,065	Durgun
2000	0,46	0,12			
2001	0,47	0,10	-0,219	,831	Durgun
2001	0,47	0,10			
2002	0,72	0,12	-10,587	,000	Artış
2002	0,72	0,12			
2003	1,11	0,33	-5,190	,000	Artış
2003	1,11	0,33			
2004	1,82	0,30	-14,096	,000	Artış
2004	1,82	0,30			
2005	2,83	0,70	-7,738	,000	Artış
2005	2,83	0,70			
2006	3,96	0,45	-4,188	,002	Artış
2006	3,96	0,45			
2007	4,97	0,64	-3,851	,003	Artış
2007	4,97	0,64			
2008	3,59	0,56	5,432	,000	Azalış
2008	3,59	0,56			
2009	4,55	1,18	-2,290	,043	Artış
2009	4,55	1,18			
2010	6,88	0,85	-15,493	,000	Artış
2010	6,88	0,85			
2011	6,35	0,53	1,512	,159	Durgun
2011	6,35	0,53			
2012	6,52	0,86	-0,455	,658	Durgun
2012	6,52	0,86			
2013	7,43	0,89	-2,012	,069	Durgun
2013	7,43	0,89			
2014	7,14	1,03	0,582	,572	Durgun
2014	7,14	1,03			
2015	7,18	0,60	-0,083	,935	Durgun
2015	7,18	0,60			
2016	7,66	0,42	-2,007	,070	Durgun

Akbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1997 senesindeki ortalama değeri ile 1998 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,257$: $p=,008$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1998 senesindeki ortalama değeri ile 1999 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,926$: $p=,002$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Akbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1999 senesindeki ortalama değeri ile 2000 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,051$: $p=,065$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2000 senesindeki ortalama değeri ile 2001 senesine ait ortalama değeri ($t=-,219$: $p=,831$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Akbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2001 senesindeki ortalama değeri ile 2002 senesine ait ortalama değeri ($t=-10,587$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2002 senesindeki ortalama değeri ile 2003 senesine ait ortalama değeri ($t=-5,190$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2003 senesindeki ortalama değeri ile 2004 senesine ait ortalama değeri ($t=-14,096$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2004 senesindeki ortalama değeri ile 2005 senesine ait ortalama değeri ($t=-7,738$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2005 senesindeki ortalama değeri ile 2006 senesine ait ortalama değeri ($t=-4,188$: $p=,002$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2006 senesindeki ortalama değeri ile 2007 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,851$: $p=,003$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2007 senesindeki ortalama değeri ile 2008 senesine ait ortalama değeri ($t=5,432$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2008 senesindeki ortalama değeri ile 2009 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,290$: $p=,043$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2009 senesindeki ortalama değeri ile 2010 senesine ait ortalama değeri ($t=-15,493$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Akbank'ın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2010 senesindeki ortalama değeri ile 2011 senesine ait ortalama değeri ($t=1,512$: $p=,159$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2011 senesindeki ortalama değeri ile 2012 senesine ait

ortalama değeri ($t=-,455$: $p=,658$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2012 senesindeki ortalama değeri ile 2013 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,012$: $p=,069$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2013 senesindeki ortalama değeri ile 2014 senesine ait ortalama değeri ($t=,582$: $p=,572$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2014 senesindeki ortalama değeri ile 2015 senesine ait ortalama değeri ($t=,083$: $p=,935$), BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2015 senesindeki ortalama değeri ile 2016 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,007$: $p=,070$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Tablo 4.7.6: Yapı Kredi'nin BİST' de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi

Yapı Kredi	Ortalama	Standart Sapma	t	p	Önceki Yılla Göre
1997	0,19	0,31			
1998	0,24	0,07	-0,515	,617	Durgun
1998	0,24	0,07			
1999	0,68	0,39	-3,833	,003	Artış
1999	0,68	0,39			
2000	1,39	0,39	-3,379	,006	Artış
2000	1,39	0,39			
2001	1,02	0,24	2,425	,034	Azalış
2001	1,02	0,24			
2002	0,78	0,40	1,581	,142	Durgun
2002	0,78	0,40			
2003	0,56	0,13	1,658	,126	Durgun
2003	0,56	0,13			
2004	1,14	0,15	-11,904	,000	Artış
2004	1,14	0,15			
2005	1,79	0,13	-18,637	,000	Artış
2005	1,79	0,13			
2006	2,22	0,21	-5,434	,000	Artış
2006	2,22	0,21			
2007	2,89	0,53	-3,661	,004	Artış
2007	2,89	0,53			
2008	2,22	0,30	3,289	,007	Azalış
2008	2,22	0,30			
2009	2,42	0,60	-0,971	,352	Durgun
2009	2,42	0,60			
2010	4,18	0,61	-20,489	,000	Artış
2010	4,18	0,61			
2011	3,71	0,63	1,436	,179	Durgun
2011	3,71	0,63			
2012	3,69	0,66	0,061	,952	Durgun
2012	3,69	0,66			
2013	4,52	0,61	-2,400	,035	Artış

2013	4,52	0,61	0,510	,620	Durgun
2014	4,36	0,67			
2014	4,36	0,67	1,415	,185	Durgun
2015	3,89	0,51			
2015	3,89	0,51	1,081	,303	Durgun
2016	3,75	0,34			

Yapı Kredi'nin Yapı Kredi'nin BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1998 senesindeki ortalama değeri ile 1999 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,833$: $p=,003$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1999 senesindeki ortalama değeri ile 2000 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,379$: $p=,006$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2000 senesindeki ortalama değeri ile 2001 senesine ait ortalama değeri ($t=2,425$: $p=,034$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Yapı Kredi'nin BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2001 senesindeki ortalama değeri ile 2002 senesine ait ortalama değeri ($t=1,581$: $p=,142$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2002 senesindeki ortalama değeri ile 2003 senesine ait ortalama değeri ($t=1,658$: $p=,126$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Yapı Kredi'nin BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2003 senesindeki ortalama değeri ile 2004 senesine ait ortalama değeri ($t=-11,904$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2004 senesindeki ortalama değeri ile 2005 senesine ait ortalama değeri ($t=-18,637$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2005 senesindeki ortalama değeri ile 2006 senesine ait ortalama değeri ($t=-5,434$: $p=,000$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2006 senesindeki ortalama değeri ile 2007 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,661$: $p=,004$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2007 senesindeki ortalama değeri ile 2008 senesine ait ortalama değeri ($t=3,289$: $p=,007$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Yapı Kredi'nin BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2008 senesindeki ortalama değeri ile 2009 senesine ait ortalama değeri ($t=-,971$: $p=,352$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Yapı Kredi'nin BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2009 senesindeki ortalama değeri ile 2010 senesine ait ortalama değeri ($t=-20,489$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Yapı Kredi'nin BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2010 senesindeki ortalama değeri ile 2011 senesine ait ortalama değeri ($t=1,436$: $p=,179$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2011 senesindeki ortalama değeri ile 2012 senesine ait ortalama değeri ($t=,061$: $p=,952$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Yapı Kredi'nin BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2012 senesindeki ortalama değeri ile 2013 senesine ait ortalama değeri ($t=-2,400$: $p=,035$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Yapı Kredi'nin BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2013 senesindeki ortalama değeri ile 2014 senesine ait ortalama değeri ($t=,510$: $p=,620$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2014 senesindeki ortalama değeri ile 2015 senesine ait ortalama değeri ($t=1,415$: $p=,185$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2015 senesindeki ortalama değeri ile 2016 senesine ait ortalama değeri ($t=1,081$: $p=,303$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Tablo 4.7.7: Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST' de 1997-2016 Arasındaki Değerlerinin Senelere Göre Değişiminin İncelenmesi

Türkiye Kalkınma Bankası	Ortalama	Standart Sapma	t	p	Önceki Yılla Göre
1997	0,16	0,05			
1998	0,54	0,23	-5,194	,000	Artış
1998	0,54	0,23			
1999	0,82	0,66	-1,265	,232	Durgun
1999	0,82	0,66			
2000	2,03	0,80	-3,284	,007	Artış
2000	2,03	0,80			
2001	0,97	0,16	4,310	,001	Azalış
2001	0,97	0,16			
2002	0,73	0,16	3,951	,002	Azalış
2002	0,73	0,16			
2003	0,71	0,10	0,208	,839	Durgun

