

T.C.
İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

HİSSE SENEDİ FİNANSMANIN KONVANSİYONEL BANKACILIK İLE
KATILIM BANKACILIĞI UYGULAMASINDA MUKAYESELİ
İNCELEMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Yuşa YEŞİLYAPRAK

2000006689

Anabilim Dalı: İktisat

Programı: Para ve Sermaye Piyasaları

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Derya Bilgin

Ekim 2025

T.C.
İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

HİSSE SENEDİ FİNANSMANIN KONVANSİYONEL BANKACILIK İLE
KATILIM BANKACILIĞI UYGULAMASINDA MUKAYESELİ
İNCELEMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Yuşa YEŞİLYAPRAK

2000006689

Anabilim Dalı: İktisat

Programı: Para ve Sermaye Piyasaları

Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Derya Bilgin

Diğer Jüri Üyeleri : Dr. Öğr. Üyesi Çağrı Ulu

Dr. Öğr. Üyesi Nazlı Şahanoğulları

Ekim 2025

ÖN SÖZ

Tez çalışmam süresince ve lisansüstü eğitimim boyunca göstermiş olduğu sürekli rehberlik, destek ve yönlendirmeleri için değerli danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Derya Bilgin'e en derin şükranlarımı sunmaktaydım. Kendisi, bilgi birikimi, motivasyonu ve engin deneyimi ile her aşamada bana ilham kaynağı olmuş, tez sürecimde hem çevrimiçi hem de yüz yüze sağladığı rehberlikle çalışmamın niteliğini önemli ölçüde artırmıştır. Nezaketi, her zaman ulaşılabilir olması ve adanmış yaklaşımı, akademik gelişimimin yanı sıra kişisel olgunlaşmamda da büyük rol oynamıştır. Kendisiyle çalışabilmek benim için büyük bir ayrıcalık olmuştur. Ayrıca, değerli zamanlarını ayırarak çalışmamı değerlendiren ve yapıcı önerileri ile katkıda bulunan jüri üyelerime de içten teşekkürlerimi iletirim. Görüş ve önerileri, çalışmamın kalitesinin artırılmasında belirleyici olmuştur. Hayatım boyunca bana koşulsuz sevgi, güven ve destek veren sevgili aileme en içten teşekkürlerimi sunmaktaydım. Onların sürekli cesaretlendirmeleri ve motivasyonu, her zaman bana güç vermiştir.

Ekim, 2025

Yuşa YEŞİLYAPRAK

Enstitü : Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Anabilim Dalı : İktisat
Programı : Para ve Sermaye Piyasaları
Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Derya Bilgin
Tez Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans

ÖZET

HİSSE SENEDİ FİNANSMANIN KONVANSİYONEL BANKACILIK İLE KATILIM BANKACILIĞI UYGULAMASINDA MUKAYESELİ İNCELEMESİ

YUŞA YEŞİLYAPRAK

Bu çalışma, Türkiye’de faaliyet gösteren 16 bankayı (devlet bankaları, özel bankalar ve katılım bankaları) kapsamakta ve 2015–2024 yılları arasındaki dönemde banka verimliliğini etkileyen faktörleri incelemektedir. Araştırmada, bankacılık performansının ölçümünde bağımlı değişkenler olarak ROA (aktif kârlılığı) ve ROE (özsermaye kârlılığı) kullanılmış, bağımsız değişkenler ise likidite oranı, sermaye yeterliliği oranı, varlık kalitesi ve operasyonel verimlilik olarak belirlenmiştir. Panel veri analizi yöntemi kullanılarak, havuzlanmış EKK, sabit etkiler ve rastgele etkiler modelleri değerlendirilmiş; F testi ve Hausman testi sonuçlarına göre her iki model için rastgele etkili modelin uygun olduğu belirlenmiştir. Analizler, bankacılık verimliliği göstergeleri arasındaki ilişkilerin değişken düzeylerde anlamlı olduğunu ortaya koymuştur. ROA modeli için sermaye yeterliliği ve operasyonel verimlilik, ROE modeli için ise varlık kalitesi ve operasyonel verimlilik değişkenlerinin anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Bulgular, sermaye yapısının güçlülüğü, varlık kalitesi ve operasyonel etkinliğin bankaların kârlılık ve verimlilik performansında belirleyici rol oynadığını göstermiştir. Çalışma sonuçları, bankaların sürdürülebilir kârlılığı sağlamak için sermaye yeterliliğini güçlendirmeleri, varlık kalitesini iyileştirmeleri ve operasyonel süreçlerini optimize etmeleri gerektiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca, dijitalleşme ve süreç otomasyonu gibi stratejik yatırımların hem konvansiyonel hem de katılım bankacılığı uygulamalarında bankacılık performansını artırmada kritik öneme sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Elde edilen bulgular, Türkiye’de hisse senedi finansmanı uygulamalarının bankacılık türlerine göre verimlilik ve kârlılık üzerindeki etkilerini karşılaştırmalı olarak değerlendirmek için önemli veriler sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Bankacılık Verimliliği, Hisse Senedi Finansmanı, Konvansiyonel Bankacılık, Katılım Bankacılığı, Panel Veri Analizi

Institute : Institute Of Graduate Studies
Department : Economics
Program : Money and Capital Markets
Thesis Advisor : Dr. Derya Bilgin
Thesis Type and Date : MA

ABSTRACT

A COMPARATIVE STUDY OF STOCK FINANCE IN CONVENTIONAL BANKING AND PARTICIPATION BANKING

YUŞA YEŞİLYAPRAK

This study covers 16 banks operating in Turkey (state-owned banks, private banks, and participation banks) and examines the factors affecting bank efficiency over the period 2015–2024. ROA (return on assets) and ROE (return on equity) were used as dependent variables in measuring banking performance, while the independent variables were liquidity ratio, capital adequacy ratio, asset quality, and operational efficiency. Using panel data analysis, pooled OLS, fixed effects, and random effects models were evaluated. The results of the F-test and Hausman test determined that the random effects model was appropriate for both models. The analyses revealed that the relationships between banking efficiency indicators were significant at varying levels. For the ROA model, capital adequacy and operational efficiency were found to be significant, while for the ROE model, asset quality and operational efficiency were found to be significant. The findings indicated that capital structure strength, asset quality, and operational efficiency play a decisive role in the profitability and efficiency performance of banks. The study results reveal that banks need to strengthen capital adequacy, improve asset quality, and optimize operational processes to ensure sustainable profitability. Furthermore, it was concluded that strategic investments such as digitalization and process automation are critical for enhancing banking performance in both conventional and participation banking practices. The findings provide important data for comparatively evaluating the impact of equity financing practices on efficiency and profitability across banking types in Turkey.

Keywords: Banking Efficiency, Equity Financing, Conventional Banking, Participation Banking, Panel Data Analysis

İÇİNDEKİLER

ÖN SÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
KISALTMALAR.....	vii
TABLO LİSTESİ	viii
ŞEKİL LİSTESİ	ix
1. GİRİŞ	1
2. HİSSE SENEDİ FİNANSMANI'NIN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ.....	4
2.1. Hisse Senedi Tanım Ve Özellikleri	4
2.2. Hisse Senetlerine ilişkin Temel Kavramlar	10
2.2.1. Temettü	10
2.2.2. Rüçhan Hakkı.....	11
2.2.3. Nominal Değer	14
2.2.4. Likidite	14
2.2.5. Volatilité	15
2.2.6. Halka Arz	16
2.2.7. Halka Açık Piyasa Değeri ve Piyasa Değeri.....	17
2.2.8. Birincil ve İkincil Piyasa	19
2.2.9. Portföy Kavramı ve Portföy Yönetimi	21
2.3. Hisse Senedi Değerleme Yöntemleri	24
2.3.1. Maliyet Yaklaşımı	26
2.3.1.1. Defter Değeri Yöntemi	27
2.3.1.2. Tasfiye Yöntemi.....	29
2.3.1.3. Net Aktif Yöntemi (Düzeltilmiş Öz Sermaye).....	30
2.3.2. Piyasa Yaklaşımı	31
2.3.2.1. Fiyat-Kazanç (F/K) Oranı Yöntemi.....	32
2.3.2.2. Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) Oranına Göre Değerleme Yöntemi	34
2.3.2.3. Fiyat/Satış Oranına Dayalı Değerleme	35
2.3.2.4. FAVÖK Oranına Dayalı Değerleme Yöntemi	37

2.3.3. Gelir Yaklaşımı.....	38
2.3.3.1. İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Yöntemleri.....	39
2.3.3.2. Kâr Hisse Senedi İskonto Modeli Değerleme Yöntemleri	40
2.4. Hisse Senedi Seçimi	41
2.4.1. Makroekonomik Faktörler	41
2.4.2. Mikroekonomik Faktörler.....	43
2.5. Hisse Senedi Türleri	43
2.5.1. Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri.....	44
2.5.2. Adi ve İmtiyazlı (Öncelikli) Hisse Senetleri	45
2.5.3. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri	47
2.5.4. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri	48
2.5.5. Tercihli (Oydan Yoksun) Hisse Senetleri.....	49
2.5.6. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri	51
2.6. Sermaye Artırımı ve Halka Arz Süreçleri	51
2.7. Hisse Senedi Yatırımının Avantaj ve Dezavantajları	55
3. KONVANSİYONEL BANKACILIKTA HİSSE SENEDİ FİNANSMANI.....	57
3.1. Konvansiyonel Bankacılık Kavramı	57
3.2. Hisse Senedi Finansmanı Uygulamaları.....	59
3.3. Risk Yönetimi.....	60
3.4. Mevzuat, Düzenleyici Ve Denetleyici Çerçeve.....	62
4. KATILIM BANKACILIĞINDA HİSSE SENEDİ FİNANSMANI.....	64
4.1. Katılım Bankacılığı Kavramı	64
4.2. Hisse Senedi Finansman Uygulamaları.....	65
4.3. Risk Yönetimi.....	68
4.4. Mevzuat, Düzenleyici Ve Denetleyici Çerçeve.....	68
5. YÖNTEM.....	70
5.1. Araştırmanın Kapsamı ve Amacı	70
5.2. Veri Seti ve Değişkenler	70
5.3. Araştırma Modeli	70
5.4. Kullanılan Yöntem ve Analiz Teknikleri	71
5.5. İstatistiksel Testler ve Analiz Süreci.....	71
5.6. Yazılım ve Uygulama	71

6. BULGULAR.....	72
6.1. Panel Regresyon Denklemi için Veri modeli Seçimi	80
6.2. Panel Regresyon Analizi	81
7. TARTIŞMA, SONUÇ VE ÖNERİLER.....	84
KAYNAKÇA.....	92



KISALTMALAR

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

CAPM: Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli (Capital Asset Pricing Model)

DCF: İskontolu Nakit Akışı (Discounted Cash Flow)

DPT: Devlet Planlama Teşkilatı

IMF: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)

İNA: İndirgenmiş Nakit Akımları

OYHS: Oydan Yoksun Hisse Senetleri

ÖFK: Özel Finans Kurumları

ROA: Aktif Karlılığı (Return on Assets)

ROE: Özsermaye Karlılığı (Return on Equity)

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

TBB: Türkiye Bankalar Birliği

TBMM: Türkiye Büyük Millet Meclisi

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TFRS: Türkiye Finansal Raporlama Standardı

TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TTK: Türk Ticaret Kanunu

WACC: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (Weighted Average Cost of Capital)

TABLO LİSTESİ

Tablo 4.1: Bankacılık Özellikleri	67
Tablo 6.1: Banka İsimleri Tablosu.....	72
Tablo 6.2: Bankacılık Rasyoları Tablosu.....	72
Tablo 6.3: Tanımlayıcı İstatistikler.....	73
Tablo 6.4: İlişki Dereceleri Tablosu	78
Tablo 6.5: Veriler Arasındaki İlişki Tablosu.....	79
Tablo 6.6: Model Karşılaştırma Testleri	80
Tablo 6.7: Panel Regresyon İstatistikleri Tablosu	81
Tablo 6.8: Model İstatistikleri	82

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 3.1: Bankaların Maruz Kaldığı Risk Grupları	61
Şekil 3.2: Bankalarda Risk Ölçüm ve Yönetim Teknikleri	62



1. GİRİŞ

Finansal sistemler, ekonomik büyümenin ve sermaye piyasalarının gelişiminin temel dinamiklerinden biri olmuştur. Ekonomik aktörlerin tasarruflarını yönlendirmeleri, yatırımlarını finanse etmeleri ve risklerini yönetebilmeleri büyük ölçüde finansal sistemlerin etkinliğine bağlıdır. Bu bağlamda, sermaye piyasalarının en önemli unsurlarından biri olan hisse senedi finansmanı, şirketlerin uzun vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamalarında ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamalarında kritik bir rol üstlenmektedir. Hisse senetleri aracılığıyla sağlanan kaynaklar, şirketlere borç yükü oluşturmada sermaye yapısını güçlendirme imkânı tanımakta, aynı zamanda yatırımcılar için de mülkiyet ve kârlılığa ortak olma fırsatı sunmaktadır.

Konvansiyonel bankacılık sistemi ve katılım bankacılığı sistemi, hisse senedi finansmanını farklı prensipler doğrultusunda uygulamaktadır. Konvansiyonel bankacılık sistemi faiz temelli bir yaklaşımı benimsemekte ve finansman süreçlerinde borç ilişkisini esas almaktadır (Anlar, 2025). Buna karşın katılım bankacılığı, faizsiz finansman esasına dayalı olup risk paylaşımı, reel varlık temelli işlemler, şeffaflık ve etik ilkeler üzerine inşa edilmiştir (Avcı & Aktaş, 2015). Bu farklılık, yalnızca finansman yöntemlerinin teknik boyutunu değil, aynı zamanda yatırımcı davranışlarını, şirketlerin sermaye piyasalarındaki stratejilerini ve piyasaların genel işleyişini de doğrudan etkilemektedir.

Son yıllarda İslami finansın küresel ölçekte büyümesi, katılım bankacılığının hisse senedi piyasalarındaki etkisini daha görünür hale getirmiştir. Özellikle Türkiye gibi hem konvansiyonel hem de katılım bankacılığının birlikte faaliyet gösterdiği ülkelerde, iki sistemin uygulamalarının mukayeseli olarak incelenmesi, sermaye piyasalarının gelişim dinamiklerini anlamak açısından önemli bir fırsat sunmaktadır. Bu bağlamda, hisse senedi finansmanı konusunun hem teorik hem de pratik açıdan ele alınması, literatüre katkı sağladığı gibi politika yapıcılar ve piyasa aktörleri açısından da yol gösterici nitelik taşımaktadır.

Bu çalışmanın amacı, hisse senedi finansmanının konvansiyonel bankacılık ve katılım bankacılığı perspektifinden karşılaştırmalı analizini yapmak, söz konusu finansman yöntemlerinin avantajlarını, sınırlılıklarını ve ekonomik etkilerini ortaya koymaktır. Ayrıca Türkiye örneği üzerinden değerlendirmeler yapılarak, sermaye piyasalarının gelişiminde hangi modelin daha etkin bir rol oynadığı tartışılacaktır. Böylelikle çalışma gerek literatürdeki boşlukların giderilmesine gerekse finansal sistemin geleceğine yönelik stratejik değerlendirmelere katkı sağlamayı hedeflemektedir.

Hisse senedi finansmanının kavramsal ve teorik temelleri ile birlikte konvansiyonel bankacılık ve katılım bankacılığı uygulamalarındaki yansımalarını karşılaştırmalı olarak ele alındığı bu çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ikinci bölümünde, hisse senedinin tanımı, özellikleri, temel terimleri ve finansman yöntemleri incelenmiş; ayrıca hisse senedi akımları, sistemsel işleyişi ile avantaj ve dezavantajları değerlendirilmiştir.

Üçüncü bölümde, konvansiyonel bankacılık perspektifinden hisse senedi finansmanı ele alınmış; bu bağlamda sistemin temel prensipleri, sermaye piyasaları ile ilişkileri, uygulama yöntemleri, risk yönetimi ve teminat yapıları ile birlikte mevzuat ve düzenleyici çerçevesi analiz edilmiştir.

Dördüncü bölümde, katılım bankacılığında hisse senedi finansmanı incelenmiş; faizsiz finansman esasları temelinde şekillenen bu sistemin prensipleri, sermaye piyasaları ile ilişkileri, hisse senedi uygulamaları, risk yönetimi ve teminat yapıları ile birlikte ilgili mevzuat ve denetim boyutu değerlendirilmiştir.

Beşinci bölümde ise, Türkiye örneği üzerinden konvansiyonel ve katılım bankacılığı uygulamaları karşılaştırmalı olarak analiz edilmiş; her iki sistemin avantajları, sınırlılıkları, sermaye piyasaları üzerindeki etkileri ve ekonomik gelişime katkıları ortaya konulmuştur.

Bu alışmada, Türkiye’de faaliyet gösteren 16 bankanın (devlet, özel ve katılım bankaları) 2015–2024 dönemine ait verileri kullanarak banka verimliliği panel veri analizi ile incelenmiştir. Analizde bağımlı değişkenler olarak ROA ve ROE, bağımsız değişkenler olarak ise Likidite Oranı, Sermaye Yeterliliği Oranı, Varlık Kalitesi ve Operasyonel Verimlilik ele alınmıştır. Öncelikle değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler hesaplanmış, ardından değişkenler arası ilişkileri göstermek amacıyla korelasyon testi uygulanmıştır. Panel veri analizinde havuzlanmış EKK, sabit etkiler ve rastgele etkiler modelleri değerlendirilmiş; F testi ve Hausman testi sonuçlarına göre rastgele etkiler modelinin uygun olduğu belirlenmiştir. Elde edilen bulgular doğrultusunda anlamlı değişkenlerle modeller yorumlanmıştır. Analizler R Programı aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

2. HİSSE SENEDİ FİNANSMANI'NIN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

2.1. Hisse Senedi Tanım Ve Özellikleri

Hisse senetleri, anonim şirketlerin öz sermayesini temsil eden ve sahiplerine çeşitli mülkiyet hakları sağlayan temel finansal araçlardır. Yatırımcıya yalnızca şirket sermayesinde oransal bir pay sunmakla kalmayıp, aynı zamanda genel kurullara katılma, oy kullanma, temettü alma, rüçhan haklarından yararlanma ve şirket hakkında bilgi edinme gibi bir dizi ortaklık hakkı da tanımaktadır. Bu yönüyle hisse senetleri, sermaye piyasalarında yatırımcıların şirket yönetimine doğrudan katılımını mümkün kılan kurumsal mekanizmalar olarak değerlendirilmektedir (Düzenli, 2025).

Alan yazındaki incelemeler, hisse senedi tanımlamalarının farklı kaynaklarda çeşitlilik gösterdiğini, ancak şirket sermayesindeki mülkiyetin temsili ve hissedarlar arasında kurulan hukuki bağ noktasında birleştiğini ortaya koymaktadır. Akademik çalışmalarda hisse senetleri, anonim şirket ortaklarının hak ve yükümlülüklerini bünyesinde barındıran, ikincil piyasalarda işlem görebilen menkul kıymetler olarak tanımlanmaktadır. Tanımlamalar farklılık gösterse de, hisse senetlerinin hem yatırımcı açısından mülkiyet ve getiri beklentilerini birleştiren hem de şirketler açısından sermaye birikimi ve kurumsallaşmaya katkı sağlayan stratejik bir araç olduğu konusunda ortak bir görüş mevcuttur.

Cengiz ve Püskül (2016), hisse senetlerini şirketlerin ortakların sermayeye yaptıkları katkı oranında ihraç ettikleri menkul kıymetler olarak tanımlamıştır. Otyakmaz (2017), bu senetlerin temettü ve oy hakkının yanı sıra yönetime katılım, yeni hisse edinme ve bilgi alma gibi ek haklar sağladığını vurgulamaktadır. Poyraz (2016), hisse senetlerini şirket sermayesinin eşit parçalara bölünmesi sonucu ortaya çıkan ve yasal çerçeveye uygun olarak ihraç edilen menkul kıymetler olarak açıklarken, Sevil (2012) bunları sahiplerine ortaklıkla ilgili tüm haklardan yararlanma imkânı sunan finansal araçlar olarak ele almıştır. Taner ve Akkaya (2004) ise hisse senetlerinin, sahip olduğu pay oranında hem ortaklık hakları hem de ekonomik faydalar sağladığını belirtmektedir.

Hisse senetleri, sermaye piyasalarının en yoğun işlem gören araçlarından biri olup yatırım stratejilerinde merkezi bir öneme sahiptir. Yüksek getiri potansiyeli hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılar açısından portföy yönetiminin temel bileşenlerinden biri olarak önem taşımaktadır. Yatırımcıların sermayelerini etkin biçimde değerlendirebilmeleri için risk ve getiri dengesini gözeterek optimal bir portföy oluşturmaları gerekmektedir. Optimal portföy, yatırımcının finansal hedefleri, risk algısı ve piyasa beklentileri doğrultusunda seçilen menkul kıymetlerden meydana gelen ve çeşitlendirme ilkesiyle riskin azaltılması, beklenen getirinin ise en üst düzeye çıkarılmasını amaçlayan bir yapıdır (Düzenli, 2025).

Portföy optimizasyonu yalnızca hisse seçimiyle sınırlı olmayıp, farklı varlıklar arasındaki korelasyonların, volatilité düzeylerinin ve piyasa eğilimlerinin incelenmesini içeren çok boyutlu bir süreçtir. Etkin portföy yönetimi, risk değerlendirmesinin ötesine geçerek menkul kıymetlerin teknik ve temel analizine, makroekonomik göstergelerin izlenmesine ve sektörel gelişmelerin takip edilmesine dayanmaktadır. Bu süreç, yatırımcılara sermaye piyasalarındaki dalgalanmalara karşı esnek ve dayanıklı stratejiler geliştirme olanağı sunarken rasyonel ve kanıta dayalı yatırım kararlarını kolaylaştırmaktadır. Optimal portföy oluşturmak, yalnızca bireysel başarı değil, finansal sistemin genel etkinliği açısından da kritik bir rol oynamaktadır.

Halka açık şirketlerin hisselerinin alınıp satıldığı temel platform borsadır. Şirketlerin finansal açıdan başarılı performans sergilemesi durumunda hissedarlar, temettü gelirleri ve hisse fiyatlarındaki artıştan kaynaklanan sermaye kazançları elde etmektedir. Dolayısıyla hisse senedi yatırımlarından beklenen toplam getiri, ikincil piyasalardaki fiyat artışları ile temettü ödemelerinden oluşmaktadır (Rodoplu, 2001).

Yatırımcı açısından temel hedef, hisse senedi getirilerini en üst düzeye çıkarmaktır. Bu durum, hisse performansını etkileyen mikro ve makroekonomik faktörlerin dikkatle değerlendirilmesini zorunlu kılmaktadır. Sermaye piyasalarının gelişmesi ve finansal

serbestleşme, hisse fiyatlarının bu etkilere olan duyarlılığını artırmaktadır (Albeni ve Demir, 2005). Hisse senetleri, şirketlere öz sermaye sağlayarak ve mülkiyeti daha geniş kesimlere yayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmakta ve refahın dengeli dağılımını desteklemektedir (Karan, 2022).

Borsa, arz ve talebin karşılaştığı bir "pazar yeri" niteliği taşımaktadır. Borsaların büyümesi, ihraççılar aracılığıyla sağlanan arz ile yatırımcıların oluşturduğu talebin aktif katılımına bağlıdır. Ancak arz ve talebin varlığı, piyasaların etkin işleyişini tek başına garanti etmemektedir. Sağlıklı ve verimli bir piyasa için ekonomik politikaların ve güçlü kurumsal yapıların destekleyici olması gerekmektedir; aksi hâlde piyasalar, biçimsel olarak varlığını sürdürse de işlevselliği sınırlı kalır (Baykuş, 2016).

Kurumsal düzeyde, hisselerin halka arz kararında finansman maliyeti belirleyici bir unsurdur. Sermaye yapısı teorilerine göre, şirketler finansman kaynaklarını belirli bir öncelik sırasına göre tercih etmektedirler. İlk olarak iç finansman ikinci olarak borçlanma ve en son olarak da hisse senedi ihracı yer almaktadır. Çünkü hisse senedi ihracı, temettü ödemeleri, aracılık ücretleri ve idari giderler nedeniyle borçlanmaya kıyasla daha maliyetli bir yöntemdir (Chami vd., 2009). Ayrıca, düzenleyici kurumlar tarafından belirlenen kotasyon koşulları, finansal raporlama standartları ve kurumsal yönetim ilkeleri, uyum maliyetleri ve yönetim üzerindeki denetimi artırmaktadır. Zorunlu açıklamalar, mali durum ve yönetsel kararların şeffaflığını sağlarken, yönetim özerkliğini sınırlandırmaktadır.

Her ne kadar firmalar, ihraç edilen hisselerin temel kaynağı olsalar da finansman maliyetinin hisse senedi arzının en belirleyici, hatta zaman zaman tek belirleyici unsur olabileceği söylenebilir. Bununla birlikte, hisse arzını ve dolayısıyla borsa piyasalarının gelişimini şekillendiren çok sayıda makroekonomik faktörün bulunduğu da göz ardı edilemez. Bu faktörler, piyasa derinliği, likidite, parasal istikrar ve yatırımcı güveni gibi geniş kapsamlı ekonomik dinamikleri içermekte ve hisse senedi piyasalarının etkinliğini doğrudan etkilemektedir.

(i) Ekonomik Kalkınma Düzeyi: Genel olarak, bir ülkenin ekonomik kalkınma seviyesi, borsa piyasalarının işleyişi ve büyüme potansiyeli üzerinde belirleyici bir etkiye sahiptir. Az gelişmiş ekonomiler, genellikle istikrarsız yatırım ortamları, yetersiz kurumsal ve hukuki altyapı, sınırlı kurumsal yönetim kapasitesi, düşük şeffaflık ve kişi başına düşen gelir açısından kısıtlılık göstermektedir. Bu olumsuz koşullar, borsaların etkin biçimde gelişmesini engeller ve bazı durumlarda piyasaların kurulmasının gereksiz hâle gelmesine yol açabilmektedir (Adelegan ve Radzewicz-Back, 2009).

(ii) Ekonominin Büyüklüğü: Bir ekonominin ölçeği, borsanın kurulabilirliği ve sürdürülebilirliği açısından kritik bir ön koşul niteliğindedir. Menkul kıymet arzının yetersiz olduğu bir ortamda piyasa faaliyetleri sınırlı kalmakta ve piyasa ekonomik açıdan canlı bir yapıya kavuşamamaktadır. Küçük ekonomiler, genellikle sık ve likiditesi düşük piyasalarla karakterize edilmekte ve bu tür piyasalarda fiyat dalgalanmaları yüksek olma eğilimindedir. Ayrıca, ölçek ekonomisi bakımından yeterli derinliğe sahip olmayan bu ekonomiler, geniş bir yatırımcı tabanını çekmek veya kurumsal yatırımcıların, portföy yöneticilerinin ve önde gelen fonların katılımını sağlamakta zorlanabilmektedirler (Adelegan ve Radzewicz-Back, 2009).

(iii) Ekonomik Yapının Etkisi: Bir ekonominin yapısı, özellikle birincil, sanayi ve hizmet sektörlerinin göreceli payları, borsa piyasalarının gelişimini büyük ölçüde etkilemektedir. Ayrıca, büyük ölçekli şirketlerin varlığı ile küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ'lerin) ağırlıklı olduğu bir ekonomik yapı, hisse senedi arzını doğrudan etkilemektedir. Birincil sektöre dayalı veya KOBİ ağırlıklı ekonomilerde, firmaların sınırlı sermaye ihtiyaçları nedeniyle aktif bir hisse senedi piyasasının oluşması zordur. Bu tür durumlarda, banka temelli finansman, sermaye temini açısından daha kolay ve düşük maliyetli bir çözüm sunmakta; dolayısıyla hisse senedi arzı sınırlı kalmaktadır. Öte yandan, büyük ölçekli sanayi işletmelerinin hakim olduğu ekonomiler, piyasa faaliyetlerini destekleyecek yeterli hisse senedi arzını oluşturma olasılığı daha yüksek olan yapılardır (El-Wassal, 2013).

(iv) Ekonomik Büyüme Beklentileri: Şirketlerin öz sermaye yoluyla finansman sağlama kararlarında büyüme fırsatları merkezi bir rol oynamaktadır. Ünlü (2006), ilk halka arzlarla ilgili çalışmalarında, firmaların gelecekteki talebi karşılamak için yatırım ve üretim kapasitelerini artırma eğiliminde olduklarını vurgulamaktadır. Sürekli ve olumlu ekonomik büyüme, yeni pazarların ortaya çıkmasına ve şirketlerin büyüme ile kârlılık fırsatlarını artırmasına imkân tanımaktadır; bu da firmaları, büyüme hedeflerini finanse etmek amacıyla öz sermaye ihraç etmeye teşvik etmektedir. Ayrıca, halka açık şirket sayısının sınırlı olması, piyasada mevcut hisselerin kıtlığının spekülative yatırımcılar tarafından “açık bir fırsat” olarak algılanması sonucunda spekülative hareketleri yoğunlaştırabilmektedir (Ünlü, 2006). Hisse senedi talebi, yani yatırımcılar, borsaların işleyişinde ikinci temel yapı taşı olarak değerlendirilmektedir. Potansiyel yatırımcılar, sermayelerini risk ve getiri tercihleri doğrultusunda farklı finansal araçlar arasında dağıtırlar. Bazı yatırımcılar yüksek risk-yüksek getiri dengesini benimserken, bazıları daha temkinli bir yaklaşım benimseyerek düşük risk-düşük getiri kombinasyonlarını tercih etmektedirler. Yatırımcı davranışını yönlendiren üç temel unsur öne çıkmaktadır. Birincisi, hisse senetleri finansal varlıklar arasında en volatil olanlar arasında yer aldığından, yatırımcılar bu riskleri telafi edecek şekilde daha yüksek getiri beklemektedir. İkincisi, yatırımcılar sermayelerinin etkin yönetildiğine ve şirket yönetiminin yatırım getirilerini artıracak kararlar aldığından emin olabilmek için şeffaf ve zamanında bilgiye erişim talep ederler. Üçüncüsü, yatırımcılar likiditeye önem verir ve sahip oldukları varlıkları istedikleri anda nakde dönüştürebilme esnekliğine öncelik tanırırlar. Piyasada yeterli likidite ve güvenilir bilgi akışı sağlandığında, yatırımcıların beklenen getirisi yüksek hisse senetlerine yönelme olasılığı artmaktadır. (Aktı, 2024).

(i) Ekonomik Büyüme ve Kişi Başına Düşen Gelir: Sürdürülebilir ekonomik büyüme ve yüksek kişi başına gelir, borsa gelişimini şekillendiren kritik unsurlardır. Ekonomik büyümenin hızlanması, bireylerin tasarruf ve yatırım kapasitelerini artırarak hisse senedi piyasalarına katılımını desteklemektedir. Ancak yatırım kararları, temel tüketim ihtiyaçlarının karşılanmasına bağlı olduğundan, gelir artışları her zaman orantılı

olarak yatırım artışına dönüşmeyebilir. Özellikle düşük gelir düzeyinden kaynaklanan artışlar büyük ölçüde tüketime yönlendirilebilmekte ve sermaye piyasalarına katılım sınırlı kalabilmektedir. Öte yandan, bireysel servetteki artış ve olumlu ekonomik beklentiler, yatırımcıların risk alma eğilimlerini, tasarruf alışkanlıklarını ve yatırım davranışlarını dönüştürebilmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde, yerel ekonomik büyüme küresel ortalamaların gerisinde kaldığında, finansal piyasalar genellikle sığ kalmaktadır. Calderon-Rossell (2009), ekonomik büyümenin borsa gelişimini yönlendiren başlıca itici güç olduğunu belirtmektedir ve ekonomik büyüme ile piyasa gelişimi arasında potansiyel bir “çarpan etkisi” bulunduğunu öne sürmektedir. Bu bağlamda, kişi başına düşen gelir ve servet düzeyleri arttıkça, borsaya katılım oranı ve piyasa likiditesi de yükselmektedir. Artan likidite, firmaları ek hisse senedi ihraç etmeye teşvik ederek yatırımları genişletmekte ve ekonomik büyümeyi desteklemektedir (Baykuş, 2016). Ancak, gelir dağılımındaki eşitsizlikler yüksek olan toplumlarda, borsaya katılabilecek bireylerin oranı azalmakta ve bu durum, ekonomik büyüme ile borsa gelişimi arasındaki pozitif ilişkiyi zayıflatabilmektedir. Bu noktada, ulusal tasarruf oranı, ekonomik büyüme, kişi başına düşen gelir ve bireylerin borsaya yatırım yapabilme kapasitesi arasındaki etkileşimi ölçmede pragmatik bir gösterge olarak kullanılabilir.

