



SAYI 133 HAZİRAN 2025

BANKACILAR

Konuşma

Alpaslan Çakar

Türkiye Bankalar Birliği 68. Genel Kurul Açılış Konuşması

Prof. Dr. Şahap Kavcıoğlu

Türkiye Bankalar Birliği 68. Genel Kurul Açılış Konuşması

Araştırma Makaleleri

Arş. Gör. Halil Ökkeş Küçük

Prof. Dr. Serkan Yılmaz Kandır

Şirket Büyüklüğünün Bedelsiz Sermaye Artışı Duyuruları ile Pay Getirileri Arasındaki İlişkiye Etkisinin Araştırılması

BANKACILAR

Yıl/Volume : 36

Sayı/Issue : 133 – Haziran 2025

Yayın Türü /Type of Publication:

Yerel Süreli Hakemli Yayın/ Refereed

Yayın Aralığı / Frequency: 3 Aylık / Quarterly

(Mart / Haziran/ Eylül/ Aralık)

(March/ June/ September/ December)

ISSN 1300-0217

e- ISSN 1307-8631

www.tbb.org.tr

Sertifika No/ Certificated Number 17188

Türkiye Bankalar Birliği adına İmtiyaz Sahibi

Nurullah Bakır

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Ümit Ünsal

Editörler

Fatma Özlem Kanbur

Dr. Aynur Coşkun

Güneş Taş Memiş

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Ahmet Kırmızı/ Türkiye Bankalar Birliği

Berkant Ülgen/ Türkiye Bankalar Birliği

Prof. Dr. Burak Saltoğlu/ Boğaziçi Üniversitesi

Doç. Dr. Burçhan Sakarya/ Başkent Üniversitesi

Prof. Dr. Cumhuriyet Coşkun Küçüközmen/ İzmir Ekonomi Üniversitesi

Prof. Dr. Erhan Aslanoğlu/ İstanbul Bilgi Üniversitesi

Günay Günver/ Türkiye Bankalar Birliği

Prof. Dr. Hülya Taş Korkmaz/İstanbul Kültür Üniversitesi

Prof. Dr. İ. Sadi Uzunoğlu/ Trakya Üniversitesi

Prof. Dr. K. Batu Tunay/ Marmara Üniversitesi

Dr. M. Cüneyt Sezgin/ T.O.M. Katılım Bankası A.Ş.

Dr. Mustafa Aydın/ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

Doç. Dr. Sıdıka Vuslat Us/ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Prof. Dr. Şakir Sakarya/ Balıkesir Üniversitesi

Prof. Dr. Vedat Sarıkovanlık/ İstanbul Üniversitesi

Dr. Veysi Seviğ/ Marmara Üniversitesi

Yayın Sorumlusu: Özkan Sezer-Umut Dağ

İdare Merkezi

Kültür Mahallesi, Nispetiye Caddesi, Akmerkez No:56 İç

Kapı No:24 Beşiktaş / İSTANBUL

Tel : 212-282 09 73

Faks : 212-282 09 46

E-posta: tbb@tbb.org.tr

Yayınlanma Tarihi: Haziran 2025

Para ile satılmaz.

Bankacılar Dergisi Hakkında

Bankacılar dergisi, ekonomi, finans, bankacılık konularında ve bu konularla ilgili alanlarda bilimsel özgün makalelere yer veren hakemli bir dergidir.

Bankacılar, akademisyenler, araştırmacılar, uygulamada yer alan profesyoneller ve politika yapımcıları arasındaki bilgi paylaşımının artırılmasına, bankacılık mesleğinin geliştirilmesine ve literatüre katkıda bulunmayı amaçlar.

Yılda dört kez sadece elektronik ortamda yayımlanır. Üç ana bölüme ayrılır. Birinci bölümde, hakemler tarafından değerlendirilen, yayımlanması uygun görülen makalelere, ikinci bölümde konferans bildirisi ve konuşma metinlerine, üçüncü bölümde ise bankacılık uygulamalarına ilişkin özel araştırma yazılarına ve çevirilere yer verilir.

Yayımlanmak üzere gönderilecek makalelerin, daha önce herhangi bir yerde yayımlanmamış olması ve değerlendirme süreci içerisinde başka bir yerde yayınlama girişiminde bulunulmaması gerekir.

Bankacılar dergisi, kabul edeceği makalelerde, kapsadığı konularla ilgili olma ve Türk Dil Kurumu ve dergi yazım kurallarına uygun olarak hazırlanma şartlarını arar. Makaleler, "anonim yazar/anonim hakem" sistemine göre değerlendirilir. Uygun bulunan makaleler konu ile ilgili iki hakeme gönderilir. Hakem raporlarına göre makalelerin yayımlanıp yayımlanmayacağına karar verilir. Daha detaylı bilgi makale değerlendirme sürecinde yer almaktadır. Yayımlanacak makalelerde yazım kurallarına ve biçimi ilişkin değişiklikler yapılabilir veya bunların yapılması yazardan istenebilir.

Bankacılar dergisinde yayımlanan yazılar, Türkiye Bankalar Birliği'nin resmi görüşlerini yansıtmaz; yazar ve görüş sahiplerini bağlar. Yazılardan kaynak göstererek alıntı yapılabilir. Dergiye başvurular ücretsizdir. Yayımlanması kabul edilen makalelerin elektronik tüm yayın hakları, süresiz olmak üzere Türkiye Bankalar Birliği'ne aittir. Makaleler için yazarlara telif ücreti ödenir.

Dergiye gönderilen makalelerde, COPE (Committee on Publication Ethics – Yayın Etiği Komitesi)'un hakemler, yazarlar ve editörler için uluslararası standartları dikkate alınmakta ve makalelerin araştırma ve yayın etiğine uygunluğuna dikkat edilmektedir.

Dergide yayımlanması talep edilen makaleler, Birlik idare adresine, posta veya e-posta (tbb@tbb.org.tr) olarak gönderilebilir.

TÜBİTAK Ulusal Akademik Ağ ve Bilgi Merkezi Müdürlüğü'nden Birliğimize iletilen karar uyarınca Bankacılar Dergisi 2022 yılından itibaren dizinlenmemektedir. Ancak ULAKBİM TR Dizin tarafından Derginin daha sonra yayımlanarak iletilecek sayıları hakkında ayrıca değerlendirme yapılacağı belirtilmiştir.

Saygılarımızla,

Türkiye Bankalar Birliği

İçindekiler

Konuşma

Alpaslan Çakar

Türkiye Bankalar Birliği 68. Genel Kurul Açılış Konuşması

1

Prof. Dr. Şahap Kavcıoğlu

Türkiye Bankalar Birliği 68. Genel Kurul Açılış Konuşması

5

Araştırma Makaleleri

Arş. Gör. Halil Ökkeş Küçük Prof. Dr. Serkan Yılmaz Kandır

Şirket Büyüklüğünün Bedelsiz Sermaye Artışı Duyuruları ile Pay Getirileri Arasındaki İlişkiye Etkisinin Araştırılması

9

Contents

Speech

Alpaslan Çakar

Opening Speech of 68th General Assembly of The Banks Association of Türkiye 1

Prof. Dr. Şahap Kavcıoğlu

Opening Speech of 68th General Assembly of The Banks Association of Türkiye 5

Research Articles

Res. Asst. Halil Ökkeş Küçük/ Prof. Dr. Serkan Yılmaz Kandır

Investigating The Impact of Firm Size on The Relationship Between Bonus
Issue Announcements and Share Returns 9

Türkiye Bankalar Birliği'nin 68. Genel Kurulu

Türkiye Bankalar Birliği'nin 23 Mayıs 2025 tarihinde İstanbul'da gerçekleştirilen 68. Genel Kurul Toplantısı'nda yapılan açılış konuşmaları sırasıyla aşağıda yer almaktadır.

Türkiye Bankalar Birliği Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Alpaslan Çakar:

Sayın Bakanım, Sayın Başkanlarım, Değerli Konuklar, Kıymetli Meslektaşlarım, Değerli Basın Mensupları,

Sizleri şahsım ve Türkiye Bankalar Birliği adına saygıyla selamlıyorum. Birliğimizin 68'inci Genel Kurul toplantısına hoş geldiniz. Katılımınızdan dolayı şükranlarımı sunarım.

Konuşmama, dünya ve Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelerimizi sunmakla başlamak istiyorum. Daha sonra bankacılık sektörümüzdeki son gelişmeler hakkında bilgi sunacağım.

Dünyada son yarım yüzyıla yakın dönemde ekonomi politikasının temel kavramları açıklık, rekabet, entegrasyon, küreselleşme, uluslararası standardizasyon ve öngörülebilirlik olmuştur.

Bu dönemde, dünya geliri yaklaşık 10 kat, dünya ticaret hacmi ise 15 kat arttı. Gelişmekte olan ülkelerin dünya gelirinden aldığı pay %25'ten %44'e yükseldi. Ticaret hacminin gelire oranı ise %37'den %60'a çıktı.

Son 20 yılda yaşanan küresel finansal şoklar, 2018'de başlayan tarifelerin yükseltilmesi, pandemi, pandemi sonrası yüksek enflasyon, Rusya-Ukrayna savaşı, İsrail'in Gazze'yi işgali gibi ekonomik, sosyal ve siyasi olaylar büyüme performansını ve ticaret hacmi artış sürecini olumsuz etkilemiştir. Büyüme dalgalı hale gelmiş ve yavaşlamıştır.

Son dönemde, ekonomi politikasında, genel trendi önemli ölçüde etkileyebilecek değişiklikler vardır; yakın ve dost ülkeler ile iş birlikleri, korumacılık, ticaret zincirinin yeniden şekillenmesi, kutuplaşma ve politikalarda belirsizlik ön plana çıkmaktadır.

Belirsizlik, 2025 yılında dünya genelinde ekonomi ve ticaret politikalarının temel kavramı olmuştur. ABD tarafından açıklanan, yeni yüksek tarifelerin ne kadar süreceği, hangi ülkelere veya bölgelere hangi oranda uygulanacağı, ilişkili ülkelerin buna nasıl yanıt vereceği henüz tam anlamıyla netleşmemiştir. Yön aramakta olan para ve sermaye piyasalarında hareketlilik artmıştır.

Bu nedenle, dünya ekonomisinde %3,5 olan uzun dönem ortalama gelir artışının 2025 yılında %3'ün altına ineceği tahmin edilmektedir. Benzer şekilde, uzun dönem ticaret artış hızının da %6,5'ten %1,7'ye yavaşlaması öngörülmektedir. Enflasyon beklentilerinde ise henüz önemli bir değişiklik bulunmamaktadır.

Sayın Bakanım,

Müsaadenizle, şimdi de Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelerimizi paylaşmak istiyorum:

Belirsizliğin yüksek olduğu bu dönemde, şoklara karşı dirençli olmak ve ekonomik programda yer alan hedeflere zamanında ulaşmak için; para ve maliye politikalarının eşgüdümlü olarak finansal istikrarı korumasına, öngörülebilirliği artıracak kural bazlı

uygulamalara, verimlilik ve rekabet gücü sağlayacak yapısal reformlara yönelik hali hazırda benimsenen duruşun korunmasına ihtiyaç vardır.

Dengelerin yeniden oluştuğu bu süreçte ülkemiz adına oluşacak fırsat penceresinin iyi değerlendirilmesi için,Orta Vadeli Program (OVP)'in uygulanması ve sonuçlarının alınması kritik önemdedir. Para politikası enflasyonun düşürülmesine odaklanmıştır.

Sektör olarak, olumsuz etkilerini gördüğümüz ve küresel ekonomide bir süre daha devam etmesini beklediğimiz belirsizliklere rağmen, yaşadığımız dezenflasyon sürecinin devamını önemli görüyoruz.

Ülkemizde makro istikrarın kalıcı olarak tesis edilmesi ve bilançolarımızın sağlıklı olarak yapılması açısından, düşük enflasyon ortamına ulaşılmasının en öncelikli konu olduğunu değerlendiriyoruz.

İlgili kurumlarımızca bu amaçla devreye alınan kredi büyüme sınırları ve zorunlu karşılık düzenlemeleri gibi kural setleri zaman zaman bankalarımıza maliyetler oluştursa da, enflasyonla kararlı mücadelenin sürdürülmesini gerekli görüyor, bu nedenle makro anlamda uygulanan politikayı destekliyoruz.

Ana yol haritası OVP'de belirlenen ekonomik programla ilgili geldiğimiz noktayı kısaca değerlendirecek olursak;

- Temel alanlardaki gerçekleştirmelerin OVP'de öngörülen hedeflere genel anlamda uyumlu olmasını,
- Büyümede iç ve dış talebin dengelenmesini,
- 2024 yılının ortasında başlayan dezenflasyon sürecinin devam etmesini, enflasyon beklentilerinin iyileşmesini ve fiyatlama davranışlarının süreçte destekleyici olmaya başlamasını,
- Deprem harcamaları hariç olmak üzere, bütçe açıklarının milli gelire oranının %3'ün altına gelmesini,
- Piyasalarda istikrarın sağlanmasını,
- Dolarizasyonun azalmasını ve yatırımcıların TL'ye duydukları güvenin artmasını,
- Ülkemizin kredi notunun yükselmesini ve risk priminin düşmesini,
- Döviz arz ve talebinin dengelenmesini,
- Rezervlerin güçlenmesini,
- Kamu kesiminin ve özel sektörün borçluluk oranının gerilemesini,

olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Sayın Bakanım, Değerli Konuklar,

İzninizle, şimdi de bankacılık sektöründeki gelişmeler hakkında bilgi vermek istiyorum.

Bankacılık sektörü olarak, sağlıklı ve sürdürülebilir büyüme ile rekabet gücünün artması için makroekonomik istikrarı temel unsur olarak değerlendiriyoruz.

Bu yaklaşımla, sektörümüz OVP'ye güçlü bir destek sağlıyor. Faaliyet ortamındaki iyileşme sayesinde asli işimiz olan finansal aracılık işlevini daha verimli şekilde yapmakta,

büyümenin finansmanına katkı vermekte, ödeme sistemlerini etkin bir şekilde çalıştırmakta ve tasarrufların en verimli şekilde kullanılmasına özen göstermekteyiz.