2003	0,71	0,10			
2004	1,14	0,30	-4,607	,001	Artış
2004	1,14	0,30			
2005	2,48	0,56	-13,111	,000	Artış
2005	2,48	0,56			
2006	2,65	0,50	-0,639	,536	Durgun
2006	2,65	0,50			
2007	2,23	0,08	2,803	,017	Azalış
2007	2,23	0,08			
2008	2,15	0,92	0,318	,757	Durgun
2008	2,15	0,92			
2009	1,82	0,49	0,851	,413	Durgun
2009	1,82	0,49			
2010	3,19	0,48	-12,808	,000	Artış
2010	3,19	0,48			
2011	3,04	0,42	0,662	,522	Durgun
2011	3,04	0,42			
2012	2,64	0,16	3,155	,009	Azalış
2012	2,64	0,16			
2013	2,64	0,22	0,031	,976	Durgun
2013	2,64	0,22			
2014	2,32	0,11	3,787	,003	Azalış
2014	2,32	0,11			
2015	1,90	0,18	5,561	,000	Azalış
2015	1,90	0,18			
2016	1,99	0,50	-0,511	,619	Durgun

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1997 senesindeki ortalama değeri ile 1998 senesine ait ortalama değeri ($t=-5,194$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1998 senesindeki ortalama değeri ile 1999 senesine ait ortalama değeri ($t=-1,265$: $p=,232$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 1999 senesindeki ortalama değeri ile 2000 senesine ait ortalama değeri ($t=-3,284$: $p=,007$).

BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2000 senesindeki ortalama değeri ile 2001 senesine ait ortalama değeri ($t=4,310$: $p=,001$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2001 senesindeki ortalama değeri ile 2002 senesine ait ortalama değeri ($t=3,951$: $p=,002$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2002 senesindeki ortalama değeri ile 2003 senesine ait ortalama değeri ($t=,208$: $p=,839$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2003 senesindeki ortalama değeri ile 2004 senesine ait ortalama değeri ($t=-4,607$: $p=,001$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2004 senesindeki ortalama değeri ile 2005 senesine ait ortalama değeri ($t=-13,111$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2005 senesindeki ortalama değeri ile 2006 senesine ait ortalama değeri ($t=-,639$: $p=,536$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2006 senesindeki ortalama değeri ile 2007 senesine ait ortalama değeri ($t=2,803$: $p=,017$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2007 senesindeki ortalama değeri ile 2008 senesine ait ortalama değeri ($t=,318$: $p=,757$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2008 senesindeki ortalama değeri ile 2009 senesine ait ortalama değeri ($t=,851$: $p=,413$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2009 senesindeki ortalama değeri ile 2010 senesine ait ortalama değeri ($t=-12,808$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2010

senesindeki ortalama değeri ile 2011 senesine ait ortalama değeri ($t=,662$: $p=,522$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2011 senesindeki ortalama değeri ile 2012 senesine ait ortalama değeri ($t=3,155$: $p=,009$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2012 senesindeki ortalama değeri ile 2013 senesine ait ortalama değeri ($t=,031$: $p=,976$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2013 senesindeki ortalama değeri ile 2014 senesine ait ortalama değeri ($t=3,787$: $p=,003$). BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2014 senesindeki ortalama değeri ile 2015 senesine ait ortalama değeri ($t=5,561$: $p=,000$) arasında anlamlı bir farklılık olduğu gözlenmiştir ($p<,05$).

Türkiye Kalkınma Bankası'nın BİST 100'deki ay sonu kapanış fiyatlarının 2015 senesindeki ortalama değeri ile 2016 senesine ait ortalama değeri ($t=-,511$: $p=,619$) arasında anlamlı bir farklılık olmadığı belirlenmiştir ($p>,05$).

4.8 KRİZ DÖNEMİ KUKLALARI VE MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN BİST ENDEKS DEĞERLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN İNCELENMESİ

Araştırma modelinin uygulanmasından önce zaman serisi özelliği gösteren veriler için çeşitli varsayımlar sınanmıştır. Bu işlemler sırasında değişkenlere yapılan çeşitli müdahaleler sonucunda değişkenlerin temsil edildiği kısaltma isimler çeşitli formlar almıştır.

Tablo 4.8.1. Test Sonuçlarının Okunmasını Kolaylaştırmaya Yönelik Bilgiler

Değişken	İfade	LogaritmikDönüşüm	Fark Alma
Sanayi Üretim Endeksi	SANAYI	LSANAYI	FARKLSANAYI
İhracat-İthalat Oranı	IHRACAT	LIHRACAT	FARKLIHRACAT
Enflasyon	ENFLASYON	LENFLASYON	FARKLENFLASYON
USD/TL	USD	LUSD	FARKLUSD
BİST Banka Endeksi	BIST	LBIST	FARKLBIST
Krizler	KUKLA		

İşlem sırasına göre ilk olarak verilere logaritmik dönüşüm uygulanmıştır. Değişkenlerin logaritmasının alınması ile serinin değerleri arasındaki farklar azalacağından kısmen serinin durağanlaşmasını sağlayacaktır. Bu sebeple elimizdeki değişkenler Y formundan $\text{Log}(Y)$ formuna dönüştürülmüştür. İkinci aşamada DF81 testi uygulanarak serilerin hangi süreçte olduğu belirlenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre seriler sabit terimli ve trendli stokastik süreçte olarak gözlenmiştir. Üçüncü aşamada ise logaritması alınmış serilerin durağanlığını test etmek amacıyla ADF Birim Kök testi kullanılmıştır.

4.8.1 Durağanlığın İncelenmesi (ADF Birim Kök Testi)

Bir seride birim kökün varlığı DF ve ADF testleri ile belirlenmektedir. Bir seride birim kök olup olmadığıyla ilgili genel yöntemin ele alınması zaman trendlerine ve sabit değere karşı hassastırlar (Kutlar, 2017). Bu bölümde araştırmada incelenen değişkenlerin logaritmik versiyonlarının durağan olup olmadığını belirlemek amacıyla ADF testi sonuçları incelenmiştir.

Tablo 4.8.2. Logaritmik İhracat-İthalat Oranı Serisi İçin ADF Testi Sonuçlarının İncelenmesi

Null Hypothesis: LIHRACAT has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=14)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-4.474367	0.0003
Test critical values:				
	1% level		-3.457747	
	5% level		-2.873492	
	10% level		-2.573215	
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LIHRACAT) Method: Least Squares Date: 07/19/18 Time: 16:43 Sample (adjusted): 1997M03 2016M12 Included observations: 238 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LIHRACAT(-1)	-0.224500	0.050175	-4.474367	0.0000
D(LIHRACAT(-1))	-0.310302	0.062141	-4.993505	0.0000
C	0.934424	0.208668	4.478053	0.0000
R-squared	0.243229	Mean dependent var		0.000619
Adjusted R-squared	0.236788	S.D. dependent var		0.102820
S.E. of regression	0.089826	Akaike info criterion		-1.969367
Sum squared resid	1.896133	Schwarz criterion		-1.925599
Log likelihood	237.3547	Hannan-Quinn criter.		-1.951728
F-statistic	37.76485	Durbin-Watson stat		2.050706
Prob(F-statistic)	0.000000			

H_0 : Logaritmik İhracat-İthalat Oranı serisi birim köke sahiptir.

H_1 : Birim kök yoktur.

Yukarıdaki tabloda yer alan Logaritmik İhracat-İthalat Oranı serisine ait ADF birim kök testi tahmin sonuçlarına göre H_0 reddedilip birim kök olmadığı yani, Logaritmik İhracat-İthalat Oranı serisinin durağan olduğu belirlenmiştir ($p < .05$).

Tablo 4.8.3. Logaritmik BİST Banka Endeksi Serisi İçin ADF Testi Sonuçlarının İncelenmesi

Null Hypothesis: LBIST has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=14)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.642989	0.2617
Test critical values:				
	1% level		-3.996918	
	5% level		-3.428739	
	10% level		-3.137804	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LBIST) Method: Least Squares Date: 07/19/18 Time: 16:43 Sample (adjusted): 1997M02 2016M12 Included observations: 239 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LBIST(-1)	-0.045409	0.017181	-2.642989	0.0088
C	0.442400	0.150528	2.938983	0.0036
@TREND(1997M01)	0.000510	0.000311	1.637641	0.1028
R-squared	0.042448	Mean dependent var		0.018603
Adjusted R-squared	0.034333	S.D. dependent var		0.139408
S.E. of regression	0.136994	Akaike info criterion		-1.125291
Sum squared resid	4.429076	Schwarz criterion		-1.081653
Log likelihood	137.4723	Hannan-Quinn criter.		-1.107706
F-statistic	5.230898	Durbin-Watson stat		2.003776
Prob(F-statistic)	0.005986			

H_0 : BİST Banka Endeksi serisi birim köke sahiptir.