(ii) Yatırımcı Tabanı ve Kurumsal Yatırımcılar: Hisse senedi piyasalarının etkinliği ve sürdürülebilir gelişimi, derinlikli ve çeşitlendirilmiş bir yatırımcı tabanına sahip olmayı gerektirmektedir. Dar bir yatırımcı grubu veya sınırlı sermaye kaynaklarına aşırı bağımlı piyasalar, genellikle sınırlı işlem hacmi ve düşük likidite ile karakterize edilmektedirler. Sağlıklı ve işlevsel bir piyasa için yatırımcı kitlesi, yatırım fonları, emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcıları; ayrıca farklı risk tercihleri ve ekonomik sektörleri hedefleyen diğer finansal aktörleri de kapsayacak şekilde çeşitlendirilmelidir. Kurumsal yatırımcılar, sermayenin toplanması ve piyasaya yönlendirilmesinde kritik bir rol oynamaktadırlar ve piyasaların gelişiminde temel aktörlerden biri olarak öne çıkmaktadır. Gelişmiş ekonomilerde, kurumsal yatırımcılar genellikle hisse senedi piyasalarındaki en geniş yatırımcı grubunu oluşturmakta ve piyasaların olgunlaşmasına çeşitli yollarla katkı sağlamaktadırlar. İlk olarak, bankacılığın ağırlıklı olduğu finansal

sistemlerde dengeleyici bir rol üstlenmekte ve bireysel yatırımcılara bankalar dışında alternatif tasarruf ve yatırım araçları sunmaktadırlar. İkinci olarak, aktif hisse senedi işlemleri aracılığıyla bankacılığın ağırlıklı olduğu finansal sistemlerde dengeleyici bir rol üstlenmekte ve bireysel yatırımcılara bankalar dışında alternatif tasarruf ve yatırım araçları sunmaktadırlar. Üçüncü olarak, ek hisse senedi ihracını teşvik ederek piyasada likiditeyi artırmaktadırlar. Dördüncü olarak, farklı risk profillerine ve beklentilere sahip çeşitli yatırımcı tabanı, fiyat oluşum sürecini hızlandırmakta ve piyasayı dış şoklara karşı daha dirençli hale getirmektedir. Beşinci olarak ise, kurumsal yatırımcılar, piyasa yapıcılarının ortaya çıkmasına destek olarak likidite ve piyasa istikrarını güçlendirmektedir (Iorgova ve Ong, 2008). Buna karşılık, kurumsal yatırımcıların piyasadaki varlığı dengeli olmalıdır; payları sermaye tahsisi ve likiditeyi destekleyecek düzeyde olmalı, ancak piyasa hakimiyetine yol açacak kadar büyük veya risk üstlenmeyi engelleyecek kadar küçük olmamalıdır. Yatırımcı tabanının çeşitlendirilmesi ve genişletilmesi, emeklilik fonu politikaları ve diğer düzenleyici mekanizmalar gibi kamu politikalarıyla yakından bağlantılı, karmaşık bir süreçtir. Yatırımcı yapısında köklü değişiklikler gerçekleştirmek, genellikle koordineli kamu politikası müdahaleleri, yapısal ve mali reformlar, düzenleyici teşvikler ve kapsamlı borsa geliştirme stratejilerini gerektirmekte ve tüm bu unsurlar ekonomik kalkınma düzeyi ile doğrudan ilişkili olmaktadır (Árvai ve Heenan, 2008).

2.2. Hisse Senetlerine ilişkin Temel Kavramlar

2.2.1. Temettü

Temettüler, genellikle kâr payı olarak da adlandırılmakta olup, bir şirketin belirli bir mali yıl içinde elde ettiği net kârın (yasal yedek akçeler düşüldükten sonra) hissedarlara sermaye katkılarının karşılığı olarak dağıtılan kısmını ifade etmektedir. Anonim şirketler, temettü ödemelerini çoğunlukla mali dönemin bitimini takip eden beşinci ayın sonuna, yani Mayıs ayı sonuna kadar gerçekleştirmekle yükümlüdür. Temettü dağıtımı genellikle iki biçimde yapılmaktadır: (i) hissedarlara nakit olarak ödenen temettüler ve (ii) şirket sermayesini artırmak amacıyla bedelsiz hisse senedi tahsisi şeklinde verilen temettüler (Sakarya vd., 2018). Şirketler, temettü politikalarını genellikle üç ana model üzerinden belirlemektedir: istikrarlı temettü politikası, kademeli veya artan

temettü politikası ve ek ikramiyeler içeren temettü politikası. Bu modeller arasında en sık tercih edilen istikrarlı temettü politikasıdır; zira yatırımcılar, bir şirketin uzun vadeli finansal güvenilirliğini değerlendirirken temettü ödemelerindeki sürekliliğe büyük önem vermektedirler (Kaderli ve Başkaya, 2012). Temettülerin varlığı, dağıtım şekli ve düzenliliği, yatırımcıların hisse senedi seçimlerini doğrudan etkilemektedir. Şirketlerin temettü dağıtımlarıyla ilgili yaptığı açıklamalar, hisselerin alımını teşvik edici bir sinyal olarak işlev görebilir; öte yandan, geçmişte yaşanan düzensizlikler veya temettü ödemelerindeki dalgalanmalar, yatırımcıların şirketin kazanç istikrarı ve mali yönetimi konusundaki endişelerini artırarak hisse senetlerinden çıkışa yönelmelerine sebep olabilmektedir (Sakarya vd., 2018).

2.2.2. Rüçhan Hakkı

“Rüçhan hakkı” terimi, kelime anlamıyla “öncelik hakkı”nı ifade etmektedir (Türk Dil Kurumu, 2022). Arapça kökenli olan bu kavram, anonim şirketlerde hissedarların, sahip oldukları sermaye paylarının şirketin toplam sermayesi içindeki oranını koruyabilmelerini sağlamak amacıyla geliştirilmiştir (Tekinalp, 2011). Rüçhan hakkı bulunmadığı durumlarda, sermaye artırımı sırasında hisselerin üçüncü kişilere veya belirli hissedarlara devredilmesi, mevcut hissedarların orantılı paylarının azalmasına ve dolayısıyla şirketteki etkilerinin ve finansal haklarının zayıflamasına yol açabilmektedir (Bahtiyar, 2019).

Rüçhan hakları, mevcut hissedarlara, yeni ihraç edilen hisseleri öncelikli olarak satın alma imkânı tanır. Bu hak, hissedarların şirketteki sahiplik oranlarını korumalarına olanak vererek, sermayedeki paylarının değişmemesini temin etmektedir. Bu nedenle rüçhan hakkı, sermaye artırımı süreçlerinde hissedarların mevcut haklarını güvence altına alan temel bir mekanizma olarak kabul edilmektedir. Türk Ticaret Kanunu’nun 461. maddesi, dış kaynaklı sermaye artırımlarında ortaya çıkan yeni hisselerin, hissedarların mevcut pay oranlarına uygun olarak öncelikli biçimde kendilerine sunulmasını zorunlu kılmak suretiyle bu hakkı düzenlemektedir (Adıgüzel, 2014; Bahtiyar, 2019).

Türk şirketler hukukunda rüçhan hakkı kavramı, farklı terimlerle ifade edilmektedir. Bu kapsamda hissedarların yeni ihraç edilen hisselerle sahip olma hakkı, “yeni hisse alma hakkı”, “yeni hisseler üzerinde rüçhan hakkı”, “öncelikli alım hakkı” ve “yeni hisse almada öncelik hakkı” gibi çeşitli biçimlerde kullanılmaktadır (Yıldız, 1996; Moroğlu, 2018; Pulaşlı, 2018).

Yıldız (2012), rüçhan hakkını, “hissedarın anonim şirketteki sahiplik oranını koruyabilmesi amacıyla tanınmış bir hak” olarak tanımlamaktadır. Benzer şekilde Saraç (2009), bu hakkı “hissedarın, dış kaynaklarla gerçekleştirilen sermaye artırımından doğan yeni ihraç edilen hisseleri, artırımdan önceki ana sermayedeki pay oranına göre öncelikli olarak satın alma hakkı” olarak ifade etmektedir. İmregün (1989) ise rüçhan haklarını, mevcut hissedarların sermaye artırımlarına, sahip oldukları pay oranında katılmalarını sağlayan yasal olarak tanınmış haklar olarak değerlendirmektedir. Hirsch (1948) de bu hakkın, sermaye artışı durumunda mevcut hissedarlara tanınmış yasal öncelik hakkı olduğunu vurgulamaktadır.

Ayrıca, rüçhan hakları, hisselerin parasal değerine dayanan ve yeni payların şirket sermayesinin belirli bir oranını temsil ettiği haklar olarak kabul edilmektedir. Sermaye artırımını sonucunda bu oranlardaki değişimler, hissedarların mevcut haklarını etkileyebilmektedir (İmregün, 1989). Türk Ticaret Kanunu’nun 461/1. maddesi bağlamında rüçhan hakkı, her bir hissedarın mevcut sermaye oranına göre yeni payları alma yetkisi olarak tanımlanmaktadır (Bahtiyar, 2019; Aytaç, 1985; Taşdelen, 1992; Pulaşlı, 2018). Başka bir deyişle, bir anonim şirket sermayesini artırdığında, mevcut hissedarlar, sahip oldukları pay oranına uygun şekilde yeni payları öncelikli olarak alma hakkını korumaktadırlar (Bahtiyar, 2019; Pulaşlı, 2018).

Rüçhan haklarının varlığı, sermaye artırımları sürecinde mevcut hissedarların şirketteki etkilerini koruyarak, kontrol güçlerinin zayıflamasını önlemektedir (Billi & Demirkapı, 2013). Sermaye artırımını sonucunda yeni ihraç edilen hisselerden kaynaklanan haklar, doğal olarak hissedarlara ait olsa da mevcut hissedarlara farklı hisse sınıflarına

bağlı haklar arasında ayırım yapma imkânı tanımamaktadır (Billi & Demirkapı, 2013; Hills, 1927). 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu uyarınca, “yeni hisse alma hakkı” hissedarlara resmî olarak tanınmış olup, bir hissenin rehin veya intifa hakkına konu olması, sermaye artırımını neticesinde bu hakkın doğmasını engellememektedir (Pulaşlı, 2018; Hills, 1927).

Sermaye artırımında yeni hisselerin intifa haklarıyla ihraç edilmesi durumunda, dış kaynaklı artışlar mevcut hisselerdeki bazı hakların değerini azaltabilir. Ancak sermaye artışı şirketin kendi kaynaklarıyla finanse ediliyorsa, yeni hisselerin de intifa haklarını kapsaması gerektiği kabul edilmektedir (Pulaşlı, 2018). Rüçhan hakları, hissedarlara yeni ihraç edilen hisseleri mevcut sahiplik oranlarıyla orantılı olarak satın alma imkânı tanıyarak, şirket içindeki paylarını ve kontrolünü korumalarını sağlamaktadır (Hills, 1927; Pulaşlı, 2018). ABD hukukunda ise mahkeme kararları, yalnızca hisse ihraç eden şirketlerde hissedarların oy haklarının korunması amacıyla rüçhan haklarını güvence altına almıştır (Hills, 1927).

6762 sayılı TTK çerçevesinde, rüçhan hakları yalnızca sermaye artırımını sonucunda yeni hisselerin ihraç edilmesi durumunda geçerlidir (Pulaşlı, 2018; Taşdelen, 1992). Bu haklar, hissedarların şirket içindeki mevcut konumlarını korumaları açısından hayati önem taşımaktadır; zira sermaye artışı sonrası mali ve oy haklarının değerinde düşüş meydana gelebilir (Taşdelen, 1992). Kavramsal olarak rüçhan hakkı, hissedarlara anonim şirketlerde yeni çıkarılacak hisseleri alma fırsatını sağlayan, hisseye dayalı, orantılı ve öznel bir haktır (Aytaç, 1985; Özsungur, 2014; Yıldız, 2012; Saraç, 2013).

Genellikle yeni ihraç edilen hisseler öncelikle mevcut hissedarlara sunulmakta ve onlara, belirlenen bedel üzerinden bu hisseleri satın alma imkânı sağlanmaktadır. Hissedarların bu kullanmaması durumunda hisseler üçüncü taraflara teklif edilebilmektedir (Taşdelen, 1992). Yönetim kurulu, yeni hisselerin ihraç edilmesi yoluyla çeşitli hissedar haklarını koruyabilirken, hissedarlar sermaye artırımının hukuka uygun olarak yapılmasını talep etme yetkisini elinde bulundurur (Pulaşlı, 2018; Bahtiyar, 2019).

Temel olarak, rüçhan hakkı, hissedarlara diğerlerinden önce yeni hisseleri satın alma önceliği tanımakta ve hisselerin adil piyasa değerinin altında ihraç edilmesini engellemelerine imkân vermektedir. Önemle vurgulanmalıdır ki, bu hisseler, üçüncü kişilere sunulmadan önce rüçhan hakkı sahibi hissedarlara teklif edilmelidir (Bahtiyar, 2019).

2.2.3. Nominal Değer

Hisse senetleri bağlamında, nominal değer, bir hissenin şirketin bilançosunda yasal veya muhasebesel olarak kayıtlı bulunan değerini ifade etmektedir. Bu değer genellikle sembolik nitelikte olup, çoğu zaman bir dolar veya daha düşük bir tutarda belirlenmekte ve esas amacı, hukuki ve muhasebesel düzenlemelere hizmet etmektir. Nominal değeri esas alan ihraçlardan elde edilen fonlar, doğrudan şirketin kullanımına sunularak işletmenin nakit akışını desteklemekte ve finansal faaliyetlerin sürdürülebilirliğine katkıda bulunmaktadır. Hisse senetleri, sahiplerine şirketin varlık ve kazançları üzerinde orantılı haklar tanıyan kısmi mülkiyet imkânı sağlamaktadır. Özellikle imtiyazlı hisse senetlerinde, nominal değer, şirketin belirli koşullar veya vade sonunda hissedara ödemekle yükümlü olduğu tutarı da gösterebilmektedir. Nominal değeri, nominal getiri oranı kavramından ayırt etmek önemlidir. Nominal getiri, enflasyon ve deflasyon gibi ekonomik değişiklikler dikkate alınmadan, bir hisse senedinden elde edilen düzeltilmemiş yüzde kazancı ifade etmektedir. Bu nedenle, özellikle enflasyonist veya deflasyonist dönemlerde, nominal getiri ile satın alma gücüne göre hesaplanan gerçek getiri arasında kayda değer farklılıklar ortaya çıkabilmekte ve gerçek getiri, hisse senedinin satın alma gücüne göre kazancını veya kaybını daha doğru şekilde yansıtmaktadır (Catalona, 2024).

2.2.4. Likidite

Likidite, bir varlığın, satın alındıktan sonra değer kaybı yaşamadan veya yüksek işlem maliyetlerine maruz kalmadan nakde çevrilebilme ya da piyasada elden çıkarılabilme kapasitesi olarak tanımlanmaktadır. Hisse senedi yatırımcı yapanlar açısından, bir hissenin kısa sürede ve düşük maliyetle yeniden satışa konu edilebilmesi önemli bir ölçüttür. Büyük ve tanınmış şirketlerin hisseleri genellikle yüksek likiditeye sahip olup, hızla el değiştirirken maliyetler düşüktür. Buna karşın, küçük ölçekli veya

işlem hacmi sınırlı şirketlerin hisseleri için alıcı bulmak zaman alabilmekte ve satış genellikle piyasa değerinin altında gerçekleşebilir. Bu nedenle, yatırımcılar daha az likit hisse senetlerinden doğan risk ve likidite dezavantajını dengelemek amacıyla daha yüksek getiri talep etmektedirler (Dalgaard, 2009).

Likidite kavramı çok boyutlu olup, genellikle yüksek hacimli işlemlerin hızlı, düşük maliyetli ve fiyat dalgalanmalarına yol açmadan gerçekleştirilebilme kapasitesi ile tanımlanmaktadır (Pastor ve Stambaugh, 2003). Black (1971), bir piyasanın likit sayılabilmesi için belirli koşulların sağlanması gerektiğini vurgulamıştır: (1) küçük ölçekli alım-satım işlemleri için sürekli olarak geçerli alış ve satış fiyatlarının bulunması, (2) alış ve satış fiyatları arasındaki farkın dar tutulması, (3) yatırımcıların, özel bilgiye sahip olmadan, büyük ölçekli işlemleri mevcut piyasa fiyatlarından anlamlı sapmalar olmadan sürdürebilmeleri ve (4) işlemlerin hızlı gerçekleştirilebilmesine karşın, büyük hacimli alım-satımların piyasa fiyatı üzerinde prim veya iskontoya yol açabilmesidir.

Likidite, finansal ve reel yatırım kararları açısından kritik bir öneme sahiptir. Varlıklarını hızlı ve düşük maliyetle nakde çevirebilmek isteyen rasyonel yatırımcılar, yüksek likiditeye sahip enstrümanları tercih etmektedirler. Sınırlı likiditeye sahip varlıkları ellerinde tuttuklarında ise bu dezavantajın telafisi için ek getiri talep etmektedirler. Bu durum, firmaları hisse senetlerinin likiditesini artırmaya teşvik ederek sermaye maliyetlerini düşürmekte ve yatırım kararlarının etkinliğini artırır. Likiditesi yüksek hisseler, şirketlerin kârlı yatırım fırsatlarını değerlendirme kapasitesini yükselterek, uzun vadede şirket değerinin artırılmasına katkı sağlamaktadır (Gürgün ve Canbaloğlu, 2020).

2.2.5. Volatilité

Volatilité, yatırım kararlarında risk ve getiri arasındaki ilişkiyi değerlendirmede temel bir göstergedir. Hisse senedi piyasalarındaki fiyat dalgalanmaları, finansal düzenlemelerin uygulanmasını, para ve maliye politikalarının etkinliğini ve ekonomik sistemlerin genel istikrarını doğrudan etkileyebilmektedir. Özellikle yüksek volatilité

dönemlerinde, yerel finansal piyasaların düzenli işleyişi bozulabilmekte ve bunun sonucu olarak yatırım performansı, tasarruf düzeyleri, reel ekonomik faaliyetler ile uzun dönemli ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle, piyasa volatilitesinin zaman içerisindeki eğilimlerini sistematik biçimde izlemek ve analiz etmek, olası ekonomik ve finansal riskleri öngörmek ve önlemler geliştirmek açısından büyük önem taşımaktadır (Zahangir vd., 2013; Khan vd., 2016).

Finansal literatürde volatilité, varlık fiyatlarının belirli bir dönem boyunca ne ölçüde değişkenlik gösterdiğini ifade eden bir ölçüttür. Bu kavram, hisse senetleri veya diğer finansal enstrümanların değerinde ani ve önemli değişimlerin ortaya çıkma olasılığını yansıtmakta ve genellikle varlık getirilerinin ortalama değerlerinden sapmanın standart ölçüsü olarak tanımlanmaktadır (Akkaya ve Küçükpınar, 2023).

2.2.6. Halka Arz

Şirketlerin küresel finansal sisteme dahil olmalarının en erişilebilir yollarından biri, sermaye piyasası araçlarını borsada kote etmek ve hisselerini halka arz etmektir. Halka arz (IPO), resmi tanımıyla, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için halka açık bir çağrı aracılığıyla bir veya birden fazla hissenin satışdır (Mevzuat Bilgi Sistem, 2012, sayı 28513). Halka arzlar, şirketlerin sadece uluslararası finans piyasalarına katılımını sağlamakla kalmaz; aynı zamanda varlık ve yatırımların finansmanı, operasyonel likiditenin temini, sermaye artırımı ve halka arzlar yoluyla ek finansman sağlanması, ücretsiz medya görünürlüğü aracılığıyla şirketin hem yurt içi hem de uluslararası alanda tanıtılması, güvenilirliğin artırılması ve kurumsal değer, imaj, prestij ve kurumsallaşmanın güçlendirilmesi gibi alanlarda şirketlerin büyümesini ve mali yapılarını desteklemektedir.

Hisselerin halka arz edilmesi, şirketlerin diğer finansman yöntemlerine kıyasla daha düşük maliyetle ve uzun vadeli kaynaklara erişimini mümkün kılmaktadır. Halka arz yoluyla sermaye toplamak, şirketlerin faiz ve anapara geri ödemelerinin yanı sıra prim ödemeleri yükümlülüklerinden de kaçınmasına imkân tanımaktadır; bu durum, halka

arzları borçlanma yöntemlerine göre daha avantajlı hale getirmektedir. Ayrıca halka arzlar, hisselerin piyasa değerinden satışına olanak tanıyarak, finansman bulmakta zorluk yaşayan şirketler ve hissedarlar için alternatif çözümler sunmaktadır. Sadece şirket içi kaynaklara dayanmak, sağlıklı bir finansal yapı içinde sürdürülebilir büyümeyi sağlamak için genellikle yetersiz kalacağından, finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesi ve dış kaynaklardan fon sağlanması büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda halka arzlar, şirketlerin faaliyetlerini finanse etmeleri ve varlık tabanlarını genişletmeleri açısından kritik bir dış finansman mekanizması olarak öne çıkmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: I, No: 26 Tebliği uyarınca, halka arzlar üç farklı yöntemle gerçekleştirilebilir. "Hissedar hisselerinin satışı" yönteminde, mevcut hisseler halka sunulur ve bu işlem şirketin nakit girişine katkı sağlamaz. "Sermaye artırım" yönteminde ise hissedarların yeni çıkarılan hisseleri satın alma hakları kısmen veya tamamen sınırlandırılır ve hisseler halka arz edilmekte; böylece şirkete nakit girişi sağlanırken, mevcut hissedarlara ek kaynak yaratılmaz. "Karma" yöntemde ise hissedar hisselerinin satışı ile sermaye artırım eş zamanlı olarak uygulanmakta ve bu sayede hem hissedarlar nakit elde eder hem de şirkete yeni kaynak sağlanmış olur (Başpınar, 2008).

Borsa İstanbul (BIST) Halka Arz Endeksi, Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem gören şirketlerin hisselerinden oluşmaktadır. Hisseler, işlem görmeye başladıkları ilk günden itibaren endekse dahil edilmekte ve iki yıl boyunca endekste yer almaktadır. Şirketler, endekse dahil edildikleri tarihi takip eden 25. ayın ilk iş gününde endeksten çıkarılmaktadır (Bağcı ve Sarıay, 2021).

2.2.7. Halka Açık Piyasa Değeri ve Piyasa Değeri

İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri, yatırım fırsatlarını değerlendirebilmeleri ve varlık değerlerini artırarak büyümeyi desteklemeleri için ek kaynaklara ihtiyaçları bulunmaktadır. Bu bağlamda, hisse senetlerinin halka arzı, şirketlerin finansman gereksinimlerini karşılamada önemli bir araç olarak işlev görürken, sermaye piyasalarının şirketi bütüncül bir perspektifle değerlendirmesine imkân

tanınmaktadır. Yatırımcılar tarafından bir şirkete atanan değer, piyasa değeri olarak ifade edilmektedir. Stewart (1997) tarafından belirtildiği üzere, bir varlığın değeri, nihayetinde başkalarının ödemeye istekli olduğu fiyatla belirlenmektedir. Piyasa değeri, potansiyel yatırımcılar için şirketi sektördeki rakipleriyle karşılaştırmak ve işletmenin ölçeğini değerlendirmek açısından önemli bir referans noktasıdır.

Hissedarlar, kredi sağlayan finans kuruluşları ve diğer paydaşlar, sermaye piyasalarında oluşan fiyatlar aracılığıyla şirket hisselerinin adil değerini gözlemleyebilirler; bu değer, finansal tablolarda yer alan ve tarihi maliyete dayalı defter değerini tamamlayıcı niteliktedir. Piyasa değeri, şirketin genel değerini yansıtmakla birlikte, işletme tarafından yatırılan sermaye miktarını içermemektedir. Dolayısıyla toplam piyasa değeri, şirketin piyasa değerlemesi ile yatırımcıların koyduğu sermaye arasındaki farkı da kapsamaktadır. Başka bir deyişle, piyasa değeri, şirketin uzun vadede yaratması beklenen nakit akışlarının bugünkü değerini temsil etmektedir (Ertuğrul, 2009). Bu açıdan, piyasa değeri şirketin iç yapısına dair bilgi vermekten çok, dış paydaşların şirketi algılama ve değerlendirme biçimini ortaya koymaktadır.

Türkiye Finansal Raporlama Standardı (TFRS) 13, gerçeğe uygun değeri “ölçüm tarihinde piyasa katılımcıları arasında düzenli bir işlemde bir varlığın satışından elde edilecek veya bir yükümlülüğün devri için ödenecek fiyat” olarak tanımlamaktadır (Kamu Gözetim Kurumu, 2020, TFRS 13). TFRS 13, borsa kapanış fiyatlarını gözlemlenebilir ve genellikle gerçeğe uygun değeri yansıtan fiyatlar olarak nitelendirirken, Londra Menkul Kıymetler Borsası’nı örnek olarak göstermektedir. Bu nedenle, özellikle halka açık şirketler için piyasa değeri, işletmenin gerçeğe uygun değerinin bir göstergesi olarak kabul edilebilmektedir.

Halka açık şirketlerde piyasa değeri, genellikle şirketin toplam hisse sayısının hisse fiyatıyla çarpılmasıyla hesaplanır. Bu hesaplamada kullanılan toplam hisse sayısı, şirketin finansal tablolarında bildirilen ödenmiş sermayeyi temsil etmektedir. Piyasa değeri, hisse senedinin borsa kapanış fiyatı ile toplam hisse sayısının çarpılması suretiyle

belirlenmektedir (Stewart, 1997). Spekülatif dalgalanmaların etkisini azaltmak amacıyla, yıllık ortalama hisse fiyatları üzerinden bir hesaplama yapılabilir; bu yöntemle, yıllık ortalama hisse fiyatı ödenmiş sermaye ile çarpılarak piyasa değeri tespit edilmektedir.

Toplam piyasa değeri, şirketin tüm tedavüldeki hisselerini satın almak için gereken sermaye miktarını göstermektedirken, halka açık piyasa değeri yalnızca piyasada işlem görebilen hisseler dikkate alınarak hesaplanır. Borsa İstanbul'da (BIST) halka açıklık oranı, dolaşımdaki hisselerin gerçek oranını yansıtmaktadır. Halka açık piyasa değeri, toplam piyasa değeri ile halka açıklık oranının çarpılmasıyla elde edilmekte ve piyasada erişilebilir hisselerin değerini göstermektedir. Örneğin, hisse başına 6 TL'den işlem gören 1.000.000 hissesi bulunan bir şirketin piyasa değeri 6.000.000 TL olurken, %20'lik halka açıklık oranı dikkate alındığında, şirketin halka açık piyasa değeri 1.200.000 TL olarak hesaplanır (Bağcı ve Sarıay, 2021).

2.2.8. Birincil ve İkincil Piyasa

Birincil piyasa, yeni ihraç edilen menkul kıymetlerin yatırımcılara ilk kez sunulduğu ve sermaye artırımını süreçlerinin başlangıcını temsil eden finansal bir platformdur. Bu piyasada ihraççılar, hisse senetleri veya tahviller karşılığında yatırımcılardan fon sağlayarak şirketlerin operasyonlarını, yatırım projelerini veya kamuya açık projeleri finanse etmektedirler (Logue, 2025; Mishkin, 2018). Birincil piyasada menkul kıymetlerin satışında başlıca yöntemler arasında İlk Halka Arz (IPO), açık artırma, doğrudan listeleme, özel yerleştirme ve ilk kripto para arzları (ICO) bulunmaktadır. Örneğin, özel bir şirket halka açılmak istediğinde IPO yoluyla hisselerini yatırımcılara sunmaktadır ve ilgili düzenleyici kuruma izahname sunmaktadır (Logue, 2025). Benzer süreç, kurumsal tahvillerin ihraç edilmesinde de uygulanabilir. Devlet tahvilleri ise sıklıkla açık artırmalar aracılığıyla satılır; belirlenmiş birincil satıcılar, satın almak istedikleri tahvil miktarını ve kabul edecekleri faiz oranını belirlerken, rekabetçi olmayan yatırımcılar bu süreçle belirlenen faiz oranını kabul etmektedir (Günel, 2006).

Birincil piyasada menkul kıymetlerin satışını gerçekleştiren başlıca finansal kuruluşlar arasında yatırım bankaları yer almaktadır. Yatırım bankaları, ihraç edilen menkul kıymetler için fiyat garantisi sağlayarak şirketin halka arz sürecini yönetmekte ve satışın gerçekleşmesini temin eder (Mishkin, 2018).

Yeni ihraç edilen menkul kıymetler bir kez yatırımcılarla buluşturulduktan sonra ikincil piyasada işlem görür. İkincil piyasada hisse senetleri, tahviller ve diğer finansal araçlar yatırımcılar arasında el değiştirir; bu süreçte menkul kıymeti satan yatırımcı nakit elde ederken, menkul kıymeti ihraç eden şirket doğrudan fon sağlamaz (Pilbeam, 2018). İşlemler genellikle borsa veya tezgah üstü (OTC) platformlar aracılığıyla, yatırımcıların aracı kurumlar üzerinden gerçekleştirilir. Modern elektronik ve mobil işlem platformları, yatırımcılara düşük maliyetli ve hızlı alım-satım imkânı sunmaktadır (Logue, 2025).

İkincil piyasalar, menkul kıymetlerin likiditesini artırarak yatırımcıların piyasadaki talep ve fiyatlama süreçlerini gözlemlemesine olanak tanır. Ayrıca menkul kıymetlerin değiştirilebilirliği (fungibility), işlem hacminin yüksek olmasını sağlayarak birincil piyasaların etkinliğini desteklemektedir (ia.ohio-state.edu, 2024). İkincil piyasalarda gerçekleşen arz-talep etkileşimi, menkul kıymetlerin piyasa değerini belirlemekte ve ihraççılar için sermaye maliyeti hakkında bilgi sağlamaktadır. Bu bağlamda, bir firmanın gelecekte gerçekleştireceği yeni menkul kıymet ihracında talep görebileceği fiyat seviyeleri ikincil piyasa verileri aracılığıyla öngörülebilir (Howells & Bain, 2008).

Özetle, birincil ve ikincil piyasalar birlikte, sermaye temini, likidite sağlama ve fiyat keşfi süreçlerini destekleyerek finansal sistemlerin istikrarı ve etkinliği açısından temel bir işlev görür. Özellikle hisse senetleri bağlamında, bu piyasalar şirketlerin sermaye erişimini kolaylaştıran ve yatırımcıların kararlarını yönlendiren kritik mekanizmalar olarak öne çıkmaktadır.

