

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
FINANS ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI ANABİLİM DALI
SERMAYE PİYASASI YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

BORSA ENDEKSİ BELİRLEYİCİLERİ : BİST 100
ENDEKSİ ÖRNEĞİ

Yüksek Lisans Tezi

Halil Ömer Furkan BODUR

100022538

İstanbul, 2021

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
FINANS ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI ANABİLİM DALI
SERMAYE PİYASASI YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

BORSA ENDEKSİ BELİRLEYİCİLERİ : BİST 100
ENDEKSİ ÖRNEĞİ

Yüksek Lisans Tezi

Halil Ömer Furkan BODUR

100022538

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Yunus ÖZCAN

İstanbul, 2021

İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
FİNANS ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAY FORMU

Sermaye Piyasası Yüksek Lisans programı öğrencisi Halil Ömer Furkan BODUR'un "Borsa Endeksi Belirleyicileri: BİST100 Endeksi Örneği" başlıklı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulu 15.02.2021 tarih ve 121-1 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oybirliği/oyçokluğu ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

	<u>UNVANI, ADI SOYADI</u>	<u>ÜNİVERSİTE</u>
TEZ DANIŞMANI	: Dr. Öğr. Üyesi Yunus ÖZCAN	İstanbul Ticaret Üniversitesi
JÜRİ ÜYESİ	: Doç. Dr. Raif CERGİBOZAN	Kırklareli Üniversitesi
JÜRİ ÜYESİ	: Dr. Öğr. Üyesi Vahit Ferhan BENLİ	İstanbul Ticaret Üniversitesi

(*) Yüksek lisans tez savunma jürileri en az biri kurum dışından olmak üzere danışman dahil en az üç öğretim üyesinden oluşur. Jürinin üç kişiden oluşması durumunda eş danışman jüri üyesi olamaz. Eş tez danışmanının jüri üyesi olması durumunda asıl jüri beş üyeden oluşur.

ETİK KURALLARA UYGUNLUK

Hazırlamış olduğum tez özgün bir çalışma olup YÖK ve Ticaret üniversitesi Lisansüstü Yönetmeliklerine uygun olarak hazırlanmıştır. Ayrıca, bu çalışmayı yaparken bilimsel etik kurallarına tamamıyla uyduğumu; yararlandığım tüm kaynakları gösterdiğimi ve hiçbir kaynaktan yaptığım ayrıntılı alıntı olmadığını beyan ederim. Bu tezin ihtiva ettiği tüm hususlar şahsi görüşüm olup İstanbul Ticaret Üniversitesi'nin resmi görüşünü yansıtmamaktadır.

Halil Ömer Furkan BODUR

ÖZET

Tarihi milattan öncesine kadar giden borsa, her dönemde varlığını devam ettirmiş ve günümüzde ülke ekonomileri açısından en önemli göstergelerinden birisi olabilmeyi başarmıştır. Günümüzde ister gelişmiş ister gelişmekte tüm ülkelerde borsaların varlığından söz edebiliriz. Finansal bir aracı olarak borsaların en önemli fonksiyonu fon fazlası olan kesimden fon açığı olan kesime doğru kaynakların etkin bir şekilde dağılımı gerçekleştirerek ülke ekonomilerinin gelişimine katkı sağlamalarıdır. Borsa İstanbul (BİST) Anonim Şirketi yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 138. maddesine dayanarak, borsacılık faaliyetlerini yerine getirmek amacıyla kurulmuştur. Günümüzde 477 şirket BİST'te faaliyet göstermekte ve bunlardan piyasa değeri ve işlem hacmi bakımından en yüksek 100 hisse BİST100'de yer almaktadır. Bu çalışma ile BİST100 endeksinin belirleyicileri çeşitli makroekonomik ve finansal değişkenler kullanılarak ARDL Modeli ile analiz edilmektedir. Analiz sonuçlarına göre altın fiyatları ve işsizlik oranları ile BİST100 endeksi arasında uzun dönemli anlamlı negatif yönlü bir ilişki söz konusu iken; enflasyon, faiz ve sanayi üretim endeksi arasında pozitif yönlü istatistiksel açıdan anlamlı ilişkiler hesaplanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Türkiye Ekonomisi, Borsa Endeksleri, Finansal Piyasalar, ARDL Modeli