H_1 : Birim kök yoktur.

Yukarıdaki tabloda yer alan Logaritmik BİST Banka Endeksi serisine ait ADF birim kök testi tahmin sonuçlarına göre H_0 kabul edilip birim kök olduğu yani, Logaritmik BİST Banka Endeksi serisinin durağan olmadığı belirlenmiştir ($p > 05$). Bu durum dolayısıyla fark alma işlemi uygulanarak serinin durağanlaştırılması gerekmektedir. Aşağıdaki tabloda serinin durağanlaştırılmasına yönelik olarak alınan birinci mertebeden fark alma işlemine yönelik bulgular özetlenmiştir.

Tablo 4.8.4. Logaritmik BİST Banka Endeksi Serisi İçin Birinci Mertebeden Fark Alma İşlemine Yönelik Sonuçlar

Null Hypothesis: D(LBIST) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=14)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				
Test critical values:			-15.48534	0.0000
	1% level		-3.457747	
	5% level		-2.873492	
	10% level		-2.573215	
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LBIST,2) Method: Least Squares Date: 07/19/18 Time: 16:43 Sample (adjusted): 1997M03 2016M12 Included observations: 238 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LBIST(-1))	-1.006105	0.064971	-15.48534	0.0000
C	0.018148	0.009136	1.986477	0.0481
R-squared	0.503989	Mean dependent var		-0.000431
Adjusted R-squared	0.501887	S.D. dependent var		0.197963
S.E. of regression	0.139717	Akaike info criterion		-1.090033
Sum squared resid	4.606893	Schwarz criterion		-1.060855
Log likelihood	131.7140	Hannan-Quinn criter.		-1.078274
F-statistic	239.7957	Durbin-Watson stat		2.003022
Prob(F-statistic)	0.000000			

H_0 : İlk Farkı Alınan Logaritmik BİST Banka Endeksi serisi birim köke sahiptir.

H_1 : Birim kök yoktur.

Yukarıdaki tabloda yer alan İlk Farkı Alınan Logaritmik BİST Banka Endeksi serisine ait ADF birim kök testi tahmin sonuçlarına göre H_0 reddedilip birim kök olmadığı yani, İlk Farkı Alınan Logaritmik BİST Banka Endeksi serisinin birinci mertebeden durağan olduğu belirlenmiştir ($p < .05$).

Tablo 4.8.5. Logaritmik Enflasyon Serisi İçin ADF Testi Sonuçlarının İncelenmesi

Null Hypothesis: LENFLASYON has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 13 (Automatic - based on SIC, maxlag=14)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				
Test critical values:			1% level	-3.999180
			5% level	-3.429834
			10% level	-3.138449
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LENFLASYON) Method: Least Squares Date: 07/19/18 Time: 16:43 Sample (adjusted): 1998M03 2016M12 Included observations: 226 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LENFLASYON(-1)	-0.003209	0.001690	-1.898854	0.0590
D(LENFLASYON(-1))	1.048741	0.056139	18.68123	0.0000
D(LENFLASYON(-2))	-0.064823	0.083128	-0.779802	0.4364
D(LENFLASYON(-3))	-0.111181	0.083485	-1.331752	0.1844
D(LENFLASYON(-4))	-0.052113	0.084368	-0.617687	0.5375
D(LENFLASYON(-5))	0.226000	0.084307	2.680678	0.0079
D(LENFLASYON(-6))	-0.075904	0.086178	-0.880780	0.3794
D(LENFLASYON(-7))	-0.043287	0.086290	-0.501645	0.6164
D(LENFLASYON(-8))	0.001167	0.086352	0.013520	0.9892
D(LENFLASYON(-9))	-0.037201	0.085076	-0.437272	0.6624
D(LENFLASYON(-10))	-0.009502	0.084982	-0.111807	0.9111
D(LENFLASYON(-11))	0.028771	0.084690	0.339722	0.7344
D(LENFLASYON(-12))	-0.577222	0.085132	-6.780327	0.0000
D(LENFLASYON(-13))	0.597031	0.057631	10.35948	0.0000
C	0.011189	0.007801	1.434321	0.1530
@TREND(1997M01)	-2.46E-05	2.44E-05	-1.008251	0.3145
R-squared	0.920644	Mean dependent var		-0.010828
Adjusted R-squared	0.914976	S.D. dependent var		0.033507
S.E. of regression	0.009770	Akaike info criterion		-6.350788
Sum squared resid	0.020046	Schwarz criterion		-6.108626
Log likelihood	733.6391	Hannan-Quinn criter.		-6.253062
F-statistic	162.4198	Durbin-Watson stat		1.857797
Prob(F-statistic)	0.000000			

H_0 : Logaritmik Enflasyon serisi birim köke sahiptir.

H_1 : Birim kök yoktur.

Yukarıdaki tabloda yer alan Enflasyon serisine ait ADF birim kök testi tahmin sonuçlarına göre H_0 reddedilip birim kök olduğu yani, Logaritmik Enflasyon serisinin durağan olmadığı belirlenmiştir ($p > .05$). Bu durum dolayısıyla fark alma işlemi

uygulanarak serinin durağanlaştırılması gerekmektedir. Aşağıdaki tabloda serinin durağanlaştırılmasına yönelik olarak alınan birinci mertebeden fark alma işlemine yönelik bulgular özetlenmiştir.

Tablo 4.8.6. Logaritmik Enflasyon Serisi İçin Birinci Mertebeden Fark Alma İşlemine Yönelik Sonuçlar

Null Hypothesis: D(LENFLASYON) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 12 (Automatic - based on SIC, maxlag=14)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.159685	0.2218
Test critical values:	1% level		-3.459231	
	5% level		-2.874143	
	10% level		-2.573563	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LENFLASYON,2)				
Method: Least Squares				
Date: 07/19/18 Time: 16:43				
Sample (adjusted): 1998M03 2016M12				
Included observations: 226 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LENFLASYON(-1))	-0.078948	0.036555	-2.159685	0.0319
D(LENFLASYON(-1),2)	0.140675	0.057833	2.432421	0.0158
D(LENFLASYON(-2),2)	0.069506	0.058368	1.190814	0.2351
D(LENFLASYON(-3),2)	-0.045752	0.058004	-0.788780	0.4311
D(LENFLASYON(-4),2)	-0.099574	0.057626	-1.727940	0.0855
D(LENFLASYON(-5),2)	0.127871	0.058087	2.201359	0.0288
D(LENFLASYON(-6),2)	0.047165	0.058690	0.803627	0.4225
D(LENFLASYON(-7),2)	0.002682	0.058884	0.045547	0.9637
D(LENFLASYON(-8),2)	0.003995	0.058817	0.067918	0.9459
D(LENFLASYON(-9),2)	-0.037047	0.057720	-0.641838	0.5217
D(LENFLASYON(-10),2)	-0.047137	0.057356	-0.821845	0.4121
D(LENFLASYON(-11),2)	-0.016641	0.057583	-0.288986	0.7729
D(LENFLASYON(-12),2)	-0.591338	0.057615	-10.26369	0.0000
C	-0.000897	0.000761	-1.179259	0.2396

H_0 : İlk Farkı Alınan Logaritmik Enflasyon serisi birim köke sahiptir.

H_1 : Birim kök yoktur.

Yukarıdaki tabloda yer alan İlk Farkı Alınan Enflasyon serisine ait ADF birim kök testi tahmin sonuçlarına göre H_0 kabul edilip birim kök olduğu yani, İlk Farkı Alınan Logaritmik Enflasyon serisinin birinci mertebeden durağan olmadığı belirlenmiştir ($p > .05$). Bu durum dolayısıyla ikinci kez fark alma işlemi uygulanarak

serinin durağanlaştırılması gerekmektedir. Aşağıdaki tabloda serinin durağanlaştırılmasına yönelik olarak alınan ikinci mertebeden fark alma işlemine yönelik bulgular özetlenmiştir.