Sayın Bakanım, sektörümüzün finansal sonuçlarını analiz ederken en güncel verileri kullanacağım. Bilanço büyüklüğü, 2025 Mart itibarıyla geçen yılın aynı dönemine göre %40 oranında artarak 36 trilyon TL'yi aşmış, milli gelire oranı %75 olmuştur.

Varlıklarımızın %59'u mevduat ile fonlanmıştır. Mevduatta geniş bir müşteri tabanı vardır. Toplam mevduat %37 artarak 21,1 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Kur Korumalı Mevduat (KKM) hariç, TL mevduatın toplam mevduat içindeki payı 15 puan artarak %57'ye ulaşmıştır. Bu artışı çok değerli görüyoruz. 2025 Nisan verilerine göre, KKM'nin toplam mevduattaki payı 2023 yılı sonuna göre 15 puan azalarak %3'e gerilemiştir.

Sektörümüzün aktif kalitesi iyi bir düzeydedir. Kaynakların %67'si menkul kıymetler ve krediler yoluyla ekonominin finansmanında kullanılmıştır. Kredi hacmi %32 artarak 18 trilyon TL'nin üzerine çıkmıştır.

Krediler, gerek müşteri gerekse sektörler bazında çok geniş bir yelpazede dağılmaktadır. Kredilerin dörtte üçü, reel sektörün finansmanı amacıyla kullanılan ticari kredilerden oluşmaktadır. Ekonominin lokomotifi olan KOBİ kredilerinin payı %26 düzeyindedir.

Ticari kredilerde ilk sırada yer alan imalat sanayinin payı yıl sonuna göre 2 puan artarak toplam kredilerin üçte birini aşmıştır. Tarım sektörüne kullanılan kredilerin payı yükselmektedir. Kullanım alanlarına göre ticari krediler, makro ekonomik politikaya uyumlu şekilde, ağırlıklı olarak yatırıma, üretime, istihdama ve ihracata kanalize edilmiştir.

Dünyadaki büyümenin ve ticaret hacminin yavaşlaması, belirsizlikler, jeopolitik riskler ve yüksek enflasyon ortamı dikkate alındığında, kredilerin seyyaliyetinin iyi bir durumda olduğunu söyleyebiliriz. Tahsili gecikmiş alacak oranı 2025 Nisan itibarıyla %2,1 ile makul ve yönetilebilir düzeydedir. Son dönemde, özellikle kredi kartları ve ihtiyaç kredilerinde görülen tahsili gecikmiş alacaklardaki artışın daha iyi yönetilmesi amacıyla bankalar, müşterilerinin yapılandırma taleplerine yardımcı olmaktadır.

Sektörümüz, bilançonun sağlığı açısından ihtiyatlı bir yaklaşım içinde sorunlu krediler için yeterli karşılık ayırmaktadır. Özel karşılık oranı %76, genel karşılık oranı ise %22'dir.

Yeniden yapılandırılan veya itfa planına bağlanan krediler 732 milyar TL ile toplam kredilerin %4,6'sı düzeyindedir.

Sayın Bakanım,

2025 Mart itibarıyla, özkaynaklarımız %35 oranında artmış ve 3,1 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Sermaye yeterliliği rasyosu %18 ile düzenlemelerin belirlediği sınırların üzerinde ve uluslararası ortalamalara yakındır.

Son yıllarda yaşanan şok nitelikli gelişmelere rağmen, sektörümüz sağlam bir yapıda kalmış ve krediler yoluyla büyümenin finansmanını sürdürebilmiştir. Dayanıklılığı sağlayan temel koşul güçlü özkaynaklara sahip olunmasıdır.

Bunu sağlamanın yolu, her sektörde olduğu gibi, makul bir özkaynak karlılığına ulaşılmasıdır. Konuşmamın başında da arz ettiğim gibi, (anlıyor ve hak veriyor olmakla birlikte) başta zorunlu karşılık uygulaması olmak üzere, ekonomi programının bazı araçlarının

öz kaynaklarımız üzerinde baskı oluşturduğunu ve öz kaynaklarımızın reel olarak büyümesini yavaşlattığını söylemek isteriz.

Değerli Bakanım, Değerli Katılımcılar,

İzninizle, şimdi Birliğimizin faaliyetleri hakkında bilgi sunmak istiyorum.

2022 yılında oluşturduğumuz Türk Devletleri Bankalar Birlikleri Konseyi çalışmaları kapsamında yıl boyunca farklı konularda temaslarımız ve iş birliklerimiz oldu.

Coğrafyamızdaki bankacılara, dijital bankacılık ve ödeme sistemleri, KOBİ bankacılığı, katılım bankacılığı gibi konularda eğitim ve tanıtım çalışmaları yoluyla destek oluyoruz. Çok sayıda bölgeden stratejik öneme sahip, potansiyel gördüğümüz yabancı kurumlarla temaslar sağladık ve Arap Bankalar Birliği ile Mutabakat Zaptı imzaladık.

Ekonomimizde kritik öneme sahip sektörlerle yönelik kapsamlı ve nitelikli raporlar hazırlatarak bu sektörlerdeki gelişmeleri kamuoyu ile paylaşıyoruz. Halihazırda, tarım ve enerji sektörleri ile Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması olmak üzere 3 rapor hazırlandı. Lojistik sektörüne yönelik raporu da çok kısa süre içinde paylaşacağız.

Risklerin daha iyi takip edilmesi ve yönetilmesini teminen Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi, Kredi Kayıt Bürosu ile birlikte finansal kuruluşlara ve müşterilere yeni ürün ve hizmetler geliştirmeye devam ediyor. Risk Merkezi raporuna kefil bilgileri, 10 yıl geriye dönük veriler, ödeme oranı, gecikme gün sayısı gibi bilgiler eklendi ve artık ücretsiz olarak finansal tüketicilerle paylaşılıyor.

Bankacılık sektörünün ve mesleğinin tanıtılması, sektöre dair yapılan akademik çalışmaların artırılması amacıyla üniversitelerle yakın bir iş birliği içindeyiz.

Finansal okuryazarlık alanında eğitim çalışmalarımız var. Ülke genelinde çocuklar için bir finansal okuryazarlık yarışması düzenledik. Yarışmanın 2 kazananı bu saatlerde Belçika'nın başkenti Brüksel'de 30 farklı ülkeden çocuğun katıldığı finalde yarışıyor. Güzel haberlerini bekliyoruz.

Her yıl 13 farklı grupta 10 bin finansal sektör çalışanına eğitim hizmeti veriyoruz. Akademisyen ve meslek adaylarımız ile sektörü tanıtan toplantılar yapıyoruz. Siber güvenlik, dolandırıcılıkla mücadele, açık bankacılık, hukuki meseleler ve engelli bireylerin bankacılık hizmetlerine erişiminin iyileştirilmesi konularında birçok kamu kurumu ve STK'larla çalışmalar yapıyoruz.

BDDK ve üyelerimizle olan sürekli iş birliği ve bireysel müşteri hakem heyeti çalışmalarımızın da olumlu katkısı ile tüketici hakem heyetlerine bankacılıkla ilgili yapılan başvuru sayısı ve oranı önemli ölçüde azalmıştır. 2012 yılında yaklaşık 5 milyon adet olan finansal sektör başvuruları 2024 yılında 80 binin altına geriledi. Bu başvuruların Tüketici Hakem Heyetlerine yapılan tüm başvurular içindeki payı %59'dan %11'e düştü.

Ülkemizin zengin kültür mirasını yurtdışında tanıtmak amacıyla Kültür ve Turizm Bakanlığı iş birliğinde Sayın Cumhurbaşkanımızın önsözünün yer aldığı Ayasofya Kitabı'nı İngilizce olarak yayımlıyoruz.

Değerli Bakanım, Değerli Katılımcılar,

Birliğimizin faaliyetlerine yönelik bu kısa özetten sonra izninizle, geleceğe ilişkin değerlendirmelerimizi de sunmak isterim.

2025 yılı için, bankacılıkta bilanço ve temel kalemlerdeki artışın enflasyon gerçekleştirmeleriyle uyumlu olmasını bekliyoruz.

Büyümenin finansmanında önemli bir paya sahip olan kredilerdeki genişlemenin ekonomik faaliyetlerle uyumlu bir hızda olmasını ve bankacılık hizmetlerine olan talep artışının sürmesini bekliyoruz. Müşterilerimizin finansal hizmet ve ürün ihtiyaçlarını en iyi şekilde karşılamak için güçlü bir çaba ve bir rekabet içindeyiz. Her alanda verimlilik artışını ön planda tutuyoruz.

Küresel gelişmeleri ve etkilerini çok yönlü ve dikkatli bir şekilde değerlendiriyor ve ekonomi yönetimi ile istişare ediyoruz. Tehditleri doğru anlamaya, riskleri iyi yönetmeye ve ekonomimizin büyümesi, güçlenmesi ve dirençli kalması için fırsatları en iyi şekilde değerlendirmeye çalışıyoruz. Ekonomimiz büyüdükçe ve geliştikçe bankalarımızın ve finansal sektörümüzün büyümeye ve güçlenmeye devam edeceğinin bilinci ile hareket ediyoruz.

Büyüme potansiyelimiz, genç nüfusumuz, dinamik ve çevik özel sektörümüz, ürün ve sektör çeşitliliğimiz, düşük borçluluk oranımız, verimlilik artışını hedefleyen reform ajandamızın yanında, dünyanın yaşadığı tecrübe sayesinde zorlukların aşılabacağına ilişkin beklentimiz, geleceğe iyimser bakmamızı sağlıyor.

Sektörümüzü ilgilendiren tüm konularda ekonomi yönetimi ve ilgili kurumların yanı sıra diğer tüm paydaşlarla yakın, sürekli, yapıcı bir iş birliği ve güçlü bir iletişim içinde çalışıyoruz. Uygulamada karşılaşılan sorunlar ve tereddütler, çözüm önerileriyle birlikte ilgili tüm kesimlere sunulmaktadır.

Paydaşlarımız ile iş birliği içinde ülkemizin sorunlarının önemli bir çözüm ortağı, her alanda gelişmenin itici gücü olmayı sürdüreceğiz. Güçlü rekabetimiz yanında, iş birliği ve dayanışmayı en iyi şekilde kullanmanın gayreti içinde olacağız.

Sektörümüz ve Birliğimiz çalışmalarına olan destek ve katkılarından dolayı Sayın Bakanımıza, ekonomi yönetimize, meslektaşlarımıza, üyelerimize, çalışanlarımıza ve yapıcı yaklaşımlarından dolayı diğer tüm paydaşlarımıza teşekkür ediyorum.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Başkanı Sayın Prof. Dr. Şahap Kavcıoğlu:

Sayın Bakanım, Değerli Sektör Temsilcileri, Saygıdeğer Katılımcılar,

Türkiye Bankalar Birliği'nin 68. Olağan Genel Kurulu'nun ülkemiz ekonomisi ve finans sektörümüz için hayırlı olmasını diliyorum.

Kıymetli misafirler,

Geride bıraktığımız yıl, dünyada jeopolitik risklerin yüksek seyrettiği ve büyümenin bölgesel olarak farklılaştığı bir dönem oldu.

Küresel ticarete kurallar kadar, beklentilerin ve psikolojinin de yeniden yazıldığı bu süreçte ABD ve Çin arasındaki ticari rekabet, Avrupa'daki siyasi kırılmalıklar, Orta Doğu'daki güvenlik riskleri ve enerji arzına dair tehditler, yalnızca bölgesel değil, küresel ölçekte finansal ve reel sektörü etkiliyor.

Bu çok katmanlı tablo, özellikle gelişmekte olan ülkelerde sermaye akımlarında dalgalanmaları artırıyor. Döviz likiditesi, dış talep ve enflasyon geçişkenliği üzerinden baskılar oluşturuyor.

Saygıdeğer Konuklar,

Küresel düzeyde zorlu koşullar söz konusu olsa da ülkemiz için bu süreç aynı zamanda yeni fırsatlar barındırıyor. Bu açıdan bankacılık sektörü istikrarın korunması da dahil olmak üzere pek çok alanda kilit bir rol üstlenmektedir.

Bu noktada hepinizin bildiği ancak böyle bir etkinlikte vurgulanması gerektiğini düşündüğüm bazı performans göstergelerini paylaşmak istiyorum.

Bugün itibarıyla sektör 67 banka ile faaliyet göstermektedir.

2024 yıl sonu itibarıyla finansal sektörün yaklaşık %77'sini oluşturan bankacılık sektörünün toplam aktifleri gayri safi yurt içi hâsılanın %75'ine tekabül etmektedir.

Krediler ise son bir yıllık dönemde %39,6 oranında artarak Mart 2025 itibarıyla 17,6 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Sektörün, finansal sağlık göstergeleri de güçlü bir görünüm arz etmektedir.

Kredilerin takibe dönüşüm oranı 2025 yılının Mart ayı itibarıyla %2 seviyesinde, sektörün likidite göstergeleri, yabancı para pozisyonu, kaldıraç oranı makul düzeylerde seyretmektedir.

Sermaye yeterliliği rasyosu uluslararası standartların öngördüğü asgari düzeyin oldukça üzerinde bulunmaktadır.

Sektör aynı zamanda, yurt dışı piyasalardan kaynak temininde ve bu fonların yenilenmesinde istikrarlı ve güçlü görünümünü korumaktadır.

Tüm bu göstergeler, sektörümüzün büyüme anlayışını korurken, makroekonomik istikrarın da en önemli destekleyicisi olduğunu açıkça ortaya koymaktadır.

Ancak hepimizin hemfikir olacağı üzere sektörümüzü geleceğe taşıyacak tek unsur sadece finansal sağlık değildir.

Operasyonel kapasite, teknolojik adaptasyon ve sürdürülebilirlik entegrasyonu açısından da bu güçlü yapının tahkim edilmesi gerekmektedir.

Değerli Sektör Temsilcileri,

Daha önce de çeşitli vesilelerle dikkat çektiğim üzere bu kapsamda Kurum olarak iki temel önceliğimiz öne çıkıyor: Dijital dönüşüm ve sürdürülebilir finans.

Dijital bankacılık; erişilebilirlik, verimlilik ve hız bakımından sektörde çarpan etkisi yaratmaktadır. Uzaktan müşteri edinimi, servis modeli bankacılığı, elektronik kimlik doğrulama gibi uygulamalar finansal kapsayıcılığı önemli ölçüde artırmıştır.