ABSTRACT

The stock market, whose history goes back a long way, has continued its existence in every period throughout the history and has managed to become today one of the most important indicators for economies. Nowadays, whether developed and developing countries, almost each country has a stock exchange market. As a financial intermediary, the most important function of stock exchanges is to contribute to the development of national economies by effectively distributing the resources from those who have surplus funds to those who have a shortage of funds. Borsa Istanbul (BİST) Incorporated Company was established in order to fulfill the stock exchange activities based on the 138th article of the Capital Market Law numbered 6362. Today, 477 companies operate in BİST and the highest 100 shares among them in terms of market value and transaction volume are included in BİST100 index. In this study, determinants of BİST100 index are analyzed with ARDL Model by using various macroeconomic and financial variables.

Keywords: Turkish Economy, Stock Exchange Indices, Financial Markets, ARDL Model

TEŞEKKÜR

Tez çalıŐmamın her safhasında desteklerini esirgemeyen danıŐmanım Sayın Dr. Öğr. Üyesi Yunus ÖZCAN Hocama teŐekkürlerimi arz ederim. Kendisinin ilk günden itibaren verdiği destek sayesinde çalıŐmamı tamamlamıŐ bulunuyorum.

Lisans hayatım boyunca verdiği destekleri, yüksek lisans hayatım boyunca da esirgemeyen Sayın Doç.Dr. Gencay KARAYAKA Hocama teŐekkürlerimi arz ederim.

Sadece eğitim hayatımda değil, hayatımın her aŐamasında arkamda desteklerini daima hissettiğim sevgili annem Ebru BODUR, sevgili babam Zafer BODUR, canımdan çok sevdiğim kız kardeŐim Zeynep BODUR'a ve bütün aileme sevgilerimi sunuyorum.

Halil Ömer Furkan BODUR

İSTANBUL, 2021

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No.
Tablo 1. Borsa Endeksleri Üzerine Yapılan Çalışma Örnekleri	42
Tablo 2. Değişken Bilgileri.....	45
Tablo 3. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri.....	47
Tablo 4. Değişkenlerin Korelasyon Değerleri.....	49
Tablo 5. ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları.....	50
Tablo 6. ARDL Eşbütünleşme Sonuçları.....	51
Tablo 7. ARDL(2,3,8,0,3,9) Modeli Uzun ve Kısa Dönem Katsayıları	53

ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No.
Şekil 1. Dünyanın En Değerli 20 Borsası ve Piyasa Değerleri.....	16
Şekil 2. BİST'in Piyasa Değeri ve Sıralamadaki Yeri	17
Şekil 3. BİST 100 Endeksinin 2020-2021 Yılı Değişimi	34
Şekil 4. BİST 100 Endeksinin 1990-2020 Yılı Değişim Grafiği.....	35
Şekil 5. Değişkenlerin Gelişimi: 2008 Temmuz – 2020 Ekim Dönemi	49
Şekil 6. Cusum ve Cusumsq Test Sonuçları.....	55

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
ÖZET	III
ABSTRACT	IV
TEŞEKKÜR	V
TABLO LİSTESİ	VI
ŞEKİL LİSTESİ	VII
GİRİŞ	1
1. BORSA	4
1.1. Borsa Kavramı	4
1.2. Borsanın Türleri	5
1.3. Borsanın Tarihçesi	7
1.3.1. Dünyada Borsanın Tarihçesi	7
1.3.2. Türkiye’de Borsanın Tarihçesi	9
1.3.2.1. Osmanlı Dönemi	9
1.3.2.2. Türkiye Cumhuriyeti Dönemi	10
1.4. Dünya’da Gelişmiş Bazı Borsalar	13
1.4.1. New York Borsası	13
1.4.2. NASDAQ Borsası	14
1.4.3. Japon Borsa Grubu	14
1.4.4. Şangay Borsası	15
1.4.5. Hong Kong Borsası	15
2. BORSA İSTANBUL (BİST)	19
2.1. Borsa İstanbul’un Kuruluşu	19
2.2. Borsa İstanbul Üyeleri, İştirakler ve Ortaklık Yapısı	21
2.3. Borsa İstanbul’un Özellikleri	23
2.4. Borsa İstanbul’da İşlem Gören Yatırım Araçları	25
2.5. Borsa İstanbul’un Dünya Borsaları İle Karşılaştırılması	27
2.6. Borsa İstanbul Verilerinin Analizi	28