Tablo 4.8.7. Logaritmik Enflasyon Serisi İçin İkinci Mertebeden Fark Alma İşlemine Yönelik Sonuçlar

Null Hypothesis: D(LENFLASYON,2) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 11 (Automatic - based on SIC, maxlag=14)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-12.76468	0.0000
Test critical values:				
	1% level		-2.575234	
	5% level		-1.942236	
	10% level		-1.615764	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LENFLASYON,3) Method: Least Squares Date: 07/19/18 Time: 16:43 Sample (adjusted): 1998M03 2016M12 Included observations: 226 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LENFLASYON(-1),2)	-1.918292	0.150281	-12.76468	0.0000
D(LENFLASYON(-1),3)	1.014084	0.135962	7.458587	0.0000
D(LENFLASYON(-2),3)	1.037117	0.126085	8.225557	0.0000
D(LENFLASYON(-3),3)	0.946667	0.120429	7.860756	0.0000
D(LENFLASYON(-4),3)	0.805627	0.115238	6.990980	0.0000
D(LENFLASYON(-5),3)	0.895149	0.106011	8.443905	0.0000
D(LENFLASYON(-6),3)	0.902945	0.100770	8.960481	0.0000
D(LENFLASYON(-7),3)	0.866772	0.095417	9.084006	0.0000
D(LENFLASYON(-8),3)	0.830466	0.083591	9.934880	0.0000
D(LENFLASYON(-9),3)	0.756372	0.077234	9.793308	0.0000
D(LENFLASYON(-10),3)	0.675206	0.070532	9.573032	0.0000
D(LENFLASYON(-11),3)	0.625096	0.055797	11.20307	0.0000
R-squared	0.663737	Mean dependent var		7.34E-05
Adjusted R-squared	0.646453	S.D. dependent var		0.016697
S.E. of regression	0.009928	Akaike info criterion		-6.335306
Sum squared resid	0.021092	Schwarz criterion		-6.153684
Log likelihood	727.8895	Hannan-Quinn criter.		-6.262011
Durbin-Watson stat	1.856448			

H_0 : İkinci Farkı Alınan Logaritmik Enflasyon serisi birim köke sahiptir.

H_1 : Birim kök yoktur.

Yukarıdaki tabloda yer alan İkinci Farkı Alınan Logaritmik Enflasyon serisine

ait ADF birim kök testi tahmin sonuçlarına göre H_0 reddedilip birim kök olmadığı yani, İkinci Farklı Alınan Logaritmik Enflasyon serisinin ikinci mertebeden durağan olduğu belirlenmiştir ($p < .05$).

Tablo 4.8.8. Logaritmik USD/TL Serisi İçin ADF Testi Sonuçlarının İncelenmesi

Null Hypothesis: LUSD has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=14)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				
Test critical values:			-3.931662	0.0021
	1% level		-3.457747	
	5% level		-2.873492	
	10% level		-2.573215	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LUSD) Method: Least Squares Date: 07/19/18 Time: 16:52 Sample (adjusted): 1997M03 2016M12 Included observations: 238 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LUSD(-1)	-0.016101	0.004095	-3.931662	0.0001
D(LUSD(-1))	0.160703	0.063336	2.537328	0.0118
C	0.014756	0.003151	4.683501	0.0000
R-squared	0.107059	Mean dependent var		0.014105
Adjusted R-squared	0.099459	S.D. dependent var		0.046659
S.E. of regression	0.044277	Akaike info criterion		-3.384158
Sum squared resid	0.460715	Schwarz criterion		-3.340390
Log likelihood	405.7148	Hannan-Quinn criter.		-3.366519
F-statistic	14.08763	Durbin-Watson stat		1.998323
Prob(F-statistic)	0.000002			

H_0 : Logaritmik USD/TL serisi birim köke sahiptir.

H_1 : Birim kök yoktur.

Yukarıdaki tabloda yer alan Logaritmik USD/TL serisine ait ADF birim kök testi tahmin sonuçlarına göre H_0 reddedilip birim kök olmadığı yani, Logaritmik USD/TL serisinin durağan olduğu belirlenmiştir ($p < .05$).

Tablo 4.8.9. Logaritmik Sanayi Üretim Endeksi Serisi İçin ADF Testi Sonuçlarının İncelenmesi

Null Hypothesis: L SANAYI has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 13 (Automatic - based on SIC, maxlag=14)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-3.012422	0.1311
Test critical values:				
	1% level		-3.999180	
	5% level		-3.429834	
	10% level		-3.138449	
*Mackinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(L SANAYI) Method: Least Squares Date: 07/19/18 Time: 16:52 Sample (adjusted): 1998M03 2016M12 Included observations: 226 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
L SANAYI (-1)	-0.146301	0.048566	-3.012422	0.0029
D(L SANAYI (-1))	-0.411336	0.075990	-5.413012	0.0000
D(L SANAYI (-2))	0.042768	0.073444	0.582319	0.5610
D(L SANAYI (-3))	-0.008081	0.072863	-0.110904	0.9118
D(L SANAYI (-4))	-0.117090	0.070326	-1.664962	0.0974
D(L SANAYI (-5))	-0.094931	0.069945	-1.357224	0.1762
D(L SANAYI (-6))	0.026471	0.068456	0.386683	0.6994
D(L SANAYI (-7))	0.008385	0.067821	0.123633	0.9017
D(L SANAYI (-8))	-0.066855	0.067219	-0.994589	0.3211
D(L SANAYI (-9))	-0.033041	0.065289	-0.506071	0.6133
D(L SANAYI (-10))	-0.134072	0.062850	-2.133208	0.0341
D(L SANAYI (-11))	-0.032394	0.062776	-0.516030	0.6064
D(L SANAYI (-12))	0.624638	0.062393	10.01135	0.0000
D(L SANAYI (-13))	0.247051	0.065862	3.751052	0.0002
C	0.048096	0.015788	3.046342	0.0026
@TREND(1997M01)	8.79E-05	2.97E-05	2.957700	0.0035
R-squared	0.641146	Mean dependent var		0.000576
Adjusted R-squared	0.615514	S.D. dependent var		0.012394
S.E. of regression	0.007685	Akaike info criterion		-6.830923
Sum squared resid	0.012402	Schwarz criterion		-6.588762
Log likelihood	787.8943	Hannan-Quinn criter.		-6.733197
F-statistic	25.01313	Durbin-Watson stat		2.007625
Prob(F-statistic)	0.000000			

H_0 : Logaritmik Sanayi Üretim Endeksi serisi birim köke sahiptir.

H_1 : Birim kök yoktur.

Yukarıdaki tabloda yer alan Logaritmik Sanayi Üretim Endeksi serisine ait ADF birim kök testi tahmin sonuçlarına göre H_0 kabul edilip birim kök olduğu yani,

Logaritmik Sanayi Üretim Endeksi serisinin durağan olmadığı belirlenmiştir ($p > .05$). Bu durum dolayısıyla fark alma işlemi uygulanarak serinin durağanlaştırılması gerekmektedir. Aşağıdaki tabloda serinin durağanlaştırılmasına yönelik olarak alınan birinci mertebeden fark alma işlemine yönelik bulgular özetlenmiştir.