Yapay zekâ uygulamaları; risk analizi, müşteri deneyimi ve dolandırıcılığın önlenmesi gibi alanlarda sektöre önemli katkılar sunmaktadır.

Kurum olarak dijitalleşmeyi desteklerken, veri güvenliği, müşteri hakları ve operasyonel risklerin yönetimi konularında da yüksek bir hassasiyetle hareket ediyoruz.

Amacımız, teknolojiyi sadece rekabet unsuru değil, aynı zamanda sürdürülebilir finansal kapsayıcılık aracı haline getirmektir.

Diğer temel önceliğimiz olan sürdürülebilirlikse, sıklıkla vurguladığım gibi, artık bir tercihten ziyade kurumsal bir zorunluluk hâline gelmiştir.

İklim değişikliğinin yol açtığı risklerin etkili bir şekilde yönetilebilmesi için, gönüllülüğe dayalı inisiyatiflerin ötesinde düzenleyici bir çerçeveye ihtiyaç bulunmaktadır.

Bunun bir yansıması olarak yurt dışındaki muadil otoritelerin de bu alandaki gayretlerini artırdığını görüyoruz. Biz de Kurum olarak bu yöndeki çalışmalarımıza 2021 yılında yayımladığımız Sürdürülebilir Bankacılık Stratejik Planı çerçevesinde devam ediyoruz.

Bu amaçla hayata geçirdiğimiz yeşil varlık oranı düzenlemesi, bankalarımızın çevresel açıdan sürdürülebilir projelere ne ölçüde finansman sağladığını nesnel ve karşılaştırılabilir biçimde ölçmeyi ve izlemeyi mümkün kılacak stratejik bir adımdır.

Bu uygulamanın şeffaflığı ve piyasa disiplinini destekleyici etkisi de olacaktır. Ayrıca finansal sektörde farkındalığı artırmasının yanı sıra ülkemizin iklim hedeflerine yönelik katkısını güçlendirmesini de bekliyoruz.

Beklentilerimizin karşılandığını da memnuniyetle görüyoruz. Yenilenebilir enerji yatırımlarına kullanılan kredilerde takibe dönüşüm oranı sektör ortalamasının belirgin ölçüde altında kalmıştır.

Bu durum, düşük karbonlu projelerin yalnızca çevresel açıdan değil, aynı zamanda finansal açıdan da daha sürdürülebilir ve sağlam olduğunu açıkça ortaya koyuyor.

Yeşil dönüşüme yönelik güçlü bir iradenin oluştuğunu gösteren bu gelişmeler, stratejik boyutuyla da dikkat çekiyor.

Bunu çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik alanlarında kurumsal yapılanma açısından atılan adımlarda da görüyoruz.

Bugün sektördeki birçok banka, sürdürülebilirlik politikalarını kamuoyuyla paylaşmakta, yönetim kurullarında bu alana özel sorumluluklar tanımlamakta ve uygulamaları takip edecek iç yapılar oluşturmaktadır.

Yine dikkat çekici bir gelişme olarak, sektördeki pek çok banka, sürdürülebilirlik alanında somut hedefler belirleyip bu hedeflere yönelik ölçüm ve raporlama süreçlerini başlatmış durumdadır.

Başka bir deyişle, yeşil dönüşümün artık etik bir sorumluluk olmasının ötesinde finansmana erişim kolaylığı, kurumsal itibar artışı ve maliyet etkinliği gibi somut getirileriyle işletmelere finansal anlamda kaldıraç imkânı, yatırım alanı açısından da yeni fırsatlar sağladığı bir dönüşüm evresindeyiz.

Değerli Katılımcılar,

Bankacılık sektörü üretim, yatırım ve kalkınma odaklı ekonomik dönüşümün sağlanması için sanayi, enerji, tarım ve teknoloji gibi stratejik alanlara yönlendirilen kredilerle; yalnızca üretim kapasitesini değil, aynı zamanda verimliliği, dış ticaret dengesini ve istihdam kalitesini de doğrudan etkilemektedir.

Bu süreçte kredi tahsislerinin sade, öngörülebilir ve yatırım dostu bir yapıya kavuşması sadece sektörel performans değil, aynı zamanda makroekonomik istikrar için de kritik önemdedir.

Sayın Bakanım, Kıymetli Sektör Temsilcileri,

Makroekonomik istikrarı desteklemesi beklenen bankacılık sektörü dayanıklılığını tesis ve ispat etmekle yükümlüdür.

Yarının artık bugün olduğu, bugün yeni olan hemen her şeyin yarın eskidiği bir çağda yenilikleri takip edip uyarlamakta gecikenlerin oyun dışında kalacağı şüphesizdir.

Adaptasyon becerisi, teknik beceriler ve deneyim kadar önemli hale gelmiş durumdadır.

Ancak bu yenilikler doğal olarak içerdği bilinmezliklere, kırılganlıklara karşı güvence geliştirmeyi de gerektirmektedir. Planlamalar artık sıralı değil eş zamanlı yapılmalıdır.

Bu açıdan günümüzün öne çıkan konuları olan siber güvenlikten yapay zekâyâ, uluslararası regülasyonlardan veri politikalarına kadar uzanan geniş bir alanda, sektörümüzün kurumsal ve teknolojik dayanıklılığını artırması takdir edersiniz ki bir zorunluluktur.

Bu anlayışla, siz değerli genel müdürlerimizin liderliğinde sektörümüzün bu çok katmanlı dönüşümü başarıyla yöneteceğine ve yalnızca ekonomimizin değil, toplumumuzun geleceğine de değer katacağına yürekten inanıyorum.

Son söz olarak şunu vurgulamak isterim: Üretim gücünü artıran, finansal ürünleri çeşitlendirebilen ve finansal istikrarı tahkim eden bir bankacılık sistemi; yalnızca ekonomik bir gereklilik değildir. Aynı zamanda ulusal bir stratejik önceliktir.

BDDK olarak bankacılık sektörü için vizyonumuz budur. Hem ulusal ihtiyaçlara hem de küresel normlara uygun güçlü bir düzenleyici çerçeve oluşturmak için çalışmalarımıza kararlılıkla devam edeceğiz.

Birliğin 68. Genel Kurulu'nun verimli, yapıcı ve ilham veren sonuçlar doğurmasını diler, hepinizi saygıyla selamlarım.

Şirket Büyüklüğünün Bedelsiz Sermaye Artışı Duyuruları ile Pay Getirileri Arasındaki İlişkiye Etkisinin Araştırılması*

Arş. Gör. Halil Ökkeş Küçük**
Prof. Dr. Serkan Yılmaz Kandır***

Öz

Pay getirileri, yatırımcıların yatırım kararlarını şekillendiren ve şirketlerin performans göstergesi olarak değerlendirilen önemli bir finansal göstergedir. Pay getirilerini etkileyebilecek faktörlerden biri sermaye artışı duyurularıdır. Bu çalışma, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin 2017-2022 yılları arasında gerçekleştirdiği bedelsiz sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkilerini incelemeyi amaçlamaktadır. Bu çalışma, literatürden farklı olarak bedelsiz sermaye artışlarının etkisini BIST-100 endeksi içindeki ve dışındaki şirketler arasında karşılaştırmalı analiz ederek, şirket büyüklüğünün yatırımcı tepkileri üzerindeki belirleyici rolünü ortaya koymaktadır. Araştırmada olay çalışması yöntemi kullanılarak duyuru öncesi ve sonrası anormal getiri hesaplamaları yapılmıştır. Bulgular, bedelsiz sermaye artışı duyurularının BIST-100 endeksinde yer alan firmalar için negatif kümülatif ortalama anormal getiri; BIST-100 endeksi dışındaki firmalar için pozitif kümülatif ortalama anormal getiri sağladığını ortaya koymaktadır. Bu durum, bedelsiz sermaye artışı duyurularına yönelik yatırımcı tepkilerini ölçerken duyuruyu yapan şirket büyüklüğünün de dikkate alınması gereken bir unsur olduğunu ortaya koymaktadır. Elde edilen bulgular, bedelsiz sermaye artışı duyurularının kümülatif ortalama anormal getiriye neden olduğu için ilgili dönemde Borsa İstanbul'un yarı-güçlü formda etkin olmadığını göstermektedir.

Anahtar kelimeler: Pay getirileri, Bedelsiz sermaye artışı duyuruları, Olay çalışması yöntemi
JEL Sınıflandırması: G14, G31, G32

Investigating The Impact of Firm Size on The Relationship Between Bonus Issue Announcements and Share Returns

Abstract

Stock returns are an important financial indicator that shapes investors' investment decisions and is evaluated as a performance indicator of companies. One of the factors that may affect share returns is capital increase announcements. This study aims to examine the effects of bonus issue announcements made by Borsa Istanbul companies on share returns for the time period between 2017

*Bu yayın Halil Ökkeş KÜDÜK isimli öğrencinin Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Tezli Yüksek Lisans programındaki "Sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkisinin incelenmesi: Borsa İstanbul örneği" konulu yüksek lisans tezinden üretilmiştir.

** Sorumlu Yazar, Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, hkuduk@cu.edu.tr , ORCID: 0000-0001-8051-2679.

*** Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, skandir@cu.edu.tr , ORCID: 0000-0002-7686-1099.

Makale Başvuru Tarihi: 14/01/2025

Kabul Tarihi: 26/06/2025

Atıf: Küçük, H.Ö ve Kandır, S.Y. (2025). Şirket Büyüklüğünün Bedelsiz Sermaye Artışı Duyuruları ile Pay Getirileri Arasındaki İlişkiye Etkisinin Araştırılması. *Bankacılar Dergisi*, 36(133), 9-27.

and 2022. This study contributes to the literature by comparatively analyzing the impact of bonus issue announcements on firms within and outside the BIST-100 index, thereby highlighting the role of firm size on investor reactions. In the study, abnormal returns before and after the announcement are calculated using the event study method. The findings reveal that bonus issue announcements generate negative cumulative average abnormal returns for firms in the BIST-100 index and positive cumulative average abnormal returns for firms outside the BIST-100 index. This suggests that the size of the announcing firm is also a factor that should be taken into account when measuring investor reactions to bonus issue announcements. The findings suggest that Borsa Istanbul is not efficient in the semi-strong form in the relevant period as bonus issue announcements initiate cumulative average abnormal returns.

Keywords: Stock returns, Bonus issue announcements, Event study method

JEL Classification: G14, G31, G32

Giriş

Sermaye kavramı farklı alanlarda farklı şekilde tanımlanmaktadır. Şirketler hukuku bağlamında sermaye, şirketin faaliyetlerini yürütebilmesi için ihtiyaç duyulan finansal kaynakların, ortaklar tarafından şirkete aktarılması şeklinde tanımlanmaktadır. Söz konusu finansal kaynaklar ise ortakların ortak hedefleri doğrultusunda sağladıkları nakit, taşınır veya taşınmaz mallar ile fikri mülkiyet hakları gibi değerlerden oluşmaktadır (Karahan, 2013, s. 24). Ortaklar tarafından yerine getirilen sermaye taahhütleri, şirkete finansal kaynak aktarılmasına imkân tanırken, aynı zamanda belirli bir pay sahipliği oranı üzerinden şirket yönetimine katılım ve kâr payı gibi hakların elde edilmesini mümkün kılmaktadır (Hannigan, 2009, s. 501). İktisat bilimi çerçevesinde sermaye, üretim sürecinde yararlanılan; doğal yollarla var olmayan ve sonradan üretilen araçları ifade etmektedir (Doğan ve Şanlı, 2003, s. 174). Sermaye, üretim süreçlerinde yararlanılan ve dayanıklılık özelliği taşıyan faktörlerin zaman içinde birikmiş stoklarına karşılık gelmektedir. Bu unsurlar arasında makine ve teçhizat, araç-gereç, tesisler, hammadde ve benzeri kaynaklar yer almaktadır (Kibritçioğlu, 1998, s. 207). İşletme bilimi çerçevesinde sermaye, bir işletmenin amaçlarına ulaşabilmesini sağlamak için gerekli görülen maddi ve maddi olmayan varlıkları temin etme gücü olarak tanımlanmaktadır. Bu kapsamda, makine, teçhizat, fabrika ve arazi gibi fiziksel unsurların yanı sıra fikri mülkiyet, patent ve marka benzeri soyut değerler de sermaye kategorisinde değerlendirilebilmektedir (Fettahoğlu, 2000, s. 13).

Şirketlerin sermayeleri, dağıtılan temettüler, planlanan yeni yatırımlar ve yüksek enflasyon gibi etkenler nedeniyle zaman içinde azalma riskiyle karşı karşıya kalabilmektedir (Tuna ve Karaca, 2015, s. 31). Şirketler, bu gibi durumlarda ihtiyaçlarını karşılayabilmek amacıyla sermaye artışına gidebilmektedirler. Kanunda belirtilen usule uygun olarak gerçekleştirilebilen bu işlem, şirket sözleşmesinde yer alan esas sermaye tutarının artırılması anlamına gelmektedir. Sermaye artışı, bedelli sermaye artışı ve bedelsiz sermaye artışı olmak üzere iki temel biçimde uygulanmaktadır (Sırma, Saldanlı ve Bektaş, 2018, s. 44).

Şirketler fon elde edebilmek amacıyla, ilgili pay senetlerinin bedelleri ödendikten sonra mevcut ortaklara (rüçhan haklarını kullanarak) ya da yeni yatırımcılara satılması suretiyle bedelli sermaye artışı yöntemine başvurulabilmektedir. Bunun yanı sıra, sermaye artışı yalnızca şirketin finansal gereksinimlerini karşılamak amacıyla değil, aynı zamanda çalışan katılımının teşviki amacıyla da değerlendirilebilmektedir. Bu doğrultuda, oluşturulan yeni payların şirket ortaklarına tanınan rüçhan hakları bertaraf edilerek çalışanlara tahsisi mümkün hâle gelebilmektedir. Böyle bir uygulamanın, çalışanların şirkete duydukları aidiyet duygusunu güçlendirerek motivasyonlarını artıracak ve iş performansına olumlu katkı sağlayacak öngörülmektedir (Aras, 2017, s. 19 ; Küçükşille ve Mizrahi, 2015a, s. 63). Sermaye artışında bir diğer yol ise şirket öz sermayesinde bulunan yedek akçe, emisyon primi veya yeniden

değerleme artışı gibi fonların sermayeye aktarılması yoluyla sermaye artışının bedelsiz olarak gerçekleştirilebilmesidir (Küçüksille ve Mizrahi, 2015b, s. 131).