3. BİST ENDEKSLER	31
3.1. BİST Pay Endeksleri	32
3.1.1. BİST 100 Endeksi	33
3.1.2. Temettü Endeksleri.....	35
3.1.3. Kurumsal Yönetim Endeksi.....	36
3.2. BİST KYD Endeksleri	37
3.3. BİST Strateji Endeksleri.....	40
3.4. BİST Altın Endeksleri.....	41
4. BORSA ÜZERİNE YAPILAN AMPİRİK ÇALIŞMA ÖRNEKLERİ.....	41
5. BORSA ENDEKSİ BELİRLEYİCİLERİ	45
5.1. Veri Seti ve Yöntem.....	45
5.2. Analiz ve Bulgular	47
SONUÇ.....	56
KAYNAKÇA.....	60

GİRİŞ

Günümüzde borsalar, ülkelerin gelişmesi ve ekonomik anlamda refahlarının artmasına katkı sağlamakta olan en önemli kuruluşlar arasında kabul edilmektedir. Menkul değerlerin yanı sıra değerli madenlerin de işlem gördüğü borsalarda yatırımcılar, ellerinde bulundurdukları fon fazlaları ile çeşitli ekonomik değeri olan varlıklara yatırım yapmak ve gelir elde etmek isterler. Şirketler ise düşük maliyetli yatırımlar açısından ihtiyaç duydukları finansman desteğini bu yolla sağlamaktadırlar. Dolayısıyla borsalar, fon fazlası olan yatırımcılar ile finansman arayışı içerisinde olan şirketleri bir araya getiren kuruluşlar olarak değerlendirilmektedir.

Borsalar sermaye oluşumlarını desteklemek suretiyle ülkelerinin büyümesinde büyük bir rol oynamaktadırlar. Zira dünyanın önde gelen borsaları, genelde gelişmiş ülkelerde kurulmuştur. Bu açıdan borsalar, birer gelişmişlik göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bunun yanı sıra borsa endeksleri de yalnızca şirketlerin performanslarını değil, ülkelerin ekonomilerinin genel durumunu da yansıtmakta olan birer gösterge olarak değerlendirilmektedir. Ülkemizde de bu amaçla borsacılık faaliyetlerinin Osmanlı İmparatorluğu döneminden beri yürütülmekte olduğu ve Cumhuriyetin kuruluşunun ardından bu alanda çeşitli yasal düzenlemeler yapılmaya çalışıldığı ifade edilmektedir.

2008’de yaşanan küresel ekonomik krizin sonucunda dünyada ve Türkiye’deki iktisadi büyümenin gerilediği ve finansal piyasaların söz konusu krizden büyük ölçüde olumsuz etkilendiği ileri sürülmektedir. Krizin ortaya çıkardığı olumsuz gelişmelerin etkilerinin en aza indirilmesi ve Avrupa Birliği’ne uyum sürecinin devam ettirilmesi amacıyla 2011’de Yeni Türk Ticaret Kanunu yürürlüğe sokulmuştur. Bu kanun ile uyumlu olacak biçimde sermaye piyasalarının düzenlenmesi amacıyla da 30 Aralık 2012 tarihinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Resmî Gazetede yayımlanmış ve yürürlüğe girmiştir. Söz konusu yasa ile birlikte Borsa İstanbul resmi olarak kurulmuş ve faaliyetlerine başlamıştır.

Borsa verilerinin analizinde öğretide kabul edilen iki analiz türü bulunmaktadır. Bunlar; temel analiz ve teknik analizdir. Temel analiz, bir hisse senedinin belli piyasa koşullarına göre gerçek değerine en yakın değerinin hesaplanması amacıyla yapılan analiz türüdür. Bu analiz türünde hisse senetlerine ilişkin her türlü bilginin araştırılması, verilerin toplanarak analiz edilmesi ve yorumlanması esastır. Teknik analiz kapsamında ise hisse senetlerinin geçmişteki fiyat hareketleri incelenmekte ve bu inceleme neticesinde ortaya çıkan sonuçların hisse senedinin gelecekteki değerini ortaya koyacağı öngörülmektedir. Teknik analizde fiyatların gelecekteki düzeyi, geçmişte ortaya çıkan hareketler incelenerek analiz ve tahmin edilmektedir.