2.2.9. Portföy Kavramı ve Portföy Yönetimi

Portföy ve portföy yönetimi kavramları, modern finans uygulamalarının temelini oluşturan yapılar arasında yer almakta olup, yatırımcıların bilinçli ve stratejik kararlar alabilmesini sağlayan sistematik bir çerçeve sunmaktadır. Portföy, belirli bir yatırım dönemi boyunca risk ve getiri arasında dengeli bir performans elde etmek amacıyla bir araya getirilen finansal varlıklar bütünüdür (Markowitz, 1952). Portföy yönetimi ise, yatırımcıların hedefleri, risk toleransı ve performans beklentileri doğrultusunda bu varlıkların seçilmesi, izlenmesi ve gerektiğinde yeniden düzenlenmesini kapsayan bütüncül bir süreçtir (Elton ve Gruber, 1995).

Doğru bir şekilde yapılandırılmış portföy, yatırımcının finansal amaçlarını ve risk tercihlerini yansıtmakla kalmaz; aynı zamanda potansiyel getirileri, piyasa koşullarının belirsizlikleri ışığında dengeleyerek finansal sonuçları optimize eden stratejik bir araç işlevi görür. Yatırımcıların risk algıları farklılık göstermektedir: Bazı bireyler yüksek riskli ve yüksek getirili enstrümanlara yönelirken, bazıları daha temkinli bir yaklaşımı tercih etmekte veya riskten uzak durmaktadır. Bu farklı risk eğilimleri, portföydeki varlıkların seçimini ve dağılımını doğrudan etkilemektedir. Örneğin, risk alma eğilimi yüksek yatırımcılar genellikle hisse senetleri ve türev ürünleri tercih ederken, riskten kaçınan yatırımcılar sabit getirili menkul kıymetleri daha uygun bulmaktadır (Elton ve Gruber, 1995).

Portföy yönetimi süreci, yalnızca hangi finansal araçların portföye dahil edileceğinin belirlenmesini değil, aynı zamanda yatırılan sermayenin dağılımının da dikkatlice planlanmasını gerektirmektedir. Yatırımcıların hedeflerine uygun bir portföy oluşturabilmek için beklenen getiriler ve riskler detaylı bir şekilde analiz edilmelidir. Bu nedenle etkili portföy yönetimi, disiplinli ve bilimsel yöntemler ile profesyonel bir yaklaşım gerektirmektedir.

Daha geniş bir perspektiften bakıldığında, portföy, farklı varlık sınıflarının bir araya getirilmesiyle oluşturulan ve yatırımcının riskini çeşitlendirerek daha dengeli ve

sürdürülebilir getiri elde etmesini sağlayan bir varlık koleksiyonudur. Portföyler, genellikle hisse senetleri, tahviller, emtialar, gayrimenkuller, yatırım fonları ve türev araçlardan oluşur; bu çeşitlilik, tek bir varlıktan kaynaklanabilecek olumsuz etkilerin portföy üzerindeki ağırlığını azaltmaktadır (Bodie, Kane ve Marcus, 2014). Varlıklar arasındaki dağılım, yatırımcının risk-getiri tercihleri doğrultusunda belirlenmektedir ve piyasa koşulları veya değişen yatırım hedeflerine bağlı olarak zaman içerisinde yeniden şekillendirilebilir.

Çeşitlendirme, portföy oluşturma'nın temel ilkesi olarak öne çıkmaktadır. Farklı varlık sınıflarına yapılan yatırımlar, belirli bir menkul kıymet veya sektörün olumsuz performansından kaynaklanabilecek riskleri azaltmaktadır. Örneğin, yalnızca hisse senetlerinden oluşan bir portföy piyasa dalgalanmalarına karşı daha hassas olabilirken, sabit getirili menkul kıymetler veya gayrimenkul gibi istikrarlı varlıkların portföye eklenmesi volatilitiyi düşürmekte ve portföyün genel dayanıklılığını artırır (Elton ve Gruber, 1995). Ayrıca türev ürünler, yatırımcıların pozisyonlarını korumasına ve olası kayıpları sınırlamasına yardımcı olarak portföy performansını stabilize eder ve risk yönetimini güçlendirir.

Portföy yönetimi, yatırımcıların belirlenen finansal hedeflere ulaşmalarını sağlamak amacıyla varlık dağılımını planlama, izleme ve optimize etme sürecini kapsayan sistematik bir uygulamadır (Elton ve Gruber, 1995). Günümüz finansal ortamında portföy yönetimi, yalnızca yatırım araçlarını seçmekle sınırlı kalmayıp; risk yönetimi, piyasa analizi, performans değerlendirmesi ve davranışsal finans unsurlarını da kapsayan çok boyutlu bir çerçeve sunmaktadır (Bodie vd., 2014). Finansal piyasalardaki doğal oynaklık, yatırımcı psikolojisi ve piyasa dinamikleri bir araya geldiğinde, portföy yönetimini oldukça karmaşık ve çok yönlü bir süreç haline getirmektedir. Buna ek olarak, yapay zekâ ve büyük veri analitiği gibi teknolojik yenilikler, portföy yönetiminde karar alma süreçlerini ve öngörü doğruluğunu artırmada giderek daha kritik bir rol oynamaktadır (Fabozzi, 2003).

Portföy yönetimi süreci genellikle dört temel aşama çerçevesinde yürütülür:

1. Kısıtlamaların Belirlenmesi: Bu aşama, yatırımcının finansal hedeflerini, risk toleransını, yatırım süresini ve mevcut piyasa koşullarını analiz etmeyi içerir (Bodie vd., 2014). Örneğin, genç yatırımcılar uzun vadede daha yüksek getiri potansiyeli sunan yüksek riskli hisse senetlerini tercih etme eğilimindeyken, emekliliğe yaklaşan bireyler düşük riskli tahvil veya vadeli mevduat gibi daha istikrarlı yatırım araçlarına yönelir (Reilly ve Brown, 2012).

2. Varlık Dağılımı (Asset Allocation): Bu aşamada, portföy farklı varlık sınıflarına stratejik olarak dağıtılır ve risk-getiri dengesinin optimize edilmesi hedeflenir (Fabozzi, 2003). Çeşitlendirme, tek bir varlık sınıfındaki kayıpların diğer varlıklardan elde edilen getirilerle dengelenmesini sağlayarak portföyün genel volatilitasını azaltmaktadır (Markowitz, 1952). Bu kapsamda, portföyler ideal olarak hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler, gayrimenkul ve alternatif yatırım araçlarının dengeli bir karışımını içermelidir.

3. Yatırım Araçlarının Seçimi: Varlık dağılımı belirlendikten sonra, her varlık sınıfı için spesifik menkul kıymetler veya yatırım araçları seçilir (Reilly ve Brown, 2012). Bu aşamada, yatırım kararları şirket finansal tabloları, sektör analizleri ve makroekonomik göstergeler gibi kapsamlı teknik ve temel analizlere dayanır (Sharpe vd., 1999). Örneğin, hisse senedi seçimi, şirketin performans ölçütleri ve sektörel konumunun ayrıntılı bir değerlendirmesini gerektirmektedir.

4. Portföyün İzlenmesi ve Yeniden Dengeleme: Portföy, değişen piyasa koşulları ve yatırımcının hedeflerindeki değişiklikler doğrultusunda düzenli olarak gözden geçirilir (Fama, 1970). Faiz oranlarındaki dalgalanmalar, ekonomik göstergelerdeki gelişmeler veya küresel finansal krizler, portföyün risk-getiri profiline uygun kalmasını sağlamak için varlık ağırlıklarının yeniden dengelenmesini gerektirebilmektedir.

Özetle, portföy yönetimi, stratejik planlama, risk yönetimi ve performans değerlendirmesini bir araya getiren dinamik ve yinelemeli bir süreçtir. Kısıtlamaların belirlenmesi, varlık dağılımı, yatırım araçlarının seçimi ve sürekli izleme adımlarının sistematik bir şekilde uygulanması, yatırımcıların finansal hedeflerine ulaşmalarını sağlarken, piyasadaki belirsizlikleri yönetmelerine ve riskleri minimize etmelerine olanak tanır (Koca, 2025).

2.3. Hisse Senedi Değerleme Yöntemleri

Şirketlerin değerlemesi, öncelikli olarak maliyet bazlı, gelir bazlı ve piyasa bazlı yöntemler gibi çeşitli yaklaşımlara dayandırılmaktadır. Pratikte, değerlendirme sürecinde bu yöntemlerden biri veya birkaçı bir arada kullanılabilir ve bu yaklaşımlar birbirini dışlamak yerine birbirini tamamlayıcı nitelik taşımaktadır (Gözen, 2019: 205).

Her değerlendirme yöntemi, farklı varsayımlara dayanmakta ve özel bilgi gereksinimleri içerir. Yatırımcılar ve finansal analistler, birden fazla yöntemi birleştirerek şirketin değerine ilişkin daha kapsamlı ve derinlemesine bir değerlendirme yapabilmektedirler. Bunun yanı sıra, uygulanacak yöntemin, şirketin yapısı, faaliyet gösterdiği sektör ve mevcut piyasa koşulları ile uyumlu olması büyük önem taşımaktadır.

Hisse senedi değerlemesi, özellikle bir şirketin hisse senetlerinin içsel değerinin tahmin edilmesini amaçlayan bir süreçtir. Bu süreç, yatırımcılara ve analistlere, yatırım kararlarını rasyonel temellere dayandırma olanağı sunmaktadır ve bir hisse senedinin yatırım açısından cazibesini değerlendirmede rehberlik eder. Hisse senedi değerlemesine yönelik başlıca analizler şu şekilde sınıflandırılabilir (Öztunç, 1995):

1. Temel Analiz

- **Finansal Temel Göstergeler:** Bu yöntem, şirketin finansal tablolarının ayrıntılı bir şekilde incelenmesini ve kârlılık, büyüme potansiyeli, likidite ve sermaye yapısı gibi önemli göstergelerin değerlendirilmesini kapsamaktadır.

- İskontolu Nakit Akışı (İNA) Analizi: İNA, hisse senedi değerlemesinde yaygın olarak kullanılan bir metodolojidir. Bu yaklaşım, şirketin gelecekte yaratması beklenen nakit akışlarını tahmin eder ve bunları bugünkü değere indirger.

2. Kıyaslama Analizi

- Karşılaştırmalı Şirket Analizi (Peer Analysis): Bir şirketin değerinin, aynı sektörde faaliyet gösteren benzer şirketlerle karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlamaktadır.
- Karşılaştırılabilir İşlem Analizi: Birleşme, satın alma veya benzer işlemler sonucunda ortaya çıkan değerlemeler referans alınarak şirketin piyasa değeri tahmin edilmektedir.

3. Piyasa Katları Yöntemi

- Fiyat-Kazanç Oranı (F/K): Hisse senedinin piyasa fiyatının, hisse başına net kâra bölünmesiyle şirketin değeri hesaplanır.
- Fiyat-Defter Değeri Oranı (F/B): Bu yaklaşım, hisse senedinin piyasa fiyatını, şirketin defter değerine göre değerlendirir.

4. Performans Metriklerine Dayalı Değerleme

- Fiyat-Satış Oranı (F/S): Şirketin toplam gelirinin, hisse senedinin piyasa değeri ile karşılaştırılması yoluyla değerlendirilir.
- EBITDA Katsayısı: Şirketin faiz, vergi, amortisman ve itfa öncesi kârı (EBITDA), piyasa değeri ile karşılaştırılarak değer tahmini sağlanır.

Özetle, hisse senedi değerlemesi, finansal tablo analizleri, kıyaslamalar ve piyasa tabanlı ölçütleri bir araya getiren çok boyutlu bir süreçtir. Çeşitli yöntemlerin birlikte kullanılması, şirketin içsel değerinin daha güvenilir, bağlama duyarlı ve yatırım kararlarını desteklemektedir şekilde tahmin edilmesini mümkün kılmaktadır. Bu sayede yatırımcılar

ve şirket yöneticileri, bilinçli kararlar alabilmekte ve finansal kaynaklarını daha etkin şekilde yönlendirebilirler.

2.3.1. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir varlığın değerini belirlerken, onun fiziksel yapısı, ekonomik ve işlevsel özellikleri göz önünde bulundurularak yeniden inşa veya yenileme maliyetlerini temel alan bir değerlendirme yöntemidir. Kâr odaklı değerlendirme tekniklerinden farklı olarak, bu yaklaşım gelecekteki gelir projeksiyonları yerine, şirketin sahip olduğu varlıkların güncel piyasa ve ikame değerine odaklanmaktadır. Özellikle demir-çelik üretim tesisleri, nükleer reaktörler ve enerji santralleri gibi yüksek uzmanlık gerektiren varlıkların bulunduğu sektörlerde maliyet yaklaşımı oldukça uygundur. Hisse senedi değerlemelerinde ise bu yöntem, şirketin varlık ve sermaye yapısını mevcut piyasa değerleri üzerinden değerlendirerek net değerini ortaya koymayı hedeflemektedir (Kaderli, 2022).

Maliyet yaklaşımı çeşitli temel kavramlarla uygulanabilir:

- Net Varlık Değeri (NAV): Şirketin toplam varlıklarından yükümlülüklerin çıkarılmasıyla hesaplanır. Elde edilen değer, şirketin maddi varlıkları ve öz sermayesinin toplamını göstermektedir.
- Birleşme ve Satın Almalar (Tasfiye Durumları): Şirketin varlık veya öz sermayesinin başka bir şirket tarafından devralınması durumunda, birleşme veya satın alma sürecinde ortaya çıkabilecek giderler değerlemeye dahil edilebilmektedir.
- Defter Değeri: Şirketin varlıklarının amortisman düşüldükten sonraki maliyet değerini yansıtmaktadır ve özellikle maddi varlıkların değerlemesinde sıkça kullanılmaktadır.

Maliyet yaklaşımının avantajları arasında şunlar sayılabilir:

- Maddi Varlık Odaklılık: Değerleme, şirketin somut ve ölçülebilir varlıklarına dayanmaktadır.

- Net Değerin Öne Çıkması: Şirketin toplam net öz sermayesi üzerinde durur.
- İlgili Maliyetlerin Hesaba Katılması: Birleşme ve satın almalar gibi kurumsal yeniden yapılanmalar sırasında ortaya çıkabilecek maliyetler değerlendirmeye eklenebilir.

Bununla birlikte, yöntemin bazı sınırlamaları da vardır:

- Maddi Olmayan Varlıkların Göz Ardı Edilmesi: Marka değeri, fikri mülkiyet veya müşteri ilişkileri gibi soyut varlıklar tam olarak hesaba katılamayabilir.
- Piyasa Koşullarının Kısıtlı Değerlendirilmesi: Mevcut piyasa dinamikleri veya şirketin gelecekteki kazanç potansiyeli yeterince yansıtamayabilir.

Özetle, maliyet yaklaşımı, şirketin maddi varlıklarını ve net değerini analiz etmek için sağlam bir çerçeve sunmakla birlikte, maddi olmayan değerler veya gelecekteki gelir beklentilerinin şirketin toplam değerinin önemli bir bölümünü oluşturduğu durumlarda sınırlı bir kullanım alanına sahiptir.

2.3.1.1. Defter Değeri Yöntemi

Defter değeri yöntemi, bir şirketin varlıklarının belirli bir tarihte muhasebe kayıtlarına yansıtılan geçmiş maliyetler temel alınarak yapılan değerleme yaklaşımıdır. Temel olarak, defter değeri, bir işletmenin toplam varlıkları ile toplam yükümlülükleri arasındaki farkı ifade etmektedir (Öztürk, 2009). Bununla birlikte, varlıkların defter değerleri, muhasebe uygulamalarındaki farklılıklara bağlı olarak değişkenlik gösterebilmektedir. Örneğin, kur farkları sermayeleştirilip yatırımlara eklenebileceği gibi, gider yazılarak gelir tablosuna da yansıtılabilir; bu durum, raporlanan varlık değerlerinde tutarsızlıklar ortaya çıkarabilir. Benzer şekilde, farklı amortisman yöntemleri veya stok değerleme teknikleri, varlıkların defter değerlerinin farklı hesaplanmasına yol açabilmektedir.

Bu yöntem, şirketin gelecekteki gelir üretme kapasitesini dikkate almaz. Bu nedenle, yüksek potansiyelli gelir getirebilecek şirketler için defter değeri yaklaşımının uygulanması uygun olmayabilir; bu, yöntemin önemli bir sınırlılığıdır.

Defter değeri yönteminin temel amacı, bilanço üzerinden varlıkların maliyetine dayalı değerini belirlemektir. Bu yaklaşımın başlıca amaçları şunlardır (Gözen, 2019):

- Varlıkların Değerlemesi: Bir varlığın defter değeri, genellikle satın alma maliyetinden birikmiş amortisman veya değer düşüklüğü düşüldükten sonra kalan değeri kapsamaktadır. Örneğin, bir makinenin defter değeri, yıllar içinde biriken amortisman düşüldükten sonra kalan tutarı göstermektedir.
- Maliyet ve Amortisman Verilerinin Toplanması: Varlıkların başlangıç maliyeti ve birikmiş amortisman bilgileri, şirketin muhasebe kayıtlarından derlenmektedir.
- Defter Değeri Hesaplaması: Defter değeri, varlığın maliyetinden birikmiş amortisman düşülerek bulunmaktadır. Örneğin, bir makinenin maliyeti 100.000 birim ve birikmiş amortismanı 20.000 birim ise, defter değeri 80.000 birim olacaktır.
- Finansal Analiz ve Değerleme: Hesaplanan defter değerleri, şirketin toplam varlık değerini ortaya koymaktadır ve firma performansını analiz etmek veya değerlendirme çalışmaları yapmak için temel oluşturmaktadır.

Firma değerlendirme açısından, defter değeri yöntemi bir şirketin değerini bilançosunda kayıtlı öz sermayesi ile eşdeğer kabul etmektedir. Yöntem, varlıkların tarihsel maliyetine dayandığı için, firma değeri toplam varlıklar ile toplam yükümlülükler arasındaki fark olarak da ifade edilebilmektedir. Ancak, defter değeri enflasyon, faiz oranı değişimleri veya sabit kıymetlerin piyasa değerindeki dalgalanmalar gibi unsurları dikkate almadığından, bazı önemli sınırlılıklar taşımaktadır (Chambers ve Nurgül, 2005). Bu nedenle, genel şirket değerlemesinde sık tercih edilen bir yöntem değildir.

Özetle, defter değeri yöntemi temel olarak şirketin varlıklarını bilanço üzerinde kayıtlı defter değerlerine göre değerlendiren bir varlık odaklı değerlendirme yaklaşımıdır. Bu yöntem, tarihsel satın alma maliyetlerine dayanmakta ve varlıkların cari piyasa değerleri yerine birikmiş amortisman ve değer düşüklüğü gibi unsurları dikkate alır (Çataalkaya, 2024).

2.3.1.2. Tasfiye Yöntemi

Tasfiye yöntemi, bir şirketin değerini, varlıklarının satışından elde edilecek gelirden yükümlülüklerin düşülmesi suretiyle ortaya çıkacak net değer üzerinden tahmin eden bir değerlendirme yaklaşımıdır. Özellikle, tasfiye değeri, şirket varlıklarının genellikle açık artırma veya benzeri zorunlu satış mekanizmaları aracılığıyla elden çıkarılması durumunda, toplam yükümlülükler düşüldükten sonra kalan değer olarak hesaplanır (Gözen, 2009, s. 203). Tasfiye süreci makul bir süre zarfında sistemli ve planlı şekilde yürütüldüğünde, varlık satışlarından elde edilen gelir aceleyle dayalı tasfiyelere kıyasla genellikle daha yüksek olmaktadır. Hızlı ve zorlayıcı tasfiyeler ise çoğunlukla daha düşük gelirle sonuçlanır. Bu nedenle tasfiye değeri, bir şirketin elde edilebilecek asgari değeri olarak kabul edilmektedir (Öztürk, 2009).

Piper ve Fruhan (1981) tarafından belirtildiği üzere, tasfiye değeri, bir şirketin feshi veya tasfiye sürecinde kullanılabilecek uygun bir değer ölçütüdür. Bu bağlamda, bir hissenin muhasebe değeri, şirketin öz sermayesinin toplam hisse sayısına bölünmesiyle hesaplanırken; hisse başına tasfiye değeri, varlıkların tasfiye değerinden cari yükümlülüklerin düşülmesiyle elde edilen öz sermayenin hisse sayısına bölünmesiyle bulunmaktadır. Muhasebe değeri veya tasfiye değeri, gelecekte beklenen nakit akışlarını dikkate almadığı için, bu ölçütler esas olarak iflas veya tasfiye sürecindeki ortaklıklar için önemlidir (Çataalkaya, 2024).

Bu çerçevede tasfiye yöntemi, şirketin varlıklarının satılması, borçlarının ödenmesi ve geriye kalan kaynakların hissedarlar arasında paylaştırılması sürecini

kapsamaktadır. Yöntem genellikle şirketin kapanış veya resmi tasfiye aşamasında uygulanmaktadır. Tasfiye yönteminin temel amaçları şu şekilde özetlenebilir:

- Varlıkların Satışı: Şirketin maddi ve maddi olmayan varlıkları (gayrimenkul, ekipman, envanter ve diğer varlıklar) mevcut piyasa koşulları çerçevesinde elden çıkarılmaktadır.
- Yükümlülüklerin Ödenmesi: Varlık satışından elde edilen gelir, öncelikle teminatlı borçların ödenmesinde, ardından diğer borçların kapatılmasında kullanılmaktadır.
- Artan Varlıkların Dağıtımı: Yükümlülükler ödendikten sonra geriye kalan fazlalık, genellikle hissedarların sahiplik paylarıyla orantılı olarak dağıtılır.

Özetle, tasfiye yöntemi, özellikle iflas veya tasfiye senaryolarında, bir şirketin en düşük gerçekleşebilir değerini belirlemek için sistematik bir çerçeve sunmaktadır.

2.3.1.3. Net Aktif Yöntemi (Düzeltilmiş Öz Sermaye)

Düzeltilmiş özsermaye olarak da bilinen net varlık yöntemi, bir şirketin toplam varlıklarından tüm yükümlülükler çıkarılarak net değerinin belirlendiği bir değerlendirme yaklaşımıdır (Öztürk, 2009). Bu yöntem, şirketin mevcut durumunun sabit kaldığını ve değerlendirme tarihinden sonra ek bir değer yaratılmayacağını varsaymaktadır. Dolayısıyla net varlık değeri, şirketin mevcut varlıkları tasfiye edilip tüm borçları ödendikten sonra geriye kalan artık değeri ifade etmektedir.

Net varlık değerinin hesaplanmasında en önemli husus, hem varlıkların hem de yükümlülüklerin adil piyasa değerleri üzerinden değerlendirilmesidir (Karakoca, 2011). Yüksek enflasyonlu ekonomilerde, muhasebe kayıtlarında yer alan defter değerleri, varlıkların gerçek değerini doğru şekilde yansıtmayabilir. Nakit, banka mevduatları, menkul kıymetler ve kolayca nakde çevrilebilen varlıklar, defter değerleri ile piyasa değerleri arasında genellikle uyum göstermektedir. Ancak envanterler bu açıdan daha büyük bir değerlendirme zorluğu oluşturmaktadır. Hammadde ve mamul mallar gibi stok

kalemleri, muhasebe değerleri yerine piyasa fiyatları üzerinden değerlendirilmelidir. Bu amaçla, benzer şirketlerin stok değerleri veya ilgili hammaddelerin piyasa fiyatları referans alınabilir. Sabit kıymetlerin değerlemesi ise genellikle daha karmaşıktır ve piyasa değerlerinin belirlenmesi için bağımsız ekspertiz raporları gereklidir (Öztürk, 2009).

Net varlık yöntemi, genellikle bir şirketin tasfiyesi veya devri sürecinde uygulanmaktadır. Bu yöntemde, toplam varlıklardan toplam yükümlölükler çıkarılarak net varlık değeri hesaplanır ve bu değer, hissedarlar arasında paylaştırılarak şirketin tasfiye değeri belirlenmektedir. Yöntemin başlıca amaçları şunlardır:

- Net Varlıkların Hesaplanması: Şirketin tüm varlıklarının değeri belirlenmektedir ve yükümlölükler düşölerek net varlık değeri ortaya çıkar. Bu rakam, borçlar ödendikten sonra şirketin kalan ekonomik değerini temsil etmektedir.
- Hissedar Haklarına Göre Dağıtım: Hesaplanan net varlık değeri, hissedarların sahiplik paylarına göre adil bir biçimde dağıtılır.
- Tasfiye veya Kapanışta Uygulama: Net varlık yöntemi, şirketin kapanışı veya tasfiyesi sırasında, varlık ve yükümlölükler arasında denge sağlamak ve tasfiye gelirlerinin paydaşlara adil şekilde aktarılmasını temin etmek için kullanılmaktadır.

Özetle, net varlık yöntemi, bir şirketin kalan ekonomik değerini sistematik bir şekilde değerlendirmeyi mümkün kılmaktadır; varlık ve yükümlölüklerin doğru şekilde yansıtılmasını sağlamak ve hissedarların tasfiye sürecinde şirketin net kaynaklarından adil pay almasına imkân tanımaktadır.

2.3.2. Piyasa Yaklaşımı

Piyasa yaklaşımı, değerlemenin, aktif ve işleyen bir piyasa ile varlıkların alınıp satılabilir olmasına dayandığı bir değerleme yöntemidir. Değerlemesi yapılan varlıkla benzer nitelikteki varlıkların piyasa fiyatları mevcutsa, bu yaklaşım güvenilir bir adil değer göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu yöntem özellikle gayrimenkul, genel

amaçlı makine ve ekipman, bilgisayar donanımları ve taşıtların değerlemesi için uygun görülmektedir (Yazıcı, 1997).

Piyasa yaklaşımı, temel olarak bir varlığın veya hizmetin değerini, piyasada satışa sunulmuş veya mevcut olan benzer varlıkların fiyatlarını inceleyerek belirlemektedir. Bu yöntem, değerlendirme uzmanlarına, gözlemlenebilir piyasa verilerine dayanarak varlığın uygun fiyatını tahmin etme imkânı sunmaktadır. Gayrimenkul, ticari işletmeler ve diğer maddi veya maddi olmayan varlıkların değerlemesinde yaygın bir şekilde uygulanmaktadır (Dağdelen, 2022).

2.3.2.1. Fiyat-Kazanç (F/K) Oranı Yöntemi

Fiyat-kazanç (F/K) oranı, bir şirketin borsadaki piyasa değeri ile net kâr arasındaki ilişkiyi gösteren bir orandır ve yatırımcıların şirket hisselerinin göreceli değerini değerlendirmesi için bir temel oluşturmaktadır. Bu yöntem, firmanın piyasa değeri ile kârlılık performansını ilişkilendirerek, yatırımcılara şirketin finansal durumu ve gelecekteki büyüme potansiyeli hakkında bilgi sunmayı amaçlamaktadır (Kaderli, 2021).

Uygulamada F/K oranı, yatırımcıların her birim hisse başına elde edilen net kâr için ödemeye razı oldukları fiyatı göstermektedir. Hisse senedinin olası değerini tahmin etmek için, hisse başına net kâr, ilgili piyasa F/K oranı ile çarpılır. Bu yaklaşım, şirketin kârı ile piyasa değeri arasındaki ilişkiyi nicel olarak ortaya koymaktadır, yatırımcılara hem mevcut performansı hem de gelecekteki potansiyeli değerlendirme imkânı sağlamaktadır (Kaderli, 2022).

F/K oranının analizinde dikkate alınması gereken bazı önemli noktalar şunlardır:

- F/K Oranının Yorumlanması: Yüksek bir F/K oranı, yatırımcıların şirketin gelecekteki büyüme beklentilerine olan güvenini yansıtabilir. Ancak aşırı yüksek oranlar, öngörülen büyümenin gerçekleşmemesi durumunda riskleri de beraberinde getirebilir.

- Sektör Karşılaştırması: F/K oranı genellikle aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin ortalama oranlarıyla karşılaştırılarak değerlendirilmektedir. Bir firmanın F/K oranı sektör ortalamasının üzerinde veya altında olabilir.
- Düşük F/K Oranları: Düşük bir F/K oranı, hisse senedinin görece ucuz olduğunu ve yatırımcıların elde edilen kazanca kıyasla daha fazla değer beklediğini gösterebilmektedir. Ancak, düşük oranlar aynı zamanda şirketin operasyonel veya finansal riskler taşıdığını da gösterebilmektedir (Kaderli, 2022).

Sermaye piyasası teorisi çerçevesinde, F/K oranı gerçekçi bir değer göstergesi olarak kabul edilmekte; çünkü piyasa fiyatlarının firmanın içsel değerini yansıttığı varsayılır. Bu yöntem uygulanırken, aynı sektördeki benzer şirketlerin, genel piyasanın veya yurt dışındaki benzer firmaların ortalama F/K oranları kıyas noktası olarak kullanılabilir. Ayrıca, borsada işlem görmeyen şirketler için de uyarlanabilir; hisse fiyatı mevcut değilse, sektör ortalamalarına dayanarak hisse değerleri hesaplanabilir (Gözen, 2019).

F/K oranı yönteminin sınırlılıkları da vardır. Öncelikle, hesaplamalarda net kâr kullanıldığı için muhasebe uygulamalarındaki farklılıklara karşı hassastır. Ayrıca, önemli faaliyet dışı gelir veya giderleri olan şirketlerde bu yöntemin kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu yöntem, şirketin beklenen kârlılığını veya gelecekteki nakit akışlarını doğrudan yansıtmaz (Doğu, 1996). Bir diğer sınırlama, F/K oranının genellikle sabit bir değer olarak ele alınması ve zaman içindeki değişimlerin ve risklerin dikkate alınmamasıdır.

Matematiksel olarak F/K oranı, hisse fiyatının hisse başına düşen net kazanca bölünmesiyle hesaplanır. Hisse başına net kazanç ise, şirketin net kârının tedavüldeki toplam hisse sayısına bölünmesiyle bulunmaktadır. Oranın yorumlanmasında genellikle tarihsel piyasa ortalamaları dikkate alınmaktadır. Örneğin, son yirmi yılda Türkiye borsasında işlem gören şirketler, kazançlarının ortalama on katı üzerinden işlem görmüştür. Bu çerçevede, F/K oranı 10'un altında olan bir hisse görece ucuz, üzerinde

olan bir hisse ise yüksek değerli olarak değerlendirilebilir. Analizde ayrıca sektöre özgü koşullar ve karşılaştırılabilir şirketlerin ortalama F/K oranları da göz önünde bulundurulmalıdır. Bu yöntemle elde edilen değerlemeye **fiyat-kazanç oranı değerlemesi** denir (Kaderli, 2022).

2.3.2.2. Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) Oranına Göre Değerleme Yöntemi

Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) oranı, bir şirketin piyasa değerinin hisse başına öz kaynaklara bölünmesiyle hesaplanır ve yatırımcılara hisse senetlerinin göreceli değerini değerlendirme olanağı sağlamaktadır (Gözen, 2019). Bu yöntemde, şirketin defter değeri PD/DD oranıyla çarpılarak şirketin piyasa değeri tahmin edilmekte; hisse başına defter değeri kullanıldığında ise hisse senedi değeri bulunmaktadır.

PD/DD oranının yüksek olması, söz konusu şirketin hisse senetlerinin fiyatının sektör ortalamasına kıyasla şişkin olduğunu gösterebilmektedir. Yöntem, şirketlerin varlıklarını etkin kullanacakları varsayımına dayanır; şirketlerin verimlilik farklılıkları bu yöntemin sınırlılıklarındandır. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, net kâra dayalı değerlemelere alternatif olarak avantajlıdır (Ercan vd., 2006).

Yatırımcılar açısından PD/DD oranının avantajları şunlardır (TUYİD, 2012):

- Defter değeri, maliyet hesaplarını dikkate aldığı için nispeten istikrarlı bir değerlendirme ölçütü sunmaktadır.
- Benzer muhasebe politikaları kullanan şirketler arasında karşılaştırmalara uygun bir araçtır.
- Negatif kâr elde eden şirketlerin değerlemesinde F/K oranının uygulanamadığı durumlarda kullanılabilir.