Tablo 4.8.10. Logaritmik Sanayi Üretim Endeksi Serisi İçin Birinci Mertebeden Fark Alma İşlemine Yönelik Sonuçlar

Null Hypothesis: D(LSANAYI) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 12 (Automatic - based on SIC, maxlag=14)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-3.740288	0.0041
Test critical values:				
	1% level		-3.459231	
	5% level		-2.874143	
	10% level		-2.573563	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LSANAYI,2) Method: Least Squares Date: 07/19/18 Time: 16:52 Sample (adjusted): 1998M03 2016M12 Included observations: 226 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LSANAYI(-1))	-1.867229	0.499221	-3.740288	0.0002
D(LSANAYI(-1),2)	0.341784	0.482149	0.708878	0.4792
D(LSANAYI(-2),2)	0.268740	0.446187	0.602303	0.5476
D(LSANAYI(-3),2)	0.149457	0.408182	0.366153	0.7146
D(LSANAYI(-4),2)	-0.066047	0.371517	-0.177777	0.8591
D(LSANAYI(-5),2)	-0.248249	0.333698	-0.743933	0.4577
D(LSANAYI(-6),2)	-0.295231	0.297445	-0.992558	0.3221
D(LSANAYI(-7),2)	-0.355884	0.259290	-1.372534	0.1713
D(LSANAYI(-8),2)	-0.487593	0.218049	-2.236159	0.0264
D(LSANAYI(-9),2)	-0.573004	0.178827	-3.204244	0.0016
D(LSANAYI(-10),2)	-0.749686	0.143283	-5.232196	0.0000
D(LSANAYI(-11),2)	-0.813308	0.108918	-7.467177	0.0000
D(LSANAYI(-12),2)	-0.216078	0.066138	-3.267075	0.0013
C	0.000853	0.000573	1.490023	0.1377
R-squared	0.867893	Mean dependent var		-1.79E-05
Adjusted R-squared	0.859792	S.D. dependent var		0.020865
S.E. of regression	0.007813	Akaike info criterion		-6.806140
Sum squared resid	0.012941	Schwarz criterion		-6.594249
Log likelihood	783.0939	Hannan-Quinn criter.		-6.720629
F-statistic	107.1355	Durbin-Watson stat		1.987968
Prob(F-statistic)	0.000000			

H_0 : İlk Farkı Alınan Logaritmik Sanayi Üretim Endeksi serisi birim köke

sahiptir.

H₁: Birim kök yoktur.

Yukarıdaki tabloda yer alan İlk Farkı Alınan Logaritmik Sanayi Üretim Endeksi serisine ait ADF birim kök testi tahmin sonuçlarına göre H₀ reddedilip birim kök olmadığı yani, İlk Farkı Alınan Logaritmik Sanayi Üretim Endeksi serisinin birinci mertebeden durağan olduğu belirlenmiştir (p<.05).

Dördüncü aşamada durağanlaştırılan ve durağan olan serilerin son halleri kullanılarak iki ayrı kriz dönemi için Bist Banka Endeksinin bağımlı değişken olarak değerlendirildiği ve diğer makroekonomik değişkenlerin bağımsız değişken olarak değerlendirildiği iki ayrı Çoklu Regresyon Modeli kurulmuştur.

4.8.2 Kukla Değişkenli Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı değişkendeki değişmelerin birden fazla bağımsız değişken tarafından açıklandığı regresyon modelleri çoklu regresyon modelleri olarak adlandırılmaktadır Söz konusu modeller genel olarak aşağıdaki gibi gösterilmektedir:

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 X_{i2} + \beta_3 X_{i3} + \dots + \beta_k X_{ik} + \varepsilon_i$$

Görüldüğü üzere modelde k-1 sayıda bağımsız değişken, k sayıda bağımsız değişken ve tahmin edilecek k sayıda parametre vardır (Güriş ve ark., 2013). Bu çalışmada bağımsız değişkenler olan Sanayi Üretim Endeksi, İhracat-İthalat Oranı, Enflasyon ve USD/TL değişkenlerinin yanında kriz dönemlerine dayalı oluşturulan ve Kukla değişkenlerin bağımsız değişken olarak, BİST Banka Endeksinin ise bağımlı değişken olarak değerlendirildiği iki ayrı çoklu regresyon modeli uygulanmıştır. Modele dahil olan kukla değişkenler sebebiyle model yapısı kukla değişkenli çoklu regresyon modeli formunu almaktadır. Herhangi bir regresyon modelinde var olan bağımsız değişkenlerin yanında kukla bir değişken eklendiğinde sadece sabit katsayı eklenir. Bu durumda kukla olan ve olmayan bağımsız değişkenli modeller aşağıdaki gibi ifade edilir:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 D_i + \dots + \varepsilon_i$$

Kukla değişkenlerde etkisi ölçülmek istenen durum1 diğer durumlar ise 0 değerini almaktadır (Güriş ve ark., 2013). Bu çalışmada krizler için belirlenen tarih aralıkları 1, diğer dönemler ise 0 olarak derecelendirilmiştir.

2001-2002 Kriz dönemine yönelik belirlenen tarih aralığı çerçevesinde oluşturulan kukla değişkeni için kurulan model aşağıdaki gibidir:

D1: 31.05.2000-28.09.2001 tarih aralıkları için 1, diğer tarihler için 0 değeri almaktadır.

$$BİST \text{ Banka Endeksi}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Sanayi Üretim Endeksi}_i + \beta_2 \text{İhracat-İthalat Oranı}_i + \beta_3 \text{Enflasyon}_i + \beta_4 \text{USD/TL}_i + \beta_5 D1_i + \varepsilon_i$$

2008 Kriz dönemine yönelik belirlenen tarih aralığı çerçevesinde oluşturulan kukla değişkeni için kurulan model aşağıdaki gibidir:

D2: 30.11.2007-27.02.2009 tarih aralıkları için 1, diğer tarihler için 0 değeri almaktadır.

$$BİST \text{ Banka Endeksi}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Sanayi Üretim Endeksi}_i + \beta_2 \text{İhracat-İthalat Oranı}_i + \beta_3 \text{Enflasyon}_i + \beta_4 \text{USD/TL}_i + \beta_5 D2_i + \varepsilon_i$$

Son aşamada modeller kurulduktan sonra oto korelasyon ve değişken varyans olup olmadığının belirlenmesi amacıyla Lm ve White testi uygulanmıştır. Değişkenler arasında oto korelasyon olması durumunda Lm test birden fazla değişkenin modelde bir arada kalıp kalmamasının araştırılması amacıyla kullanılmaktadır. Bu analizde temel hipotez gereksiz değişken olduğunu ortaya koymaktadır. White testi bir LM testidir ve diğer LM testlerinde olduğu gibi asıl denkleme ek olarak bir yardımcı denklem tahmini gerektirir. Değişen varyans sorunundan şüphelenildiği durumlarda White testi uygun bir testtir.

Tablo 4.8.11. 2001 Krizi ve Makro Ekonomik Değişkenlerin BİST Banka Endeksi Üzerindeki Etkisinin Belirlenmesine Yönelik Sonuçlar

Dependent Variable: FARKLOGBIST				
Method: Least Squares				
Date: 07/19/18 Time: 17:41				
Sample (adjusted): 1997M02 2004M12				
Included observations: 95 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.609550	0.404048	1.508609	0.1349
FARKLENFLASYON	-0.003732	0.001575	-2.369690	0.0200
FARKLSANAYI	-0.003830	0.003825	-1.001325	0.3194
LIHRACAT	0.000802	0.002582	0.310445	0.7569
LUSD	-0.153261	0.065930	-2.324613	0.0224
KUKLA	-0.181232	0.050894	-3.560975	0.0006
R-squared	0.179275	Mean dependent var		0.035415
Adjusted R-squared	0.133167	S.D. dependent var		0.184263
S.E. of regression	0.171556	Akaike info criterion		-0.626739
Sum squared resid	2.619399	Schwarz criterion		-0.465442
Log likelihood	35.77010	Hannan-Quinn criter.		-0.561563
F-statistic	3.888140	Durbin-Watson stat		2.229652
Prob(F-statistic)	0.003110			
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.979067	Prob. F(12,77)		0.4762
Obs*R-squared	12.57635	Prob. Chi-Square(12)		0.4006
Heteroskedasticity Test: White				
F-statistic	0.838707	Prob. F(19,75)		0.6555
Obs*R-squared	16.64770	Prob. Chi-Square(19)		0.6137
Scaled explained SS	19.73205	Prob. Chi-Square(19)		0.4109

Yukarıdaki tabloda yer alan Farkı Alınmış Logaritmik BİST Banka Endeksi üzerinde 2001 krizinin ve makroekonomik değişkenlerin anlamlı bir etkisi olup olmadığına yönelik yapılan test sonucu bulunmaktadır. Modelde kriz değişkeni Kukla Değişken olarak yer almaktadır. Alınan sonuçlar doğrultusunda BİST Banka Endeksi üzerinde 2001 krizinin, Enflasyon ve Usd/TL değişkenlerinin negatif yönde anlamlı bir etkisi olduğu gözlenmiştir ($p < .05$). Modeller kurulduktan sonra uygulanan Lm ve White testi sonuçlarına göre oto korelasyon ve değişken varyans olup problemi olmadığı gözlenmiştir ($p > .05$).