Pay getirilerini etkileyebilme potansiyeli olan konulardan bir tanesi sermaye artışı duyuruları olarak karşımıza çıkmaktadır. Literatürde hem bedelli sermaye artışı duyuruları hem de bedelsiz sermaye artışı duyuruları üzerine çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Küçüksille ve Mizrahi 2015b, Erol ve Aytekin 2018 gibi ilgili çalışmalar incelendiğinde çoğunlukla belirli bir dönemdeki sermaye artışı duyurularının tamamının herhangi bir ayırım yapılmaksızın analiz edildiği gözlenmektedir. Diğer yandan, sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkileri değerlendirilirken ilgili duyurulara verilen piyasa tepkilerinde farklı faktörlerin etkisi bulunabilmektedir. Bu faktörler arasında duyuruyu yapan şirket büyüklüğünün piyasa tepkisine olan etkisinin araştırılması çalışmanın özgün yönlerinden birini oluşturmaktadır. Bu kapsamda bedelsiz sermaye artışı duyurularında şirket büyüklüğünün piyasa tepkisi üzerindeki etkisini ölçebilmek amacıyla BİST-100 endeksine dâhil olan şirketler ile BİST-100 endeksi dışında kalan şirketlerin gerçekleştirdikleri bedelsiz sermaye artışı duyuruları ayrı ayrı olay çalışması yöntemiyle incelenmiştir. Literatürdeki çalışmalar genellikle BİST-100 kapsamında yer alan büyük firmaların duyurularına verilen tepkilere odaklanırken çalışmada BİST-100 dışında kalan firmaların duyurularının da yapılan analize konu olması literatürdeki boşluğu doldurmaktadır. Bu şekilde BİST-100 endeksine dâhil olan görece daha büyük şirketler ile endeks dışında kalan şirketlerin yaptıkları duyurulara piyasa nezdinde farklı tepki verilip verilmediği araştırılmıştır. Ayrıca yapılan analiz ile bedelsiz sermaye artışı duyurularının anormal getirilere sebep olup olmadığı tespit edilerek ilgili dönem için Borsa İstanbul'un yarı güçlü formda piyasa etkinliğinin sınanması amaçlanmıştır. Bu nedenle KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu) internet sitesi vasıtasıyla bedelsiz sermaye artışı duyurularına ait veriler elde edilmiş ve sonrasında önemli olayların pay getirilerine etkilerinin incelendiği çalışmalarda sıklıkla tercih edilen olay çalışması yöntemi kullanılarak bedelsiz sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkileri belirlenmiştir. Böylece çalışma, sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkisinin şirket büyüklüğüne göre değişip değişmediğinin ortaya konması, yatırımcıların karar süreçlerine ve finansal politika belirleyicilerine önemli bir rehber sunacaktır.

Bedelsiz sermaye artışı

Bedelsiz sermaye artışı; şirketler tarafından, sermaye ve kâr yedeklerini kullanarak iç kaynaklar ile uygulanabilmektedir. Böyle bir uygulama; muhasebe kayıtlarında, öz kaynaklar altında izlenen sermaye hesabını artırırken aynı gruptaki kâr ve sermaye yedeklerinin azalmasına yol açmaktadır. Bu nedenle, bedelsiz sermaye artışı muhasebe bakımından, öz kaynaklar ana hesabı içinde yapılan bir düzenleme biçiminde değerlendirilmektedir (Arslan, 2015, s. 70).

Nominal değeri artan pay fiyatları, piyasadaki işlem hacmini olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu durum, yatırımcıların fiyatları yüksek bulması hâlinde alım-satım faaliyetini sınırlamalarıyla ilişkilendirilmektedir. Öte yandan, şirketler paylarının piyasada hızlı ve yüksek hacimli şekilde işlem görmesini hedeflemektedir. Bu nedenle, bedelsiz sermaye artışına başvurulmasıyla pay fiyatlarında düşüş sağlanmakta; nominal değeri azalan payların likiditesinde ise artış beklenmektedir (Gürler, 2019, s. 30-31). Bunun yanı sıra, bedelsiz sermaye artışı; enflasyon karşısında eriyen sermayeyi güçlendirme, vergisel avantajlardan yararlanma ve pay değeri düştüğünde küçük yatırımcıların katılımını kolaylaştırma hedefleriyle şirketler tarafından tercih edilebilmektedir (Küçüksille ve Mizrahi, 2015b, s. 132).

Bedelsiz sermaye artışı duyurulduğunda, ilgili payların fiyatlarında çoğunlukla yukarı yönlü bir eğilim gözlenmektedir. Yatırımcıların, artış sonrasında daha fazla paya sahip olacaklarına dair inançları, bu yükselişe zemin hazırlamaktadır (Gürler, 2019, s. 31). Bununla birlikte yatırımcılar açısından bakıldığında, artan pay sayısı pay başına kârda azalmaya yol açtığı için dağıtılacak kâr payı miktarında esasen bir değişiklik meydana gelmemektedir. Buna

rağmen, şirketlerce alınan bedelsiz sermaye artışı kararları, yatırımcılar nezdinde önemini korumaktadır (Küçüksille ve Mizrahi, 2015b, s. 132).

Etkin Piyasalar Hipotezi

Etkin Piyasalar Hipotezi, Fama (1970) tarafından “Rassal Yürüyüş Modeli” temel alınarak geliştirilmiştir. Söz konusu modele göre, bilgi akışı serbest bırakıldığında ve her bir bilgi anında pay fiyatlarına yansıtıldığında, gelecekteki fiyat değişimleri yalnızca o döneme ait haberlere bağlı olacak ve mevcut verilerden etkilenmeyecektir. Bunun nedeni, henüz ortaya çıkmamış haberlerin bugünden öngörülmesinin mümkün olmamasıdır, dolayısıyla yarınki fiyat değişikliğini bugünden kestirmek de mümkün değildir (Fama, 1970, s. 383).

Etkin Piyasalar Hipotezi'ne göre, menkul kıymet fiyatlarının mevcut bilgiyi bütünüyle yansıttığı kabul edilmektedir. Bu yaklaşıma göre, piyasanın etkin işlediği ve yatırımcılar arasında yaygın bir bilgi paylaşımının olduğu varsayılmaktadır. Bu sebeple, yatırımcıların elindeki bilgiler pay değerini doğrudan etkilediğinden, aşırı getiri elde edilmesi mümkün olmamaktadır (Fama, 1970, s. 387-388). Etkin piyasalarda yatırımcılar ortalama üzerinde riski kabul etmedikçe ortalama üzerinde getiri elde edememektedir (Malkiel, 2003, s. 60). Öte yandan, yatırımcılar pay fiyatının normal değerinden düşük seviyede seyrettiğini fark ettiğinde, normal getiri düzeyine ulaşıncaya dek alım yönünde işlem yapmaktadır. Bu nedenle, pay fiyatı normal değerinin altında kaldığında yükselirken; normal değerinin üzerinde olduğu takdirde düşüş eğilimine girmektedir. Bu sebepten ötürü etkin piyasalarda sürekli şekilde anormal getiri elde edebilmek mümkün değildir (Malkiel, 2003, s. 78; Yolcu ve Öztürk, 2021, s. 1231).

Etkin Piyasalar Hipotezi'ne göre menkul kıymet fiyatları, söz konusu kıymete ilişkin bütün beklenti, bilgi ve haberleri içermektedir. Bu nedenle, piyasa getirisi üzerinde sürekli kazanç elde etmek güçleşmektedir. Çünkü fiyat hareketlerinin geçmiş verilerden bağımsız ve rastgele oluştuğu varsayıldığından ne temel ne de teknik analizle piyasa eğilimlerini öngörmek mümkün değildir. Ayrıca bir menkul kıymetin, gerçek değerinden uzun süre önemli ölçüde sapması da olanaksız görülmektedir (Bayraktar, 2012, s. 37-38). Buna bağlı olarak, etkin bir piyasada arbitraj yolu ile anormal getiri sağlama imkânı da ortadan kalkmaktadır. Varsayılan bir arbitraj fırsatı, tüm katılımcıların hızlıca devreye girmesi sayesinde arz-talep mekanizması çerçevesinde anında yok olmaktadır (Konte, 2008, s. 2). Diğer taraftan, menkul kıymet fiyatları risk gibi temel unsurları yansıtmaya karşın, psikolojik ya da duygusal faktörleri dikkate almamaktadır (Statman, 1999, s. 18).

Etkin Piyasalar Hipotezi kapsamında, piyasaların zayıf, yarı-güçlü ve güçlü olmak üzere üç farklı biçimde sınıflandırıldığı ifade edilmektedir (Fama, 1970, s. 383).

Zayıf formda etkin piyasalarda, payların geçmiş verilerine dayanarak fiyat tahmini yapılamayacağı ve dolayısıyla bu tür bilgilere dayalı stratejilerin etkili sonuç vermeyeceği ileri sürülmektedir (Tufan ve Sarıçiçek, 2013, s. 165).

Yarı güçlü formda etkinlik, pay fiyatlarının bir firmanın geleceğine ilişkin kamuya açık durumdaki tüm bilgileri bütünüyle yansıttığı bir piyasa yapısını ifade etmektedir. Bu bağlamda, pay senetleri borsada işlem gören şirketlerin kamuya açıkladıkları yıllık kâr, temettü politikası, sermaye artışı kararı, pay bölünmesi gibi duyurularının yanı sıra makroekonomik göstergelere (büyüme, enflasyon, faiz oranı vb.) dair açıklamalar da hızlı biçimde pay fiyatlarına yansımaktadır. Bu nedenle, kamuya açık kaynaklardaki verileri kullanarak piyasa üstünlüğü sağlamak mümkün olmamaktadır (Fama, 1970, s. 388). Ayrıca, yarı güçlü formda etkin piyasalarda temel ve teknik analiz yöntemleriyle anormal getiri elde edilemeyeceği ileri sürülmekte, ancak şirket içi bilgilerin açıklama öncesinde edinilmesi ve kullanılması durumunda anormal getirinin gerçekleşebileceği belirtilmektedir (Atan, Özdemir ve Atan, 2009, s. 35-36). Yarı güçlü formun etkinlik düzeyini ölçebilmek amacıyla, firmaların kamuya yaptıkları açıklamalar sonrasında ilgili payların getirilerinde gözlemlenen olağan dışı yükseliş veya

düşüşler incelenmektedir. Örneğin, bölünme, birleşme, devralma, sermaye artışı ya da yıllık kazanç gibi resmî duyuruların ardından yatırımcılar anormal getiri sağlamaya devam edebiliyorsa, yarı güçlü formda piyasa etkinliğinden söz etmek mümkün olmamaktadır (Eyüboğlu ve Kızıltoprak, 2022, s. 608).

Güçlü formda etkinlik, piyasadaki fiyatların; şirket içindeki özel bilgiler de dâhil olmak üzere firmaya özgü tüm verileri tam olarak yansıttığı bir düzeyi tanımlamaktadır. Böyle bir piyasada, bilgilerin tümü fiyatlara yansıdığından, firma içi bilgilere sahip yöneticilerin ya da ortakların bile istikrarlı şekilde anormal getiri elde etmesi imkânsız kabul edilmektedir. Dolayısıyla, temel ve teknik analizlerin yanı sıra içeriden gelen özel bilgilerin dahi olağanüstü kazanç sağlamayacağı ileri sürülmektedir (Sümer ve Aybar, 2016, s. 77-78).

Etkin Piyasalar Hipotezi'nin geçerli olup olmadığını incelemek, etkin olmayan piyasalarda risk ağırlıklı getirilerin daha yüksek düzeyde görülmesi nedeniyle yatırımcılar açısından önemli bir konudur. Bunun yanı sıra, şirketin algılanan değerini belirleyen yöneticiler ve borsa düzenini korumakla yükümlü denetleyici kurumlar da bu konuya önem atfetmektedir (Degutis ve Novickyte, 2014, s. 7).

Literatür Taraması

Bedelsiz sermaye artışı duyurularının pay getirilerine etkisini inceleyen çalışmalar önce uluslararası, sonra da Türkiye'yi konu alanlar olarak aşağıda sıralanmıştır.

Balachandran, Faff ve Tanner (2004) Avustralya örneklemini üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmada, 1992-2000 yılları arasında yapılan 139 bedelsiz sermaye artışı duyurusunu olay çalışması yöntemiyle analiz etmişlerdir. Araştırma bulgularına göre, bedelsiz sermaye artışı duyuruları ortalama %2,37 oranında pozitif anormal getiriler yaratmıştır. Ayrıca, sanayi ve madencilik sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin gerçekleştirdikleri duyuruların etkisinin daha belirgin olduğu ifade edilmiştir. Barnes ve Ma (2004) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, Çin örneklemini incelenmiştir. Bu bağlamda, 1994-1998 yılları arasında Çin'de yapılan bedelsiz sermaye artışları, olay çalışması yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Araştırmanın bulguları, yüksek oranlı bedelsiz sermaye artışlarının pozitif anormal getirilere sebep olduğunu ortaya koyarken; sermaye artış oranının azalması durumunda anormal getirilerin negatif yönde seyrettiğini göstermiştir. Dhar ve Chhaochharia (2008) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 2000-2007 yılları arasında Hindistan Borsası'nda gerçekleşen 90 pay bölünmesi ve 82 bedelsiz sermaye artışı olay çalışması yöntemi ile incelenmiştir. Elde edilen bulgular, bedelsiz sermaye artışı durumunda %1,8 oranında ve pay bölünmeleri halinde %0,8 oranında anormal getiri sağlanabildiğini göstermiştir. Pradhan ve Kasilingam (2014) tarafından yürütülen çalışmada, Hindistan örneklemini incelenmiştir. Araştırmada, SveP BSE 500 Shariah Endeksi kapsamında işlem gören şirketlerin 2005-2012 yılları arasında gerçekleştirdikleri bedelsiz sermaye artışı duyuruları araştırılmıştır. Şirketlerin anormal getirileri ile kümülatif anormal getirilerini hesaplamak amacıyla olay çalışması yöntemi uygulanmıştır. Olay penceresi, bedelsiz sermaye artışı duyurusundan önceki 10 gün ve sonrasındaki 10 gün olarak belirlenmiştir. Elde edilen bulgular, bedelsiz sermaye artışı duyurusundan önce pozitif, duyuru sonrasında ise negatif anormal getirilerin elde edilebildiğini ortaya koymuştur. Ahsan, Chowdhury ve Sarkar (2014) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, Bangladeş örneklemini incelenmiştir. Bu kapsamda, Dakka Menkul Kıymetler Borsası'nda (DSE) 2009-2013 yılları arasında gerçekleştirilen 136 bedelsiz sermaye artışı analiz edilmiştir. Olay çalışması yöntemiyle yürütülen araştırmanın bulguları, bedelsiz sermaye artışı dönemlerinde istatistiksel olarak anlamlı anormal getirilerin ortaya çıktığını göstermektedir. Bu sonuçlar, ilgili dönem için DSE'nin yarı-güçlü formda etkin olmadığına dair kanıtlar sunmaktadır. Ahmad, Ihsan ve Khalid (2017) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, Pakistan Borsası'nda 2008-2012 yılları arasında faaliyet gösteren 27 şirketin gerçekleştirdiği 61 duyuru olay çalışması yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Olay penceresi, duyurudan önceki 40 gün ve duyurudan sonraki 40 gün olmak

üzere toplam 81 gün olarak belirlenmiştir. Elde edilen sonuçlar, bedelsiz sermaye artışı duyurularının ardından ortalama %0,49 oranında anormal getiri sağlandığını ortaya koymuş ve bu duyuruların pay getirileri üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Mainigi ve Waweru (2022) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, Kenya örneklemini incelenmiştir. Bu çalışmada, Nairobi Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketlerin 2014-2020 yılları arasında gerçekleştirdikleri bedelli ve bedelsiz sermaye artışı duyuruları örneklem olarak alınmıştır. Olay çalışması yönteminin uygulandığı bu çalışmada, olay penceresi duyuru tarihinden önceki 30 gün ile sonrasındaki 30 gün olarak belirlenmiştir. Elde edilen bulgular, bedelli sermaye artışı duyurularının ardından negatif anormal getirilerin ortaya çıkabileceğini; bedelsiz sermaye artışı duyurularının ise pozitif anormal getiriler sağlayabileceğini göstermiştir.