Ancak yöntemin dezavantajları da vardır:

- Defter değeri muhasebe politikalarından etkilenir; farklı politikalar veya ülkeler arasında karşılaştırma zordur.

- Duran varlıkları az olan hizmet şirketlerinde anlamlı sonuç vermeyebilir.
- Uzun süreli negatif kâr durumunda defter değeri negatif olabilir, bu da PD/DD oranının hesaplanmasını ve yorumlanmasını zorlaştırır.

PD/DD oranı, yatırımcılar tarafından hisse senedinin ucuz veya pahalı olup olmadığını değerlendirmek için de kullanılmaktadır. Örneğin, Türkiye’de borsada işlem gören hisse senetlerinin tarihi ortalamasına göre PD/DD oranı yaklaşık 2’dir. Buna göre, 2’nin altındaki oranlar hisseyi ucuz, üstündekiler pahalı olarak yorumlanmaktadır (Kaderli, 2022).

Oranın yorumlanmasında dikkate alınması gereken noktalar:

- Yüksek PD/DD Oranı: Yatırımcıların şirketin gelecekteki büyüme beklentilerine güvendiğini gösterebilmektedir; ancak aşırı yüksek oranlar risk içerir.
- Sektör Karşılaştırması: Şirketin PD/DD oranı sektördeki diğer şirketlerle kıyaslanarak değerlendirilmektedir.
- Düşük PD/DD Oranı: Hisse görece ucuz kabul edilmekte, fakat altta yatan riskler olabileceği unutulmamalıdır.

Özetle, PD/DD yöntemi, şirketlerin piyasa değerini defter değerleriyle ilişkilendirerek hisse senetlerinin fiyatının makul seviyede olup olmadığını analiz etmede kullanılan pratik bir araçtır (Sipahi, 2011).

2.3.2.3. Fiyat/Satış Oranına Dayalı Değerleme

Fiyat/Satış (F/S) oranı, bir şirketin piyasa değeri ile ilgili sektördeki satış performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen piyasa temelli bir değerlendirme aracıdır. Şirketin toplam piyasa değeri esas alındığında yıllık satış tutarları referans alınırken, hisse senedinin cari piyasa fiyatı kullanıldığında hisse başına satış rakamları kıstas olarak değerlendirilmektedir. Bu oran, yatırımcıların şirketin ürettiği her bir satış birimine ne

kadar piyasa değeri atadığını göstererek, piyasa talebinin satış üretimine göre değerlendirilmesine olanak tanır (Ünlü, 2008).

Sadece satış kalemine dayanarak değerlendirme yapmanın sınırlılıkları vardır; zira bu yaklaşım, gelir tablosunun diğer bileşenlerini hesaba katmaz ve dolayısıyla yöntemin doğruluğunu sınırlayabilir. Bununla birlikte, F/S oranı, özellikle Fiyat/Kazanç (F/K) veya Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) gibi diğer değerlendirme yöntemlerinin negatif, önemsiz veya amortisman, stok değerlemesi ve olağandışı kalemler gibi muhasebe uygulamalarına duyarlı olduğu durumlarda oldukça kullanışlıdır. Satış rakamları genellikle bu tür muhasebe farklılıklarından daha az etkilenir; bu durum, F/S oranını daha güvenilir ve bilgilendirici bir değerlendirme ölçütü haline getirir (Ünlü, 2008).

Hisse başına satış, şirketin toplam satış gelirinin tedavüldeki toplam hisse sayısına bölünmesiyle elde edilmektedir. Elde edilen oran, yorumlama için bir referans noktası oluşturmaktadır.:

- 1 değerindeki F/S oranı, şirketin piyasa değerinin yıllık satışlarına eşit olduğunu göstermektedir.
- 1'in altındaki oran, hisse senedinin satışlarına göre değerinin düşük olabileceğini ifade etmektedir.
- 1'in üzerindeki oran, hisse senedinin göreceli olarak yüksek değerli olabileceğini göstermektedir; ancak bu yorum yapılırken sektöre özgü ortalamalar da dikkate alınmalıdır.

Sonuç olarak, Fiyat/Satış oranı, özellikle kazanç veya defter değeri bazlı ölçütlerin yetersiz veya güvenilirmez olduğu durumlarda, yatırımcılar için şirket değerlemesini değerlendirmede nispeten istikrarlı ve anlamlı bir ölçüm sağlamaktadır. Satış çarpanına dayalı bu yöntem, bu nedenle Fiyat/Satış oranına dayalı değerlendirme olarak tanımlanır (Kaderli, 2022).

2.3.2.4. FAVÖK Oranına Dayalı Değerleme Yöntemi

FAVÖK (Faiz, Vergi, Amortisman ve İtfa Öncesi Kâr) temelinde gerçekleştirilen değerleme yöntemi, bir şirketin değerini varlıklarına kıyasla operasyonel kârlılık üzerinden inceleyerek, firmanın faaliyet gösterdiği sektördeki üretim ve hizmet verimliliği hakkında bilgi verir. Bu yöntemde, daha düşük bir FAVÖK çarpanı, yatırımcılar açısından genellikle daha cazip bir fırsat olarak değerlendirilmektedir. FAVÖK, bir şirketin esas faaliyetlerinden elde ettiği kazanç kapasitesini ölçmek için kullanılan kritik bir finansal göstergedir ve bazı sınırlamalarına rağmen, günümüzde finansal analizlerde önemli bir referans aracı hâline gelmiştir (Toraman ve Körpi, 2015).

FAVÖK, yalnızca temel işletme faaliyetlerinden elde edilen kârı dikkate alır ve operasyonel olmayan kararların, hukuki düzenlemelerin veya şirketin ana iş alanı dışındaki finansal hareketlerin etkilerini hariç tutar. Örneğin, şirketin temel faaliyetleri dışında yapılan borçlanmalardan kaynaklanan faiz giderleri FAVÖK hesaplamalarına dahil edilmez; böylece analistler yalnızca operasyonel performansa atfedilebilecek kârı izole edebilir. Bu yaklaşım, şirketin performansını finansman yapısı veya muhasebe uygulamalarından bağımsız olarak değerlendirmeye olanak tanır (Güler, 2010).

FAVÖK yönteminin önemli bir avantajı, farklı ülke ve sektörlerdeki vergi ve muhasebe uygulamalarından kaynaklanan farklılıkları minimize ederek, şirket değerlemesini uluslararası ölçekte standartlaştırılmış bir yöntemle yapmayı mümkün kılmasıdır. Yöntem temel olarak, şirketin öz sermaye değeri ve finansal yükümlülükleri dahil toplam değerinin FAVÖK'e oranlanması prensibine dayanır:

$$FD = \text{Özkaynakların Piyasa Değeri} + \text{Mali Borçların Piyasa Değeri (Mali Borçlar Hazır Değerler)} / \text{FAVÖK ((Brüt Kâr - Genel Yönetim Giderleri - Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri - Ar-Ge Giderleri) + Amortisman Giderleri))}$$

FD/FAVÖK yöntemi, değişken ve esas olmayan giderleri dikkate almayarak şirketler arası karşılaştırmayı daha tutarlı hâle getirmektedir. Bu sayede, yüksek borç yüküne sahip şirketler bile, operasyonel kazançları güçlü olduğu sürece etkin bir şekilde

değerlendirilebilir; çünkü bu kazançlar, firmanın yükümlülüklerini karşılama ve gelecekteki finansman maliyetlerini azaltma kapasitesini göstermektedir (Kaderli, 2022).

FAVÖK tabanlı değerlendirme süreci genellikle şu adımları içerir:

1. FAVÖK Hesaplama: Şirketin faiz, vergi, amortisman ve itfa öncesi operasyonel kazancı belirlenmektedir.
2. Net Borcun Hesaplanması: Şirketin finansal yapısı, likit varlıkların toplam borçtan çıkarılması ile değerlendirilmektedir.
3. FAVÖK Katsayısının Tespiti: FAVÖK, şirketin öz sermaye değerine bölünerek operasyonel kârlılığı yansıtan bir çarpan elde edilmektedir.
4. Şirket Değerinin Belirlenmesi: Elde edilen FAVÖK çarpanı, şirketin öz sermaye değerine uygulanarak toplam değer tahmini yapılır.

Sonuç olarak, FAVÖK temelli değerlendirme yöntemi, şirketin finansal performansını kapsamlı bir şekilde analiz etmeye imkân verir ve operasyonel faaliyetlerden kaynaklanan kazanç potansiyelini vurgularken, finansal ve muhasebesel değişkenlerden kaynaklanan yanılgıları en aza indirir.

2.3.3. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, bir varlığın değerini onun gelir yaratma potansiyeli üzerinden değerlendiren bir yöntemdir. Varlıkların ekonomik değerinin, esasen gelecekte sağlayabilecekleri kazançlara bağlı olduğu kabul edilmektedir. Bu çerçevede, bir şirketin değeri, varlıklarının ekonomik ömrü boyunca üreteceği gelirin bugünkü değerine indirgenmiş tutarı olarak tanımlanmaktadır (Gözen, 2019).

Söz konusu yaklaşım, özellikle şirketlerin maddi varlıklarının defter değerinden ziyade, gelir oluşturma kapasitesine odaklanan yatırımcılar açısından önem arz etmektedir. Bu yöntem; sözleşmeler, lisanslar, marka anlaşmaları, patentler, ticari

markalar, telif hakları ve benzeri gayrimaddi hakların değerlemesinde yaygın biçimde uygulanmaktadır (Yazıcı, 1997).

Gelir temelli değerlendirme anlayışına göre, bir işletmenin değeri; gelecekte elde edilmesi beklenen nakit akışlarının, firmanın hedeflenen ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (WACC) dikkate alınarak bugünkü değere indirgenmesiyle hesaplanmaktadır. Bu noktada değerlendirme, yalnızca söz konusu nakit akışlarının büyüklüğüne değil, aynı zamanda bu akışların taşıdığı risk düzeyine de bağlıdır.

Gelir yaklaşımı kapsamında iki temel yöntem bulunmaktadır. Bunlardan ilki, gelecekteki nakit akışlarını bugünkü değere indirgeyen iskontolu nakit akışı (DCF) yöntemi; diğeri ise, kazanç odaklı bir bakış açısı sunan ve gelecekteki gelir beklentilerini mevcut varlık değerine dönüştürmeye imkân veren hisse senedi iskonto modeli gibi yöntemlerdir.

2.3.3.1. İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Yöntemleri

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi, firma değerlemesinde en çok tercih edilen yöntemlerden biridir. Kâr odaklı muhasebe ölçütlerinin aksine, bu yöntem yatırım projelerinin değerlendirilmesinde nakit giriş ve çıkışlarını esas almaktadır. Böylece amortisman gibi nakit çıkışı gerektirmeyen kalemler düzeltilerek daha gerçekçi sonuçlara ulaşılır (Ratner, 2009).

İNA yönteminde firmanın bugünkü değerini belirleyen en önemli unsur, gelecekte yaratacağı nakit akışlarıdır. Bu yaklaşım, nakit akımlarını risklilik derecesiyle birlikte dikkate alarak bugünkü değere indirgemeyi hedeflemektedir. Bu özelliği, yöntemi hem yatırımcılar hem de değerlendirme uzmanları açısından cazip hale getirmektedir (Elmas, Yılmaz ve Yalçın, 2017).

Yöntemin avantajları arasında piyasa dalgalanmalarından diğer yöntemlere göre daha az etkilenmesi, firmanın operasyonel stratejilerine ve büyüme oranlarına uyum sağlayabilmesi ve analistlere çeşitli varsayımlar üzerinde çalışabilme esnekliği sunması

yer almaktadır. Dezavantajları ise finansal projeksiyonların iyimser veya kötümser olabilmesi ve nakit akışları ile sermaye maliyeti gibi kritik değişkenlerin varsayımlara oldukça duyarlı olmasıdır (Elmas, Yılmaz ve Yalçın, 2017, s. 1222).

İNA yönteminin uygulanmasında; gelecekteki nakit akışlarının tahmin edilmesi, büyüme oranlarının belirlenmesi, terminal değerin hesaplanması ve son aşamada nakit akışlarının ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (WACC) ile bugüne indirgenmesi gerekmektedir. Bu süreç, borç ve özkaynak maliyetlerinin dikkate alınarak hesaplanan WACC'nin iskonto oranı olarak kullanılmasıyla tamamlanır. Uygulaması detaylı ve zahmetli olsa da, İNA yöntemi piyasada en güvenilir ve itibarlı değerlendirme tekniklerinden biri olarak kabul edilmektedir (Kaderli, 2022).

2.3.3.2. Kâr Hisse Senedi İskonto Modeli Değerleme Yöntemleri

Kâr hisse senedi iskonto modeli, şirketlerin gelecekteki net kârları ve temettü ödemeleri üzerinden değerlendirme yapan bir yaklaşımdır. Genellikle düzenli temettü dağıtımı yapan firmalarda uygulanabilir ve bu özelliği ile diğer hisse senetleri için her zaman geçerli değildir (Ülgener, 1994).

Modelin temel aşamaları şunlardır: Öncelikle, geçmişte düzenli temettü ödeyen şirketlerin kâr hisse senedi büyüme oranları hesaplanır. Bu varsayımdan hareketle, gelecekteki temettü ödemeleri öngörülür. Ancak tahminlerin ileriye dönük isabetliliği azaldığı için, belirli bir süreden sonra terminal değer hesaplaması yapılır. Terminal değer, sonsuza kadar düşük ve sürdürülebilir bir büyüme oranı varsayılarak hesaplanır (Kaderli, 2022).

Değerleme sürecinde iskonto oranı olarak özsermaye maliyeti kullanılmaktadır. Özsermaye maliyeti ise genellikle Gordon Büyüme Modeli veya Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli (CAPM) aracılığıyla belirlenmektedir. Hesaplanan özsermaye maliyeti, beklenen temettüler ve terminal değer bugüne indirgenirken iskonto oranı olarak

kullanılmaktadır. Böylece, hisse senedinin bugünkü değeri belirlenmiş olur (Kaderli, 2022).

Sonuç olarak, bu yöntem özellikle geçmişte düzenli temettü ödemeleri yapmış ve bu politikayı sürdürme olasılığı yüksek şirketlerin değerlemesinde etkili bir araçtır. Ancak geleceğe ilişkin tahminlere ve kullanılan iskonto oranına duyarlılığı nedeniyle dikkatli uygulanması gerekmektedir.

2.4. Hisse Senedi Seçimi

Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren bireysel ve kurumsal yatırımcıların, içinde bulundukları piyasanın işleyişini kapsamlı biçimde kavramaları büyük önem taşımaktadır. Yeterli bilgiye sahip olunmadığında ve piyasa düzenli olarak izlenmediğinde, yatırımcılar dalgalı piyasa koşullarından olumsuz etkilenebilmekte, bu da kimi zaman kâr fırsatlarının kaçırılmasına, kimi zaman da ciddi mali kayıpların yaşanmasına yol açabilmektedir. Bu nedenle, genel ekonomi, sektörler ve yatırım yapılan işletmelere ilişkin doğru, güncel ve kapsamlı ekonomik-finansal verilere erişim kritik bir gereklilik olarak öne çıkmaktadır. Diril'in (2005) de belirttiği üzere, hisse senedi fiyatlarının oluşum süreci, ülkeler arasında farklılık gösteren çok sayıda unsurdan etkilenmektedir. Dönemsel performans ve temel göstergeler gibi işletmeye özgü etkenlerin yanı sıra, ekonomik durgunluk, hızlı büyüme ya da üretim düzeyindeki değişkenlik gibi makroekonomik koşullar da fiyat hareketleri üzerinde belirleyici rol oynamaktadır.

2.4.1. Makroekonomik Faktörler

Makroekonomik göstergeler ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi inceleyen geniş bir literatür bulunmaktadır. Bazı araştırmacılar, hisse senedi fiyat hareketlerinin hem şirket performansını hem de ekonomik koşulları yansıtan göstergeler aracılığıyla tahmin edilebileceğini ve bu sayede yatırımcıların ortalamanın üzerinde getiri sağlayabileceğini ileri sürmektedir. Buna karşılık, diğer araştırmacılar konuyu etkin piyasa hipotezi bağlamında ele almakta ve hisse senedi fiyatlarının geleceğe ilişkin tüm beklentileri zaten içerdiğini, dolayısıyla geçmiş verilerden ya da şirket performansından hareketle fiyatların

öngörülemediğini savunmaktadır. Ancak ampirik bulgular, hisse senedi piyasasının etkinliğinin görece düşük olduğunu göstermektedir. Bu da ekonomik ve finansal göstergelerden yararlanarak fiyatların tahmin edilebileceğini savunan ilk görüşü desteklemektedir niteliktedir.

Erdem, Erdem ve Arslan (2006), hazırladıkları çalışmalarında Ocak 1991–Ocak 2004 dönemine ait aylık veriler kullanılarak oluşturdukları VAR modeli kapsamında, makroekonomik göstergeler ile İMKB 100 endeksi arasındaki oynaklık aktarımı analiz edilmiştir. Bu çalışma, 1986–2003 dönemi için de hisse senedi fiyatları ile enflasyon, sanayi üretimi, para arzı (M1) ve döviz kuru arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğunu ortaya koymuştur.

Başka bir araştırmada, Johansen'in (1998) eşbütünleşme yaklaşımı kullanılarak hisse senedi fiyatları ile makroekonomik göstergeler arasındaki uzun vadeli ilişkiler test edilmiştir. Bulgular, bu değişkenler arasında tek bir uzun dönem denge ilişkisinin varlığına işaret etmektedir. Ayrıca, enflasyon, para arzı ve döviz kurlarının hisse senedi fiyatlarını Granger nedensellik açısından etkilediği; aynı şekilde hisse senedi fiyatlarının da bu değişkenleri Granger-nedensellik çerçevesinde etkilediği saptanmıştır. Sanayi üretimi ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki ise tek yönlü olup, nedensellik sanayi üretiminden fiyatlara doğru akmaktadır (Erdem, Erdem ve Arslan, 2006).

Buna ek olarak, Akkum ve Vuran (2005) Ocak 1999–Aralık 2002 döneminde İMKB-30 endeksinde yer alan 30 şirketin verilerini analiz ederek hisse senedi getirilerini etkileyen makroekonomik faktörleri belirlemiştir. Çoklu regresyon analizi ile yürütülen çalışmada döviz kuru, M1 para arzı, enflasyon, piyasa faiz oranı ve vade riskinin getiriler üzerinde etkili olduğu sonucuna varılmıştır. Döviz kuru ile getiriler arasında negatif bir ilişki bulunmuş ve bu sonuç teorik beklentilerle örtüşmüştür. Buna karşılık, para arzı ile getiriler arasında öngörülen pozitif ilişki gözlenmemiştir. Ayrıca enflasyon ile getiriler arasında beklenenin aksine pozitif bir bağ ortaya çıkmıştır. Piyasa faiz oranları ile getiriler

arasındaki beklenen negatif ilişki ise doğrulanmamıştır. Vade riski ile getiriler arasındaki ilişkinin negatif olduğu belirlenmiş ve bu bulgu beklentilerle uyum göstermiştir.

Bu araştırmaların sonuçları birlikte değerlendirildiğinde, hisse senedi getirilerinin özellikle döviz kuru, M1 para arzı, enflasyon ve faiz oranı gibi makroekonomik göstergelerden doğrudan etkilendiği görülmektedir. Dolayısıyla, hisse senedi seçiminde yalnızca işletmeye özgü mikroekonomik faktörlere odaklanmak yeterli olmayıp, makroekonomik değişkenler de mutlaka dikkate alınmalıdır.

2.4.2. Mikroekonomik Faktörler

Firmalara özgü mikroekonomik değişkenlerin doğrudan ölçülmesi ve bunların hisse senedi getirileriyle olan ilişkisinin kesin biçimde ortaya konulması çoğu zaman güçtür. Bu nedenle araştırmacılar, söz konusu unsurları temsil edebilmek amacıyla ampirik çalışmalarında genellikle çeşitli finansal oranlardan yararlanmaktadır. Şirket düzeyinde hisse senedi seçimlerini etkileyen faktörlere ilişkin literatür, bir dizi temel belirleyiciye dikkat çekmektedir. Bunlar arasında, firmanın finansal yapısı, sermaye artırma kararları, temettü politikaları, kurumsal yönetim uygulamalarının niteliği, içeriden öğrenenlerin işlem faaliyetleri, sektör içerisindeki rekabet gücü ve pazar payı ile finansal tablolarda sunulan bilgilerin doğruluğu ve şeffaflığı öne çıkmaktadır. Ayrıca, firma bazlı faktörler iki ana kategori altında incelenmektedir: “finansal oranlar gibi ölçülebilir göstergelere dayalı nicel değişkenler ile yönetim anlayışı, kurumsal itibar ve yatırımcı algısını şekillendiren diğer finansal olmayan unsurları kapsayan nitel değişkenler” (Aktaş, 2008).

2.5. Hisse Senedi Türleri

Hisse senetleri, sınıflandırma için benimsenen kriterlere bağlı olarak çeşitli yaklaşımlarla kategorize edilebilmektedir.. Bu çerçeveler, yatırımcıların ve araştırmacıların hisse senetlerini farklı bakış açılarından analiz etmelerine ve çeşitli piyasa bağlamlarında risk-getiri profillerini değerlendirmelerine olanak tanır.

2.5.1. Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri

Hisse senetleri, devredilme biçimlerine göre nama yazılı ve hamiline yazılı olmak üzere iki grupta sınıflandırılmaktadır. Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 409. maddesine göre, esas sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadıkça şirketler nama yazılı hisse senedi çıkarmak zorundadır. Ancak hamiline yazılı senetlerin ihraç edilebilmesi için, nominal değerlerinin tamamen ödenmiş olması ve buna ilişkin hükmün esas sözleşmede açıkça yer alması gerekmektedir (Taner & Polat, 1992; Dramalija, 2008). Ayrıca, çıkarılacak senetlerin türü ile her birinin toplam sermaye içindeki oranı sözleşmede açıkça belirtilmelidir.

Nama yazılı hisse senetleri, hissedarın kimlik bilgilerini içermekte ve şirketin pay defterine kaydedilmektedir. Böylece, pay defterine kayıtlı kişi hukuken pay sahibi kabul edilmektedir. Esas sözleşmede aksi düzenlenmedikçe nama yazılı senetlerin devri, teslim yoluyla yapılabilmekte; ancak şirket nezdinde geçerlilik kazanabilmesi için pay defterine kaydedilmesi zorunludur (Kılınç, 1993). Bu senetlerin devri, ciro ve teslim ile tamamlanmakta, ayrıca yeni sahibin kimlik bilgilerinin pay defterine işlenmesi gerekmektedir (Karlı, 2004).

Hamiline yazılı hisse senetlerinde ise yalnızca senedin hamiline ait olduğu belirtilir ve mülkiyetin kazanılması, herhangi bir kayıt işlemine gerek kalmadan, senedin teslimi ile gerçekleşir. Bu özellik, yatırımcılara karmaşık prosedürlere girmeden hisse devrini hızlı ve kolay şekilde gerçekleştirme imkânı sunmaktadır (Taner & Polat, 1992). Zilyetliğin iyi niyetle intikali yeterli olup, devir için şirketin bilgilendirilmesine gerek duyulmamaktadır (Yeşilkaya, 2009).

Nama yazılı senetler; hissedarların kimliklerinin belirlenmesi, ortaklık yapısının takibi, şirket malvarlığının korunması, yabancılaşmanın önlenmesi, kaybolma durumunda hakların korunması, genel kurullara katılımın sağlanması ve vergi kaybının azaltılması gibi avantajlar sağlamaktadır. Bununla birlikte, devrin zor olması, halka arzı güçleştirilmesi ve gizliliğin sınırlı kalması gibi dezavantajlar taşımaktadır (Kılınç, 1993). Hamiline yazılı

senetler ise halka arzı kolaylaştırması, transfer işlemlerindeki basitlik, sermayenin geniş tabana yayılması, gelir dağılımının dengelenmesi ve yatırımcıya gizlilik sağlaması açısından avantajlıdır. Ancak kaybolma veya çalınma halinde mülkiyetin kanıtlanmasında güçlükler, yabancı hakimiyetine olanak sağlaması, genel kurullara katılımı azaltması ve vergi kaçakçılığına zemin hazırlaması gibi olumsuzlukları da bulunmaktadır (Taner & Polat, 1992).

Sonuç olarak, nama yazılı senetler denetim, şeffaflık ve şirket kontrolünün korunması açısından önemli bir işlev görmektedir; buna karşın hamiline yazılı senetler, yüksek likidite ve kolay devir özellikleri nedeniyle daha cazip bir konumda değerlendirilmektedir (Kılınç, 1993).

2.5.2. Adi ve İmtiyazlı (Öncelikli) Hisse Senetleri

Hisse senetleri, sahiplerine tanıdıkları haklar bakımından adi ve imtiyazlı olmak üzere iki ana grupta incelenmektedir. Adi hisse senetleri, sahiplerine genel kurulda eşit oy hakkı tanınmasının yanı sıra, kâr payı alma ve tasfiye sonucunda eşit şekilde pay sahibi olma imkânı sunmaktadır. Ayrıca yöneticilerin seçimi, şirket varlıklarının satışı ve diğer işletmelerle birleşme kararlarında da ortaklara söz hakkı vermektedir (Ceylan, 2000). Adi hisse senetleri, nominal değerli ve nominal değersiz olarak ikiye ayrılabilir. Ancak Türk Ticaret Kanunu, nominal değersiz hisse senedi ihracına imkân tanımamaktadır. Bu tür senetlerin özellikle sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde yaygın olarak kullanıldığı, Türkiye’de ise A, B, C, D ve E grubu hisse senedi sınıflandırmalarına rastlandığı görülmektedir. Bu sınıflandırmanın temel amacı, daha önce ihraç edilmiş senetlere diğerlerine göre belirli ayrıcalıklar sağlamaktır (Ceylan, 2000).

Hisse senedi sayısının çoğaltılması, genellikle şirketlerin hisse fiyatlarını düşürme ve talebi artırma stratejisi kapsamında uygulanmaktadır. Piyasa fiyatlarının aşırı yükselmesi zamanla talebi azaltmakta, bu nedenle işletmeler, hisse senetlerini bölerek daha düşük fiyatlardan işlem görmesini sağlamaktadır. Böylece yatırımcılar açısından erişilebilirlik artırılmakta ve talep sürdürülebilir hâle getirilmektedir (Ceylan & Korkmaz,

2004). Bununla birlikte, hisse senedi sulandırması, işletmenin kâr yaratma gücü artmadan senet sayısının çoğaltılmasıyla ortaya çıkmakta ve hisse başına düşen kazancı azaltmaktadır. Sulandırma; kârın hisse senedi biçiminde dağıtılması, yeni hisse senetleri çıkarılması, yararlanma senetlerinin ihraç edilmesi veya imtiyazlı senetlerin adi hisseye dönüştürülmesi yoluyla gerçekleşebilmektedir (Sarıkamış, 1980; Ceylan & Korkmaz, 2000).

İmtiyazlı hisse senetleri, özellikleri itibarıyla tahviller ile adi hisse senetleri arasında konumlanmaktadır. Sabit getirileri nedeniyle tahvillere; ortaklığı temsil etmeleri nedeniyle ise adi hisse senetlerine benzemektedirler. Tahvile benzer yönleri arasında önceden belirlenmiş sabit getirilerinin bulunması ve kârdan pay talep edememeleri sayılabilir. Bununla birlikte, istisnalar dışında imtiyazlı hisse sahiplerine kâr payı düzenli olarak ödenmektedir. Yasal açıdan özkaynak kalemi içinde değerlendirilen bu senetler, tüm alacaklıların ödemeleri tamamlandıktan sonra sahiplerine ödeme yapılması yönüyle adi hisse senetlerine benzemektedir. Ancak şirketler, imtiyazlı hisse senetleri için ödedikleri kâr paylarını vergi matrahından düşemediklerinden, bu durum imtiyazlı hisse ihracı kararlarını olumsuz etkilemektedir (Ceylan, 2000).

Esas sözleşmede hüküm bulunması koşuluyla, kârdan belirli oranda temettü alma, rüçhan hakkı, oy hakkı, tasfiye sonucuna katılma ve yönetim organlarına seçilmede tanınan bazı ayrıcalıklar, imtiyazlı hisse senetlerinin temel özelliklerini oluşturmaktadır. Bu senetler, genellikle A, B ve C gibi gruplar hâlinde ihraç edilmektedir. Örneğin, aynı şirkete ait sermaye içinde eşit payı temsil eden (B) grubu senetler adi hisse kabul edilirken; yönetimde daha fazla hak sağlayan (A) grubu senetler imtiyazlıdır. Bu nedenle imtiyazlı hisse senetleri, sahip oldukları özel haklar dolayısıyla genellikle adi hisse senetlerine kıyasla daha yüksek piyasa değerine sahiptir (Ceylan, 2000; SPK, 2011).

Adi hisse senetleri, şirket ortaklarına olağan hakları sunmaktadırken; imtiyazlı hisse senetleri belirli konularda üstün haklar tanımaktadır. İmtiyazlar, oy hakkı, temettü hakkı ve tasfiye payı hakkı gibi başlıklarda yoğunlaşmaktadır (Aksoy & Tanrıöven, 2013).

Bununla birlikte, yatırım ortaklıklarının imtiyazlı hisse ihraç etmesine izin verilmemektedir. Sahip oldukları bu özellikler, imtiyazlı hisse senetlerini finansal piyasalar açısından farklı bir yatırım aracı hâline getirmektedir (Canoğlu, 2011; Seyidoğlu, 2001; Korkmaz & Ceylan, 2007).

2.5.3. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri

Kurucu hisse senetleri, anonim ortaklıklar tarafından kuruluş aşamasında ihraç edilen, herhangi bir sermaye payını temsil etmeyen ve ortaklara yönetim yetkisi vermeyen özel nitelikli menkul kıymetlerdir. Bu senetler, esas sözleşmede öngörülme kaydıyla, kurucuların şirkete sağladıkları hizmet ve katkıların karşılığında ihdas edilmekte olup, daima kurucuların adlarına yazılı şekilde düzenlenmektedir. Temel işlevleri, kuruculara şirket kârından belirli bir oranda pay alma hakkı tanımaktır. Türk Ticaret Kanunu’nun 402. maddesinde düzenlenen bu senetler, uygulamada “kurucu-intifa senedi” olarak da adlandırılmaktadır (Karlı, 2004). Böylece kurucu hisse senetleri, sermaye yatırımı yerine kuruluş sürecine sağlanan emek ve hizmetlerin karşılığı olarak değerlendirilmektedir.

İntifa hisse senetleri ise, şirketin kuruluşundan sonra genel kurulun alacağı karar doğrultusunda, bazı kişilere çeşitli hizmetler veya alacak karşılıkları için verilen ve yine sermaye payını temsil etmeyen kıymetli evrak niteliğindedir. Bu senetler yalnızca kuruluş döneminde değil, sonraki süreçlerde de ihraç edilebilmekte; hatta ana sözleşmede başlangıçta böyle bir düzenleme bulunmasa bile, esas sözleşme değişiklikleriyle ihdas edilebilmektedir. Bedelli olarak itfa edilen, yani ortağa sermaye iadesi yapılan hisse senetleri de intifa senedi kapsamında değerlendirilmektedir. Ancak, hisselerin itfa edilmesi nadiren başvurulmuş bir uygulama olup, esas sermayede azalma sonucunu doğurabilmektedir (Akın, 2021). TTK’nın 403. maddesi uyarınca, intifa senedi sahiplerine ortaklık hakları ve yönetimde söz sahibi olma yetkisi tanınmamaktadır. Bununla birlikte, bu kişilere safi kârden veya tasfiye sonucundan pay alma, ayrıca yeni çıkarılacak hisse senetlerine katılma gibi ekonomik haklar sağlanabilmektedir.