Borsa İstanbul Endeksleri, şirketlerin toplam piyasa değerlerine göre değil, Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun kayıtlarında mevcut olan fiili dolaşımdaki hisseler dikkate alınarak hesaplanır. Öncelikle Borsa İstanbul endeksleri piyasa değeri ağırlıklıdır. Şirketlere ait hisselerin sayısı, o hisselerin senedi adedi ve halka açık olma nispetine göre endekse yansımaktadır. Bunun yanı sıra bileşik endeks geniş kapsamlı olarak görülmektedir. Son olarak BİST endekslerinin sürekliliği ve gerçekçi olması esastır.

Çalışma giriş ve sonuç bölümlerinin dışında temelde beş bölüm olarak hazırlanmıştır. Çalışmanın ilk bölümünde genel olarak borsa kavramı üzerinde durulmuştur. Bu kapsamda öncelikle borsa kavramının teorik incelemesi yapılmış ve borsa türleri açıklanmıştır. Daha sonra dünya genelinde borsanın tarihçesi detaylı olarak ele alınmış ve ülkemizde borsanın tarihçesine araştırılmıştır. Son olarak dünya genelinde tanınan gelişmiş bazı borsalar incelenmiş ve bu bölüm sonlandırılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise genel itibariyle Borsa İstanbul ele alınmıştır. Bu kapsamda ilk olarak Borsa İstanbul'un kuruluşu ve tarihçesine yer verilmiştir. Daha sonra Borsa İstanbul'un ortaklık yapısı, üyeleri ve iştirakleri incelenmiş ve özellikleri açıklanmıştır. Son olarak Borsa İstanbul ile bazı borsaların karşılaştırması yapılmış ve Borsa İstanbul verilerinin analizinin ne surette yapıldığı konusu detaylı biçimde araştırılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde BİST Endekslerinin temel özellikleri üzerinde durulmuştur. Bu kapsamda öncelikle BİST Pay Endeksleri içerisinde yer alan BİST 100 Endeksi, Temettü Endeksleri ve Kurumsal Yönetim Endeksleri incelenmiştir. Daha sonra

BİST KYD Endeksleri, Strateji Endeksleri ve Altın Endeksleri detaylı olarak açıklanmıştır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde farklı ülkelerde bulunan borsa endekslerinin çeşitli değişkenler ile olan ilişkilerinin bulunduğu çalışmalardan bahsedilmiştir.

Çalışmanın son bölümünse ise BİST 100 Endeks verileri ile Altın Fiyatları, Faiz Oranları, İşsizlik Oranı, Enflasyon Oranı ve Sanayi Üretim Endeksi arasında ki ilişkinin anlamlandırılması için model çalışması yapılmıştır.

1. BORSA

1.1. Borsa Kavramı

Borsa kelimesinin kökeni konusunda farklı tespitler bulunmaktadır. Bir tespite göre borsa kelimesi Yunanca kökenlidir. Yunancada bu kelimenin anlamı “deri”dir. Diğer tespite göre ise borsa kelimesi Fransızca kökenlidir. Fransızcada yer alan “bourse” kelimesinden gelmektedir. “Bourse” kelimesinin anlamı ise “kese”dir (Doğan, 2010, s.45).

Sözlük anlamı ile borsa kavramı, değerli kâğıt ve tahvil işiyle meşgul olanların alım satım ve değişim amaçlı olarak devlet denetimi altında iş yaptıkları yeri ifade etmektedir (www.sozluk.gov.tr, E.T.: 27.10.2020).

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun (SPK) 3. maddesinde borsanın tanımına yer verilmektedir. Maddeye göre borsa, anonim şirket şeklinde kurularak bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilip düzenli faaliyette bulunan sistemler ve pazar yerleridir. Borsanın kuruluş amacı kambiyo ve kıymetli madenler, sermaye piyasası araçları, kıymetli taşlar ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen belgelerin, diğer sözleşmelerin ve kıymetlerin serbest rekabet koşullarına göre güvenli ve kolay şekilde alınıp satılabilmesini sağlamaktır. Bu kapsamda borsalarda mevcut fiyatlar tespit ve ilan edilerek kendisi ya da piyasa işleticisi tarafından işletilmekte ve/veya yönetilmektedir. Alım satım emirleri ise sonuçlandırılacak şekilde birleştirilmekte ya da bu emirlerin birleştirilmesi kolaylaştırılmaktadır.