Tablo 4.8.12. 2008 Krizi ve Makro Ekonomik Değişkenlerin Bist Banka Endeksi Üzerindeki Etkisinin Belirlenmesine Yönelik Sonuçlar

Dependent Variable: FARKLBIST				
Method: Least Squares				
Date: 07/19/18 Time: 18:01				
Sample: 2005M01 2016M12				
Included observations: 144				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.824884	1.492623	4.572411	0.0000
FARKLENFLASYON	-0.485676	0.128153	-3.789807	0.0002
FARKLSANAYI	1.445607	0.192500	7.509632	0.0000
LIHRACAT	-0.204839	0.220471	-0.929095	0.3545
LUSD	-0.099526	0.114227	-0.871301	0.3851
KUKLA	-0.273114	0.065028	-4.199951	0.0000
R-squared	0.655987	Mean dependent var	11.58183	
Adjusted R-squared	0.643523	S.D. dependent var	0.336268	
S.E. of regression	0.200771	Akaike info criterion	-0.332530	
Sum squared resid	5.562641	Schwarz criterion	-0.208788	
Log likelihood	29.94216	Hannan-Quinn criter.	-0.282248	
F-statistic	52.62953	Durbin-Watson stat	0.635063	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	14.57341	Prob. F(12,126)	0.0000	
Obs*R-squared	83.69708	Prob. Chi-Square(12)	0.0000	
Heteroskedasticity Test: White				
F-statistic	1.865131	Prob. F(19,124)	0.0226	
Obs*R-squared	32.00626	Prob. Chi-Square(19)	0.0312	
Scaled explained SS	29.92005	Prob. Chi-Square(19)	0.0528	

Yukarıdaki tabloda yer alan Farkı Alınmış Logaritmik BİST Banka Endeksi üzerinde 2008 krizinin ve makroekonomik değişkenlerin anlamlı bir etkisi olup olmadığına yönelik yapılan test sonucu bulunmaktadır. Modelde kriz değişkeni Kukla Değişken olarak yer almaktadır. Alınan sonuçlar doğrultusunda BİST Banka Endeksi üzerinde 2008 krizinin ve Enflasyon değişkenlerinin negatif; Sanayi Üretim Endeksi değişkeninin ise pozitif yönde anlamlı bir etkisi olduğu gözlenmiştir ($p < .05$). Modeller kurulduktan sonra uygulanan Lm ve White testi sonuçlarına göre oto korelasyon ve değişken varyans olup problemi olduğu gözlenmiştir ($p < .05$). Bu durumda model Newey-West tahminleyicisi ile tekrar uygulanmıştır.

Tablo 4.8.13. 2008 Krizi ve Makro Ekonomik Değişkenlerin Bist Banka Endeksi Üzerindeki Etkisinin Newey-West Testi İle Belirlenmesine Yönelik Sonuçlar

Dependent Variable: FARKLBIST				
Method: Least Squares				
Date: 07/19/18 Time: 18:04				
Sample: 2005M01 2016M12				
Included observations: 144				
HAC standard errors & covariance (Prewhitening with lags = 1, None kernel)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.824884	2.454932	2.780070	0.0062
FARKLENFLASYON	-0.485676	0.220809	-2.199528	0.0295
FARKLSANAYI	1.445607	0.360082	4.014660	0.0001
LIHRACAT	-0.204839	0.242382	-0.845108	0.3995
LUSD	-0.099526	0.136395	-0.729691	0.4668
KUKLA	-0.273114	0.072396	-3.772524	0.0002
R-squared	0.655987	Mean dependent var	11.58183	
Adjusted R-squared	0.643523	S.D. dependent var	0.336268	
S.E. of regression	0.200771	Akaike info criterion	-0.332530	
Sum squared resid	5.562641	Schwarz criterion	-0.208788	
Log likelihood	29.94216	Hannan-Quinn criter.	-0.282248	
F-statistic	52.62953	Durbin-Watson stat	0.635063	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Yukarıdaki tabloda yer alan Farkı Alınmış Logaritmik BİST Banka Endeksi üzerinde 2008 krizinin ve makroekonomik değişkenlerin anlamlı bir etkisi olup olmadığına yönelik yapılan Newey-West test sonucu bulunmaktadır. Modelde kriz değişkeni Kukla Değişken olarak yer almaktadır. Alınan sonuçlar doğrultusunda BİST Banka Endeksi üzerinde 2008 krizinin ve Enflasyon değişkenlerinin negatif; Sanayi Üretim Endeksi değişkeninin ise pozitif yönde anlamlı bir etkisi olduğu gözlenmiştir ($p < .05$).

SONUÇ VE ÖNERİLER

SONUÇ

Araştırmada finansal krizleri bankacılık sektörü üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığını ve farklı kriz dönemlerinin BİST Banka Endeksi üzerindeki etkilerinin ortaya konması amaçlanmaktadır. Bu amaçla 2001-2002 ve 2008-2009 seneleri krizlerin doğrudan etkilediği dönemlerde BİST Banka Endeksinin diğer dönemlere kıyasla farklılık sergileyip sergilemediğine ve iki farklı ekonomik krizin BİST Banka Endeksini üzerindeki etkilerini ölçmeye yönelik incelemeler yapılmıştır. Araştırmanın verileri BİST Banka Endeksi, Bankaların Kapanış Fiyatları, Sanayi Üretim Endeksi, İhracatın İthalatı karşılama oranı, Enflasyon ve USD/TL değişkenleri ait 1997-2016 yılları arasındaki ay sonu değerlerinden oluşmaktadır.

Çalışmada BİST Banka Endeksinin her ayın sonunda aldığı değerlerin yıllık ortalamaları ile bir önceki yıla ait aylık kapanış fiyatı ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığı ilişkili Örneklem T-Testi uygulanarak test edilmiştir. Aynı yöntem benzer bir çalışmada Yelkenci Yanık (2017) tarafından Türkiye'nin EFTA ülkeleri ile arasında imzaladığı serbest ticaret anlaşmasının dış ticaret hacmine etkisi üzerine yapılmış bir çalışmada kullanılmıştır. Araştırmada yapılan yıllara göre inceleme sonucunda 1997-2000 yılları arasında BİST Banka endeksi olumsuz etkileyen herhangi bir durum yaşanmadığı belirlenmiştir. Fakat 2000 senesinden 2001 senesine kadar olan süreçte BİST Banka endeksinin bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde azaldığı ve 2001 senesinden 2003 senesine kadar olan süreçte durgun olduğu belirlenmiştir. Sonrasında 2003-2007 yılları arasında BİST Banka endeksi olumsuz etkileyen herhangi bir durum yaşanmadığı belirlenmiştir. Fakat 2007 senesinden 2008 senesine kadar olan süreçte BİST Banka endeksinin bir önceki seneye kıyasla anlamlı düzeyde azaldığı gözlenmiştir. Neticede BİST Banka Endeksinin 2000 yılından 2001 yılına ve 2007 yılından 2008 yılına geçerken anlamlı düzeyde azalış gösterdiği yani krizlerin BİST Banka Endeksine negatif yönde etki ettiği belirlenmiştir. Benzer şekilde Yelkenci Yanık (2017) tarafından yapılan çalışmada 2008 senesi sonrasında ithalatta ve ihracatta 2008 yılının son aylarında ortaya çıkan küresel krizi sebebiyle büyük bir düşüş olduğu

görülmüştür.

Literatürde geçen çalışmalar incelendiğinde Sönmez ve Terzioğlu (2007) tarafından 1986 – 2002 yılları arasında üçer aylık verileri kullanarak İMKB 100 endeksi ile gayrisafi milli hasıla arasındaki ilişkinin anlamlılığı üzerine yapılan bir çalışmada da modelin denemesinde regresyon analizi kullanılmıştır. Telli (2013) tarafından 1999, 2000, 2001 ve 2008 kriz dönemlerinde Türk ticari bankalarının karlılıklarının incelenmesi üzerine gerçekleştirdiği çalışmada farklı kriz dönemlerinde karlılık değerleri üzerindeki belirleyicilerin değişiklik gösterip göstermediğini belirlemek amacıyla lojistik regresyon analizi kullanmıştır. Dağlı (2012) tarafından 2001 krizi öncesi ve sonrasında merkez bankası bağımsızlığının Türkiye’de makroekonomik göstergelere etkisi çoklu regresyon analizi tekniğiyle incelenmiştir.