Hem kurucu hem de intifa hisse senetlerinin en önemli özelliği, şirketin sermaye yapısında doğrudan bir paya karşılık gelmemeleridir. Buna rağmen, bu senetlerin sahiplerine belirli kâr payı hakları tanınmaktadır. Ancak bu haklar, kanuni sınırlandırmalarla çerçevelenmiştir. Öncelikle, şirket kârından kanunen ayrılması gereken yedek akçeler (TTK Md. 466) ayrılmakta, ardından tüm hissedarlara ödenmiş sermayenin %5'i oranında kanuni birinci temettü dağıtılmadan, kurucu ve intifa senedi sahiplerine herhangi bir ödeme yapılmamaktadır. Ayrıca, bu senetlere dağıtılabilecek kâr payı, kalan kârın %10'unu aşamamaktadır (TTK Md. 298; İMKB, 2011: 201). Bu düzenleme, hem pay sahiplerinin öncelikli haklarını güvence altına almakta hem de kurucu ve intifa senetlerinin kullanım alanını sınırlı bir çerçevede tutmaktadır.

Sonuç olarak, kurucu hisse senetleri kuruluş aşamasındaki emek ve hizmetlerin karşılığını temsil etmektedirken, intifa hisse senetleri kuruluş sonrası hizmet veya alacak karşılığı olarak ihraç edilmekte ve böylelikle farklı işlevler üstlenmektedir. Her iki senet türü de ortaklık hakları vermemekte, yalnızca ekonomik menfaat sağlamaktadır. Bu nedenle, yatırımcılar açısından cazibeleri sınırlı olmakla birlikte, şirketler için kuruluş ve sonraki aşamalarda emeğin, hizmetin ve alacakların karşılanması esnek bir araç işlevi görmektedir.

2.5.4. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri

Sermaye artırımları, ihraç edilen hisse senetlerinin niteliğine göre bedelli ve bedelsiz olarak sınıflandırılmaktadır.

Bedelli hisse senetleri, şirketin kuruluşunda veya sermaye artırımında, karşılığında bedel alınarak çıkarılan ve işletmeye doğrudan nakit girişini sağlayan senetlerdir. Bu tür senetler, ya mevcut ortakların rüçhan hakkı kullanımı yoluyla ya da rüçhan hakkının sınırlandırılmasıyla üçüncü kişilere satılarak ihraç edilmektedir. Satış, nominal değer üzerinden olabileceği gibi, piyasa koşullarına bağlı olarak daha yüksek fiyatlarla da gerçekleştirilebilmektedir. Bedelli sermaye artırımları belirli bir süreyle sınırlı olup, bu süre içerisinde katılım göstermeyen ortakların hakları sona ermektedir (Ayan, 2014).

Bedelli sermaye artışı sonucunda elde edilen fon, artırımdan sonra şirket faaliyetlerinde kullanılmakta ve işletmenin mali gücünü doğrudan artırmaktadır (Akın, 2021).

Bedelsiz hisse senetleri ise, herhangi bir bedel karşılığı olmaksızın, mevcut ortaklara payları oranında dağıtılan hisse senetleridir. Bu senetler, yedek akçelerin, dağıtılmamış kârların, hisse senedi ihraç primlerinin, yeniden değerlendirme artışlarının veya iştiraklerdeki değer artış fonlarının sermayeye eklenmesiyle çıkarılmaktadır. Dolayısıyla, yeni bir ödeme veya taahhüt gerektirmemekte, yalnızca şirketin özkaynak yapısındaki mevcut kalemlerin sermayeye aktarılmasıyla ihdas edilmektedir. Bu durum, gerçekte iç kaynaklardan bir ödeme yapılması anlamına gelmekte ve mevcut hisse senetlerinin değerini yükseltmektedir. Bedelsiz hisse senetlerinin edinme hakkı ise, sadece mevcut pay sahiplerine tanınmaktadır (Erol & Yıldırım, 2001). Bedelsiz hisse senetlerinde işletmeye nakit girişi söz konusu olmadığından, bu tür artırımlar şirketin mali yapısında doğrudan bir fon artışı sağlamamakta, ancak sermaye yapısını güçlendirmektedir (Aksoy & Tanrıöven, 2013).

Türkiye’de sermaye artırımları uygulamaları esas itibarıyla bedelli ve bedelsiz olmak üzere iki şekilde yürütülmektedir. Bedelli artırımla sağlanan fon doğrudan işletmeye nakit girişini ifade ederken, bedelsiz artırımlar özkaynakların sermayeye eklenmesi yoluyla şirketin sermaye yapısını güçlendirmekte ancak nakit yaratmamaktadır.

2.5.5. Tercihli (Oydan Yoksun) Hisse Senetleri

Oy hakkı sağlamayan Tercihli hisseler, genel olarak Oydan Yoksun hisseler (OYHS) olarak adlandırılmaktadır. Bu hisseler sahiplerine doğrudan oy hakkı tanımasa da, şirket kârına katılma imkânı sağlamaktadır (Turhan, 2021). 20 Mart 2003 tarihinde yayımlanan ve Resmî Gazete’de (Sayı: 25054) yer alan Oy Hakkı Olmayan Hisselere İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: I, No: 30), oy hakkı bulunmayan hisselerin ihraç ve halka arz süreçlerini, sahiplerine tanınan hakları ve bu hakların kullanım koşullarını düzenleyen temel çerçeveyi ortaya koymaktadır.

Söz konusu Tebliğe göre, OYHS, şirketler tarafından sermaye artırımları yoluyla çıkarılabilir ve sahiplerine temettü, talep halinde tasfiye bakiyeleri ile diğer ortaklık haklarından yararlanma imkânı sunmaktadır, oy haklarını açıkça hariç tutar. Oy hakkı olmayan hisseler, belirli imtiyazların hisse senedinde açıkça belirtilmesi kaydıyla, nama veya hamiline yazılı olarak çıkarılabilir. Bununla birlikte, şirketin yöneticileri, yönetim kurulu üyeleri, denetçiler, genel müdürler, genel müdür yardımcıları ve benzeri üst düzey yöneticilerin OHS edinmesi yasaktır.

Kayıtlı sermaye sistemine tabi şirketlerde, OYHS çıkarılabilmesi için gerekli asgari ödenmiş ve çıkarılmış sermaye miktarlarının sağlanması gerekir. Ayrıca, esas sözleşmede OYHS ihracına ilişkin açık bir hüküm bulunmalı ve tanınacak imtiyazların niteliği ayrıntılı olarak belirtilmelidir. İhraç edilecek OYHS toplamı, şirket sermayesinin %75'ini aşamaz ve OYHS çıkaracak şirketlerin, Tebliğ'de öngörülen usul ve esaslara uygun olarak ilgili düzenleyici kuruma kayıt yaptırmaları gerekmektedir.

OYHS sahiplerine dağıtılan temettüler zorunludur; buna karşılık tasfiye imtiyazı isteğe bağlıdır. Diğer hissedarlar gibi, OHS sahipleri de Türk Ticaret Kanunu uyarınca %5 ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde %50 oranında birinci temettü alma hakkına sahiptir. Yasal birinci temettüye ek olarak, OYHS sahipleri, kalan kâr üzerinden, esas sözleşmede belirlenen imtiyaz oranları doğrultusunda ayrıcalıklı temettü alırlar. İmtiyazlı temettüler dağıtılmadığı sürece, ihtiyari yedek akçeler ayrılmaz, kârlar sonraki yıla devredilmez, yöneticilere veya çalışanlara temettü verilmez ve ikinci temettü dağıtımı mümkün olmaz. Eğer ikinci temettü beyan edilirse, OYHS sahipleri de bu dağıtıma katılır.

Üç yıl üst üste temettü dağıtılmaması veya OYHS imtiyazlarının herhangi bir yıl yerine getirilmemesi durumunda, OYHS sahipleri bir sonraki yıl için oy hakkı kazanır; bu durum, OYHS'nin otomatik olarak adi hisseler dönüşmesine yol açar. Ancak, bu hüküm şirket yönetimi tarafından suistimale açık bir mekanizma oluşturabilir. Daha adil bir uygulama, OYHS sahiplerine dönüştürme hakkı tanımak veya kâr dağıtımları tekrar başladığında hisselerin oy hakkı olmayan statüsüne geri dönmesini sağlamak olabilir.

Alternatif olarak, şirket esas sözleşmesinde OYHS'nin belirli bir süre sonunda otomatik olarak adi hisseye dönüşeceği düzenlenebilir (Karan, 2004).

2.5.6. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Türk hukuk sisteminde, nominal değeri bulunmayan hisse senedi ihracı mümkün değildir. Ayrıca, Türk Ticaret Kanunu'nun 286. maddesi uyarınca, hisse senetleri itibari (nominal) değerinden düşük bir bedelle ihraç edilemez. Hisse senetleri, ihraç edildikleri değere göre ikiye ayrılmaktadır: İtibari değerleriyle ihraç edilenler primsiz hisse senedi, nominal değerlerinden yüksek bedellerle ihraç edilenler ise primli hisse senedi olarak adlandırılmaktadır (Karan, 2004).

Primli hisse senetlerinde, satış fiyatı ile nominal değer arasındaki fark emisyon primi olarak tanımlanır. Emisyon primi, şirket açısından özkaynakları artıran bir unsur olup, vergiye tabidir. Primli hisse senedi ihracı için ya esas sözleşmede açık bir hüküm bulunmalı ya da genel kurul kararı alınmalıdır. Kayıtlı sermaye sistemine tabi şirketlerde ise, esas sözleşme ile yetki verilmiş olmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile primli hisse senedi çıkarılabilir (Koruyan, 2001).

Özetle, Türkiye'de şirketler hem itibari değeri olmayan hisse senedi ihraç edemez hem de hisse senetlerini nominal değerinin altında bir bedelle çıkaramazlar. İtibari değeriyle çıkarılan hisse senetleri primsiz, nominal değerinin üzerinde çıkarılanlar ise primli hisse senedi olarak kabul edilmektedir. Primli hisse senetlerinin ihraç edilebilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması veya genel kurul kararı alınması zorunludur. Emisyon primi üzerinden elde edilen kaynaklar, şirketin özkaynaklarını artırmakta ve vergiye tabi tutulmaktadır (Kondak, 1998; Bolak, 2001).

2.6. Sermaye Artırımı ve Halka Arz Süreçleri

Sermaye Piyasası Kanunu'nun üçüncü maddesine göre halka arz, sermaye piyasası araçlarının halka sunulması, anonim ortaklıklara katılım çağrısı yapılması veya payların borsalarda ve teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmesi olarak tanımlanmaktadır. Halka

arz kavramı yalnızca hisse senetleri için değil, kanunda ve ilgili mevzuatta düzenlenen tüm sermaye piyasası araçları için geçerlidir. Ancak halka arz sonrası fiyat destek mekanizmaları, yalnızca hisse senetlerinin halka arzı sonrasında uygulanmakta ve bu süreçte şirketler, ortaklar ve aracı kuruluşlar arasındaki ilişkiler kritik önem kazanmaktadır (Özhan. 2025).

Halka arz süreci, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Tebliği ile düzenlenir. Bu düzenlemeye göre, halka arz yapmak isteyen şirketler aşağıdaki yöntemlerden birini kullanabilirler: “(a) dolaşımda bulunan payların halka arz edilmesi, (b) sermaye artırımını yoluyla yeni payların halka arz edilerek satışa sunulması veya (c) her iki yöntemin birleştirilmesi”. (SPK, 2013).

Sermaye artırımını yoluyla halka arz yönteminde, arzdan elde edilen gelir doğrudan ihraç eden şirket tarafından satın alınmakta ve böylece şirketin faaliyetleri ve büyümesi için ek finansman sağlanır. Bu yöntem, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII-128.1 sayılı Tebliği'nin 7. maddesine tabidir. Henüz halka açık olmayan şirketler, sermaye artırımları kapsamında mevcut ortakların rüçhan haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak hisselerini halka arz edebilirler. İzahnamenin Yönetim Kurulu'nun onayına sunulmasından önce aşağıdaki adımlar izlenir: (a) Şirket Yönetim Kurulu, ilgili Yönetim Kurulu düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uyumu sağlamak için gerekli değişiklikleri ve sermaye maddesi değişikliklerini içeren esas sözleşme değişiklik taslaklarını hazırlar. Bu değişiklik taslakları Yönetim Kurulu'na sunulur ve işleme konulmadan önce onay alınmaktadır. (b) Türk Ticaret Kanunu hükümlerine uygun olarak, genel kurul, sermaye artırımını ve ortakların rüçhan haklarının sınırlandırılmasına ilişkin kararları onaylar (borsaistanbul, 2025).

Halka arz süreci üç temel aşamadan oluşmaktadır. İlk aşama olan “Halka Arza Hazırlık Süreci”nde şirket, halka arza uygun hale getirilir, gerekli mevzuat yükümlülükleri yerine getirilir ve aracı kuruluşlarla temas sağlanır. İkinci aşama, halka arzın fiilen gerçekleştirildiği “Halka Arz Süreci”dir. Üçüncü aşama ise özellikle hisse senetlerinin

borsa veya diğ er te kilatlanmı  piyasalarda işlem görmesi durumunda önem kazanan “Halka Arz Sonrası Süreç”tir; bu aşama, fiyat destek mekanizmalarının uygulanmasını da kapsamaktadır ( zhan, 2025):

- Halka arz sırasında aracı kuruluşlar, Seri V No:46 sayılı Tebliğ çerçevesinde ihra  lara çeşitli aracılık hizmetleri sunmaktadır. Şirketler, halka arz öncesinde aracı kuruluşlardan sunum talep ederek halka arz sürecinde sağlayabilecekleri hizmetleri değerlendirir ve en uygun teklifi sunan kurulu u seçerler. Aracı kuruluşun seçilmesi, şirketin niyetini kesin olarak belirlemesi ve gerekli prosedürlerin başlatılması ile birlikte sürecin resmi olarak ba lamasını sağlamaktadır. Halka arza hazırlık süreci, ihra   şirketin çalışacağı aracı kuruluşun belirlenmesi ve yetkilendirilmesi ile ba lamaktadır. Yetkilendirme sonrası taraflar birbirlerine karşı y k ml l kler üstlenir ve aracı kurulu , genel koordinatör konumunda halka arza hazırlık çalışmalarını yürütmektedir. Bu süreçte aracı kurulu , ihraççının yasal prosedürleri tamamlamasını, SPK’ya başvuruların yapılmasını ve izahname ile sirküler gibi belgelerin hazırlanmasını sağlamaktadır. Ayrıca, uluslararası standartlara uygun mali tabloların hazırlanması için denetçi ve danışmanların seçilmesini organize eder. Halka arzın yapısına ilişkin kararlar (sermaye artırımını mı yoksa ortak satışı mı, tahsisat grupları ve oranları) aracı kurulu  ile ihraççı arasında alınmaktadır. Aracı kurulu , şirketin sektör, mali yapı ve ekonomik konjonktür analizine dayalı olarak halka arz değerini belirlemektedir. Halka arzda hisse senedi fiyatı, ihraççı, yatırımcı ve aracı kurulu  arasında farklı beklentilere göre şekillenir; ihraççı yüksek fiyat ve istikrar isterken, yatırımcı düşük fiyattan alım yapmayı hedeflemektedir. Aracı kurulu  ise her iki tarafı memnun ederek aracılık gelirini maksimize etmeye çalışmakta, ancak aşırı fiyatlandırma durumunda talep düşebilir ve itibar riski oluşur (Tan r, 2001). Halka arza hazırlık sürecinin önemli bir diğ er aşaması pazarlama ve tanıtım faaliyetleridir. Yurtiçinde analist sunumları, basın ve diğ er yayınlarla tanıtım yapılırken, yurtdışında lider aracı kurulu  ve gerektiğinde ihraççı temsilcileri, roadshow kapsamında uluslararası

yatırımcılarla tanıtım gerçekleştirmektedir. Bu süreçte talep toplama ve halka arz fiyatının belirlenmesine yardımcı olan Book Building yöntemi uygulanmaktadır.

- Halka arz süreci, izahname ve sirküler gibi belgelerin hazırlanmasının ve talep toplama tarihleri ile fiyat aralığının belirlenmesinin ardından SPK'ya kayda alınma başvurusu ile başlamaktadır. SPK onayını takiben, halka arz ile ilgili sirküler gazetelerde yayımlanır ve talep toplama süreci başlatılır. Talep toplama süresince konsorsiyum üyeleri, yatırımcıların taleplerini ve ödemelerini toplar; bu ödemeler, halka arz için özel olarak açılan hesaplarda tutulur. Konsorsiyum lideri, üyelerden gelen talepleri birleştirerek yatırımcılara paylarına düşen hisse senetlerini dağıtır ve işlem yasaklı kişilerin taleplerini iptal eder. Talep toplama süreci sonucunda talebin satışa sunulan hisse senedi miktarını aşması durumunda, izahnamede gerekli açıklamalar yapıldığı takdirde ek satış hakkı kullanılarak talepler karşılanabilir. Talep toplama sonuçları ihraççı tarafından onaylandıktan sonra SPK'ya ve hisse senetlerinin borsada işlem görmesi isteniyorsa İMKB'ye iletilir; böylece halka arz süreci resmi olarak tamamlanmış olmaktadır.
- Halka arz sonrası süreçte, yatırımcılara paylarının dağıtılması ve hisse senetlerinin hesaplara virmanının yapılması ile işlemler sona ermektedir. Halka açık anonim ortaklıkların tümünün borsada işlem görmesi zorunlu olmamakla birlikte, halka arz yoluyla paylarını satışa sunan şirketler genellikle hisselerinin teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmesini tercih etmektedir. Borsada işlem görmek, şirketlerin kurumsal kimliğini güçlendirmekte, itibarlarını artırmakta ve yatırımcıların ilgisini sürdürmelerine imkan tanımaktadır. Bu süreçte aracı kuruluşlar, halka arz sonrası ikinci el piyasasında hisse senedi fiyatının istikrarını korumak amacıyla fiyatlandırma stratejilerini belirlemekte ve gerekirse fiyat istikrarı işlemleri uygular. Bu uygulamalar, şirketin piyasa değerinin korunmasını ve yatırımcı güveninin sağlanmasını hedeflemektedir (Özhan, 2025).

Sonuç olarak, halka arz süreci ve sonrasındaki faaliyetler, hem ihraççı hem de yatırımcı ve aracı kuruluş açısından piyasa güveni, kurumsal itibar ve sermaye sağlama amacına hizmet etmektedir.

2.7. Hisse Senedi Yatırımının Avantaj ve Dezavantajları

Hisse senedi yatırımları, diğer tüm ekonomik yatırım araçlarında olduğu gibi, yatırımcılara hem kazanç potansiyeli hem de riskler sunmaktadır. Portföy yönetimini etkin bir şekilde gerçekleştirmek isteyen yatırımcılar için bu unsurların titizlikle anlaşılması büyük önem taşımaktadır. Hisse senedi yatırımının avantajları şunlardır (nkolay, 2024; the muse, 2024):

- **Yüksek Getiri Olasılığı:** Hisse senetleri, doğru seçimler ve stratejik yönetim ile uzun vadede kayda değer getiri sağlayabilme kapasitesine sahiptir. Uygun ekonomik ve piyasa koşulları altında, bu araçların performansı çoğu alternatif yatırıma göre daha üstün olabilmektedir.
- **Temettü Geliri:** Şirketin kâr dağıtım politikasına bağlı olarak, hissedarlar düzenli temettü ödemeleri alabilmektedir. Bu durum, sadece ek bir gelir kaynağı yaratmakla kalmaz, aynı zamanda hisse senedi sahipliğinin yatırım açısından çekiciliğini artırır.
- **Likidite ve Esneklik:** Hisse senetleri, yüksek derecede alım-satım kolaylığı sunmaktadır. Organize piyasalarda hızlı ve etkin işlem imkânı, yatırımcıların varlıklarını nakde dönüştürmesini kolaylaştırarak finansal planlama süreçlerinde esneklik sağlamaktadır.

Hisse senedi yatırımının dezavantajlar şunlardır (nkolay, 2024; the muse, 2024):

- **Piyasa Dalgalanması:** Hisse senedi fiyatları, piyasa koşullarındaki değişimlere ve ekonomik dalgalanmalara karşı oldukça duyarlıdır. Bu durum, yatırımların önemli ölçüde değer değişimine uğrama riskini beraberinde getirmektedir.
- **Şirkete Özgü Riskler:** Piyasa genelindeki olumlu koşullar devam etse bile, hisse senedine sahip olunan şirketin finansal durumu, yönetim kararları

veya beklenmedik olumsuz gelişmeler, hisselerin değerini düşürebilir ve yatırımcıyı ek risklere maruz bırakabilir.

- Makroekonomik Etkiler: Ekonomik durgunluklar, enflasyon baskıları ve para politikalarındaki değişiklikler gibi geniş ölçekli ekonomik gelişmeler, hem hisse senedi piyasasının genel performansını hem de yatırımcı güvenini olumsuz etkileyebilmektedir ve bu da potansiyel getiri düzeyini sınırlandırabilir.



3. KONVANSİYONEL BANKACILIKTA HİSSE SENEDİ FİNANSMANI

3.1. Konvansiyonel Bankacılık Kavramı

Konvansiyonel bankacılık, antik çağlardan günümüze uzanan bir geçmişe sahip olup, tarih boyunca piyasa koşullarına ve toplumun ihtiyaçlarına göre sürekli olarak evrilmiştir. Temel işlevi fon toplamak ve mevduatları krediye dönüştürmek olan bankacılık, başlangıçta bireysel ihtiyaçlar doğrultusunda faaliyet göstermiştir (Engin & Özdemir, 2025).

Antik dönemden modern bankacılığa geçiş süreci, Mezopotamya ve Roma’da bankacılıkla ilgili yasaların çıkarılması ve denetim mekanizmalarının kurulmasıyla başlamıştır. Hammurabi Kanunları (M.Ö. 1754) döneminde kredi ve mevduat işlemleri düzenlenmiş, Yunan ve Roma toplumlarında ise bankacılık faaliyetleri üzerinde gözetim uygulanmıştır (Yetiz, 2016). Modern bankacılığın temelleri ise 1397–1494 yılları arasında faaliyet gösteren Medici Bankası ile atılmıştır; bu dönem kredi ve mevduat sistemlerinin ilk örneklerini sunmuştur (Akyüz, 2025).

17. yüzyılda Avrupa’da Amsterdam Bankası (1609) ve Venedik Bankası (1637) gibi kurumlar, çek ve banknot kullanımını başlatarak modern bankacılığın gelişimini hızlandırmıştır. İngiltere Merkez Bankası’nın 1694 yılında kurulması ise ilk merkez bankası modelini oluşturmuştur (Yetiz, 2016).

Türkiye’de bankacılık sistemi, Cumhuriyet’in ilk yıllarında yapılandırılmıştır. 1924’te Türkiye İş Bankası, 1925’te Türkiye Sanayi ve Maadin Bankası ile Ziraat Bankası gibi kurumlar kurulmuş; sanayi ve tarım sektörlerine finansman sağlanmıştır (Atukalp, 2023). Merkez bankacılığı açısından ise 11 Haziran 1930’da yasa ile kurulan T.C. Merkez Bankası, 3 Ekim 1931’de resmen faaliyete geçmiş ve 1 Ocak 1932’den itibaren operasyonlarını başlatmıştır (Baykal, 2018). TCMB, batı örneklerine paralel olarak para politikası yönetimi, hazine işlemleri ve reeskont oran belirleme gibi işlevlerle yapılandırılmıştır. 1980’lerden sonra merkez bankasının bağımsızlığı tartışmaya açılmış

ve yüksek enflasyon dönemleri, özerk kurumların önemini vurgulamıştır (Baykal, 2018; Delice, 2002). 2015 itibarıyla yapılan analizler, TCMB'nin şeffaflık, hesap verebilirlik ve bağımsızlık düzeyinin gelişmiş ülke merkez bankalarına yaklaşmakta olduğunu göstermektedir (Altuntaş, 2012; Engin & Özdemir, 2025).

Modern konvansiyonel bankacılığın Türkiye'deki işlevsel yapısı 170 yıllık bir geçmişe sahiptir ve temel olarak bireysel ve ticari krediler, mevduat toplama, uluslararası finansman ve sermaye piyasası işlemleri gibi klasik hizmetleri içermektedir (Ayvaz, 2021; Şireci & Kayadibi, 2023). Konvansiyonel bankalar, reel sektöre doğrudan finansman sağlayarak sanayi üretimi ve ticaretin gelişimine katkıda bulunmaktadır (Akın, 2017).

Faiz temelli bir model üzerine kurulu olan konvansiyonel bankacılıkta, bankalar mevduat sahiplerinden topladıkları fonları belirli bir faiz oranı karşılığında krediye dönüştürerek gelir elde ederler. Bu süreç, ekonomik sistemde kaynakların etkin dağılımını sağlayan bir aracı işlevi görür ve finansal aracılık teorisi çerçevesinde bilgi asimetrisini azaltmaktadır (Diamond, 1984). Bankaların faaliyetleri kâr maksimizasyonu hedefi ile şekillenir; faiz gelirleri, hizmet ücretleri ve komisyonlar bu stratejinin temel araçlarını oluşturmaktadır. (Kaya, 2020).

Kredi tahsis süreçlerinde bankalar, borçlunun ödeme geçmişi, teminat yapısı, faaliyet sektörü ve ekonomik ortam gibi çok sayıda değişkeni dikkate alarak risk ve getiri dengesini sağlamaya çalışmaktadır. Bu yaklaşım, kredi riski yönetimi teorisi ve sermaye yapısı teorisi çerçevesinde yürütülür (Modigliani & Miller, 1958; Özer, 1997). Bankaların portföy kalitesi, kredi puanlama sistemleri, sektörel analizler ve teminat politikaları ile doğrudan ilişkilidir (BDDK, 2023).

Regülasyonlar, bankacılık faaliyetlerini şekillendiren önemli unsurlardır. Merkez bankalarının belirlediği politika faiz oranları, zorunlu karşılıklar, likidite oranları ve sermaye yeterliliği standartları, bankaların operasyonel kararlarında kritik rol oynamaktadır. Basel düzenlemeleri ile tanımlanan sermaye yeterliliği oranları, bankaların

dayanıklılığını artırarak risklere karşı daha güvenli bir yapı sağlamaktadır (Güçlü, 2018; TCMB, 2024).

Ürün ve hizmet çeşitliliği açısından, konvansiyonel bankalar müşterilere faizli mevduat hesapları, konut-taşıt-ihtiyaç kredileri, tahviller ve yatırım fonları gibi geniş bir portföy sunmaktadır. Bu çeşitlilik, hem gelir çeşitliliği hem de müşteri memnuniyetini artırarak verimlilik teorisi kapsamında değerlendirilmektedir (Çelik & Demir, 2018).

Rekabetçi piyasa koşullarında, bankalar faiz oranları, hizmet kalitesi ve teknolojik yeniliklerle avantaj sağlamayı hedeflemekte; bu durum inovasyon ve dijital dönüşümü teşvik eder ve piyasa temelli bankacılık teorisinin etkilerini doğrular (Büyükçoban, 2021; DPT, 2022). Küreselleşmenin etkisiyle bankalar, döviz işlemleri, dış ticaret finansmanı ve uluslararası kredi faaliyetleri ile uluslararası finansal sisteme aktif olarak katılmaktadır (IMF, 2023).

Son olarak, bankalar kaldıraç kullanımı ile sermaye üzerindeki borçlanmayı artırarak kredi hacimlerini büyütmektedir. Ancak aşırı kaldıraç riski düzenleyici otoriteler tarafından sınırlandırılmakta olup, bu durum borçlanmanın vergi avantajları ile finansal risk arasındaki dengeyi kurma çabasının bir yansıması olarak yorumlanabilir (BIS, 2022; BDDK, 2023).

3.2. Hisse Senedi Finansmanı Uygulamaları

Konvansiyonel bankacılık, faiz temelli finansal işlemleri esas alan, mevduat toplama ve kredi kullandırma yoluyla faaliyet gösteren geleneksel bankacılık modelidir. (Şahin & Doğukanlı, 2016) Sermaye piyasası araçları, finansal ürün çeşitliliği ve hizmet sunumundaki esneklik, bu modelin temel özellikleri arasında yer almaktadır. Konvansiyonel bankalar, risk ve getiri dengesine odaklanarak, hissedar değeri yaratmayı öncelikli hedeflerinden biri olarak görür. (Yalçiner, 2005)

Bu modelde hisse senedi finansmanı, bankanın sermaye yapısını güçlendirmek, uluslararası sermaye yeterliliği standartlarını karşılamak ve büyüme stratejilerini desteklemek amacıyla başvurulmuş önemli bir kaynaktır. (Hedef Yatırım Bankası, 2023)

Yatırım bankacılığı, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren, şirketlerin halka arz süreçlerini yöneten ve kurumsal finansman hizmetleri sunan bir bankacılık türüdür.(Kuzulu, 2023) Konvansiyonel bankalar, yatırım bankacılığı birimleri aracılığıyla hisse senedi finansmanı süreçlerinde aktif rol alır. Halka arz danışmanlığı, hisse senedi ihracı, ikincil piyasa işlemleri ve yatırımcı ilişkileri yönetimi bu kapsamda yürütülen faaliyetlerden bazılarıdır. Konvansiyonel bankalar, yatırım bankacılığı kanalıyla hem kendi hisse senedi finansman süreçlerini yönetir hem de müşterilerine sermaye piyasalarına erişim hizmeti sunmaktadır. (Real Borsa, 2025)

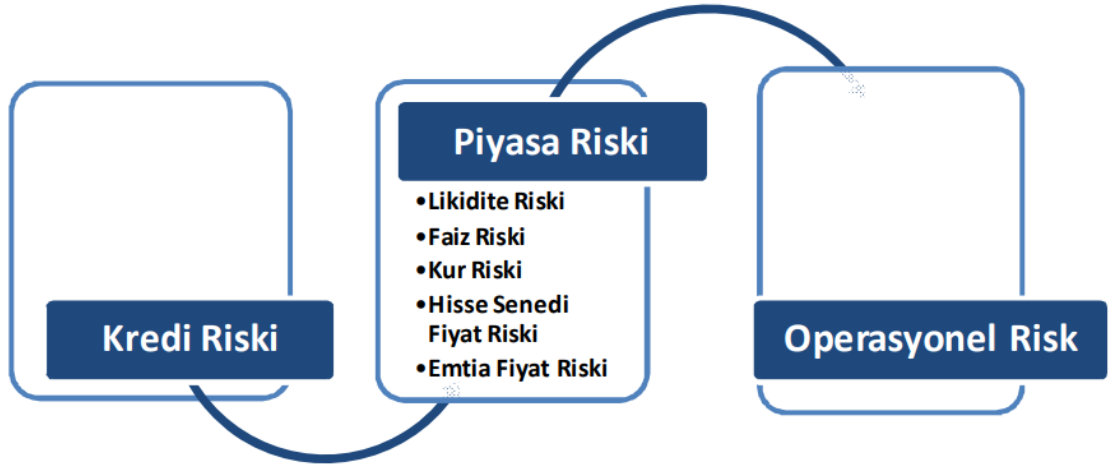
Türkiye’de faaliyet gösteren konvansiyonel bankalar, geçmiş yıllarda çeşitli zamanlarda hisse senedi ihracı yoluyla sermaye artırımını gerçekleştirmiştir. Bu uygulamalarda genellikle sermaye yeterliliği rasyolarını güçlendirme, Basel düzenlemelerine uyum ve büyüme stratejilerini finanse etme motivasyonları öne çıkmıştır.(Şıklar, 2001) Ayrıca Türkiye’de konvansiyonel bankalar, yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında farklı sektörlerden şirketlerin halka arz süreçlerine aracılık ederek sermaye piyasasının gelişimine katkı sağlamaktadır. (TKBB, 2023)

3.3. Risk Yönetimi

Bankacılık sektörü, ekonomiler açısından özel bir öneme sahip olup, bu özelliği nedeniyle kuruluşlarından itibaren kamu denetimine tabi tutulmaktadır. Yakın gözetim ve denetimin temel amaçlarından biri, bankacılıkta ortaya çıkabilecek sorunların büyümeden önlenmesi ve kontrol altına alınmasıdır. Zira bankacılıkta yaşanan sorunlar, yalnızca bankaları değil, sektörün tamamını, ilgili paydaşları ve geniş anlamda ülke ekonomilerini etkileyebilmekte, hatta küresel boyutta yankı uyandırabilmektedir (Saunders & Cornett, 2005).