Genel olarak bakıldığında borsa bir pazar olarak nitelendirilmektedir. Tüzel kişiliğe sahip olan borsada alıcı ve satıcılar, alım satım işlemi için bir araya gelmektedirler. Alım satım ise emtia, menkul kıymet ya da bunlara benzer varlıklar üzerinden gerçekleştirilmektedir. Borsalar belli yerlerde bulunmaktadır. Aynı zamanda borsaların kendilerine göre birtakım kuralları bulunmaktadır. Bu kurallar çerçevesinde alıcı ve satıcılar borsada faaliyet göstermektedirler (Çondur ve Evlimoğlu, 2007, s.2).

Borsa kelimesinin uygulamada yer alması ve yaygınlaşması, 13. yüzyılın sonlarında bir grup tüccarın “Hotel Des Bourses” isimli handa buluşmaları ve mallar

limana gelmeden numuneler üzerinden ticaret yapmaları ile başlamıştır. Sonrasında malların belirli kurallara göre mübadele edildiği yerler “borsa” olarak adlandırılmıştır (Doğan, 2010, s.45).

Borsalarda finansal varlıklar ya da her türlü emtianın fiyat belirlenmesi yapılarak alım satımı/ticareti sağlanabilmektedir. Ancak günümüzde borsa denildiğinde akla ilk olarak menkul kıymetler borsası gelmektedir. Bu borsada finansal varlıkların alım satımları yapılmaktadır (Işık, 2012, s.216).

Alıcılar ve satıcılar borsada karşı karşıya getirilmektedirler. Bu kapsamda fiyat belirlenmesi yapılmaktadır. Modern Pazar olarak adlandırılacak borsalar, finansman açığı olanların gerekli fonu temin etmelerine ya da fon fazlası olanların kaynaklarını kârlı şekilde değerlendirmelerine yardımcı olmaktadır. Bu yönüyle borsalar, sağlıklı bir ekonomi açısından gerekli görülen oluşumlar arasında yer almaktadır (Aydın, 2012, s.3).

Borsada alıcı ve satıcıların bu konuda yetkili kıldıkları vekilleri aracılığıyla işlem gerçekleştirmeleri mümkündür. Borsalarda güven ve istikrar esastır. Bu nedenle borsadaki işlem bilgileri ile fiyatlar halka duyurulmaktadır. Genel olarak fiziksel bir mekanı çağrıştıran borsalar, günümüzdeki teknolojik gelişmeler nedeniyle faaliyetlerini mekana bağlı olmaksızın yürütebilmektedirler (Ceylan ve Korkmaz, 2017, s.63).

1.2. Borsanın Türleri

Borsanın türleri olarak ticaret borsası, döviz borsası, menkul kıymetler borsası, altın borsası, opsiyon borsası, vadeli işlemler borsası vs. sayılabilmektedir. SPK tarafından Türkiye’de kurulmasına ve faaliyet göstermesine izin verilen borsalar ise; KOBİ borsası, menkul kıymetler borsaları, kambiyo ve kıymetli maden borsaları ile vadeli işlem ve opsiyon borsalarıdır (Karlı, 2004, s.214).

Menkul kıymet borsaları, en çok bilinen ve kullanılan borsalardan biridir. Bu borsa türü dolandırıcılık, hile, ihtisaslaşma, yatırımlara güvence sağlanması gibi faktörler sonucunda oluşturulmuştur. Bu borsalar, teşkilatlanmış piyasaların bir türünü teşkil etmektedir. Menkul kıymet borsalarında yatırımcılar, borsa üyelik belgesi ile borsada

alım satım işlemi yapma yetkisi bulunan kurumlar tarafından işlem yapabilmektedirler (Işık, 2012, s.224).

Menkul kıymet borsalarında birincil, ikincil, üçüncül ve dördüncül piyasalardan söz edilebilmektedir. Birincil piyasada menkul kıymetlerin ilk defa satışa sunulmaktadır. İkincil piyasalarda menkul kıymetlerin paraya çevrilmesi sağlanmaktadır. İkincil piyasa, birincil piyasanın gelişimine hizmet etmektedir (Sancak, 2012, s.20). Üçüncül piyasa, borsaya kayıtlı menkul kıymetlerin borsa haricinde alınıp satılmasıyla oluşmaktadır. Dördüncül piyasa ise en yeni piyasa olarak kabul edilir. Bu piyasada menkul kıymet alışverişi finansal yatırımcılar arasında gerçekleşmektedir (Karan, 2020, s.36).