Araştırmada yapılan çoklu regresyon analizi bulgularına göre 2001 krizinin ve 2008 BİST Banka Endeksi üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu belirlenmiştir. Fakat iki farklı krizin ve farklı kriz dönemlerinde makro ekonomik değişkenlerin anlamlılıklarının değiştiği saptanmıştır. 2008 krizinin BİST Banka Endeksi üzerindeki etkisinin 2001 krizine göre yaklaşık 1,5 kat daha etkili olduğu ortaya çıkmıştır. 2001 krizinin etkisi ölçmek için kullanılan 1997-2004 yılları arasında enflasyon ve döviz kurunun BİST Banka Endeksi üzerinde negatif yönlü bir etkisi olduğu gözlemlenmiş, sanayi üretim endeksi ve ihracatın ithalatı karşılama oranının anlamlı bir etkisi görülmemiştir. 2008 krizini etkisini ölçmek için kullanılan 2005-2016 yılları arasında ise ihracatın ithalatı karşılama oranı ve döviz kurunun anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenirken enflasyonun BİST Banka Endeksi üzerindeki etkisini 1997-2004 yılları tarih aralığına göre arttığı saptanmıştır. Yine 1997-2004 yılları arasında sanayi üretim endeksinin anlamlı bir etkisi yokken 2005-2016 yılları arasında sanayi üretim endeksinin BİST Banka Endeksi üzerinde pozitif yönlü bir etki sergilediği ortaya konulmuştur. Benzer şekilde Ulupınar (2007) tarafından kriz öncesi dönemde öz kaynak karlılığı için gelir gider yönetimi grubu rasyoları önemli bulunurken; Kriz döneminde öz kaynak karlılığı için gelir gider grubu rasyolarına ek olarak aktif kalitesi grubundan rasyolar da önemli bulunmuştur. Buradan hareketle farklı dönemlerde değişkenlerin ve anlamlılıklarının da değiştiğini ortaya konulmaktadır.

2001 ve 2008 krizinin yapısal durumunu karşılaştıracak olursak 2001 krizinden önce uluslararası ekonomiler çıkış eğilimi gösterme, likidite bolluğu yaşanmakta ve yatırım isteği oldukça yüksek seviyelerdeydi. Bununla beraber küreselleşen ekonomi ve sermaye hareketlerinin serbestliği, petrol ve emtia fiyatlarının durgunluğu uluslararası piyasalardaki bu çıkış eğilimine hız katmaktaydı. Ancak uluslararası ekonomilerdeki bu iç açıcı havadan ülke ekonomisi için söz edilmesi pek mümkün değildi. Kamu açıklarının giderek artması, faizlerin %100'ün üzerine çıkmış olması bankacılık sektörünün açık pozisyonlarının artmasına ve geri dönüşü olmayan kredilerin doğmasına neden olmuştur. Bununla beraber zıt tabanlı koalisyon hükümetinin de yaşadığı siyasi sorunlar ekonomik krizi kaçınılmaz hale getirmiştir. 2008 krizinde ise, 2001 krizine göre uluslararası ekonomilerdeki rüzgar tersine dönmüştü. ABD'de yaşanan mortgage krizi yatırım ve risk alma isteğini azaltmış, likidite bolluğunun da sonunu getirmişti. Birbirlerine türevsel araçlarla bağlanan bankaların iflas etmeleri, petrol ve emtia fiyatlarının artması reel sektöre bir panik havası yaratmış tüm dünya ticaretini etkilemiştir.

Özetlemek gerekirse 2001 krizi ülkemiz açısından kamu açıklarının başrol oynadığı bir ekonomik kriz iken 2008 krizi özel sektörün başlattığı bir krizdi. 2001 krizinden kurtulmak için kamu harcamalarını azaltılması ve vergilerin artırılması yoluna gidilmiş, uluslar arası piyasalardaki olumlu havalarda ihracat gelirlerinin artmasına sebep olmuştur. 2008 krizinde ise 2001 krizine göre tam ters bir yol izlenmiş vergiler düşürülmüş, kamu harcamaları arttırılmıştır. 2008 krizinin tüm dünyada etkisini göstermesi krizden çıkış yollarının da daralmasına neden olmuştur. Ancak 2001 krizinden sonra, kamu bankalarının operasyonel ve mali olarak düzenlemeye alınması, kriz sonrası zarar eden özel sektör bankalarının desteklenmesi, bankacılık sektörü denetimlerinin arttırılarak Avrupa Birliği standartları getirilmesi ve finansal araçların çeşitlendirilmesi şiddeti daha yüksek olan 2008 krizinin etkilerinin reel sektör tarafından daha az hissedilmesini sağlamıştır.

ÖNERİLER

Yapılan çalışmada BİST Banka Endeksinin kriz yıllarındaki hareketleri ve BİST Banka Endeksi üzerine etki eden değişkenlerin farklı dönemlerdeki anlamlılıkları incelenmiş ve 1997-2004 2005-2016 yılları arasında değişkenlerin anlamlılık ve etki katsayılarının değiştiği görülmüştür. İlişkilendirilebilir nitelikte olarak Telli (2013) tarafından yapılan çalışmada 1999, 2000, 2001 ve 2008 yıllarında bankaların aktif ve öz kaynak karlılıkları üzerinde gelir gider grubu rasyoları öne çıktığı görülmüş, aynı çalışmada 1999, 2000 ve 2008 yıllarında net faiz marjı üzerinde hiçbir rasyo grubu ön plana çıkmazken 2001 yılı için gelir gider grubu rasyolarının ve sermaye yeterliliği grubu rasyolarının öne çıktığı belirlenmiştir. Buradan hareketle gelecek çalışmalarda yaşanabilecek yeni kriz dönemlerinde makro ekonomik faktörlerin, bankacılık sektörü üzerindeki etkileri arasında bir farklılaşma olup olmadığının incelenmesi, konu ile ilgili literatüre katkı sağlanması önerilebilir.

KAYNAKÇA

- ACAR, N., (2000), **İnsan Kaynakları Yönetimi**, MPM Yayınları, No: 640, Ankara.
- AÇIKGÖZ, Atıf, (2012), **Bilgi-Teknoloji ve Yenilik Üretim Stratejisi (Ulusal Yenilik Sistemleri)** , Literatür Yayınları, İstanbul.
- BARDAKCI Ertuğrul, (2003), “Toplam Kalite Yönetiminde Hedef Müşteri Tatmini: Ama Müşteri Kim ?”, **Review of SocialEconomic& Business Studies**, Vol: 7/8, Eastern Mediterranean University Press.
- BULUT, Elif, ÇAVUŞ, Gamzenur, (2014), Liderlik, Motivasyon ve Ödüllendirme İlişkilerinin İncelenmesinde Kısmi En Küçük Kareler Yol Analizinin İncelenmesi, **Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı 10.
- ÇAĞLAYAN, V., (2009), Yenilikçilik, Tedarikçi Katılımı ve İşletme Performansı Üzerine Değer Zinciri Yönetimi Temelli Bir Yaklaşım: Otomotiv Sektöründe Görgül Bir Araştırma, Doktora Tezi. **Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Konya.
- KANBUR, A., ve KANBUR, E., (2008), TKY'nin Mavi Yakalı İş Gören Motivasyonu Üzerindeki Etkisi: Mobilya Sektöründe Ampirik Bir Araştırma. **Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**. 15/1. 27-40.
- ADIGÜZEL, Burak (2014), “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi** C. XVIII, Yıl: 2014, Sayı 1, Ankara, ss. 3
- AFŞAR, Muharrem (2011), “ Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları” , **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Ekim 2011, Eskişehir, ss. 152-154
- ALBENİ, Mesut ve Yusuf DEMİR (2005), “Makro Ekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi (İMKB Uygulamalı) ”, **Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Yıl: 2005, Sayı: 14, Muğla, ss. 2-3
- AVCI, Muhammet Ali (2012), “Finansal Krizlerin Öngörülebilirlik Analizi”, Yayınlanmamış

Doktora Tezi, **Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İzmir.