Özer ve Yücel (2001) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 1990-1996 yılları arasında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören firmaların gerçekleştirdiği 686 bedelli, bedelsiz ve her iki türün birlikte olduğu sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Araştırmada olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Olay günlerinde pay fiyatlarında istatistiksel olarak anlamlı pozitif anormal getirilerin gözlemlendiği belirlenmiştir. Adaoğlu (2006) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 1994-1999 yılları arasında İMKB'de yapılan sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Olay çalışması yönteminin kullanıldığı araştırma, bedelsiz sermaye artışı duyurusunun yapıldığı gün ve takip eden beş günlük dönemde pozitif anormal getirilerin elde edilebildiğini ortaya koymuştur. Küçüksille ve Mizrahi (2015b) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 2012-2014 yılları arasında Borsa İstanbul şirketlerinin gerçekleştirdikleri bedelsiz sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Olay çalışması yöntemi kullanılarak veriler analiz edilmiştir. Bedelsiz sermaye artış oranının %100'ün üzerinde olduğu durumlarda, duyurunun ardından gelen 4. gün itibarıyla istatistiksel olarak anlamlı negatif ortalama anormal getiri gözlemlenmiştir. Ayrıca, olay penceresi içerisinde farklı dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı kümülatif pozitif anormal getiriler elde edilmiştir. Bu bulgular ışığında, incelenen dönem için Borsa İstanbul'un yarı-güçlü formda etkin olmadığı sonucuna varılmıştır. Kaderli ve Başkaya (2017) araştırmalarında, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin gerçekleştirdikleri bedelli ve bedelsiz sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamışlardır. Bu doğrultuda, 2015-2016 yılları arasında Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem gören şirketlerin sermaye artışları hem bedelli hem de bedelsiz olarak sınıflandırılarak olay çalışması yöntemiyle analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, 27 şirketin yaptığı 37 sermaye artışı duyurusu sonrasında 5 günlük ve 10 günlük olay pencerelerinde anormal pay getirileri elde etmenin mümkün olduğunu göstermiştir. Erol ve AYTEKİN (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 2016-2017 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin gerçekleştirdikleri bedelsiz sermaye artışı karar duyurularının pay getirileri üzerindeki etkileri incelenmiştir. Bu doğrultuda, ilgili dönemde Borsa İstanbul'un yarı güçlü form etkinliği değerlendirilmiştir. Analiz sürecinde olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Araştırma bulguları, bedelsiz sermaye artışı duyurularının ardından 1 gün içinde istatistiksel olarak anlamlı pozitif getirilerin gözlemlendiğini; ancak 2., 3. ve 5. günlerde istatistiksel olarak anlamlı negatif kümülatif anormal getirilerin ortaya çıktığını göstermiştir. Gürler (2019), 2015-2017 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin gerçekleştirdikleri bedelsiz sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkilerini araştırmıştır. 56 bedelsiz sermaye artışı duyurusu analiz edilmiş ve olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Olay penceresi, duyurunun yapıldığı günden 5 gün öncesi ile 5 gün sonrasını kapsayacak şekilde belirlenmiştir. Elde edilen bulgulara göre, bedelsiz sermaye artışı duyurularının gerçekleştirildiği gün dışında, istatistiksel olarak anlamlı anormal getiri sağlanmasının mümkün olmadığı tespit edilmiştir.

Araştırma Yöntemi ve Veriler

Çalışmanın örneklemini 2017-2022 yılları arasında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren şirketlerin yapmış oldukları bedelsiz sermaye artışı duyuruları oluşturmaktadır. 2023 yılında meydana gelen ve Türkiye'nin güneydoğu bölgesinde büyük yıkıma yol açan Kahramanmaraş

merkezli depremler, birçok şirketin operasyonel faaliyetlerini doğrudan etkilemiş ve finansal piyasalarda belirsizlik yaratmıştır. Bu tür olağanüstü durumlar, piyasa tepkilerinin normal şartlar altındaki dinamiklerden sapmasına yol açabilmektedir. Bu nedenle çalışmada, sermaye artışı duyurularına yönelik yatırımcı tepkilerinin olağan piyasa koşulları altında analiz edilebilmesi amacıyla 2023 ve sonrasındaki dönem kapsam dışı bırakılmıştır. İlgili duyuru verilerine Kamuyu Aydınlatma Platformu (kap.org.tr) üzerinden erişim sağlanmıştır. Pay verilerine ise Finnet aracılığıyla erişilmiştir. Verilerin analizinde Microsoft Excel programı kullanılmıştır.

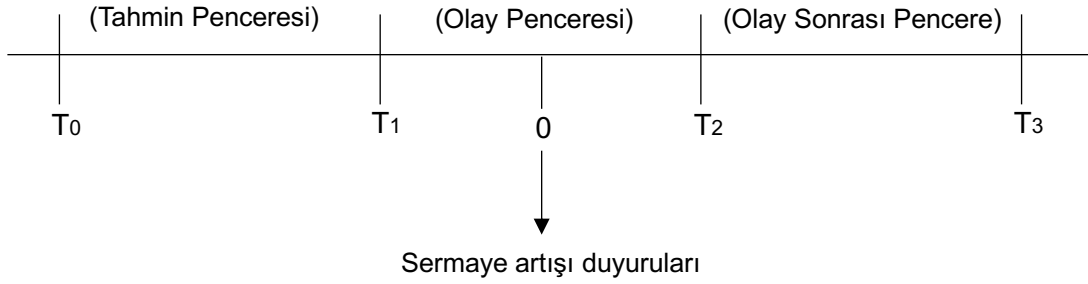
Bu çalışmada, araştırma yöntemi olarak olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Olay çalışması, belirli olayların menkul kıymet sahipleri açısından anormal getirilerin oluşup oluşmadığını değerlendirmek amacıyla finansal araştırmalarda yaygın olarak kullanılan analitik bir araç olarak kullanılmaktadır (MacKinlay, 1997, s. 13). Başka bir deyişle, olay çalışması; bir şirketle ilişkili belirli bir olayın, o şirketin pay fiyatları üzerindeki etkisini ölçmeye katkıda bulunan ekonometrik bir yöntem olarak kullanılmaktadır (Brown ve Warner, 1985, s. 3-4).

Olay çalışması yöntemi, piyasaya ulaşan bilgilerin pay getirileri üzerindeki etkilerini ortaya koyabilmesi nedeniyle piyasa etkinliğinin ölçümünde kullanılan bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca, Etkin Piyasalar Hipotezinin araştırılması ve piyasanın etkinlik düzeyinin test edilmesi süreçlerinde de bu yöntem kullanılmaktadır (Sarigül, 2015, s. 120-121; Büyükaslan ve Günay, 2022, s. 176).

Olay çalışması yönteminde ilk adım, olay penceresinin belirlenmesidir. Bu pencere, olayın gerçekleştiği tarihten önceki belirli bir süreyi ve sonrasındaki belirli bir süreyi kapsar. Olay penceresi içindeki her gün için ilgili şirketin elde ettiği pay getirileri belirlenir. Ayrıca, bu dönemdeki tarihler için beklenen getiriler hesaplanır. Gerçekleşen getirilerin beklenen getirileri aşan kısmı anormal getiriler olarak tanımlanır. Anormal getirilerin toplamı ise kümülatif anormal getirileri oluşturur. Hem anormal hem de kümülatif anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığı t-testi ile analiz edilerek değerlendirilir (Karakuş, Zor ve Küçük, 2017, s. 61).

MacKinlay (1997), t-testinin parametrik varsayımlara dayanmasına rağmen, büyük örneklemelerde asimptotik olarak geçerli olduğunu ve çapraz-serisi korelasyonları gibi potansiyel sorunlara karşı düzeltilebilir olduğunu belirtmektedir. Ayrıca, t-testinin alternatif non-parametrik testlere kıyasla daha güçlü olması, özellikle normal dağılıma yakın verilerde tercih edilmesini sağlamaktadır. Bu nedenle, t-testi, olay çalışmalarında anormal getirilerin ekonomik ve istatistiksel önemini değerlendirmede standart bir yöntem haline gelmiştir. Öte yandan Brown ve Warner (1985), günlük getirilerin genellikle bağımsız ve normal dağılıma yakın olması sebebiyle bu getirilerin analizinde t-testinin, kısa vadeli olay pencerelerinde anormal getirilerin anlamlılığını test etmek için uygun bir yöntem olduğunu belirtmektedir.

Olay çalışması için belirlenen zaman çizelgesi, sırasıyla “tahmin penceresi”, “olay penceresi” ve “olay sonrası pencere” olmak üzere üç döneme ayrılmaktadır. Olay penceresindeki sıfır (0) zamanı, olayın gerçekleştiği an olarak kabul edilmektedir (Mazgit, 2013, s. 233).

Şekil 1. Olay çalışmasında zaman çizelgesi

Kaynak: Mackinlay, 1997, s.20

Zaman çizelgesinde, T_0 pay getirisi hesaplamalarında kullanılan dönemin başlangıç gününü temsil etmektedir. T_0 ile T_1 arasındaki süre, olayın etkilerinin henüz ortaya çıkmadığı bir zaman dilimini kapsamaktadır. Olay penceresinde kullanılacak parametrelerin tahmini, bu döneme ait verilere dayanılarak gerçekleştirilmektedir. Bu parametreler aracılığıyla, incelenen her bir menkul kıymet için normal getiri öngörüsü yapılmaktadır. Olay penceresi olarak tanımlanan T_1 ile T_2 dönemi boyunca elde edilen getiriler ile beklenen getirilerin farkı anormal getirileri gösterirken anormal getirilerin ardışık toplanması ile kümülatif anormal getiriler hesaplanabilmektedir. Bazı araştırmalarda, kontrol amacıyla T_2 ile T_3 arasındaki olay sonrası pencere kullanılmaktadır (Mazgit, 2013, s. 233).

Olay çalışmalarında hesaplanan pay getirileri hem kâr paylarını hem de fiyat değişikliklerini kapsamaktadır ve bu durum 1 numaralı formül ile ifade edilmektedir (Henderson, 1990, s. 287).

$$R_{it} = \ln \left[\frac{\text{Fiyat}_{i,t} + \text{Kâr payı}_{i,t}}{\text{Fiyat}_{i,t-1}} \right] \quad (1.)$$

$$R_{it} = \ln \left[\frac{P_{i,t} + D_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right]$$

$R_{i,t}$: i payının t dönemdeki getirisi,

$P_{i,t}$: i payının t dönemdeki fiyatı (Price),

$P_{i,t-1}$: i payının t-1 dönemdeki fiyatı,

$D_{i,t}$: i payının sahiplerine t döneminde ödenen kâr payıdır (Dividend).

Anormal getiri, bir finansal varlık veya yatırımın beklenen getiriden sapma göstermesiyle ortaya çıkmaktadır. Bu tür getiriler, ilgili yatırım veya varlığın piyasaya duyurulan bilgiler dışında bir performans sergilemesi durumunda meydana gelmektedir. Genellikle, anormal getiri hesaplaması için olayın gerçekleştiği tarihteki genel pazar endeksi veya benzeri bir referans noktası kullanılarak karşılaştırma yapılmaktadır. Eğer yatırım veya varlık, bu referans noktasına kıyasla daha yüksek bir getiri sağlıyorsa, bunun pozitif anormal getiri olduğu kabul edilmektedir. Aksine, yatırım veya varlık daha düşük bir getiri sağlıyorsa, negatif anormal getiri olduğu sonucuna varılmaktadır (Rao, 1995, s. 189; Cowan, 1992, s. 343-344).

Olay penceresinde elde edilen getiriler ile aynı döneme ait beklenen getiriler arasındaki fark hesaplanarak anormal getiriler belirlenebilmektedir (Brown ve Warner, 1980, s. 208). Beklenen getirilerin hesaplanmasında piyasa modeli yöntemi kullanılmaktadır. Bu süreçte, öncelikle piyasa modeli aracılığıyla parametre tahminleri yapılmaktadır. Daha sonra, bu tahmin

edilen parametreler kullanılarak anormal getiriler hesaplanmaktadır (Binder, 1998, s. 118). Piyasa modeli tahmini, 2 numaralı formül ile gerçekleştirilmektedir (Sharpe, 1963, s. 281):

$$R_{i,t} = a_i + \beta_i R_{mt} + e_{it} \quad (2.)$$

$R_{i,t}$: i payının t dönemindeki getirisi,

R_{mt} : pazar portföyünün t dönemindeki getirisi,

a_i : sabit terim,

β_i : i payının sistematik riski,

e_{it} : hata terimidir.