Bankalar, faaliyetlerinin doğası gereği çok sayıda riskle karşı karşıya kalır. Bu riskler genel olarak kredi riski, piyasa riski ve operasyonel risk olarak sınıflandırılmaktadır.

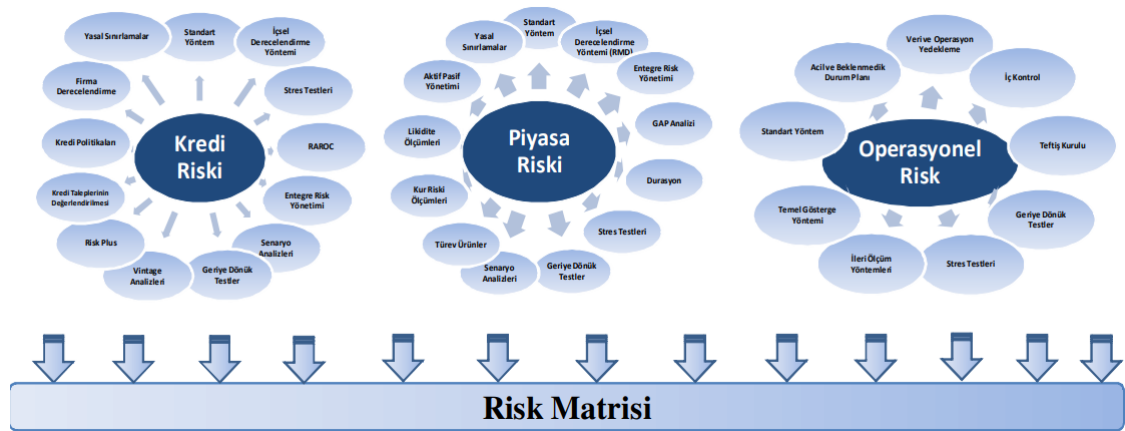
- **Kredi Riski:** Bankaların en temel risklerinden biri olan kredi riski, borçlunun anapara veya faiz ödemelerini zamanında ve eksiksiz yerine getirememesi durumunu ifade etmektedir.
- **Piyasa Riski:** Faiz, döviz kuru ve hisse senedi fiyatlarındaki dalgalanmaların, bankanın bilançosunda yer alan varlık ve yükümlülükler üzerinde yol açabileceği kayıp riskidir. Bu risk, alt başlıklar olarak likidite riski, faiz riski, kur riski ile hisse senedi ve emtia fiyat riskini içerir.
- **Operasyonel Risk:** Kredi ve piyasa riski dışındaki tüm riskleri kapsayan operasyonel risk, bankaların günlük faaliyetleri sırasında karşılaşılabileceği sistemsel, teknolojik veya insan kaynaklı riskleri içerir (Saunders & Cornett, 2005).



Şekil 3.1: Bankaların Maruz Kaldığı Risk Grupları (Yarız, 2012).

Bankacılıkta yaşanan krizler, risklerin önceliklerini ve yönetim tekniklerini doğrudan etkilemektedir. Örneğin, 1997'deki Uzakdoğu, Rusya ve Güney Amerika krizleri piyasa riskine odaklanmayı artırırken, 2008 Küresel Krizi likidite, itibar ve strateji risklerini ön plana çıkarmıştır. Bu nedenle, bankaların maruz kaldığı risklerin etkin

yönetimi, hem bankalar hem de ülke ekonomisi için kritik öneme sahiptir. Risk yönetiminde temel ilkelerden biri, üstlenilen risk sonucu oluşabilecek olası zararları karşılayacak kaynakların, yani sermayenin, önceden tahsis edilmesidir. Bankacılık terminolojisinde bu süreç, sermaye tahsisi olarak ifade edilmektedir. Üstlenilen risk, tahsis edilen sermaye ve beklenen getiri arasında pozitif bir ilişki bulunmakta olup, riskin doğru ölçülmesi, tahsis edilecek sermaye tutarını doğrudan etkilemektedir. Bankalarda risk yönetimi, ürün, portföy ve banka düzeyinde uygulanmakta olup tek bir yöntemle sınırlı değildir. Kantitatif ve kantitatif olmayan teknikler bir arada kullanılmakta, bu kapsamda risk matrisi gibi bütünsel yönetim araçları öne çıkmaktadır. Risk matrisinin yaygın kullanımı, FED'in 1997 yılında yayınladığı doküman ile başlamış ve kısa sürede uluslararası alanda kabul görmüştür. Türkiye'de ise risk matrisi 2003 yılından itibaren uygulanmaktadır. Bankacılıkta kullanılan risk yönetim teknikleri ve risk matrisi, sektörde etkin bir risk ölçüm ve kontrol mekanizması olarak değerlendirilmektedir (Yarız, 2012).



Şekil 3.2: Bankalarda Risk Ölçüm ve Yönetim Teknikleri (Yarız, 2012).

3.4. Mevzuat, Düzenleyici Ve Denetleyici Çerçeve

Konvansiyonel bankalar, gerçekleştirdikleri tüm faaliyetlerde 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine tabidir (5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, 2022, s. 13). Bu kapsamda, bankalar yalnızca mevzuata uygun ürün ve hizmet sunmakla kalmaz, aynı zamanda finansal sistemin istikrarını korumak ve tüketicilerin haklarını güvence altına almak amacıyla düzenleyici ve denetleyici otoritelerin gözetiminde faaliyet

göstermektedirler. Türkiye’de bankacılık sektörünü denetleyen başlıca kurumlar; Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) olarak sıralanabilir (Hazıroğlu ve diğerleri, 2019; Kartal & Demir, 2017).

BDDK, bankaların risk yönetimi, sermaye yeterliliği, likidite ve iç denetim sistemlerini denetlerken; TCMB, para politikası, likidite yönetimi ve piyasa işleyişi ile ilgili düzenlemeleri yürütmektedir. TMSF, mevduat sahiplerinin haklarını güvence altına alarak finansal sistemde güven ortamı sağlamaktadır. SPK ise bankaların sermaye piyasası işlemlerini ve halka arz süreçlerini denetleyerek, yatırımcıların korunmasını ve piyasa şeffaflığını temin etmektedir. Bu çerçevede, konvansiyonel bankaların faaliyetleri sadece ulusal mevzuat ile değil, uluslararası standartlar ve Basel düzenlemeleri gibi global bankacılık kriterleriyle de uyumlu olmak zorundadır.

Dolayısıyla, bankaların mevzuata uyum zorunluluğu, finansal sistemin istikrarı, likidite güvenliği ve yatırımcı güveninin sağlanması açısından kritik bir rol oynamaktadır. Aynı zamanda, bu denetim ve düzenleyici mekanizmalar, bankaların risklerini etkin bir şekilde yönetmelerine ve finansal krizlere karşı dayanıklılıklarını artırmalarına imkân tanımaktadır (Hazıroğlu ve diğerleri, 2019).

4. KATILIM BANKACILIĞINDA HİSSE SENEDİ FİNANSMANI

4.1. Katılım Bankacılığı Kavramı

Katılım bankacılığı, diğer bir ifadeyle faizsiz veya İslâmî bankacılık, İslâm ekonomisinin temel finansal araçlarından birini oluşturmaktadır. Kavramsal olarak, bu sistem ilk kez 1955 yılında Pakistanlı düşünür Muhammet Uzair tarafından ortaya atılmıştır (Günok, 2024). Katılım bankacılığı, 1960’lardan itibaren özellikle 1973 petrol krizini takiben uluslararası düzeyde hızla gelişmiştir (Pilatin, 2022).

Türkiye’de faizsiz finans sisteminin temeli 1980’lerde “Özel Finans Kurumları (ÖFK)” ile atılmıştır. Bu kurumlar 1985 yılında faaliyet göstermeye başlamış ve İslâm hukuku çerçevesinde, faizsiz kâr-zarar ortaklığı esasına dayalı finansman modeliyle çalışmıştır (Hazıroğlu, 2016). “Katılım Bankası” unvanı ise 2005 yılında 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile resmî statü kazanmıştır; bu düzenleme ile sistem, faizsiz finansman anlayışını sürdürürken, mevduat sigortası ve düzenleyici kurumların denetimine de dahil edilmiştir (Akyüz, 2025; Can & İslamoğlu, 2023).

Özel Finans Kurumları, 1985–1999 yılları arasında banka statüsüne sahip değildi; 1999’da 4389 sayılı Kanun ile Bankalar Kanunu kapsamına alınmış, 2005 sonrası tam entegrasyon sağlanmıştır. Bu süreçte Takasbank ve BDDK sistemine dahil edilmiş, ayrıca “Katılım Bankaları Birliği” oluşturulmuştur (Can & İslamoğlu, 2023).

Türkiye’de faaliyet gösteren katılım bankalarının örnekleri şunlardır: Albaraka Türk (1984), Faisal Finans (1985), Kuveyt Türk (1989), Anadolu Finans (1991). 2005 sonrası ise Türkiye Finans, 2015’te Ziraat Katılım, 2016’da Vakıf Katılım ve 2019’da Emlak Katılım piyasaya girmiştir (Şireci & Kayadibi, 2023). 2015–2020 döneminde aktif büyüklükleri ve sektör payları önemli ölçüde artış göstermiştir (Tunç, 2015).

Katılım bankacılığının temel ilkeleri şunlardır:

- Faiz Yasağı (Riba): Tüm işlemler faizsiz olup fon kullanımı reel ekonomik faaliyetlere yönlendirilir (Kuzulu, 2023).
- Kâr-Zarar Ortaklığı (Musharaka, Mudaraba): Banka ve fon sahipleri elde edilen kâr ve zararı paylaşır; sabit faiz uygulanmaz (Can & İslamoğlu, 2023).
- Reel Ekonomiye Dayanma: Fonlar spekülâtif piyasalara değil üretim, ticaret ve reel faaliyetlere yönlendirilir (Hazıroğlu, 2016).
- Belirsizlik ve Kumar Yasağı (Garar ve Meysir): İşlemler şeffaf ve sözleşmeye dayalıdır; spekülâtif faaliyet içermemektedir (Hazıroğlu, 2016).
- Şeriata Uygunluk: Yalnızca helal mal ve hizmetler finansman kapsamına alınmakta ve şariat danışma kurulları ile denetlenir (Hazıroğlu, 2016).
- Şeffaflık ve Denetim: Bankalar hem BDDK denetimine tabi olup hem de şariat uyumlu faaliyet yürütür (Can & İslamoğlu, 2023).

Katılım bankacılığı, geleneksel bankalardaki faiz temelli borç verme yaklaşımının aksine, kâr-zarar ortaklığı temelli faaliyetler aracılığıyla reel ekonomiye dayalı finansman sunmaktadır (Harunoğulları, 2023). Bu yönüyle İslâmî finansın önemli bir alt dalını oluşturmaktadır. ve Türkiye’deki uygulamaları 1980’lerden itibaren sistematik biçimde geliştirmiştir (Efe, 2021; Hazıroğlu, 2016).

4.2. Hisse Senedi Finansman Uygulamaları

Katılım bankacılığı, faizsiz finans ilkelerine dayanan ve risk paylaşımı ile varlık bazlı finansman yöntemlerini esas alan bir bankacılık modelidir. Bu modelde kullanılan başlıca finansman araçları arasında kar-zarar ortaklığı (Musharaka), sermaye ve emek ortaklığı (Mudaraba), murabaha ve kira sertifikaları yer almaktadır. Faizle herhangi bir ilişki bulunmayan katılım bankaları, tüm bankacılık hizmetlerini alternatif yöntemlerle sunmaktadır klasik bankalara bir seçenek oluşturmaktadır. (Büyüksahin, 2018). Katılım bankalarının temel ilkeleri arasında faizden uzak durma, spekülasyon ve belirsizlikten

kaçınma bulunmaktadır; bu ilkeler hem ürün çeşitliliğini hem de finansal stratejilerini belirlemektedir (Yücel, 2015; İslami İktisat, 2021).

Katılım bankalarının işleyişinde temel fonksiyon, konvansiyonel bankalar gibi halktan fon toplayarak bu fonları üretim ve yatırım alanlarına aktarmaktır. Faizsiz bir sistem olan katılım bankacılığında, fon sahipleri ve üreticiler ile banka arasında geleneksel borç-alacak ilişkisi bulunmamakta; taraflar kâr-zarar ortaklığı çerçevesinde ilişki kurmaktadır (Yücel, 2015). Hisse senedi finansmanı, katılım bankaları için sermaye artırım ve İslami finans ilkelerine uygun yatırımların gerçekleştirilmesi amacıyla kullanılan bir yöntemdir. Bu yaklaşım, bankaların sermaye yapısını güçlendirme ve topluma ortaklık esasına dayalı bir finansman alternatifi sunma hedefi taşımaktadır (Şıklar, 2001; Real Borsa, 2025).

Katılım bankalarında bazı sektörler, İslami ilkeler gereği finansman kapsamı dışında bırakılmıştır. Bunlar arasında alkollü içecek üretimi ve ticareti, tıbbi amaç dışı uyuşturucu üretimi ve ticareti, kumar faaliyetleri, domuz ve ürünleri, faizli finansal işlemler, para piyasasında vadeli işlemler, ahlaka ve İslami değerlere aykırı yayıncılık, etik olmayan eğlence ve otelcilik faaliyetleri, çevreye veya canlılara zarar veren işlemler, biyolojik/genetik müdahaleler ve sağlığa zararlı tütün ürünleri yer almaktadır (Albaraka Türk, n.d.). Bu durum, katılım bankalarının ürün ve yatırım alanlarında konvansiyonel bankalara kıyasla sınırlamalara sahip olduğunu göstermektedir.

Türkiye’de katılım bankacılığı, son yıllarda büyüme ivmesi kazanmasına rağmen, hisse senedi finansmanı uygulamalarında konvansiyonel bankalara göre daha sınırlı örnekler sunmaktadır. Katılım bankalarının hisse senedi ihracı genellikle sermaye yeterliliğini güçlendirmek amacıyla yapılmakta ve faizsiz sermaye piyasası araçlarının gelişimi için öncülük sağlamaktadır (Ersezer & Zorlu Günok, 2024; TKBB, 2023). İslami sermaye piyasaları, geleneksel sermaye piyasalarına benzer işlevler üstlenirken, risk paylaşımı ve piyasa değeri üzerinden getiri esasına dayalıdır. Yatırımcılar için İslami hisse senedi endeksleri ve yatırım fonları alternatifleri sunulmakta; tahvil benzeri araçlar yerine sukuk kullanılmaktadır (Güçlü, 2018; Kelleroğlu, 2017).

Katılım ve konvansiyonel bankacılık arasında finansal etkinlik ve risk yönetimi açısından belirgin farklar bulunmaktadır. Konvansiyonel bankalar faiz oranlarını riskin fiyatlandırılmasında temel bir araç olarak kullanırken, katılım bankaları risk paylaşımı ve kâr-zarar ortaklığı prensibine göre hareket eder. Bu yaklaşım, katılım bankalarının daha temkinli ve sürdürülebilir bir risk yönetimi anlayışı benimsemesine yol açar; konvansiyonel bankalar ise daha agresif büyüme ve risk alma eğilimi göstermektedir (Peköz & Ekim Dertli, n.d.; Yılmaz & Karaca, 2022).

Yatırımcı algısı açısından, konvansiyonel bankalar kâr ve getiri odaklı bir profil sunmaktadırken, katılım bankaları etik değerlere bağlılık, faizsizlik ve sosyal sorumluluk vurgusu ile farklı bir yatırımcı kitlesine hitap etmektedir. Bu farklılık, hisse senedi finansmanı süreçlerinde yatırımcı güveni ve uzun vadeli sermaye ilişkileri açısından belirleyici rol oynamaktadır (Öztürk & Demirtaş, 2021). Aşağıdaki tabloda, konvansiyonel ve katılım bankacılığı arasındaki temel farklar özetlenmiştir:

Tablo 4.1: Bankacılık Özellikleri (Güçlü, 2018)

Özellik	Konvansiyonel Bankacılık	Katılım Bankacılığı
Faiz Uygulaması	Faiz temelli	Faizsiz (helal finans)
Şeriat Uygunluk Onayı	Yok	Zorunlu
Yatırım Alanları	Her sektöre açık	Sadece helal sektörlerle açık
Düzenleyici Kurumlar	SPK, TTK, BIST	SPK, TTK, BIST + Şeriat Kurulu
Yatırımcı Algısı	Kâr ve getiri odaklı	Etik, faizsiz, sosyal sorumlu

Her iki bankacılık modeli de kendi düzenleyici çerçevesi içinde faaliyet göstermektedirken, katılım bankaları şeriat uyum kurulları ve İslami finans prensiplerine uyum mekanizmalarını da yerine getirmek zorundadır. Bu ikili uyum zorunluluğu, katılım

bankalarının hisse senedi finansmanı süreçlerini daha karmaşık hâle getirmektedir (TKBB, 2023; Peköz & Ekim Dertli, n.d.).

Sonuç olarak, katılım bankacılığı, faizsiz ve etik ilkeler çerçevesinde toplumsal faydayı da gözeterek finansal hizmet sunmaktadırken, konvansiyonel bankalar daha çok kâr maksimizasyonu ve risk alma odaklıdır. Bu farklılık, sadece finansal performans değil, kurumsal değerler ve sosyal sorumluluk boyutlarında da belirgin etkiler yaratmaktadır (İslami İktisat, 2021; Kuzulu, 2023).

4.3. Risk Yönetimi

Katılım bankalarının maruz kaldığı riskler, büyük ölçüde konvansiyonel bankaların karşılaştığı risklerle benzerlik göstermektedir; ancak faizsiz bankacılığın özgün yapısı, bu risklerin özelliklerinde belirli farklılıklar ortaya çıkarmaktadır. Bu bağlamda, katılım bankalarının karşılaştığı riskler iki ana başlık altında incelenebilir. Birinci başlık, geleneksel bankacılık faaliyetlerinde görülen risklerle paralellik taşıyan kredi riski ve likidite riskini kapsamaktadır. İkinci başlık ise, katılım bankalarının özgün varlık-yükümlülük yapısından ve faizsiz finansın temel işleyiş prensiplerinden kaynaklanan, dolayısıyla geleneksel bankacılık modellerinden ayrılan riskleri içermektedir (Mounira & Anas, 2008).

4.4. Mevzuat, Düzenleyici Ve Denetleyici Çerçeve

Türkiye’de katılım bankacılığı, 1980’li yıllarda Özel Finans Kurumları (ÖFK) adıyla başlamış ve İslami finans prensipleri doğrultusunda, faizsiz ve kâr-zarar ortaklığı esaslı bir modelle faaliyet göstermiştir. Bu kurumlar, 1983 yılında çıkarılan 83/7506 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile hukuki çerçevelerini oluşturmuş, kuruluş ve işleyiş esasları yasal zemine kavuşturulmuştur (Resmî Gazete, 1984a, 1984b). 1999 yılında katılım bankaları 4389 sayılı Bankalar Kanunu’na tabi hâle gelmiş, böylece yeni bir yasal çerçeveye dâhil edilmişlerdir (TBMM, 1999). 2001 yılında, müşterilerin tasarruflarını güvence altına almak amacıyla Özel Finans Kurumları bünyesinde oluşturulan güvence fonu, bir süreliğine geçerlilik kazanmıştır (TBMM, 2001).

Kasım 2005’te çıkarılan ve 2006 başında yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile Özel Finans Kurumları resmî olarak “katılım bankası” unvanını almış, mevduat toplama ve fon kullandırma esaslarına dayalı olarak modern bankacılık sistemine tam entegrasyon sağlamıştır (TBMM, 2005). Bu kanunla daha önce oluşturulan güvence fonu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na devredilmiş ve katılım bankaları mevduat sigortası kapsamına alınmıştır. Böylece katılım bankaları, mevduat bankaları ve kalkınma ile yatırım bankaları ile aynı hukuki çerçeveye tabi olarak güvenli ve şeffaf bir şekilde faaliyet göstermeye başlamıştır (Onat, 2019; Hazıroğlu, 2016).

Katılım bankaları, klasik bankalardan farklı olarak faiz temelli kredi mekanizması yerine Musharaka (kâr-zarar ortaklığı) ve Mudaraba (sermaye ve emek ortaklığı) gibi faizsiz finansal araçları kullanmaktadır. Bu yaklaşım, bankaların hem bireysel hem de ticari finansman alanında faaliyet göstermesine olanak tanırken, aynı zamanda ülke ekonomisine kaynak aktarımı, reel sektörün finansmanı ve yatırım projelerinin desteklenmesi gibi işlevleri yerine getirmelerini sağlamaktadır.

Genel olarak, katılım bankalarının hukuki çerçeveleri her dönemde tasarruf sahiplerinin haklarını korumak, finansal piyasada güven sağlamak ve sürekli, istikrarlı kredi hizmeti sunmak amacıyla şekillendirilmiştir. Bununla birlikte, Türkiye’de katılım bankacılığı alanında hukuksal düzenlemelerin sınırlı kalması ve karar alma süreçlerinde katılım bankalarına özgü hükümlerin yeterince yer almaması, bu bankaların sektörde daha büyük bir pay elde etmesini kısıtlamıştır. Özel olarak katılım bankalarına yönelik yasaların çıkarılması ve diğer bankalara uyarlanması durumunda, sektördeki paylarının daha yüksek olabileceği değerlendirilmektedir.

5. YÖNTEM

5.1. Araştırmanın Kapsamı ve Amacı

Bu araştırma, Türkiye’de faaliyet gösteren 16 bankayı (devlet bankaları, özel bankalar ve katılım bankaları) kapsamakta ve 2015–2024 yılları arasındaki dönemi incelemektedir. Çalışmanın temel amacı, bankacılık sektöründe verimliliği etkileyen faktörlerin analiz edilmesi ve seçilmiş finansal göstergeler aracılığıyla banka performanslarının değerlendirilmesidir.

5.2. Veri Seti ve Değişkenler

Araştırmada kullanılan veriler, bankaların yıllık finansal raporları ve resmi düzenleyici kurumların (BDDK, TCMB vb.) yayımladığı istatistiklerden elde edilmiştir. Analizde kullanılan değişkenler aşağıda sunulmuştur:

- Bağımlı Değişkenler:
 - ROA (Aktif Karlılığı)
 - ROE (Özsermaye Karlılığı)
- Bağımsız Değişkenler:
 - Likidite Oranı
 - Sermaye Yeterliliği Oranı
 - Varlık Kalitesi
 - Operasyonel Verimlilik

Bu kapsamda ROA ve ROE banka verimliliği göstergesi olarak ele alınmış, diğer finansal oranlar ise bağımsız değişkenler olarak modele dâhil edilmiştir.

5.3. Araştırma Modeli

Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Panel veri analizinde hem yatay kesit boyutu (N: 16 banka) hem de zaman boyutu (T: 2015–2024 arası 10 yıl) dikkate alınmıştır.

5.4. Kullanılan Yöntem ve Analiz Teknikleri

Panel veri analizinde üç temel yöntem değerlendirilmiştir:

- Havuzlanmış En Küçük Kareler (Pooled OLS)
- Sabit Etkiler Modeli (Fixed Effects Model)
- Rastgele Etkiler Modeli (Random Effects Model)

Banka sayısının ($N < 25$) ve zaman boyutunun ($T < 25$) sınırlı olması nedeniyle bu yöntemlerin uygulanabilir olduğu tespit edilmiştir.

Model seçiminde aşağıdaki testler kullanılmıştır:

- F Testi: Havuzlanmış model ile sabit etkiler modeli karşılaştırılmıştır.
- Hausman Testi: Sabit etkiler modeli ile rastgele etkiler modeli karşılaştırılmıştır.

Elde edilen sonuçlar, rastgele etkiler modelinin tercih edilmesi gerektiğini göstermiştir.

5.5. İstatistiksel Testler ve Analiz Süreci

Analiz süreci aşağıdaki adımlarla yürütülmüştür:

1. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler hesaplanmıştır.
2. Değişkenler arasındaki ilişkileri belirlemek için korelasyon testi uygulanmıştır.
3. Panel veri modelleri kurulmuş ve uygun model Hausman testi ile seçilmiştir.
4. Anlamlı bulunan değişkenler doğrultusunda modeller yorumlanmıştır.

5.6. Yazılım ve Uygulama

Tüm analizler R Programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

6. BULGULAR

Araştırmamız Türkiye’deki Bankacılık Verimliliğini karşılaştırmak üzere 2014-2024 yılları arasında faaliyet gösteren çeşitlik bankaların Rasyoları kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz için panel veri analizi tekniği kullanılmıştır. Modelde kullanılacak Banka isimleri ve Rasyo’lar aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 6.1: Banka İsimleri Tablosu

Banka Adı	Banka Numarası (Analizdeki Sırası)
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	1
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	2
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	3
Akbank T.A.Ş.	4
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	5
Türkiye İş Bankası A.Ş.	6
Yapı Kredi Bankası A.Ş.	7
Denizbank A.Ş.	8
HSBC Bank A.Ş.	9
ING Bank A.Ş.	10
QNB Bank A.Ş.	11
Garanti Bankası A.Ş.	12
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	13
Türkiye Finans Katılım Bankası	14
Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.	15
Ziraat Katılım Bankası A.Ş.	16

Tablo 6.2: Bankacılık Rasyoları Tablosu

Bankacılık Rasyoları	Analizde Tanımı
ROA	x1
ROE	x2
Likidite Oranı	x3
Sermaye Yeterliliği Oranı	x4
Varlık Kalitesi	x5
Operasyonel Verimlilik	x6

Tablo 6.3: Tanımlayıcı İstatistikler

Tanımlayıcı İstatistikler							
Bankalar	Değişkenler	ROA	ROE	Likidite Oranı	Sermaye Yeterliliği Oranı	Varlık Kalitesi	Operasyonel Verimlilik
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
	Minimum Değer	0,65	48,03	8,61	14,55	3,92	2,85
	Medyan	2,18	111,98	17,35	16,52	5,84	4,46
	Maksimum Değer	2,65	141,79	31,60	18,64	9,08	56,51
	Ortalama	1,91	105,66	18,38	16,37	5,86	15,77
	Standart Sapma	0,684	30,263	8,263	1,431	1,486	20,922
	Çarpıklık	-0,87	-1,05	0,36	0,24	0,93	1,50
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	-0,63	0,32	-1,09	-1,20	1,46	0,68
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
	Minimum Değer	0,16	60,95	8,37	13,08	0,77	1,47
	Medyan	0,60	193,48	13,64	14,30	2,09	2,61
	Maksimum Değer	1,54	298,04	23,34	15,23	10,79	14,21
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	Ortalama	0,83	184,12	15,30	14,27	3,67	5,46
	Standart Sapma	0,585	76,430	5,479	0,605	3,421	5,039
	Çarpıklık	0,29	0,12	0,28	-0,47	1,35	1,19
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	-2,12	-0,45	-1,72	0,68	0,76	-0,36
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	Minimum Değer	0,53	77,20	10,10	14,16	6,72	2,10
	Medyan	1,38	138,61	18,47	15,35	9,44	4,41
	Maksimum Değer	2,22	407,18	24,26	16,99	12,48	41,88
	Ortalama	1,31	184,52	18,12	15,55	9,26	11,99
	Standart Sapma	0,503	111,090	5,101	0,951	1,938	14,010
	Çarpıklık	0,19	1,24	-0,39	0,14	0,17	1,42
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	-0,31	0,35	-1,15	-1,27	-1,00	0,82
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10

Akbank T.A.Ş.	Minimum Değer	1,57	74,87	12,90	14,30	3,79	3,32
	Medyan	2,04	146,61	19,35	21,06	8,42	8,15
	Maksimum Değer	7,09	1278,44	33,01	24,60	12,13	94,30
	Ortalama	2,64	418,67	20,88	19,67	8,22	29,61
	Standart Sapma	1,758	473,639	7,762	3,467	2,629	35,813
	Çarpıklık	2,25	1,21	0,66	-0,49	-0,24	1,18
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	4,90	-0,36	-1,26	-0,95	-0,70	-0,45
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	Minimum Değer	1,10	40,03	19,89	13,94	4,06	1,66
	Medyan	1,40	50,98	22,59	16,94	8,01	2,43
	Maksimum Değer	5,41	531,97	30,45	19,15	16,11	26,41
	Ortalama	2,06	189,97	23,28	16,94	9,54	9,31
	Standart Sapma	1,415	222,379	3,092	1,752	4,863	11,180
	Çarpıklık	1,89	1,03	1,47	-0,63	0,36	1,03
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	3,05	-1,20	2,60	-0,53	-1,68	-1,21
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
Türkiye İş Bankası A.Ş.	Minimum Değer	0,01	68,50	11,65	15,17	4,92	2,24
	Medyan	1,28	150,89	21,38	18,27	7,84	5,27
	Maksimum Değer	3,70	722,65	27,43	24,36	10,76	66,42
	Ortalama	1,43	254,69	20,05	18,65	8,04	20,10
	Standart Sapma	0,980	228,080	5,693	2,899	2,278	24,737
	Çarpıklık	1,26	1,55	-0,19	0,75	-0,11	1,17
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	3,07	1,10	-1,63	0,04	-1,75	-0,42
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
Yapı Kredi Bankası A.Ş.	Minimum Değer	0,75	42,62	14,75	13,81	6,32	1,86
	Medyan	1,28	75,30	18,26	18,02	10,28	5,77
	Maksimum Değer	5,88	805,12	24,83	21,34	13,14	87,19
	Ortalama	1,97	224,86	19,03	17,35	9,79	22,86
	Standart Sapma	1,706	276,421	3,536	2,602	2,012	30,567

	Çarpıklık	1,88	1,52	0,61	-0,05	-0,13	1,50
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	2,61	1,04	-0,97	-1,21	-0,35	1,00
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
	Minimum Değer	0,41	31,48	13,14	16,07	9,12	1,10
	Medyan	0,99	59,48	20,64	18,27	11,60	2,88
	Maksimum Değer	3,56	489,42	28,28	19,50	16,81	71,38
Denizbank A.Ş.	Ortalama	1,40	136,09	20,70	18,23	12,19	15,90
	Standart Sapma	1,098	154,651	6,142	1,147	2,553	23,974
	Çarpıklık	1,11	1,67	-0,04	-0,54	0,60	1,77
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	-0,14	2,09	-1,80	-0,50	-0,51	2,46
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
	Minimum Değer	-1,45	-54,67	24,04	15,72	0,09	-3,96
	Medyan	1,52	69,02	41,74	20,19	4,11	5,85
	Maksimum Değer	4,43	864,61	55,34	28,28	16,91	128,18
HSBC Bank A.Ş.	Ortalama	1,68	223,39	41,30	20,37	5,93	29,28
	Standart Sapma	1,987	316,739	9,728	3,720	5,441	45,709
	Çarpıklık	-0,05	1,25	-0,27	1,05	0,85	1,62
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	-0,78	0,32	-0,51	1,21	0,17	1,49
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
	Minimum Değer	0,09	3,29	20,16	15,77	4,78	0,38
	Medyan	1,58	32,44	24,71	20,07	10,59	5,86
	Maksimum Değer	3,34	75,33	34,17	26,82	30,65	37,88
ING Bank A.Ş.	Ortalama	1,69	35,72	25,47	20,54	15,50	9,77
	Standart Sapma	1,092	22,338	3,968	3,627	9,765	11,276
	Çarpıklık	0,20	0,48	1,10	0,38	0,58	2,02
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	-0,64	-0,39	1,68	-0,54	-1,57	4,36
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10