Vadeli işlem ve opsiyon borsaları, 2005 yılından itibaren Türkiye’de bulunmaktadır. Vadeli işlem; önceden belirlenen miktar, fiyat ve nitelikteki malın ya da finansal varlıkların belli bir vadede alım satımının yapılmasını belirtmektedir. Vadeli işlem sözleşmesi gerçekleştirildiği zaman finansal varlıkların ya da malların miktarı, niteliği ve fiyatı belirlenmektedir. Vade geldiğinde ise alıcı ve satıcı, sözleşmede belirlenen yükümlülüklerini yerine getirmektedirler (Aykaç, 2020, s.16-17).

KOBİ (Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler)’in en önemli sorunlarından biri finansmandır. Bu konuya çözüm olarak Sermaye Piyasası Kurulu, KOBİ’lerin halka açılarak hisse senetlerinin borsada işlem görmesini sunmaktadır. KOBİ borsası ile KOBİ’lerin (Aykaç, 2020, s.17-18);

- Kurumsal finansal kaynağına ulaşarak kaynaklara olan ihtiyacın karşılanması,
- Ortaklar ile yatırımcılara likidite temini,
- Kamuoyunu aydınlatma yükümlülüğü nedeniyle şeffaf bir yapıya bürünmeleri,
- Aile şirketinden kurumsal şirkete geçiş,
- Yöneticilerin profesyonelleşmesi sağlanmaktadır.

Kambiyo ve kıymetli maden borsalarının dayanağı, SPK’nın 40/A maddesidir. Bu maddeye dayanılarak “Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik” çıkarılmıştır. Yönetmeliğin 4. maddesine göre kıymetli madenler borsaları, kıymetli madenlerin düzenli, açık ve serbest rekabet koşullarında

alınıp satılmasını sağlamaktadır. Bu borsada fiyat tespitleri ve ilanlar gerçekleştirilmektedir.

1.3. Borsanın Tarihçesi

1.3.1. Dünyada Borsanın Tarihçesi

Günümüzde mevcut piyasa şartlarının oluşmasında büyük rol oynayan pazar ve panayırların Milattan Önce 180 yılına kadar dayandığı ifade edilmektedir. Roma İmparatorluğu'nda savaşlardan elde edilen ganimetlerle o dönemin en büyük ticaret merkezinin kurulduğu bilinmektedir. Roma'da büyük ihalelerin gerçekleştirildiği ve tüccarlar tarafından bu ihalelere katılımın sağlanması amacıyla senetli şirketlerin kurulduğu bilinmektedir. Şirketlerin oldukça rağbet gördüğü bu dönemde yaşanan ticari gelişmeler neticesinde M.Ö 180 yılında Roma'da ilk menkul kıymetler borsasının kurulduğu görülmektedir. Daha sonra bu borsaların 13. Yüzyıl sonuna kadar önemini korudukları ileri sürülmüştür. Bilhassa Ortaçağ Avrupa'sında ve Türk-İslam dünyasında panayır ve pazarların etkisinin önemli olduğu ifade edilmektedir (Ülgen, 2012, s.360-361).

Tarihi süreç bakımından panayır ve pazar kültürü ile başlayan bu sürecin, belli mübadele unsuru taşıyan emtialar ile işlemlerin sürdürülmesine bağlı olarak günümüze kadar uzanan piyasaların temelini oluşturduğu savunulmaktadır. Eski çağlardan günümüze kadar insanlar, sahip oldukları malları değiş tokuş yapma ihtiyacı duymaktadırlar. İnsanların yerleşik yaşama geçmeleri, kentsel oluşumların artması, coğrafi keşiflerin neticesinde ticari faaliyetlerin artması ve çeşitlenmesi ticaretin uluslararası boyuta taşınmasına katkı sağlamıştır. 15. Yüzyıla gelindiğinde de menkul kıymet borsalarının belli kurallar dâhilinde sokak ve panayırlardan binalara taşındığı görülmektedir. Bu dönemde ticari anlamda değeri olan belgelerin el değiştirmesi amacına yönelik olarak ilk kez düzenli yapıda olan Anvers Borsası kurulmuştur (Eğilmez, 2019, s. 82-84).