Anormal getiri, belirli bir olayın kamuya açıklanmaması durumunda elde edilebilecek normal getirilerden sapma gösteren getirilerdir. Bu tür getiriler genellikle piyasa getirisinin performansı ile karşılaştırılmaktadır (Eyüboğlu ve Bulut, 2016, s. 122). Anormal getiri, 3 numaralı formül kullanılarak hesaplanabilmektedir (Bowman, 1983, s. 568; Cowan, 1992, s. 345):

$$AR_{it} = R_{it} - a_i - b_i R_{mt} \quad (3.)$$

$$AR_{it} = R_{it} - (a_i + b_i R_{mt})$$

AR_{it} : i payı için t günündeki anormal getiri,

R_{it} : i payının t günündeki gerçekleşen getirisi,

R_{mt} : Pazar portföyünün t dönemindeki getirisi,

a_i : Regresyon sabiti (Kesişim),

b_i : Finansal varlık getirisinin piyasa getirisine olan hassasiyeti (Beta).

Formülde bulunan “ a_i ” ve “ b_i ” parametreleri, pazar modeli kullanılarak olay öncesi pencerede tahmin edilmiştir (Kandır, 2013, s. 26). Ortalama Anormal Getiri (AAR), anormal getirilerin toplamının örneklemde yer alan firma sayısına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Aşağıda 4 numaralı formül ile sunulmuştur (Brown ve Warner, 1985, s. 7; Binder, 1998, s. 113):

$$AAR_{it} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it} \quad (4.)$$

AAR_{it} : i payı için t günündeki ortalama anormal getiri,

AR_{it} : i payı için t günündeki anormal getiri,

N : t tarihinde örneklemdeki pay sayısıdır.

Anormal getirilerin ardışık olarak toplanmasıyla Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler (CAAR) elde edilmekte ve bu durum 5 numaralı formülle ifade edilmektedir (Dodd ve Warner, 1983, s. 413):

$$CAAR_{it} = \sum_{t=1}^N AAR_{it} \quad (5.)$$

$CAAR_{it}$: i payı için t günündeki ortalama anormal getirilerin toplamı,

AAR_{it} : i payı için t günündeki ortalama anormal getiridir.

Olay günü ile olay penceresindeki diğer günler için t istatistiği, 6 numaralı formülle hesaplanmaktadır (Brown ve Warner, 1985, s. 7):

$$t = \frac{AAR}{S(AAR_t)} \quad (6.)$$

t : t istatistiği

AAR : Ortalama anormal getiri

$S(AAR_t)$: t günündeki anormal getirinin standart sapması

Olay tarihinden 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası için standart sapma, 7 numaralı formül kullanılarak hesaplanmaktadır:

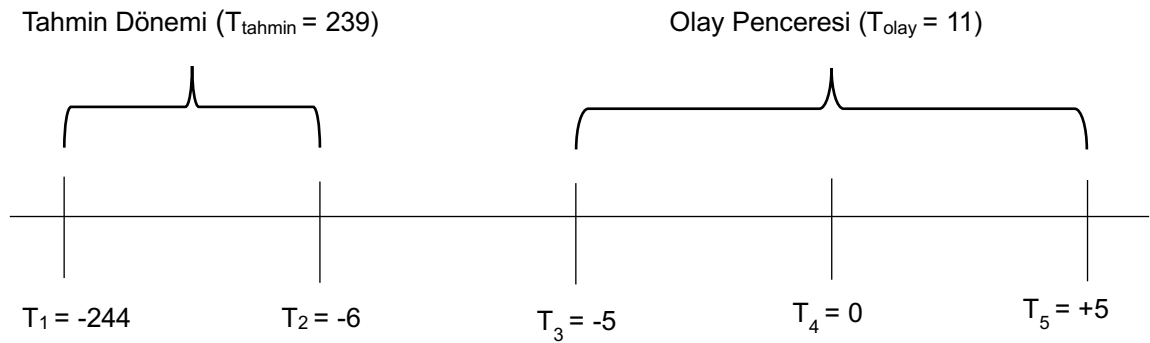
$$S(AAR_t) = \sqrt{\frac{1}{238} \sum_{t=-244}^{-6} (AAR_t - \overline{AAR})^2} \quad (7.)$$

$$\overline{AAR} = \frac{1}{239} \sum_{t=-244}^{-6} AAR_t$$

Bedelsiz sermaye artışı duyurularının ilgili şirketlerin pay getirilerine etkileri, 5 günlük olay penceresi kapsamında incelenmiştir. Bu süreçte, firmaların günlük getiri oranları belirlenmiş, ardından bu oranlardan hareketle anormal getiriler (AR_{it}), ortalama anormal getiriler (AAR_{it}) ve kümülatif anormal getiriler ($CAAR_{it}$) hesaplanmıştır. Anormal getirilerin belirlenmesinde pazar getirisi olarak BİST-100 endeksinin verileri kullanılmıştır.

Bedelsiz sermaye artışı duyurularının bulguları, 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası (-5,+5) olay penceresinde sunulmuştur.

Şekil 2. Olay çalışmasında zaman çizelgesi (-5,+5)



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Firmaların gerçekleştirdiği her duyurunun gerçekleştiği tarihten 5 gün önce ve 5 gün sonrası aralığını kapsayan (-5,+5) olay penceresini temel alan zaman çizelgesinde, olay öncesi penceresinin süresi 244 gün olarak belirlenmiştir. Bu çizelgede, tahmin dönemi 239 gün, olay penceresinin süresi ise 11 gün olarak tanımlanmıştır. Buna bağlı olarak, olay günü ile olayın beş gün öncesi ve beş gün sonrası olay penceresine dâhil edilmiştir. Bu düzenleme ile incelenen dönemin toplam süresi 250 gün olarak saptanmıştır.

Çalışma kapsamında, 2017-2022 yılları arasında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren tüm şirketlerin gerçekleştirdiği bedelsiz sermaye artışı duyuruları incelenmiştir. Araştırma süresince şirketler, BİST-100 endeksine dâhil olanlar ve bu endeks dışında kalanlar olarak iki ana gruba ayrılmıştır. BİST-100 endeksine dâhil olan 13 şirketin yaptığı toplam 13 duyuru ile bu endeks dışında kalan 61 şirketin gerçekleştirdiği 69 duyuru analiz edilmiştir. Bedelsiz sermaye artışı duyurularının piyasa üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla anormal getiri hesaplamaları yapılmış ve bu hesaplamalarda piyasa modeli yöntemi kullanılmıştır. Piyasa getirisi referansı olarak ise BİST-100 endeksine ait veriler kullanılmıştır.

Bulgular

Bedelsiz sermaye artışı duyurularına ilişkin veriler, BİST-100 endeksine dâhil olan firmalar ile bu endeks dışında kalan firmalar karşılaştırılabilir olabilmesi amacıyla ayrı kategorilerde değerlendirilmiştir.

BİST-100 Endeksindeki Şirketlerin Bedelsiz Sermaye Artışı Duyurularına İlişkin Bulguların Değerlendirilmesi

BİST-100 endeksi kapsamındaki firmalara ait bulgular 5 günlük olay penceresinde Tablo 1'de belirtilmiştir.

Tablo 1

BİST-100 Endeksindeki Şirketlerin Bedelsiz Sermaye Artışı Duyurularından 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası için Hesaplanan Ortalama Anormal Getiriler, t Değerleri ve Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler

Olay Günleri	AAR	t istatistiği	CAAR
-5	-0,015	-2,087	-0,015
-4	-0,008	-1,070	-0,023
-3	-0,003	-0,395	-0,026
-2	0,010	1,312	-0,016
-1	0,009	1,188	-0,008
0	-0,007	-0,968	-0,015
1	0,001	0,170	-0,014
2	-0,016	-2,206	-0,030
3	0,000	0,018	-0,030
4	-0,007	-0,927	-0,036
5	0,007	0,961	-0,029

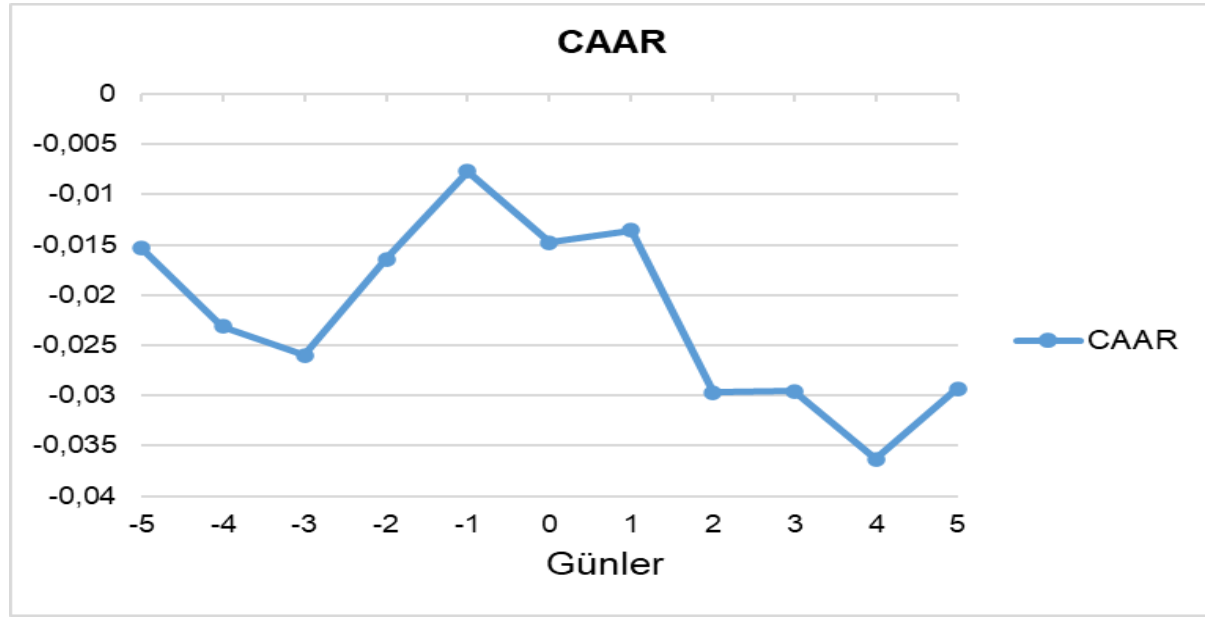
Tablo 1, 2017-2022 yılları arasında BİST-100 endeksine dahil firmalar tarafından yapılan bedelsiz sermaye artışı duyurularına ilişkin olarak, duyuru tarihi olay tarihi kabul edilerek hesaplanmış ortalama anormal getiriler, t istatistikleri ve kümülatif ortalama anormal getirileri göstermektedir.

Tablodaki sonuçlara göre, olay tarihinden önceki dönemde 5. günde ve olay sonrasındaki dönemde 2. günde elde edilen ortalama anormal getirilerin % 95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Buna ek olarak, kümülatif ortalama anormal getirilerin olay öncesi ve sonrası dönemin genelinde negatif değerlere sahip olduğu gözlemlenmiştir.

Kümülatif ortalama anormal getirilerin sıfırdan farklılık göstermesi, bedelsiz sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerinde bir etkiye sahip olduğunu işaret etmektedir. Bu durum, ilgili dönemde Borsa İstanbul'un yarı-güçlü formda etkin olmadığını destekleyen önemli bir kanıt olarak değerlendirilebilir.

Elde edilen bu sonuçlar, negatif kümülatif ortalama anormal getirilere işaret etmesi nedeniyle Erol ve Aytekin (2018) tarafından yapılan çalışmayla uyumlu bir bulgu sunarken; Adaoğlu (2006), Eriş (2009), Küçüksille ve Mizrahi (2015) ile Kaderli ve Başkaya (2017) tarafından gerçekleştirilen araştırmaların sonuçlarıyla farklılık göstermektedir. İncelenen dönemler arasındaki farklılıkların, araştırma bulgularında ortaya çıkan bu farklılığı açıklayabileceği düşünülmektedir. Şekil 3 ile CAAR değerlerinin seyri gösterilmektedir.

Şekil 3. -5/+5 Olay aralığında CAAR değerlerinin seyri (BİST-100 şirketleri için bedelsiz sermaye artışı)



Şekil 3'te, kümülatif ortalama anormal getiri değerlerinin incelenen tüm dönem boyunca negatif bir seyir izlediği görülmektedir. Dönemin sonunda bu değer yaklaşık olarak %3 oranında negatif bir getiriye ulaşmaktadır.

BİST-100 Endeksi Dışındaki Şirketlerin Bedelsiz Sermaye Artışı Duyurularına İlişkin Bulguların Değerlendirilmesi

BİST-100 endeksi dışındaki firmalara ait bulgular 5 günlük olay penceresinde Tablo 2'de belirtilmiştir.