AYKON, Yasemin (2011), “Finansal Krizlerin Banka Karlılıkları Üzerindeki Etkileri: 1997-2010 Dönemi Türk Bankacılık Sistemi Üzerine Bir Uygulama”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Isparta.

BÜYÜKŞALVARCI, Ahmet (2011), “Finansal Analizde Kullanılan Oranlar Ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki: Ekonomik Kriz Dönemleri İçin İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Yıl: 2011, Sayı: 1, Erzurum, ss. 225-240

CİHANGİR, Mehmet ve Tuğrul, KANDEMİR (2010), “Finansal Kriz Dönemlerinde Hisse Senetleri Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Faktörlerin Arbitraj Fiyatlandırma Modeli Aracılığıyla Saptanmasına Yönelik Bir Çalışma”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Yıl: 2010, Sayı: 1, Isparta, ss. 257-296

CHAMBERS, Nurgül, **Firma Değerlemesi**, Avcıol Basım Yayın, 1. Baskı, İstanbul, 2005, s.186.

ÇEVİK, Emrah İsmail ve Sedat, ERDOĞAN (2009), “Bankacılık Sektörü Hisse Senedi Piyasasının Etkinliği: Yapısal Kırılma Ve Güçlü Hafıza”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Yıl: 2009, Sayı: 1, İstanbul, ss. 26-40

DAĞILGAN, Gökhan (2011), “Finansal Krizler Ve Finansal Krizleri Belirleyen Faktörler: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Kütahya.

DEMİR, Mehmet (2015), “2008 Küresel Krizinin Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.

DRAMALİJA, Nihada (2008), “Hisse Senetleri Çeşitlendirilmesi ve Risk – Getiri Analizine Uygulamalı Bir Yaklaşım” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Dokuz Eylül**

Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

ELÇİ, Aysun Tabak (2010), “Finansal Krizlerin Oluşum Dinamikleri Ve Türkiye Üzerine Etkileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.

ELMAS, Bekir ve Murat, YILDIRIM (2010), “Kriz Dönemlerinde Hisse Senedi Fiyatı İle İşlem Hacmi İlişkisi: İMKB’de İşlem Gören Bankacılık Sektör Hisseleri Üzerine Bir Uygulama”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Yıl:2010, Sayı: 2, Erzurum, ss. 37-46

EREN, Ahmet Kerem (2013), “2000 Kasım Ve 2001 Şubat Finansal Krizleri Sonrasında Türk Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırma Süreci Ve Sonuçları (2001-2011)”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.

GACAR, Anıl (2009), “Yatırımcılar Açısından Hisse Senedi Değerlemesi” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İzmir.

GENÇTÜRK, Mehmet (2009), “Finansal Kriz Dönemlerinde Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Yıl: 2009, Sayı: 1, Isparta, ss. 127-136

İBİŞ, Emre (2013), “2001 Krizi: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Etkileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.

İLARSLAN, Kenan (2014), “Hisse Senedi Fiyat Hareketlerinin Tahmin Edilmesinde Markov Zincirlerinin Kullanılması: İMKB 10 Bankacılık Endeksi İşletmeleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, **Journal of Yasar University**, Yıl: 2014, Sayı: 9, İzmir, ss. 6099-6260

İLHAN, Ali (2013), “Finansal Regülasyon Ve Finansal Krizler”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Bursa.

İŞCAN, Erhan (2011), “Döviz Kurları ve Hisse Senedi Piyasası Arasındaki Etkileşim: Türkiye

Örneği (Aralık 2001-Aralık 2009) ’’, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Kış, Cilt: 10, Yıl: 2011, Sayı: 35, ss. 240-241.

İYİCE, Muammer (2010), “Küresel Krizde Türk Bankacılık Sektörü; Türk Bankacılık Sektöründe Düzenlemelerin Küresel Kriz Ortamında Etkinliği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Bursa.

KABA, Fettah (2009), “Kar Payı Dağıtımının Firma Değeri Üzerine Etkisi ve Bir Uygulama ”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Sakarya.

KADIOĞLU, Seher (2012), “Finansal Krizler Ve Türev Ürünler”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.

KANALICI, Hülya (1997), “Hisse Senedi Fiyatlarının Tespiti ve Tesir Eden Faktörler”, **SPK Yayınları**, Yayın No:77.

KARA, Esen (2010), “2008 Küresel Finans Krizinin Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi: İMKB’de Bir Uygulama”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Bursa.

KARACA, Süleyman Serdar ve Eşref Savaş, BAŞCI (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**, Yıl: 2011, Sayı: 3, Isparta, ss. 337-347

KOCAOĞLU, Necip Kağan (2010), “Anonim Şirketlerde Birikimli Oy Kullanımı”, **Ankara Barosu Dergisi**, Yıl: 2010, Sayı: 68/4, ss. 106-107

KÖROĞLU, Yavuz (2009), “Hisse Senedi Getirilerini Etkileyen Makroekonomik Değişkenlerin analizi ve Bir Uygulama” Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, İzmir.

KÜÇÜKARABA, Mustafa (2012), “ Firma Değerlemesi ve Bir İMKB Uygulaması”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler**

Enstitüsü, İstanbul.

MANDACI, Pınar Evrim (2003), “Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Yıl: 2003, Sayı: 1, İzmir, ss. 67-84

OKTAY, Gül (2013), “Finansal Krizlerde Asimetrik Bilginin Rolü: 2002-2012 Türkiye Analizi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Kütahya.

ÖZÇUBAN, Ahmet (2011), “Türkiye’de Finansal Krizler Ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması: 1994 Ve 2001 Krizlerinin Karşılaştırılması”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Konya.

ÖZTEKİN, Didem (2012), “Küresel Krizin Türkiye Hisse Senedi Piyasasına Etkisinin Analizi: Markov Rejim Değişimi Yaklaşımı”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İzmir.

ÖZTÜRK, Hüseyin (2004), “Siyasi İstikrarsızlık Ve Ekonomi Üzerindeki Etkileri: Türkiye Uygulaması (1950-2003)”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Isparta.

ÖZÜN, Alper ve Atilla, ÇİFTER (2006), “Bankaların Hisse Senedi Getirilerinde Faiz Oranı Riski: Dalgacıklar Analizi ile Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama”, **Bankacılar Dergisi**, Yıl:2006, Sayı:59, İstanbul, ss. 3-15

SEVİM, Cüneyt (2012), “Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler Ve Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.

SÖNMEZAY, Nesrin (2014), “Finansal Krizlerin Bulaşıcılığı Ve Gelişmekte Olan Ülke Örnekleri: Türkiye Uygulaması”,Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.

SÜSLÜ, Cemil (2010), “Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye

ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme'', Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.

TTK (Türk Ticaret Kanunu)

UYAR, Ahmet ve Altan, GÖKÇE (2015), "2008 Küresel Ekonomik Krizinin Bankacılık Hisse Senetleri Performansı Üzerine Etkisi", **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Yıl: 2015, Sayı: 12, Denizli, ss. 209-225

YILMAZ, Türkan (2006), "Bilgi Toplumuna Geçiş Sürecinin Türkiye'de Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İzmir.

ZENGİN, Erhan (2006), "Hisse Senedi Portföylerinin Yönetiminde Pratik Yaklaşımlar ve İMKB Uygulaması" Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İzmir.

DİZİN

-A-

aktif, 1, 5, 8, 16, 19, 21, 26, 33, 35, 90, 92

-C-

cari, 9, 10, 11, 26, 44

-D-

devalüasyon, 9, 10, 12

döviz, 1, 2, 8, 10, 11, 12, 13, 14, 16, 21, 24,
38, 40, 41, 44, 46, 53, 90

-E-

Enflasyon, v, ix, xiii, 1, 13, 39, 49, 50, 55,
74, 78, 79, 80, 84, 86, 87, 88, 89

-F-

faiz, 1, 2, 3, 4, 10, 12, 18, 21, 23, 24, 26, 38,
39, 41, 44, 45, 92

-K-

kriz, 1, 2, 4, 5, 8, 10, 11, 12, 14, 17, 24, 25,
44, 46, 49, 50, 51, 52, 53, 84, 86, 87, 88,
89, 90, 91, 92

Kukla, v, x, 49, 50, 84, 85, 86, 87, 88

-L-

likidite, 1, 2, 5, 8, 13, 14, 19, 20, 39, 44, 45,
46, 91

-R-

Regresyon, v, x, 4, 50, 84