QNB Bank A.Ş.	Minimum Değer	1,05	23,53	12,47	14,53	6,58	1,10
	Medyan	1,69	76,26	18,82	15,58	9,61	5,12
	Maksimum Değer	3,80	1079,83	24,41	17,35	12,93	84,72
	Ortalama	2,01	303,55	18,41	15,75	9,41	22,96
	Standart Sapma	0,950	411,550	4,473	0,855	2,125	32,348
	Çarpıklık	1,12	1,40	-0,28	0,55	0,12	1,40
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	0,05	0,32	-1,41	-0,20	-1,09	0,35
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
Garanti Bankası A.Ş.	Minimum Değer	1,48	81,11	15,87	15,03	1,87	3,48
	Medyan	2,11	154,55	20,55	18,61	5,79	7,05
	Maksimum Değer	6,10	2194,64	26,49	21,92	14,18	116,09
	Ortalama	2,78	678,44	20,39	18,77	7,24	34,59
	Standart Sapma	1,537	861,993	3,405	2,060	4,662	45,524
	Çarpıklık	1,425	1,209	0,276	-0,412	0,440	1,241
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	1,14	-0,41	-0,65	0,02	-1,51	-0,28
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	Minimum Değer	0,12	1,66	130,07	13,45	0,03	0,00
	Medyan	0,66	9,55	282,66	15,07	0,16	0,00
	Maksimum Değer	1,48	25,61	439,45	17,78	0,35	0,00
	Ortalama	0,73	11,37	265,41	15,51	0,15	0,00
	Standart Sapma	0,468	8,488	98,961	1,447	0,104	0,000
	Çarpıklık	0,48	0,60	0,07	0,41	0,47	1,33
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	-1,01	-0,88	-0,47	-1,09	-0,58	1,73
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.	Minimum Değer	0,68	7,78	80,14	13,51	0,89	0,00
	Medyan	0,96	11,30	214,34	17,56	1,38	0,00
	Maksimum Değer	2,43	29,52	319,49	25,85	5,12	0,00
	Ortalama	1,16	14,06	216,47	18,27	2,21	0,00
	Standart Sapma	0,574	7,766	85,494	3,416	1,624	0,000

	Çarpıklık	1,58	1,37	-0,17	1,14	0,93	-0,03
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	1,78	0,70	-1,47	2,00	-0,89	-1,55
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
	Minimum Değer	0,92	13,07	120,96	14,23	0,03	0,00
	Medyan	1,18	16,89	241,65	20,29	0,12	0,00
	Maksimum Değer	3,98	55,45	419,01	26,42	0,18	0,00
Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.	Ortalama	2,03	24,93	272,56	20,76	0,11	0,00
	Standart Sapma	1,252	15,306	100,152	3,985	0,051	0,000
	Çarpıklık	0,64	1,41	0,10	-0,04	-0,29	0,22
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	-1,73	0,67	-1,36	-1,10	-1,41	-1,37
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	10	10	10	10	10	10
	Minimum Değer	-0,55	-1,80	86,00	12,46	0,17	0,00
	Medyan	1,05	14,99	138,50	14,92	0,37	0,00
	Maksimum Değer	1,80	81,02	279,00	20,23	0,67	0,00
Ziraat Katılım Bankası A.Ş.	Ortalama	0,90	21,17	155,00	14,96	0,36	0,00
	Standart Sapma	0,666	23,441	52,300	2,271	0,146	0,000
	Çarpıklık	-1,00	2,15	1,56	1,38	0,92	0,68
	Çarpıklık Standart Sapma	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687	0,687
	Basıklık	1,52	5,27	3,37	2,67	1,24	0,86
	Basıklık Standart Sapma	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
	Veri Sayısı	160	160	160	160	160	160
	Minimum Değer	-1,45	-54,67	8,37	12,46	0,03	-3,96
	Medyan	1,40	73,14	23,35	17,02	6,52	3,70
	Maksimum Değer	7,09	2194,64	439,45	28,28	30,65	128,18
Toplam	Ortalama	1,66	188,20	73,17	17,62	6,72	14,23
	Standart Sapma	1,264	334,228	101,370	3,147	5,589	25,789
	Çarpıklık	1,44	3,59	1,89	0,98	1,13	2,44
	Çarpıklık Standart Sapma	0,192	0,192	0,192	0,192	0,192	0,192
	Basıklık	3,27	15,40	2,53	0,79	2,63	5,55
	Basıklık Standart Sapma	0,381	0,381	0,381	0,381	0,381	0,381

Yukarıdaki tabloda Bankalara göre ve toplam banka değerlerine göre veri sayısı, minimum değer, medyan, maksimum değer, ortalama, standart sapma, çarpıklık ve basıklık istatistikleri gösterilmiştir. Ayrıca tüm ülkeler için gözlem sayılarının eşit olması Dengeli Panel olduğu anlamına gelmektedir. Düzeylerin kendi aralarında ilişkilerini gösteren tablo aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 6.4: İlişki Dereceleri Tablosu

Korelasyon Dereceleri Tablosu	
r	İlişki
0,00	İlişki Yok
0,01-0,29	Düşük Düzeyde İlişki
0,30-0,70	Orta Düzeyde İlişki
0,71-0,99	Yüksek Düzeyde İlişki
1,00	Mükemmel İlişki

Tablo 6.5: Veriler Arasındaki İlişki Tablosu

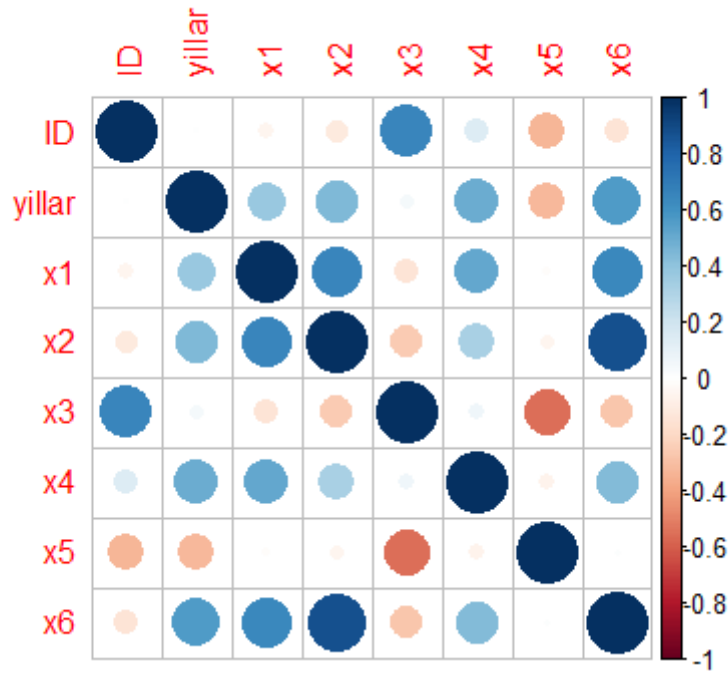
		Değişkenler Arasındaki İlişki					
Değişkenler		ROA	ROE	Likidite Oranı	Sermaye Yeterliliği Oranı	Varlık Kalitesi	Operasyonel Verimlilik
ROA	r	1	0,651**	-0,144	0,510**	-0,019	0,648**
	p		0,000	0,070	0,000	0,814	0,000
ROE	r		1	-0,260**	0,323**	-0,055	0,875**
	p			0,001	0,000	0,486	0,000
Likidite Oranı	r			1	0,065	-0,553**	-0,270**
	p				0,416	0,000	0,001
Sermaye Yeterliliği Oranı	r				1	-0,066	0,434**
	p					0,410	0,000
Varlık Kalitesi	r					1	0,012
	p						0,885
Operasyonel Verimlilik	r						1
	p						

** $\alpha=0,01$ ve $\alpha/2=0,005$ Pearson Korelasyon

- ROA Rasyosu ile ROE Rasyosu arasında orta düzeyde aynı yönlü ilişki mevcuttur.
- ROA Rasyosu ile Sermaye Yeterliliği Oranı arasında orta düzeyde aynı yönlü anlamlı ilişki mevcuttur.
- ROA Rasyosu ile Operasyonel Verimlilik arasında orta düzeyde aynı yönlü anlamlı ilişki mevcuttur.
- ROE Rasyosu ile Likidite Oranı arasında düşük düzeyde ters yönlü ilişki mevcuttur.
- ROE Rasyosu ile Sermaye Yeterliliği Oranı arasında orta düzeyde aynı yönlü anlamlı ilişki mevcuttur.
- ROE Rasyosu ile Operasyonel Verimlilik arasında yüksek düzeyde aynı yönlü anlamlı ilişki mevcuttur.
- Likidite Oranı ile Varlık Kalitesi arasında orta düzeyde ters yönlü anlamlı ilişki mevcuttur.

- Likidite Oranı ile Operasyonel Verimlilik arasında düşük düzeyde ters yönlü anlamlı ilişki mevcuttur.
- Sermaye Yeterliliği Oranı ile Operasyonel Verimlilik arasında orta düzeyde aynı yönlü anlamlı ilişki mevcuttur.

Nicel değişkenler arasındaki ilişki için korelasyon analizi kullanılmaktadır. Aşağıdaki grafikte verilerimizin birbirleri arasındaki ilişkileri gösterilmiştir.



Pozitif Korelasyonlar mavi, negatif korelasyonlar ise kırmızı renkte gösterilmiştir. Renk yoğunluğu ve dairenin boyutu korelasyon katsayısı ile orantılıdır.

6.1. Panel Regresyon Denklemi için Veri modeli Seçimi

Panel Regresyon Denklemi'nin oluşturulmadan önce Havuzlanmış EKK, Sabit Etkil Model veya Rastgele Etkili modelin hangisinin kullanılacağı test edilmiştir.

Tablo 6.6: Model Karşılaştırma Testleri

Değişkenler ve Testler	Model Karşılaştırma Testleri			
	F Testi		Hausman Testi	
	Test İstatistiği	P Değeri	Test İstatistiği	P Değeri
Model 1 (ROA)	1,9078	0,02702	0,56561	0,9668
Model 2 (ROE)	4,01638	0,000	1,6972	0,7912

* $\alpha=0,05$

F Testi Havuzlanmış Model ve Sabit etkili modelin karşılaştırmasında kullanılırken diğer yandan Hausman Testi Rastgelel Etkili Model ile Sabit Etkili Modeli karşılaştırmaktadır.

Birinci Modelde (ROA Rasyosu'nun bağımlı değişken olduğu model) için F Testi ile Havuzlanmış model ile Sabit Etkili Model Karşılaştırıldığında F Testine göre Sabit Etkili Modelin anlamlı olduğu görülmüştür. Hausman Testi ile yapılan karşılaştırmada Rastgele Etkilerin anlamlı olduğu bulunmuştur. Birinci model için Rastgele Etkili Model kullanılacaktır.

İkinci Modelde(ROE Rasyosu'nun bağımlı değişken olduğu model) için F Testi ile Havuzlanmış model ile Sabit Etkili Model Karşılaştırıldığında F Testine göre Sabit Etkili Modelin anlamlı olduğu görülmüştür. Hausman Testi ile yapılan karşılaştırmada Rastgele Etkilerin anlamlı olduğu bulunmuştur. Birinci model için Rastgele Etkili Model kullanılacaktır.

6.2. Panel Regresyon Analizi

Banka Verimliliğini panel regresyon model ile tahmin etmek için 2 tane Rasyo ROA ve ROE değişkenleri bağımlı değişken olarak kabul edilmiştir. Likidite Oranı, Sermaye Yeterliliği, Varlık Kalitesi, Operasyonel Verimlilik modeldeki bağımsız değişkenlerimizdir. ROA Rasyosu kullanılarak birinci panel regresyon modeli; ROE Rasyo'su kullanılarak ikinci panel regresyon modeli incelenecektir

$$Y_i = b_0 \pm b_1(X_1) \pm b_2(X_2) \pm b_3(X_3) \pm b_4(X_4) \pm b_5(X_5) \pm b_6(X_6)$$

Olmak üzere en genel regresyon denklemi tanımlanmıştır.

ROA ve ROE değişkenleri ayrı ayrı bağımlı değişkenler kullanılarak panel regresyon istatistikleri aşağıda gösterilmiştir.

1) ROA Değişeni Bağımlı Değişken olduğu zaman regresyon denklemimiz;

$$ROA = b_0 \pm b_1(Likidite Oranı) \pm b_2(Sermaye Yeterliliği) \pm b_3(Varlık Kalitesi) \pm b_4(Operasyonel Verimlilik)$$

olarak tahmin edilecektir.

Tablo 6.7: Panel Regresyon İstatistikleri Tablosu

		Model İstatistikleri				
Değişkenler		Katsayı Tahmini	Standart Sapma	Test İstatistiği	P Değeri	Belirleme Katsayısı
Model 1 (ROA)	Sabit Değer	-0,7199	0,54050632	-1,3318	0,1829	
	Likidite Oranı (x3)	-0,0004	0,00108113	-0,3753	0,7074	
	Sermaye Yeterliliği (x4)	0,11961	0,02924775	4,0897	0,000*	%46,9
	Varlık Kalitesi (x5)	-0,0074	0,01730657	-0,428	0,6686	
	Operasyonel Verimlilik (x6)	0,02448	0,00331786	7,3779	0,000*	

*α=0,05

ROA değişkeninin bağımlı Likidite Oranı, Sermaye Yeterliliği, Varlık Kalitesi, Operasyonel Verimlilik değişkenlerinin bağımsız değişken olarak alınana panel regresyon modelinde Sermaye Yeterliliği ve Operasyonel Verimlilik katsayılarının test istatistiği p değerinin (α=0,05) 0,05 değerinden küçük olduğu görülmektedir. Diğer değişkenlerin test istatistiği p değerleri (α=0,05) 0,05 değerinden büyüktür. Bu bize modele sadece Sermaye Yeterliliği ve Operasyonel Verimliliğin modele gireceğini göstermektedir. Buna göre bulunan model aşağıda gösterilmiştir.

$$ROA = 0,11961(\text{Sermaye Yeterliliği Oranı}) + 0,02448(\text{Operasyonel Verimlilik})$$

Buna göre Sermaye yeterliliği oranında meydana gelen 1 birimlik değişim ROA Rasyon'sunda 0,11961 birimlik bir artışa veya azalışa sebep olmaktadır Operasyonel Verimlilikte de meydana gelen 1 birimlik bir artış veya azalış ROA Rasyo'nunda 0,02448 birimlik bir değişime sebep olmaktadır.

Tablo 6.8: Model İstatistikleri

		Model İstatistikleri				
Değişkenler		Katsayı Tahmini	Standart Sapma	Test İstatistiği	P Değeri	Belirleme Katsayısı
Model 2 (ROE)	Sabit Değer	209,69	96,2325	2,179	0,0293*	%78,794
	Likidite Oranı (x3)	-0,1806	0,19848	-0,9097	0,36298	
	Sermaye Yeterliliği (x4)	-6,7507	5,04227	-1,3388	0,18063	
	Varlık Kalitesi (x5)	-7,0798	2,98215	-2,3741	0,0176*	
	Operasyonel Verimlilik (x6)	11,1239	0,53634	20,7405	0,000*	

* $\alpha=0,05$

ROE değişkeninin bağımlı Likidite Oranı, Sermaye Yeterliliği, Varlık Kalitesi, Operasyonel Verimlilik değişkenlerinin bağımsız değişken olarak alınana panel regresyon modelinde sabit değer, Varlık kalitesi, Operasyonel Verimlilik değişkenleri test istatistikleri p değerinin ($\alpha=0,05$) değerinden küçük olduğu görülmektedir. Diğer değişkenlerin test istatistikleri p değerleri ($\alpha=0,05$) 0,05 değerinden büyüktür. Modelimize sabit değer, Varlık Kalitesi ve Operasyonel Verimlilik değişkenleri girecektir. Buna göre modelimiz;

$$ROA = 209,69 - 7,0798(\text{Varlık Kalitesi}) + 11,1239(\text{Operasyonel Verimlilik})$$

Buna göre Varlık Kalitesi'nde meydana gelen 1 birimlik bir artış ROA Rasyosu'nda 202,6102 birimlik bir değişime; 1 birimlik bir azalış RAO Rasyosu'nda 216,7698 bir artışa neden olmaktadır. Operasyonel Verimlilikte meydana gelen 1 birimlik bir artış ROA Rasyosu'nda 220,8139 birimlik bir artışa; 1 birimlik bir azalış ROA Rasyosu'nda 198,5661 birimlik bir azalışa sebep olmaktadır.

7. TARTIŞMA, SONUÇ VE ÖNERİLER

Araştırmada, Türkiye’deki bankacılık verimliliğini karşılaştırmak amacıyla 2014–2024 yılları arasında faaliyet gösteren farklı türdeki bankaların finansal rasyoları dikkate alınarak panel veri analizi yapılmıştır. Çalışma kapsamında üç devlet bankası (T.C. Ziraat Bankası A.Ş., Türkiye Halk Bankası A.Ş. ve Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.), özel sermayeli ticari bankalar (Akbank T.A.Ş., Türk Ekonomi Bankası A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Yapı Kredi Bankası A.Ş., Denizbank A.Ş., HSBC Bank A.Ş., ING Bank A.Ş., QNB Bank A.Ş. ve Garanti Bankası A.Ş.) ile katılım bankaları (Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Türkiye Finans Katılım Bankası ve Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.) analize dâhil edilmiştir. Bu çeşitlilik, farklı sermaye yapısına ve işleyiş modeline sahip bankaların performanslarının karşılaştırılmasına imkân tanımış ve sektörün bütüncül bir bakış açısıyla değerlendirilmesine katkı sağlamıştır. Böylece elde edilen bulgular, bankacılık sektöründe verimlilik farklılıklarının nedenlerini anlamak açısından önemli ipuçları sunmuştur.

Yapılan analizde, bankalara göre ve toplam banka değerleri itibarıyla veri sayısı, minimum, medyan, maksimum, ortalama, standart sapma, çarpıklık ve basıklık istatistikleri incelenmiştir. Bu istatistiklerin sunulması, bankaların performans göstergelerindeki dağılımın ve değişkenliğin anlaşılmasına katkı sağlamıştır. Ayrıca tüm bankalar için gözlem sayılarının eşit olması, çalışmada kullanılan panelin dengeli panel niteliği taşıdığını göstermektedir. Bu durum, elde edilen sonuçların istatistiksel olarak daha sağlam ve karşılaştırılabilir olmasına olanak tanımış, modelin güvenilirliğini artırmıştır.

Elde edilen bulgular, bankacılık sektöründe verimlilik göstergeleri arasında farklı düzeylerde anlamlı ilişkilerin varlığını ortaya koymaktadır. Özellikle, ROA ve ROE arasındaki orta düzeydeki pozitif ilişki, bu iki göstergenin birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğunu göstermektedir. ROA'nın aktif kârlılığını, ROE ise özsermaye kârlılığını ölçerken, her iki oran da bankaların genel kârlılık performansını yansıtmaktadır. Bu

durum, bankaların finansal sağlığını değerlendiren analistlerin her iki göstergenin birlikte analiz edilmesinin önemini vurgulamaktadır. Bu yorum, özellikle ROA ve ROE arasındaki ilişkinin önemini vurgulayan literatürle desteklenmektedir. Örneğin, Visbanking tarafından yapılan bir değerlendirmede, ROA'nın bir bankanın varlıklarını ne kadar verimli kullandığını, ROE'nin ise zsermaye üzerinden ne kadar kâr elde edildiğini gösterdiği belirtilmektedir. Bu iki gösterge, bankaların finansal performansını farklı açılardan değerlendirmeye olanak tanır ve birlikte analiz edilmeleri, daha kapsamlı bir değerlendirme sağlamaktadır (Schmidt, 2025; Visbanking, 2023). Ayrıca, Investopedia'da yapılan bir açıklamada, ROA ve ROE'nin birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğu ve birlikte değerlendirilmelerinin bankaların finansal sağlıklarını daha iyi yansıttığını ifade edilmektedir. Bu durum, bankaların performansını değerlendiren analistlerin her iki göstergenin birlikte analiz edilmesinin önemini bir kez daha ortaya koymaktadır (Furhmann, 2024). Sonuç olarak, ROA ve ROE arasındaki ilişkinin analizi, bankaların finansal performansını daha doğru ve kapsamlı bir şekilde değerlendirmeye olanak tanır. Bu iki göstergenin birlikte analiz edilmesi, bankaların kârlılık performansını daha iyi anlamaya yardımcı olmakta ve finansal analizlerde önemli bir yer tutar.

Elde edilen bulgular, bankaların finansal performansını etkileyen önemli faktörler arasında sermaye yeterliliği oranı (CAR) ve operasyonel verimliliğin ne çıktığını göstermektedir. Sermaye yeterliliği oranının artışı, bankaların daha fazla kredi verme kapasitesine sahip olmalarını sağlayarak krlılıklarını artırmakta; benzer şekilde, operasyonel verimlilik maliyetlerin düşürülmesine ve gelirlerin artırılmasına katkı sağlamaktadır. Bu bulgular, sermaye yapısının güçlendirilmesi ve operasyonel süreçlerin iyileştirilmesinin bankaların aktif kârlılığını artırmada kritik rol oynadığını ortaya koymaktadır. Literatürde de benzer sonuçlar elde edilmiştir. Örneğin, Myers ve Majluf (1984), Sedhain (2012) ve Agbeja, Adelakun ve Olufemi (2015), sermaye yeterliliği oranının bankaların kârlılığı üzerinde pozitif etkisi olduğunu; Jackson (2011), Kolapo (2012) ve Poudel (2009) ise operasyonel etkinliğin maliyetleri düşürerek ve gelirleri artırarak bankaların kârlılık performansını desteklediğini vurgulamıştır. Bu bağlamda, hem sermaye yeterliliğinin hem de operasyonel verimliliğin birlikte değerlendirilmesi,

bankaların aktif kârlılığı ve genel finansal performansı hakkında daha bütüncül bir değerlendirme yapılmasına imkân tanımaktadır.

ROE ile likidite oranı arasındaki düşük düzeydeki negatif ilişki, likidite yönetiminin bankaların özsermaye kârlılığı üzerindeki sınırlı etkisini göstermektedir. Bununla birlikte, sermaye yeterliliği oranı ve operasyonel verimlilik ile ROE arasındaki orta ve yüksek düzeydeki pozitif ilişkiler, bu faktörlerin özsermaye kârlılığını artırmada önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Sermaye yeterliliği oranının artışı, bankaların finansal istikrarını güçlendirirken, operasyonel verimliliğin artırılması ise maliyetlerin düşürülmesine ve gelirlerin artırılmasına katkı sağlamaktadır. Araştırmalar, bankaların özsermaye kârlılığı (ROE) üzerinde farklı faktörlerin etkili olduğunu göstermiştir. Likidite oranı ile ROE arasında düşük düzeyde veya negatif bir ilişki gözlemlenmiş olup, bu durum likidite yönetiminin bankaların özsermaye kârlılığı üzerindeki sınırlı etkisini ortaya koymaktadır (Navapan & Tripe, 2003; Asarkaya & Ozcan, 2007). Öte yandan, sermaye yeterliliği oranı (CAR) ile ROE arasında orta ve yüksek düzeyde pozitif ilişkiler saptanmıştır; CAR'ın artışı, bankaların finansal istikrarını güçlendirerek özsermaye kârlılığının yükselmesine katkı sağlamaktadır (Agbeja, Adelakun & Olufemi, 2015; Sedhain, 2012; Sayilgan & Yildirim, 2009). Benzer şekilde, operasyonel verimlilik de ROE üzerinde önemli bir etkiye sahiptir; maliyetlerin düşürülmesi ve gelirlerin artırılması yoluyla bankaların özsermaye kârlılığı artmaktadır (Jackson, 2011; Kolapo, 2012; Poudel, 2009). Bu bulgular, bankaların sermaye yapısının güçlendirilmesi ve operasyonel süreçlerin iyileştirilmesinin özsermaye kârlılığını artırmada kritik rol oynadığını göstermektedir.

Varlık kalitesi ile likidite oranı arasındaki orta düzeydeki negatif ilişki ve operasyonel verimlilik ile varlık kalitesi arasındaki düşük düzeydeki negatif ilişki, bankaların varlık kalitesini artırma çabalarının likidite yönetimi ve operasyonel süreçlerle dengelenmesi gerektiğini göstermektedir. Varlık kalitesinin iyileştirilmesi, kredi risklerinin azaltılmasına ve finansal istikrarın sağlanmasına katkı sağlamaktadır. Ancak, aşırı varlık kalitesi iyileştirmeleri, likidite sıkışıklığına yol açabileceğinden, bu süreçlerin

dikkatli bir şekilde yönetilmesi önemlidir. Çalışmalar, Metinde belirtilen üzere, varlık kalitesi ile likidite oranı arasında orta düzeyde negatif bir ilişki, bankaların varlık kalitesini artırma çabalarının likidite yönetimi ile dengelenmesi gerektiğini göstermektedir. Bu durum, varlık kalitesini iyileştirme girişimlerinin aşırıya kaçmasının, bankaların likidite sıkışıklığına yol açabileceğine işaret etmektedir (Galvis-Ciro, de Moraes; 2022; Diamond & Rajan, 2005). Benzer şekilde, operasyonel verimlilik ile varlık kalitesi arasında düşük düzeyde negatif bir ilişki, bankaların maliyetleri düşürme ve süreçleri optimize etme çabaları ile varlık kalitesinin iyileştirilmesi arasındaki dengeyi ortaya koymaktadır (Aydemir & Guloglu, 2017). Varlık kalitesinin iyileştirilmesi, kredi risklerinin azaltılması ve finansal istikrarın sağlanması açısından kritik bir rol oynamaktadır. Ancak aşırı iyileştirmeler, likidite sıkışıklığına yol açabileceği için süreçlerin dikkatli yönetilmesi gerekmektedir (Baret & Celner, 2020).

Son olarak, sermaye yeterliliği oranı ile operasyonel verimlilik arasındaki orta düzeydeki pozitif ilişki, bankaların sermaye yapısını güçlendirme ve operasyonel süreçlerini iyileştirme çabalarının birbirini desteklediğini göstermektedir. Bu durum, bankaların sürdürülebilir kârlılık için her iki alanda da stratejik yatırımlar yapmalarının önemini vurgulamaktadır. Araştırmalar çerçevesinde, sermaye yeterliliği oranı ile operasyonel verimlilik arasında orta düzeyde pozitif bir ilişki vardır. Bu ilişki, bankaların sermaye yapısını güçlendirme ve operasyonel süreçlerini iyileştirme çabalarının birbirini desteklediğini göstermektedir (Jha & Hui, 2012; Büyüksalvarci & Abdioglu, 2011; Aspal et al., 2014). Yani, bankalar hem sermaye yeterliliğini artırmak hem de operasyonel verimliliği geliştirmek için stratejik yatırımlar yaptığında, bu iki alan birbirini olumlu yönde etkileyerek sürdürülebilir kârlılığı desteklemektedir.

Nicel değişkenler arasındaki ilişkilerin belirlenmesinde korelasyon analizi kullanılmıştır. Analiz sonuçları görsel olarak da sunulmuş, pozitif yönlü korelasyonlar mavi, negatif yönlü korelasyonlar ise kırmızı renk ile ifade edilmiştir. Renk yoğunluğu ve dairelerin büyüklüğü, değişkenler arasındaki korelasyon katsayısının gücünü yansıtmaktadır. Bu yaklaşım, değişkenler arasındaki ilişkilerin hem yönünü hem de

şiddetini daha anlaşılır ve karşılaştırılabilir bir biçimde ortaya koymaktadır bulguların tartışılmasına katkı sağlamıştır. Bulguların tartışılabilmesi için literatür taraması yapılmış ancak benzer bir bulguya rastlanılamamıştır.

Panel veri regresyonunda kullanılacak uygun modelin belirlenmesi amacıyla çeşitli testler uygulanmıştır. Bu kapsamda, F testi havuzlanmış model ile sabit etkili modelin karşılaştırılmasında, Hausman testi ise sabit etkili model ile rastgele etkili modelin karşılaştırılmasında kullanılmıştır. Örnek uygulamalarda (Zulfikar, 2018), F testi sabit etkili modelin anlamlı olduğunu göstermektedirken, Hausman testi rastgele etkili modelin tercih edilmesi gerektiğini ortaya koymuştur. Bu nedenle, ROA ve ROE'nin bağımlı değişken olduğu modeller için nihai olarak rastgele etkili modelin kullanılması uygun görülmüştür.

Panel regresyon analizi sonuçları, banka kârlılığı ve verimliliğini etkileyen değişkenlerin farklı bağımlı değişkenler altında farklı etkiler gösterdiğini ortaya koymuştur. ROA'nın bağımlı değişken olarak alındığı modelde, sermaye yeterliliği oranı (CAR) ve operasyonel verimlilik değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu belirlenmiştir. Bulgular, sermaye yeterliliğinde meydana gelen bir birimlik değişimin ROA üzerinde yaklaşık 0,11961 birimlik bir etki yarattığını, operasyonel verimlilikteki bir birimlik değişimin ise ROA'da 0,02448 birimlik değişime yol açtığını göstermektedir. Bu durum, bankaların aktif kârlılığında sermaye yapısının güçlülüğü ve operasyonel etkinliğin kritik rol oynadığını desteklemektedir. Benzer şekilde, ROE'nin bağımlı değişken olarak alındığı ikinci modelde, varlık kalitesi ve operasyonel verimlilik anlamlı bulunmuştur. Analiz sonuçlarına göre, varlık kalitesindeki bir birimlik artış ROE'de yaklaşık 202,61 birimlik bir artışa, varlık kalitesindeki bir birimlik azalış ise 216,77 birimlik bir artışa yol açmaktadır. Operasyonel verimlilikteki bir birimlik artış ROE'de 220,81 birimlik artışa, bir birimlik azalış ise 198,57 birimlik düşüşe neden olmaktadır. Bu bulgular, bankaların kârlılık ve verimlilik performanslarında özellikle sermaye yapısı, varlık kalitesi ve operasyonel etkinliğin belirleyici olduğunu göstermektedir. El-Kassem'in (2017) Katar bankaları üzerine yaptığı çalışmada da benzer şekilde, CAR'ın

pozitif etkisi, maliyet-gelir oranının negatif etkisi ve kredi riski ile NPL'nin olumsuz etkileri tespit edilmiştir. Bu paralellik, çalışmamızın sonuçlarının literatürle uyumlu olduğunu ve CAR, operasyonel verimlilik ve varlık kalitesi gibi değişkenlerin banka kârlılığı üzerinde evrensel olarak kritik rol oynadığını ortaya koymaktadır. Ayrıca, bu bulgular banka yöneticileri ve politika yapıcılar için sermaye yapısını güçlendirme, operasyonel süreçleri optimize etme ve varlık kalitesini artırma stratejilerinin önemini vurgulamaktadır. Ayrıca bu çalışmanın bulguları, Türk bankalarında ROA ve ROE'yi etkileyen faktörler arasında sermaye yeterliliği, operasyonel verimlilik ve varlık kalitesinin kritik rol oynadığını göstermiştir. Benzer şekilde, Al-Sharkas ve Al-Sharkas (2022) tarafından Ürdün bankaları bağlamında yapılan çalışmada da ROA ve ROE üzerindeki etkilerin bankaya özgü değişkenlere bağlı olarak farklılaştığı gözlemlenmiştir. Her iki çalışma da sermaye yeterliliğinin kârlılık üzerinde belirleyici olduğunu vurgulamakta; bununla birlikte, ROE'nin sermaye yeterliliği göstergelerine bağlı olarak hem pozitif hem negatif etkiler göstermesi, bankacılık bağlamına ve kullanılan ölçütlere göre etkilerin değişebileceğini ortaya koymaktadır. Bu durum, bankaların kârlılık ve verimlilik performansını değerlendirirken hem aktif yapısının hem de operasyonel etkinliğin dikkate alınmasının önemini desteklemektedir.