Tablo 2

BİST-100 Endeksi Dışındaki Şirketlerin Bedelsiz Sermaye Artışı Duyurularından 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası için Hesaplanan Ortalama Anormal Getiriler, t Değerleri ve Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler

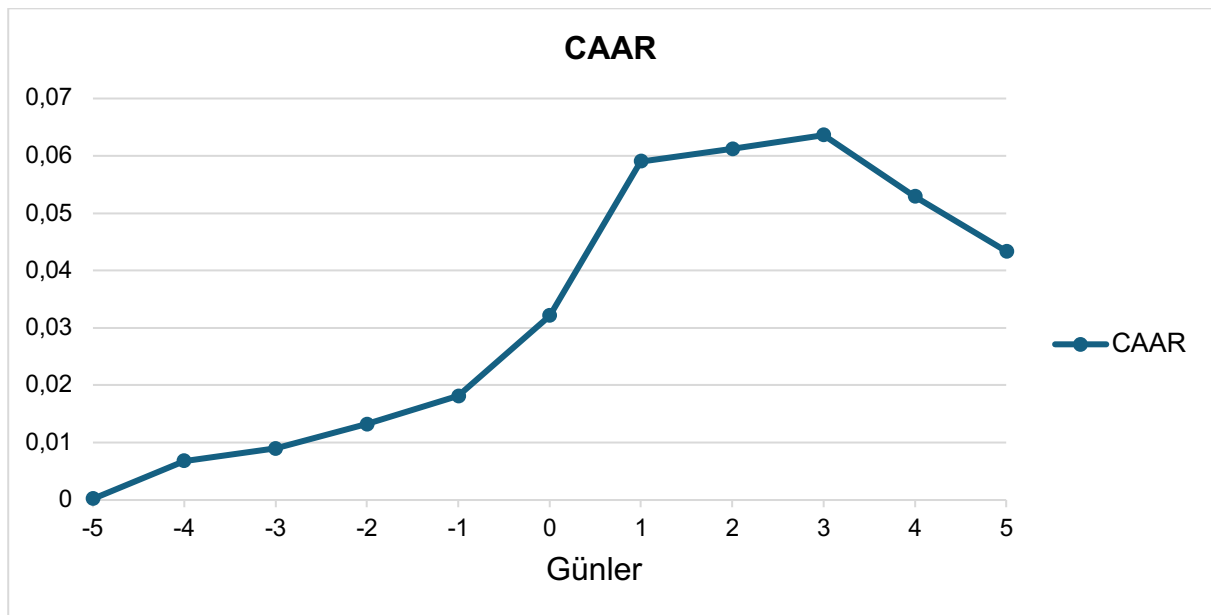
Olay Günleri	AAR	t istatistiği	CAAR
-5	0,000	0,045	0,000
-4	0,007	1,680	0,007
-3	0,002	0,558	0,009
-2	0,004	1,074	0,013
-1	0,005	1,245	0,018
0	0,014	3,557	0,032
1	0,027	6,847	0,059
2	0,002	0,551	0,061
3	0,002	0,611	0,064
4	-0,011	-2,731	0,053
5	-0,010	-2,421	0,043

Tablo 2’de sunulan bulgular çerçevesinde, olay gününde ve sonrasındaki dönemde 1., 4. ve 5. günlerde elde edilen ortalama anormal getirilerin %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Ayrıca, kümülatif ortalama anormal getiriler açısından, olay öncesi ve sonrası tüm dönemlerde pozitif getirilerin mevcut olduğu anlaşılmaktadır.

Kümülatif ortalama anormal getirilerin sıfırdan sapma göstermesi, ilgili dönemde bedelsiz sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerinde etkili olduğunu göstermektedir. Bu durum, o dönemde Borsa İstanbul’un yarı-güçlü formda etkin olmadığını destekleyen önemli bir kanıt teşkil etmektedir. Elde edilen sonuçlar, BİST-100 endeksindeki firmaların verileriyle yapılan analizin bulgularından farklılık göstermektedir. BİST-100 endeksine dahil olan firmaların bedelsiz sermaye artışı duyurularının negatif kümülatif ortalama anormal getiriler oluşturduğu görülürken, bu endeks dışında yer alan firmaların bedelsiz sermaye artışı duyurularının pozitif kümülatif anormal getiriler sağladığı belirlenmiştir. Bu nedenle BİST-100 endeksi dışında kalan firmaların verileriyle yapılan analiz sonucunda elde edilen bulgular Adaoğlu (2006), Eriş (2009), Küçüksille ve Mizrahi (2015) ile Kaderli ve Başkaya (2017) tarafından yapılan araştırmalarla uyum göstermektedir.

Bulgulardaki farklılığın nedeni, BİST-100 endeksine dâhil firmaların gerçekleştirdikleri duyuruların temettü dağıtım kararına yönelik sinyaller vermesi olarak değerlendirilmektedir. BİST-100 endeksine dâhil olan firmalar, bu endeks dışındaki firmalara kıyasla daha büyük değerlere sahiptir. Firma büyüklüğü ile temettü dağıtım politikaları arasında Fama ve French (2001) ile Denis ve Osobov (2008) tarafından yapılan çalışmaların bulgularında görüldüğü gibi pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Bu ilişki, Borsa İstanbul üzerinde de pozitif yönde olup, Adaoğlu (2008), Yıldız, Gökbulut ve Korkmaz (2014) ile Kuzucu (2015) tarafından gerçekleştirilen araştırmaların sonuçlarında gözlemlenmiştir. Bu nedenle, yatırımcıların BİST-100 endeksine dâhil firmalara yatırım yaparken temettü beklentilerinin, endeks dışındaki firmalara göre daha yüksek olması beklenmektedir. BİST-100 endeksine dâhil firmaların bedelsiz sermaye artışı kararı almaları, firmanın dağıtılmayan karlar gibi iç kaynaklarını temettü dağıtımında kullanmayacağını gösteren bir işaret olarak algılanmaktadır. Bu bağlamda, BİST-100 endeksine dahil firmaların bedelsiz sermaye artışı duyurularının negatif kümülatif anormal getiriler oluşturabileceği düşünülmektedir. Şekil 4 ile CAAR değerlerinin seyri gösterilmektedir.

Şekil 4. -5/+5 Olay aralığında CAAR değerlerinin seyri (BİST-100 dışındaki şirketler için bedelsiz sermaye artışı)



Şekil 4'te olaya ilişkin tüm günler için pozitif kümülatif ortalama anormal getirilerin mevcut olduğu görülmektedir. Grafikte, 4. ve 5. günlerde başlangıç düzeyine göre yüksek değerler gözlemlense de tepe noktasına ulaşılan 3. güne göre düşüş eğilimi kaydedilmiştir.

Sonuç

Firmalar, yeni yatırımları finanse etmek, yüksek enflasyon nedeniyle reel değeri azalan sermayeyi güçlendirmek ve büyüme sonucu ortaya çıkan fon ihtiyacını karşılamak gibi çeşitli amaçlarla finansman kaynaklarına başvurmaktadır. Bu kaynaklardan biri de sermaye artışıdır. Sermaye artışı, bedelli ve bedelsiz sermaye artışı olmak üzere iki farklı şekilde gerçekleştirilebilmektedir. Bedelsiz sermaye artışında, yedek akçeler veya diğer fonlar sermayeye aktarılmakta ve böylece iç kaynaklar kullanılarak fon ihtiyacı giderilmektedir. Bu işlem sonucunda ihraç edilen yeni paylar, mevcut ortaklara herhangi bir bedel talep edilmeksizin dağıtılmaktadır.

Bu çalışma, bedelsiz sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkilerini incelemeyi amaçlamaktadır. Daha önce Borsa İstanbul üzerine çalışmaların genellikle BİST-100 endeksine dâhil şirketlere odaklandığı belirlenmiştir. Yatırımcılar açısından BİST-100 endeksi dışında kalan şirketlerin yaptıkları duyurular da önem arz etmektedir. Bu sebeple BİST-100 endeksindeki şirketler ile endeks dışı şirketlerin analizleri bağımsız olarak gerçekleştirilip bulgular karşılaştırılmıştır.

Bu çalışmada, 2017-2022 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların gerçekleştirdiği bedelsiz sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkileri olay çalışması yöntemiyle analiz edilmiştir. Araştırmada, olay çalışması yönteminde sıklıkla tercih edilen 5 günlük olay penceresi kullanılarak, sermaye artışı duyuruları etrafındaki günlerde piyasa tepkisini ölçmek için anormal getiriler ve kümülatif anormal getiriler hesaplanmıştır. Sermaye artışı duyurularının etkileri, BİST-100 endeksine dâhil olan şirketler ve bu endeks dışında kalan şirketler için ayrı ayrı incelenmiş; bu iki grup arasındaki benzerliklerin ve farklılıkların ortaya konulması hedeflenmiştir.

Çalışmada elde edilen bulgular, BİST-100 endeksinde yer alan firmalar için bedelli sermaye artışı duyurularının -5,+5 olay penceresi boyunca %2,9 oranında negatif kümülatif ortalama anormal getiriye yol açtığını göstermektedir. Olay öncesi dönemde %0,8 oranında negatif kümülatif ortalama anormal getiri gözlemlenirken, olay sonrası dönemde bu değer %1,5 negatif olarak kaydedilmiştir.

Bedelsiz sermaye artışı duyurularının BİST-100 endeksi dışında yer alan firmalar üzerindeki etkileri incelendiğinde, -5,+5 olay penceresi boyunca %4,3 oranında pozitif kümülatif ortalama anormal getiri elde edildiği tespit edilmiştir. Bu getirinin %1,8'i olay öncesi dönemde, %1,1'i olay sonrası dönemde, geri kalan %1,4'ü ise olay gününde gerçekleşmiştir.

BİST-100 endeksinde yer alan firmalar ile BİST-100 endeksi dışında kalan firmaların sonuçları karşılaştırıldığında önemli farklılıklar ortaya çıkmaktadır. -5,+5 olay penceresinde, BİST-100 endeksindeki firmalar için %2,9 negatif kümülatif ortalama anormal getiri gözlemlenirken, endeks dışında kalan firmalar için %4,3 pozitif kümülatif ortalama anormal getiri tespit edilmiştir.

Bu durum, iki grup arasında farklı piyasa tepkilerinin olduğunu göstermektedir. 5 günlük olay penceresinde BİST-100 endeksindeki firmalar için negatif, endeks dışındaki firmalar için ise pozitif kümülatif ortalama anormal getiriler kaydedilmiştir.

BİST-100 endeksinde yer alan şirketlerin analizindeki bulgular bedelsiz sermaye artışı duyurularının negatif kümülatif ortalama anormal getirilere neden olduğunu göstermektedir. Bu durumun nedenleri arasında; bedelsiz sermaye artışı duyurusunun, şirketin öz kaynaklarında yer alan yedek akçe ve fonların temettü dağıtımını yerine sermaye artışında kullanılacağı düşüncesi olabileceği düşünülmektedir. Bu durum temettü beklentisi bulunan yatırımcılar açısından olumsuz değerlendirilebilmektedir. Öte yandan temettü dağıtımına ilişkin olumsuz sinyalin BİST-100 endeksi dışında yer alan görece daha küçük şirketleri daha az etkileyeceği beklenmektedir. Yatırımcıların genellikle büyük ve yeterince olgunluğa ulaşan şirketlerden daha fazla temettü beklentisinde olacağı; görece daha küçük ve gelişmekte olan şirketlerin daha az temettü dağıtması ve şirket karını yeni karlı projelerde kullanarak şirketin toplam değerine katkıda bulunmasının arzu edileceği düşünülmektedir.

BİST-100 endeksi dışında yer alan şirketlerin analizindeki çalışma bulguları, bedelsiz sermaye artışı duyurularının pozitif kümülatif ortalama anormal getiriler oluşturduğunu ve genellikle piyasa tarafından olumlu karşılandığını göstermektedir. Bu durumun arkasında çeşitli sebepler bulunmaktadır. İlk olarak, Eriş (2009), Erol ve Aytakin (2018) ve Gürler (2019) çalışmalarında vurgulandığı üzere, yatırımcıların ek bir maliyete katlanmaksızın yeni pay sahibi olmaları bu durumu açıklayan faktörlerden biridir. Şirketin büyüme potansiyeline duyulan güven, yatırımcıların elindeki pay sayısının artmasıyla birlikte gelecekte firmanın kazançlarından daha fazla pay elde edebilecekleri beklentisini güçlendirebilir ve bu durum piyasa üzerinde olumlu bir etki yaratabilir. Bir diğer etken, bedelsiz sermaye artışı sonrasında pay fiyatlarının düşmesiyle birlikte likiditenin artmasıdır. Daha düşük fiyatlar, alım-satım işlemlerinin kolaylaşmasını ve işlem hacminin artmasını sağlayarak piyasa tarafından olumlu bir gelişme olarak algılanabilir. Ayrıca, bedelsiz sermaye artışı yoluyla firmaların nakit akışına ihtiyaç duymaksızın yeni projelerin finansmanı için veya borç yükünü azaltmak amacıyla kaynak sağlamaları, piyasa açısından olumlu bir sinyal olarak değerlendirilebilmektedir.

BİST-100 endeksi içerisindeki yer alan şirketler ile endeks dışında kalan şirketlerin analizindeki bulgu farklılıklarının yatırımcı profili, beklentiler, kurumsal yönetim anlayışları, büyüme potansiyeli ve temettü dağıtım politikaları gibi bir dizi nedenden kaynaklanabileceği değerlendirilmektedir.

Çalışma genelindeki bulgular değerlendirildiğinde, istatistiksel olarak anlamlı ortalama anormal getirilerin çoğunlukla olay sonrasındaki dönemde gerçekleştiği tespit edilmiştir. Karasioğlu (1998), içeriden öğrenenlerin ticaretini, şirketle ilgili önemli bilgilerin kamuoyuna duyurulmasından önce belirli kişiler tarafından elde edilmesi olarak tanımlamaktadır. Olay öncesindeki dönemde istatistiksel olarak anlamlı ve önemli düzeyde ortalama anormal getirilerin olmaması, bu dönemde içeriden öğrenenlerin ticaretinin ya hiç gerçekleşmediğine ya da oldukça sınırlı düzeyde olduğuna dair bir gösterge sunmaktadır.

Çalışmada değerlendirilen firma verileri ile bedelsiz sermaye artışı duyurularının incelenmesi sonucunda elde edilen kümülatif ortalama anormal getirilerin sıfırdan farklılık gösterdiği belirlenmiştir. Bu bulgu, bedelsiz sermaye artışı duyurularının firmaların pay getirileri üzerinde etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, incelenen dönem için istatistiksel açıdan önemli anormal getirilerin varlığı Borsa İstanbul'un yarı güçlü formda piyasa etkin olmadığını göstermektedir.

Bu araştırma, örneklem dönemi ve incelenen endeksler açısından özgün niteliklere sahip olup, finans literatürüne önemli katkılar sunması beklenmektedir. Çalışma bulguları, duyuruyu gerçekleştiren şirket büyüklüğünün bedelsiz sermaye artışı duyurularına tepki düzeyini etkilediğini ortaya koymuştur. Elde edilen bulgular, piyasa etkinliği konusunda fikir oluşturmaktadır. Ayrıca, yatırımcılar için bedelsiz sermaye artışı duyurularının pay getirileri üzerindeki etkilerini anlamalarına yardımcı olacak bilgiler sunulması hedeflenmiştir. Bu

bağlamda, çalışma hem yatırımcılar hem de akademik araştırmacılar için faydalı bir kaynak olma potansiyeline sahiptir.

Gelecekte gerçekleştirilecek araştırmalarda, 5 günlük olay penceresinin dışında farklı olay pencereleri de kullanılarak bedelsiz sermaye artışlarının finansal performans üzerindeki uzun vadeli etkilerinin de incelenmesi önerilmektedir. Ayrıca, bu tür sermaye artışlarının farklı kurumsal yönetim ve sahiplik yapılarında nasıl sonuçlar doğurduğunun karşılaştırmalı olarak incelenmesi, literatüre katkı sağlayabilecektir.

Kaynakça

- Adaoğlu, C. (2006). Market Reaction to “Unsweetened” and “Sweetened” Rights Offerings in an Emerging European Stock Market. *Journal of Multinational Financial Management*, 16(3), 249-268.
- Adaoğlu, C. (2008). Dividend Policy of the ISE Industrial Corporations: The Evidence Revisited (1986-2007). *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 2(2), 113-136.
- Ahmad, K., Ihsan, A., ve Khalid, R. (2017). Impact of Stock Dividend Bonus Issue on Returns of Stock Listed in Karachi Stock Exchange. *International Journal of Advanced Research*, 5(1), 1666-1678.
- Ahsan, M., Chowdhury, M. R., ve Sarkar, A. H. (2014). An Empirical Study on Market Reaction around the Bonus Issues Announcements in Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 6(1), 82-98.
- Aras, C. (2017). Yüksek Lisans Tezi. Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı. Kırıkkale: Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Arslan, R. (2015). Bedelsiz Ortaklık Paylarının Değerlemesi ve Muhasebeleştirilmesi. *Vergi Raporu*(195), 69-76.
- Atan, S. D., Özdemir, Z. A., ve Atan, M. (2009). Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinlik: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(2), 33-48.
- Balachandran, B., Faff, R., ve Tanner, S. (2004). Further Evidence on the Announcement Effect of Bonus Shares in an Imputation Tax Setting. *Global Finance Journal*, 15(2), 147-170.
- Barnes, M., ve Ma, S. (2004). *The Behavior of China's Stock Prices in Response to the Proposal and Approval of Bonus Issues*. SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=458541 adresinden alındı
- Bayraktar, A. (2012). Etkin Piyasalar Hipotezi. *Aksaray Üniversitesi İİBF Dergisi*, 4(1), 37-47.
- Binder, J. (1998). The Event Study Methodology Since 1969. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 11, 111-137.
- Bowman, R. (1983). Understanding and Conducting Event Studies. *Journal of Business Finance ve Accounting*, 10(4), 561-584.
- Böyükaslan, A., ve Günay, F. (2022). COVID-19 Salgınının Borsa İstanbul Alt Sektör Endeks Getirilerine Etkilerinin Olay Çalışması Yöntemiyle İncelenmesi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 59(659), 161-204.

- Brown, S., ve Warner, J. (1980). Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*, 8(3), 205-258.
- Brown, S., ve Warner, J. (1985). Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3-31.
- Cowan, A. (1992). Nonparametric Event Study Tests. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2, 343-358.
- Degutis, A., ve Novickyte, L. (2014). The Efficient Market Hypothesis: A Critical Review of Literature and Methodology. *Ekonomika*, 93(2), 7-23.
- Denis, D., ve Osobov, I. (2008). Why do Firms Pay Dividends? International Evidence on the Determinants of Dividend Policy. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62-82.
- Dhar, S., ve Chhaochharia, S. (2008). *Market Reaction Around the Stock Splits and Bonus Issues: Some Indian Evidence*. SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1087200 adresinden alındı
- Dodd, P., ve Warner, J. (1983). On Corporate Governance a Study of Proxy Contests. *Journal of Financial Economics*, 11(1-4), 401-438.
- Doğan, S., ve Şanlı, B. (2003). İktisadi Kalkınmada Beşeri Sermaye. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(1), 173-196.
- Eriş, N. (2009). Yüksek Lisans Tezi. Bedelli ve Bedelsiz Sermaye Artırımlarının Yatırımcı Davranışları Üzerindeki Etkisi: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Çalışma. Ankara: *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Erol, A. F., ve Aytekin, S. (2018). Borsa İstanbul Pay Piyasası Şirketlerinin Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyurularının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Değerlendirilmesi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(3), 898-912.
- Eyüboğlu, K., ve Bulut, H. İ. (2016). Şirketlere Özgü Haberlerin Hisse Performansına Etkisi: BİST-30 Şirketleri Örneği. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*(16), 113-138.
- Eyüboğlu, K., ve Kızıltoprak, G. (2022). Metal Emtia Piyasalarında Zayıf Formda Etkinliğin İncelenmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 24(2), 605-618.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E., ve French, K. (2001). Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3-43.
- Fettahoğlu, A. (2000). İşletmecilik Finans İlkeleri. İstanbul: *Rengin Basımevi*.
- Gürler, B. (2019). Yüksek Lisans Tezi. Borsa İstanbul'da Bedelsiz Sermaye Artırım Duyurularının Hisse Senedi Getirilerine Etkileri Üzerine Bir Analiz. İzmir: *Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Hannigan, B. (2009). Company Law (2 b.). Oxford: *Oxford University Press*.
- Henderson, G. (1990). Problems and Solutions in Conducting Event Studies. *The Journal of Risk and Insurance*, 57(2), 282-306.

- Kaderli, Y., ve Başkaya, H. (2017). Halka Açık Firmalarda Sermaye Arttırımı Duyurularının Hisse Senedi Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi*, 2(1), 28-42.
- Kandır, S. Y. (2013). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Açıklamalarının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi. *Bankacılar Dergisi*, 24(85), 21-30.
- Karahan, S. (2013). Şirketler Hukuku (2 b.). Konya: *Mimoza Yayınları*.
- Karakuş, R., Zor, İ., ve Küçük, Ş. Y. (2017). Pay Geri Alım İlanlarının Hisse Getirisine Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(75), 55-70.
- Karasioğlu, F. (1998). İçeriden Öğrenenler Ticareti (Insider Trading) ve Türkiye'de Muhasebenin Yatırımcılara Bilgi Sağlama Sorumluluğu. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(3), 113-122.
- Kibritçiöğlu, A. (1998). İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 53(1), 207-230.
- Konte, M. (2008). Behavioural Finance or Efficient Market: Which Is Right ? *Proceedings of the World Congress on Engineering*, 2. London.
- Kuzucu, N. (2015). Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms. *International Journal of Business and Management*, 10(11), 149-160.
- Küçüksille, E., ve Mizrahi, R. (2015). Bedelli Sermaye Artırımı Duyurularının Halka Açık İşletmelerin Hisse Senedi Performanslarına Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*(29), 63-69.
- Küçüksille, E., ve Mizrahi, R. (2015). Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyurularının Şirketlerin Piyasa Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*(35), 129-149.
- MacKinlay, C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39.
- Maingi, N. N., ve Waweru, F. W. (2022). Effect Of Rights Issue, Bonus Issue and Stock Split Announcements on Share Returns of Firms Listed in Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Finance and Accounting*, 7(3), 1-32.
- Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59-82.
- Mazgit, İ. (2013). Endeks Kapsamında Olmanın Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: BIST Temettü 25 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Sosyoekonomi*, 20(2), 225-264.
- Özer, G., ve Yücel, R. (2001). İMKB'de Hisse Senedi İhraç Tarihi Etrafındaki Anormal Fiyat Hareketleri : 1990-1996 Dönemini Kapsayan Deneysel Bir Araştırma. *Active Finans Dergisi*(Ocak-Şubat), 1-15.
- Pradhan, S. K., ve Kasilingam, R. (2014). Impact of Bonus Announcements on Share Price: Evidence from Bombay. *Pacific Business Review International*, 7(6), 63-68.
- Rao, R. (1995). Financial Management: Concept and Application (3. b.). Cincinnati: *Southwestern College Publishing*.

- Sarıgül, H. (2015). Sendikasyon Kredisi Kullanım Duyurularının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7(12), 113-129.
- Sharpe, W. (1963). A Simplified Model for Portfolio Analysis. *Management Science*, 9(2), 277-293.
- Sırma, İ., Saldanlı, A., ve Bektaş, H. (2018). Payların Halka Arzında Kullanılan Yöntemin Şirket Değeri Üzerine Etkisi. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 6(4), 43-49.
- Statman, M. (1999). Behaviorial Finance: Past Battles and Future Engagements. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 18-27.
- Sümer, E., ve Aybar, Ş. (2016). Etkin Piyasalar Hipotezinin, Finansal Piyasaları Açıklamadaki Yetersizliği ve Davranışsal Finans. *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(2), 75-84.
- Tufan, C., ve Sarıççek, R. (2013). Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2), 159-182.
- Tuna, İ., ve Karaca, S. S. (2015). Borsa İstanbul (BİST) 30'da Kayıtlı Sanayi Şirketlerinin Sermaye Artırımlarının Tahmini. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7(12), 31-45.
- Ünal, C. (2022). The Effects of New Equity Announcements on Returns: An Examination in BİST. Yüksek Lisans Tezi. Adana: *Adana Alparslan Türkeş Bilim Ve Teknoloji Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü*.
- Yıldız, B., Gökbulut, R. İ., ve Korkmaz, T. (2014). Firmalarda Temettü Politikalarını Etkileyen Unsurlar: BİST Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Panel Veri Uygulaması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(1), 185-206.
- Yolcu, M., ve Öztürk, F. (2021). Bedelli Sermaye Artırımı Haberlerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. *Atlas Journal*, 7(37), 1231-1238.

Yazım Kuralları

1. Bankacılar dergisinde yayımlanmak üzere gönderilecek makaleler, word formatında arial yazı karakterinde, 11 punto ile tek aralıklı ve paragraflar arasında bir satır boşluk bırakılmak üzere Türkçe yazılmalıdır.
2. Kapak sayfasında, yazının başlığı, yazar(lar)ın bağlı bulundukları kuruluşlar ve ünvanları, iletişim kurulacak yazarın adı ve iletişim bilgileri bulunmalıdır.
3. Makalenin ilk sayfasında makalenin adı, öz/ abstract (en fazla 250 kelime), en az üç tane anahtar kelime Türkçe ve İngilizce olarak yazılmalı ve makaleye uygun JEL sınıflama numaraları verilmelidir. (http://www.aeaweb.org/journal/jel_class_system.php)
4. Yazı içinde kullanılan birinci düzey, ikinci ve üçüncü düzey başlıklar koyu harflerle yazılmalıdır. Başlıklar ile izleyen metin arasında bir satır boşluk verilmelidir. Başlıklardan sonra paragraf başı yapılmalıdır.
5. Yazı içinde yer alan tablo ve şekiller arial yazı karakterinde 10 punto ile hazırlanmalı, başlık ve sıra numarası verilmeli, kaynakları ise alta yazılmalıdır. Denklemlere sıra numarası verilmelidir.
6. Dipnotlar atlama yapılmadan numaralandırılmalı ve ayrı bir sayfada "Dipnotlar" başlığı altında toplanmalıdır.
7. Kaynaklara göndermeler dipnotlarla değil, metin içinde açılacak ayraçlarla yapılmalıdır.
8. Metinde gönderme yapılan veya yapılmayan tüm kaynaklar, kaynakçada yer almalıdır. Kaynaklar ayrı bir sayfada alfabetik sırayla yazılmalıdır.
9. Metin içi gönderme, dipnotlar ve kaynakça belirtilen kurallar çerçevesinde ve American Psychological Association (APA) (<http://www.apastyle.org/learn/tutorials/basics-tutorial.aspx>) sistemine göre yapılmalıdır.

Kaynakça ve Gönderme Örnekleri

Bir ve Birden Fazla Yazarlı Kitaplar

Arıcan, E., Yücememiş, B.T, Karabay, M.E. ve Işıl, Gökhan (2011). *Türk Bankacılık Sektöründe Ölçek Ekonomileri ve Rekabet Gücü Maliyet Etkinliği ve Ölçek Ekonomilerine İlişkin Bir Uygulama*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
İlk Gönderme (Arıcan, Yücememiş, Karabay ve Işıl, 2011, s. 78)
İkinci ve Sonraki Göndermeler (Arıcan ve diğerleri, 2011, s.80)

Tüzel Kuruluş Tarafından Yayımlananlar

Türkiye İstatistik Kurumu. (2009). *Türkiye istatistik yılı*. Ankara: Türkiye İstatistik Kurumu.
İlk Gönderme (Türkiye İstatistik Kurumu [TÜİK], 2009, s.27)
İkinci ve Sonraki Göndermeler (TÜİK, 2009, s.38)

Çeviri Kitaplar

Sicilia, D.B ve Cruikshank, J.L. (2000). Greenspan Etkisi: Dünya Piyasalarını Harekete Geçiren Sözler (E. Salman, Çev.). İstanbul: Literatür Yayıncılık (Orijinali 2000 yılında yayımlanmıştır).
Gönderme (Sicilia ve Cruikshank, 2000, s.78)

Kitaptan Bir Bölüm

Esen, H. (2009) Kart Çıkarıcı Kuruluşların Yükümlülükleri. T.Ö. Kiraz (Yay. Haz.). *5464 Sayılı Banka Kartları ve Kredi Kartları Kanununun Değerlendirilmesi ve Uygulamadan Doğan Sorunlar* içinde (ss.21-47). İstanbul: Akademi.

Makaleler

Birgili, E., Tuna, G. ve Tuna V.E. (2011). Portföy Seçiminde Riski Sevmeyen Yatırımcılar İçin Hisse Senedinin Ait Olduğu Sektör ve İlgili Firmanın Kuruluş Tarihi Önemli midir? . *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 48(558), 23-35.

İnternet adresleri

Tuna, K. (2005), "Bankacılık Kanununda Kurumsal Yönetim", 20 Mayıs 2006 tarihinde <http://bsy.marmara.edu.tr/TR/konferanslar/2005/2005tebligleri/9.doc> adresinden erişildi.
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2011) "İnteraktif Aylık Bülten Ağustos 2011" 20 Ekim 2011 tarihinde <http://ebulten.bddk.org.tr/AylikBulten/Basit.aspx> adresinden erişildi.



Kültür Mahallesi, Nispetiye Caddesi,
Akmerkez No: 56 İç Kapı No: 24
Beşiktaş / İstanbul
Tel: 0212 282 09 73 Faks: 0212 282 09 46
tbb@tbb.org.tr www.tbb.org.tr