Bu çalışmada elde edilen bulgular, bankaların kârlılık ve verimlilik performansını etkileyen başlıca faktörler arasında sermaye yeterliliği (CAR), operasyonel verimlilik ve varlık kalitesi olduğunu göstermiştir. Bu sonuçlar ışığında hem banka yöneticileri hem de politika yapıcılar için aşağıdaki öneriler sunulabilir:

1. Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi

- Sermaye yeterliliği oranının ROA ve ROE üzerinde önemli bir etkisi olduğu göz önüne alındığında, bankaların sermaye yapısını güçlendirmeye yönelik stratejik planlar geliştirmesi önerilmektedir.
- Bu kapsamda, özkaynak artırımı, sermaye tabanının çeşitlendirilmesi ve risk ağırlıklı aktif yönetimi gibi uygulamalar, bankaların finansal istikrarını ve kârlılık performansını artırabilir.

2. Operasyonel Verimliliğin Artırılması
 - Analizler, operasyonel verimliliğin hem aktif hem de özsermaye kârlılığı üzerinde belirleyici bir rol oynadığını ortaya koymuştur.
 - Bankaların maliyetleri düşürmeye ve gelirleri artırmaya yönelik süreç iyileştirme ve dijitalleşme yatırımlarını artırması, sürdürülebilir kârlılığı destekleyebilir.
 - Ayrıca operasyonel süreçlerin optimizasyonu, varlık kalitesinin korunmasına yardımcı olarak finansal riskleri minimize edebilir.
3. Varlık Kalitesinin Yönetimi
 - Varlık kalitesi ile ROE arasındaki ilişki, bankaların kredi risklerini etkin şekilde yönetmelerinin önemini vurgulamaktadır.
 - Bankaların kredi portföylerini düzenli olarak analiz ederek problemli kredilerin oranını düşürmeleri ve risk yönetimi politikalarını güçlendirmeleri önerilmektedir.
 - Likidite yönetimi ile varlık kalitesi arasındaki dengeye dikkat edilmesi, aşırı varlık iyileştirmelerinin likidite sıkışıklığı yaratmasını önleyebilir.
4. ROA ve ROE'nin Birlikte İzlenmesi
 - ROA ve ROE arasındaki orta düzeydeki pozitif ilişki, her iki göstergenin bankaların finansal performansını farklı açılardan değerlendirmede tamamlayıcı olduğunu göstermektedir.
 - Analistler ve yöneticiler, bankaların performansını değerlendirirken yalnızca tek bir kârlılık göstergesine odaklanmak yerine ROA ve ROE'yi birlikte analiz etmelidir.
5. Politika ve Düzenleyici Öneriler
 - Banka denetleyicileri ve merkez bankaları, sermaye yeterliliği, operasyonel verimlilik ve varlık kalitesi gibi kritik göstergeleri düzenli olarak izlemelidir.
 - Bu göstergelere dayalı erken uyarı sistemleri oluşturulması, bankaların finansal istikrarını korumak ve sistemik riskleri azaltmak için etkili olabilir.
 - Ayrıca, sermaye yeterliliği standartlarının düzenleyici çerçevede güçlendirilmesi, bankaların risklere karşı dayanıklılığını artırabilir.

6. Stratejik Entegrasyon

- Sermaye yeterliliği, operasyonel verimlilik ve varlık kalitesi arasındaki olumlu ilişkiler, bankaların bu üç alanı birbirini destekleyecek şekilde entegre stratejilerle yönetmesini önermektedir.
- Bu yaklaşım, bankaların sürdürülebilir kârlılığını artırmak ve finansal performansını uzun vadede istikrarlı tutmak açısından kritik önem taşımaktadır.



KAYNAKÇA

- 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu. (2005). Türkiye Büyük Millet Meclisi. <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/arastirma-veyayinlar/kitaplar/kitaplar/55?year=>
- Adelegan, J., & Radzewicz-Back, B. (2009). *IMF Working Paper*.
- Adıgüzel, B. (2014). *Anonim şirketlerde rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması*. Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, (1), 1-10.
- Agbeja, O., Adelakun, O. J., & Olufemi, F. I. (2015). Capital adequacy ratio and bank profitability in Nigeria: A linear approach. *International Research Journal of Finance and Economics*, 2(3), 91–99.
- Ahmetoğulları, K. (2024). Hisse senedi fiyatını etkileyen finansal göstergelerin saptanması: Katılım ve konvansiyonel bankacılık sektörü uygulaması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 265–282. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/esad>
- Akın, F. (2017). Finansal krizlerin Türk ekonomisine etkileri ve bu krizlere karşı alınan ekonomik politikalar. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26–42.
- Akkaya, M., & Küçükpınar, M. A. (2023). Volatilite ve asimetrik fiyat hareketleri üzerine bir inceleme: BIST100 örneği. *Beykoz Akademi Dergisi*, 11(2), 110-132.
- Aksoy, A., & Tanrıöven, C. (2013). *Sermaye piyasası yatırım araçları ve analizi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Akyüz, Y. (2025). Mukayeseli bankacılık: Konvansiyonel bankacılık ve katılım bankacılığı. *Marmara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi: International Journal of Theological and Islamic Studies*, 266(68), 329–336. <https://www.goldenglobalbank.com.tr/hakkimizda>
- Albaraka Türk. (n.d.). *Hisse senetlerinin katılım bankacılığı prensiplerine uygunluğu*. <https://www.albaraka.com.tr>
- Albeni, M., & Demir, Y. (2005). Makro ekonomik düşüşün mali sektör hisse senedi fiyatlarına etkisi (İMKB uygulaması). *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (14), 1-18.
- Al-Sharkas, A. A., & Al-Sharkas, T. A. (2022). The impact on bank profitability: Testing for capital adequacy ratio, cost-income ratio and non-performing loans in emerging markets. *Journal of Governance and Regulation*, 11(1).
- Altuntaş, Ö. (2012). Merkez bankası bağımsızlığı: Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası karşılaştırması. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 73–84.

- Anlar, M. S. (2025). *Türkiye'de Konvansiyonel Bankacılık ve Katılım Bankacılığı Derinliklerinin Analizi: Wavelet (Dalgacık) Temelli Analiz* (Yüksek lisans tezi, Necmettin Erbakan University, Turkey).
- Anlar, M. S. (2025). Türkiye'de konvansiyonel bankacılık ve katılım bankacılığı derinliklerinin analizi: Wavelet (dalgacık) temelli analiz (Yüksek lisans tezi). Necmettin Erbakan Üniversitesi, Türkiye.
- Árvai, H., & Heenan, G. (2008). A framework for developing secondary markets for government securities. *IMF Working Paper*.
- Aspal, P. K., & Nazneen, A. (2014). An empirical analysis of capital adequacy in the Indian private sector banks. *American Journal of Research Communication*, 2, 28–42.
- Atukalp, E. M. (2023). Türkiye Cumhuriyeti'nin birinci yüzyılında bankacılık tarihi. *Paradigma: İktisadi ve İdari Araştırmalar Dergisi*, 12, 202–211. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/paradigmaitad>
- Avcı, T., & Aktaş, M. (2015). Katılım bankalarının kâr payı ödemeleri ile mevduat bankalarının faiz ödemelerinin birbirlerine yakın olmasının nedenlerinin araştırılması. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(4), Article 4.
- Ayan, M. (2014). *Hisse senetleri* [Lisans programı]. York University.
- Aydemir, R., & Guloglu, B. (2017). How do banks determine their spreads under credit and liquidity risks during business cycles? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 46, 147–157.
- Aytaç, Z. (1985). Anonim ortaklıklarda rüçhan hakkı. *Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu*, Cilt II, 303. Ankara, Türkiye.
- Ayvaz, H. (2021). Geleneksel banka çalışanlarının katılım bankacılığı hakkındaki farkındalık düzeylerinin tespiti. *International Journal of Financial Economics and Banking Practices*, 68–92.
- Bağcı, H., & Sarıay, İ. (2021). Halka açık piyasa değeri ve piyasa değerinin işletme performansındaki rolü: BIST Halka Arz Endeksi'nde bir uygulama. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 13(24), 36-54.
- Bahtiyar, M. (2019). *Ortaklıklar hukuku* (13. baskı). İstanbul: Beta Yayınları.
- Bahtiyar, M. (2019). *Ortaklıklar hukuku* (13. baskı, s. 300). İstanbul, Türkiye: Beta Yayınları.
- Bank for International Settlements. (2022). *Basel III: Finalising post-crisis reforms – Leverage ratio framework*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>
- Baret, S., Celner, A., O'Reilly, M., & Shilling, M. (2020). COVID-19 potential implications for the banking and capital markets sector. *Journal of Market Behavior*, 2(2), 96–108.

- Başpınar, A. (2008). Halka arzlarda oluşan fiyat anomalilerine bağlı çıkar ilişkileri (Doktora tezi). Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı/Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Ankara, Türkiye.
- Baykal, S. (2018). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın bağımsızlığı. *Journal of Institute of Economic Development and Social Researches*, 9, 183–194.
- Baykuş, O. (2016). Hisse senedi fiyatı hareketlerinin tahmin edilebilmesine yönelik ampirik çalışma. Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi.
- BDDK. (2023). *Finansal istikrar ve risk raporu*. <https://www.bddk.org.tr>
- BDDK. (2023). *Türkiye bankacılık sektörü genel görünümü*. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Yayınları. <https://www.bddk.org.tr>
- Bilgili, F., & Demirkapı, E. (2013). *Şirketler hukuku* (9. baskı, s. 525-526). Bursa, Türkiye: Dora Kitabevi.
- Black, F. (1971). Towards a fully automated exchange. *Financial Analysts Journal*, 27(4), 35-44.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments*. McGraw-Hill Education.
- Bolak, M. (2001). *Sermaye piyasası, menkul kıymet ve portföy analizi*. İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş.
- Borsa İstanbul. (2025). *Halka arz ve Borsa İstanbul'da işlem görme*. https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Halka_arz_ve_borsada_islem_gorme.pdf
- Büyükçoban, E. (2021). *Türkiye'de hisse senedi piyasasının gelişimi ve bazı önemli ülkelerin hisse senedi piyasalarıyla karşılaştırılmalı bir analiz* [Yüksek lisans tezi]. Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Büyüksalvarci, A., & Abdioglu, H. (2011). Determinants of capital adequacy ratio in Turkish banks: A panel data analysis. *African Journal of Business Management*, 5(27), 11199–11209.
- Büyüksahin, E. (2018). *Türkiye'de katılım bankacılığı ve konvansiyonel bankacılık sistemi arasında fon toplama farklılıklarının analizi (Porter 5 güç analizi)* [Yüksek lisans tezi]. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Can, Ç. (2024). Hisse senedi değerlendirme yöntemleri ve BIST 30 endeksindeki üretim şirketlerine bir uygulama (Yüksek lisans tezi). Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Can, Ş. S., & İslamoğlu, M. (2023). Türkiye'de katılım bankacılığının gelişimi ve katılım bankacılığı sektörü SWOT analizi. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(2), 463–474. <https://doi.org/10.29106/fesa.1267894>

- Canoglu, M. A. (2011). Hisse senetleri. *Legalis Platform*. <http://www.legalisplatform.net/Makale/Hisse%20Senetleri.pdf>
- Catalona, T. (2024). Calculate the difference between nominal value and real value of stock. *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/ask/answers/050515/how-can-you-calculate-difference-between-nominal-value-and-real-value-stock-shares.asp>
- Catalona, T. (2024). Calculate the difference between nominal value and real value of stock. *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/ask/answers/050515/how-can-you-calculate-difference-between-nominal-value-and-real-value-stock-shares.asp>
- Cengiz, H., & Puskul, A. S. Ö. (2016). Hisse senedi getirileri ve kârlılık arasındaki ilişki: Borsa İstanbul endeksinde işlem gören işletmelerin analizi. *Yalova Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(12), 295-306.
- Ceylan, A. (2000). *İşletmelerde finansal yönetim*. Bursa.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2004). *Sermaye piyasası ve menkul değer analizi* (2. baskı). Bursa: Ekin Kitabevi.
- Chambers, N. (2008). Hedge fonlar. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 1(1), 5-13.
- Chami, R., Fullenkamp, C., & Sharma, S. (2009). A framework for financial market development. *IMF Working Paper*.
- Çelik, E., & Demir, A. (2018). *Bankacılık ürünleri ve hizmetleri*. İstanbul: Nobel Yayınları.
- Dağdelen, O. (2022). Marka değerinin şirket değerlemedeki etkisi. *Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı / Muhasebe Finansman Bilim Dalı*.
- Dalgaard, R. (2009). Liquidity and stock returns: Evidence from Denmark. Unpublished Yüksek lisans tezi, Copenhagen Business School, Frederiksberg, Denmark.
- Delice, G. (2002). *Finansal krizler: Teorik ve tarihsel bir perspektif*.
- Diamond, D. W., & Rajan, R. G. (2005). Liquidity shortages and banking crises. *Journal of Finance*, 60(2), 615–647.
- Doğu, M. (1996). *Gelişen hisse senedi piyasaları ve Türkiye*. Ankara, Türkiye: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Dramalija, N. (2008). *Hisse senetleri çeşitlendirilmesi ve risk–getiri analizine uygulamalı bir yaklaşım* [Yüksek lisans tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü].
- Düzenli, Z. (2025). Hisse senedi getirileri ile kârlılık arasında ilişki: BIST 30 endeksinde işlem gören firmaların analizi (Yüksek lisans tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).

- Efe, A. (2021). Katılım bankacılığı ve İslami finans sektöründeki temel teknik sorunların çözümü. *Akademik Platform İslami Araştırmalar Dergisi*, 5(2), 303–326. <https://doi.org/10.52115/apjir.948282>
- El-Kassem, R. C. (2017). Determinants of banks' profitability: Panel data from Qatar. *Open Journal of Accounting*, 6, 103–111. <https://doi.org/10.4236/ojacct.2017.64009>
- Elmas, B., Yılmaz, H., & Yalçın, S. (2017). Firma değerlemesinde indirgenmiş nakit akımları yönteminin kullanımı: BIST Bilişim Endeksinde yer alan firmalar üzerinde bir uygulama. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 31(5), 1221-1238.
- Elton, E. J., & Gruber, M. J. (1995). *Modern portfolio theory and investment analysis*. Wiley.
- El-Wassal, K. A. (2013). The development of stock markets: In search of a theory. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(3), 606-624.
- Engin, C., & Özdemir, A. F. (2025). Merkez bankacılığı, bağımsızlık ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Journal of Economics and Research*, 6(1), 95–108. <https://doi.org/10.53280/jer.1633878>
- Ercan, M. K., & Üreten, A. (2006). *Firma değerinin tespiti ve yönetimi*. Ankara, Türkiye: Gazi Kitabevi.
- Erhan, K. (2025). Hisse senedi fiyat tahmini ve portföy optimizasyonunda yapay zekâya dayalı hibrit bir yaklaşım: Borsa İstanbul'da bir uygulama (Doktora tezi). Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erol, A., Yıldırım, A. (2001). *Menkul kıymetlerin vergilendirilmesi*. Ankara.
- Ersezer, Ö., & Zorlu Günok, M. (2024). İslam ekonomisinin gelişimi ve Türkiye'de katılım bankalarının güncel durumu. *Turkish Business Journal*, 5(9), 28–36. <https://doi.org/10.51727/tbj.1483979>
- Ertuğrul, M. (2009). Finansal performans ölçümünde dönüşümlerin Türkiye açısından değerlendirilmesi. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(1), 19-46.
- Fabozzi, F. J. (2003). *Fixed income analysis*. John Wiley & Sons.
- Furhmann, R. (2024). Return on equity (ROE) vs. return on assets (ROA): What's the difference? *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/ask/answers/070914/what-are-main-differences-between-return-equity-roe-and-return-assets-roa.asp>
- Galvis-Ciro, J. C., de Moraes, C. O., & García-Lopera, J. (2022). The macroeconomic impact on bank's portfolio credit risk: The Colombian case. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1–18.
- Gözen, M. (2019). Şirket değerlemesine kuramsal açıdan genel bir bakış. *Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(2), 198-219.

- Güçlü, F. (2018). *İslami hisse senedi piyasaları ile geleneksel hisse senedi piyasaları üzerine karşılaştırmalı bir analiz: A.B.D., İngiltere, Malezya ve Türkiye örneği* [Yüksek lisans tezi]. Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Güler, H. (2010). Şirket değerlendirme yöntemleri ve halka arz fiyatlarının belirlenmesi (Yüksek lisans tezi). Marmara Üniversitesi Finansal Bilimler Fakültesi, Sigortacılık Bölümü, İstanbul.
- Günel, M. (2006). *Para, banka ve finansal sistem* (1. baskı). Ankara, Türkiye: Yeni Dönem Yayınları.
- Günel, M. (2010). *Para, banka ve finansal sistem* (3. baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Gürgün, G., & Canbaloğlu, B. (2020). Hisse senedi piyasasında likidite ve getiri oynaklığı ilişkisi: Borsa İstanbul örneği. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12(1), 599-609.
- Harunoğulları, E. (2023). Katılım bankacılığı faaliyetlerinin reel iktisadi faaliyetlere katkı açısından değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 6(2), 95–114. <https://doi.org/10.32951/mufider.1270034>
- Hazıroğlu, T. (2016). Türkiye’de katılım bankacılığı fikrinin doğuşu ve kavramsal önemi. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 119–132.
- Hazıroğlu, T. (2016). Türkiye’de katılım bankacılığı fikrinin doğuşu ve kavramsal önemi. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 2(1), 119-132.
- Hedef Yatırım Bankası. (2023). *Bankacılık ve halka arz süreçleri*. <https://www.hedefyatirimbankasi.com.tr>
- Hills, G. S. (1927). Preemptive right of preferred stockholders to subscribe to new stock. *New York Law Review*, 5, 214-215.
- Howells, P., & Bain, K. (2008). *The economics of money, banking and finance: A European text* (4th ed.). Pearson Education.
- International Monetary Fund. (2023). *Global financial stability report*. <https://www.imf.org>
- Iorgova, S., & Ong, L. (2008). The capital markets of emerging Europe: Institutions, instruments and investors. *IMF Working Paper*.
- ia.ohio-state.edu. (2024). What is the difference between buying a bond in the “primary” market versus the “secondary market”? <https://ia.ohio-state.edu>
- İMKB Yayınları. (2011). *Sermaye piyasası ve borsa temel bilgiler kılavuzu*. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.
- İslami İktisat. (2021). *Etik ve faizsiz bankacılık ilkeleri*. <https://islamiktisadi.net>
- İslami İktisat. (2021). *Faizsiz finans sisteminde risk paylaşımı ve etik denetim*. <https://islamiktisadi.net>

- İslami İktisat. (2021). *Katılım bankacılığı ve konvansiyonel bankacılık farkları*. <https://islamiktisadi.net>
- Jackson, O. (2011). The impact of credit risk management on financial performance of commercial banks in Kenya. *African Journal of Management Policy*, 3(7), 179–217.
- Jha, S., & Hui, X. (2012). Comparison of financial performance of commercial banks: A case study of Nepal. *African Journal of Business Management*, 6(25), 7601–7611.
- Kaderli, Y. (2021). *Temel borsa eğitimi* (2. baskı). Aydın, Türkiye: Tuna Yayınları.
- Kaderli, Y., & Başkaya, H. (2014). Halka açık firmalarda kâr payı dağıtım duyurularının hisse senedi fiyatlarına etkisinin ölçülmesi: Borsa İstanbul’da bir uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(1), 49-64.
- Kamu Gözetimi Kurumu. (2020). TFRS 13. <https://www.kgk.gov.tr>
- Karan, M. B. (2004). *Yatırım analizi ve portföy yönetimi*. Ankara.
- Karan, M. B. (2022). *Yatırım analizi ve portföy yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karslı, M. (2004). *Sermaye piyasası, borsa, menkul kıymetler* (5. baskı). İstanbul: Alfa Yayınları.
- Kaya, A. (2020). *Finansal yönetim ve bankacılık*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Kazım, K. (1993). *200 soruda A’dan... Z’ye borsa* (2. baskı). İstanbul.
- Kelleroğlu, F. (2017). *Katılım bankacılığı alanında yaşanan küresel gelişmeler*.
- Khan, F., Khan, S. U. R., & Khan, H. (2016). Pricing of risk, various volatility dynamics and macroeconomic exposure of firm returns: New evidence on age effect. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 551-561.
- Kolapo, T. F., Ayeni, R. K., & Oke, O. (2012). Credit risk management and banks performance. *Australian Journal of Business and Management Research*, 7(9), 201–221.
- Kondak, N. (1998). *Finansal pazarlara giriş: Menkul kıymet pazarlarının gelişimi, finansal araçları ve kurumları*. İstanbul: Der Yayınları.
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2007). *Sermaye piyasası ve menkul değer analizi* (4. baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Koruyan, A. (2001). *Sermaye piyasası (Taraflar-Kurumlar-İşletmeler)*. İzmir.
- Kuzulu, Ö. (2023). İslami hisse senedi endekslerinde standart sorunu. *Parion Akademik Bakış Dergisi*, 33–59.
- Logue, A. C. (2025, 16 Eylül). Birincil piyasalar ve ikincil piyasalar: Kapitalizmin çarkındaki iki önemli dişli. *Encyclopedia Britannica*. <https://www.britannica.com/money/primary-vs-secondary-markets>

- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- Metin, A. (2008). Hisse senedi seçimi ve hisse senedi seçiminde etkili olan finansal oranların belirlenmesine yönelik İMKB şirketleri üzerinde bir uygulama (Doktora tezi). İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Metin, Ö. (2025). *Sermaye piyasalarında hisse senedi halka arzları ve sonrasında uygulanan fiyat istikrarı yöntemleri*.
- Mishkin, F. (2018). *The economics of money, banking and financial markets: Business school edition* (5th ed.). New York, NY: Pearson.
- Moroğlu, E. (2018). *Anonim ortaklıklarda sermaye artırımı* (4. baskı). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- Myers, S. C., & Majluf, S. N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(1), 187–221.
- Navapan, K., & Tripe, D. (2003, December). An exploration of the relationship between bank capital levels and return on equity. In *Proceedings of the 16th Australasian Finance and Banking Conference* (Vol. 1, pp. 181–203).
- nkolay. (2024). Hisse senedi nedir? <https://www.nkolay.com/blog/finans-girisimcilik/hisse-senedi-nedir>
- Otyakmaz, M. (2017). *Finansal tablo açıklamalarının hisse senedi değerine etkisi* (Yüksek lisans tezi, Arel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Özer, E. (1997). *Hisse senedi ihraç eden firmaların derecelendirilmesinde istatistik bir yaklaşım* [Doktora tezi]. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özsungur, F. (2014). Rüçhan hakkının kullanılmaması ve sermaye artırımında pay taahhütlerinin kısmen yerine getirilmesi sorunu. *Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi*, 146.
- Öztunç, F. (1995). Hisse senedi değerlendirmesi yöntemleri ve bir uygulama (Yüksek lisans tezi). İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Öztürk, H. (2009). *Şirket değerlemesinin esasları*. İstanbul, Türkiye: Türkmen Kitapevi.
- Öztürk, S., & Demirtaş, E. (2021). Yatırımcı davranışları açısından katılım ve konvansiyonel bankacılığın karşılaştırılması. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 13(24), 101–119.
- Pástor, L., & Stambaugh, R. F. (2003). Liquidity risk and expected stock returns. *Journal of Political Economy*, 111(3), 642-685.
- Peköz, M., & Ekim Dertli, S. (n.d.). *Katılım bankacılığında risk algısı ve fon yönetimi*.
- Pilatin, A. (2022). Türkiye’de katılım bankacılığı tercihi: Bölgesel bir araştırma. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11, 1042–1060.

- Pilbeam, K. (2018). *Finance and financial markets* (4th ed.). London, UK: Red Globe Press.
- Poudel, R. P. (2012). The impact of credit risk management on financial performance of commercial banks in Nepal. *International Journal of Arts and Commerce*, 1(5), 9–15.
- Poyraz, E. (2016). *Finansal yönetim*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Pulaşlı, H. (2018). *Şirketler hukuku şerhi* (Cilt II, 3. baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.
- Real Borsa. (2025). *Katılım endeksi hisseleri*. <https://realborsa.com/katilim-endeksi-hisseleri-2025-guncel-tam-liste>
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2012). *Investment analysis and portfolio management*. Cengage Learning.
- Resmî Gazete. (1984a). Bakanlar Kurulu Kararı, 83/7506 sayılı Kanun Hükmünde Kararname, 25 Şubat 1984. <http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/18323.pdf>
- Resmî Gazete. (1984b). Bakanlar Kurulu Kararı, 83/7506 sayılı Kanun Hükmünde Kararname, 25 Şubat 1984.
- Rodoplu, G. (2001). *Para ve sermaye piyasaları*. Isparta: Tuğra Ofset.
- Sakarya, Ş., Çalış, N., & Kayacan, M. A. (2018). Temettü ödeme duyurularının hisse senedi fiyatlarına etkisinin ölçülmesi: Borsa İstanbul’da bir uygulama. *Sakarya Üniversitesi İktisat Dergisi*, 7(2), 92-106.
- Saraç, T. (2009). *Anonim şirketlerde şarta bağlı sermaye artırımı*. Ankara: Asil Yayın.
- Saraç, T. (2013). Esas sözleşme değişiklikleri. In S. Karahan (Ed.), *Şirketler hukuku* (s. 566-628). Konya, Türkiye: Mimoza.
- Saunders, A., & Cornett, M. M. (2005). *Financial markets and institutions: A modern perspective*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Sayilgan, G., & Yildirim, O. (2009). Determinants of profitability in Turkish banking sector: 2002–2007. *International Research Journal of Finance and Economics*, 28, 207–214.
- Schmidt, J. (2025). ROA vs. ROE: Differences, how to calculate, and uses in financial analysis. *Corporate Finance Institute*. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/roa-vs-roe>
- Sedhain, P. (2012). The impact of credit risk management on financial performance of commercial banks in Nepal. *International Journal of Arts and Commerce*, 2(5), 19–25.
- Selvi Kurt Aktı. (2024). Bankacılık sektörünün hisse senedi fiyatını etkileyen değişkenler üzerine bir analiz: Borsa İstanbul uygulaması (Yüksek lisans tezi, İstanbul Arel Üniversitesi).
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1999). *Investments* (6th ed.). Prentice Hall.

- SPK. (2013). *Pay Tebliği (VII-128.1)*. <https://www.spk.gov.tr/apps/mevzuat>
- Stewart, T. (1997). *Entelektüel sermaye: Kuruluşların yeni zenginliği* (N. El Hüseyini, Trans.). İstanbul, Türkiye: BZD Yayıncılık.
- Şahin, A., & Doğukanlı, H. (2016). Türkiye'nin hisse senedi yerel yatırım taraflılığının belirlenmesi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(14), 189–207. <https://doi.org/10.14784/jfrs.51520>
- Şıklar, E. (2001). Yükselen hisse senedi piyasalarında eşbütünleşme analizi. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 123–144.
- Şireci, Y., & Kayadibi, S. (2023). Geleneksel bankacılık ve katılım bankacılığı uygulamaları: Karşılaştırmalı performans analizi. *Uluslararası Finansal Ekonomi ve Bankacılık Uygulamaları Dergisi*, 4(1), 18–42. <https://doi.org/10.57085/ufebud.1289761>
- Taner, B., & Akkaya, C. (2004). *Sermaye piyasası*. İzmir: Birleşik Matbaacılık.
- Taner, B., & Polat, L. (1992). *Sermaye piyasası faaliyet alanı ve menkul kıymetler*. İzmir.
- Tanör, R. (2000). *Türk sermaye piyasası* (2. cilt, s. 302). İstanbul: Beta Yayınevi.
- Taşdelen, N. (1992). Anonim ortaklıkta rüçhan hakkı. *Dicle Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 5, 235.
- Tekinalp, Ü. (2011). *Kuramdan kurala serisi: 1 Tek kişilik ortaklık C.I: Tek paysahipli anonim ortaklık*. İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- the muse. (2024). Pros and cons of stocks (plus, tips for successful investing). <https://www.themuse.com/advice/pros-and-cons-of-stocks>
- Tunç, H. (2015). Katılım bankacılığı felsefesi, teorisi ve Türkiye uygulaması. *Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi*, 219–224.
- Turhan, G. T. (2021). Alternatif finansman modeli risk sermayesinin inovasyona etkisi: Panel regresyon analizi. *Bilim-Teknoloji-Yenilik Ekosistemi Dergisi*, 2(2), 77–86.
- Türk Dil Kurumu. (2022, 12 Ocak). Rüçhan. <https://sozluk.gov.tr/>
- Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM). (1999). Bankalar Kanununda değişiklik yapılmasına ilişkin Kanun, Kanun No:4491, 17/12/1999. <https://www.tbmm.gov.tr/kanunlar/k4491.html>
- Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM). (2001). Bankalar Kanununda değişiklik yapılmasına ilişkin Kanun, Kanun No:4672, 12/05/2001. <https://www.tbmm.gov.tr/kanunlar/k4672.html>
- Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM). (2005). Bankacılık Kanunu, Kanun No:5411, 19/10/2005. <https://www.tbmm.gov.tr/kanunlar/k5411.html>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2024). *Merkez Bankası faaliyet raporu 2024*. <https://www.tcmb.gov.tr>

- Türkiye Katılım Bankaları Birliği. (2023). *Katılım bankacılığı iş modeli*. https://tkbb.org.tr/upload/6_Bolum-KatılımBankacılığı-İs-Modeli.pdf
- Türkiye Katılım Bankaları Birliği. (2023). *Katılım bankacılığı risk yönetimi ilkeleri*. <https://tkbb.org.tr>
- TÜYİD. (2012). Yeni Yatırımcı İlişkiler Derneği faaliyet raporu. https://www.tuyid.org/files/faaliyet/Faaliyet_Raporu_2011-2012.pdf
- Ülgener, M. (1994). Hisse senedi değerlendirme yöntemleri ve temel analiz (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi). İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ünlü, S. (2008). Firma değerlemesi ve alternatif değerlendirme yaklaşımları (Yüksek lisans tezi). Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Visbanking. (2023). Understanding the return on assets (ROA) and return on equity (ROE) in banking. <https://visbanking.com/understanding-the-return-on-assets-roa-and-return-on-equity-roe-in-banking>
- Yalçiner, K. (2005). Uluslararası hisse senedi piyasasına hisse senedi ihracı ve İMKB’de işlem gören firmaların ihrac performansı. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 395–405.
- Yarız, A. (2012). Bankacılıkta risk yönetimi: Risk matrisi uygulaması. *Para ve Sermaye Piyasaları Dergisi*, 1(1), 1-33.
- Yeşillkaya, S. C. (2009). *Tahvil, bono ve borsa kazançlarının vergilendirilmesi*. Stock Basics Tutorial. http://i.investopedia.com/inv/pdf/tutorials/stock_basics.pdf
- Yetiz, F. (2016). Bankacılığın doğuşu ve Türk bankacılık sistemi. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2).
- Yıldız, Ş. (1996). *Anonim ortaklıkta yeni pay alma hakkı*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Yıldız, Ş. (2012a). 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda rüçhan hakkı konusunda getirilen değişiklikler. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Özel Sayı*, 18, 809.
- Yıldız, Ş. (2012b). Rüçhan hakkı değişiklikler. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 18, 816.
- Yücel, E. (2015). Hisse senedi getirisi ve borç finansmanı ilişkisi: Yapısal eşitlik modeli. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 61–74.
- Zahangir, M. A., Siddiquee, M. N., & Masukujjaman, M. (2013). Forecasting volatility of stock indices with ARCH model. *International Journal of Financial Research*, 4(2), 126-143.
- Zulfikar, R. (2018). Estimation model and selection method of panel data regression: An overview of common effect, fixed effect, and random effect model. *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi*, 9(2), 1–10.