16. Yüzyılda Hollanda'da, 18. Yüzyılda da Amerika'da tüccarların ticari hareketliliğin yaşandığı liman kentlerinde kendi aralarında belirli ürün ve sözleşmeler konusunda alım-satım yapılması adına anlaşmalar yaptıkları görülmüştür. Yapılmış olan

söz konusu anlaşmaların zamanla belli fiziki mekânlara taşındığı saptanmıştır. Bu mekânlarda yapılan ticari etkinliklere katılımın artması ve ticaret yapan tarafların ilgisinin yoğunlaşması, mekânların giderek kalabalıklaşmasına neden olmuştur. Mekânlardaki yoğunluğun azaltılması amacıyla söz konusu mekânlara üyelikle girilmesi yöntemine başvurulmuştur. Üyeliği olmayan tarafların buralarda işlem yapmaları yasaklanmıştır. Bu kişiler üye olabilen kişiler vasıtasıyla buralarda işlem yapmaya başlamışlardır. Bu çerçevede günümüzdeki haliyle borsa ve borsa aracılığı kavramlarının temellerinin atıldığı ve kullanılmaya başlandığı ifade edilmektedir (Fıkırkoca, 2011, s.3).

Teknolojik gelişmeler ile birlikte 17. Yüzyılda ticaret hayatının da canlandığı görülmüştür. 18. ve 19. Yüzyıllarda yaşanan Sanayi Devrimi neticesinde ise üretim ve buna bağlı olarak ticaret faaliyetlerini çeşitlendirmiştir. 19. Yüzyılda şirketleşme faaliyetlerinin artması neticesinde de yatırıma olan ihtiyaçlar artmış, şirketlerin yatırım sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması ve yeni ekonomiye uyum sağlamaları için şirket hisselerinin alım-satımının yapıldığı bir piyasaya ihtiyaç duyulmaya başlanmıştır. Anonim şirket ortaklıklarının ortaya çıkması, menkul kıymetlere ilişkin işlemlerin gelişmesi ile yakından ilişkilidir. Bu durumun ise dolaylı olarak Sanayi Devrimi ile ilişkili olduğu ifade edilmektedir (Arık, 2010, s.16-18).

Amerikan hükümetinin kurulduğu ilk yıllarda satış tahvilleri ve hükümet senetleri çıkardığı bilinmektedir. Hükümet, bunların aracılığıyla finansman yaratma yoluna gitmiştir. Bu dönemdeki özel bankaların da hisse senedi çıkararak para toplama ve şirket hisselerini satın alma yoluna başvurdukları görülmüştür. Söz konusu yeni yapı ve piyasanın (plasman: sermayenin gelir getirici bir alacak, bir gayrimenkul ya da menkul bir değere ayrılmış olması) zengini daha da zenginleştirdiği iddia edilmiştir. Daha sonra 1792 senesinde 24 büyük tacir tarafından New York Borsası kurulmuş ve faaliyetlerine başlamıştır. New York Borsası dünyadaki üç büyük borsadan biri olarak kabul edilmektedir. Diğer büyük borsalar ise Tokyo ve Londra Borsalarıdır (Işık, 2012, s.217).

Esasen borsanın liberalizm ve kapitalizme özgü bir kurum olduğu ileri sürülmektedir. Yani gelişmiş kapitalist ve liberal ülkelerde bulunan borsaların işlevsel olarak faaliyet gösterebildikleri savunulmaktadır. Borsa kurumunun başlangıçta yalnızca kapitalist ekonomilerde ortaya çıktığı, daha sonra ise özellikle Rusya, Çin ve Macaristan gibi ülkelerde de yerini aldığı ifade edilmektedir. Bununla birlikte az gelişmiş ülkelerdeki

ekonomik yoksunluklar ve kısıtlamaların bu ülkelerdeki borsaların gelişmesi önünde büyük bir engel olduğu açıktır. Ancak gelişmekte olan ülkelerdeki çeşitli sermaye piyasalarının bazı yeni borsa türlerinin oluşumunu tetiklediği görülmüştür (Karlı, 2004, s.169).

1.3.2. Türkiye’de Borsanın Tarihçesi

Borsalar, ekonomik ve siyasi güven ile istikrarın sağlandığı ortamlarda kişilerin refah seviyelerinin artırılması amacıyla para yaratılabilen piyasalardır. Küresel koşullarda dünyanın herhangi bir yerindeki yatırımcıların menkul kıymetlerini borsalarda değerlendirmesi, yatırım yapılan borsaların tanınmışlığına ve imajına bağlıdır. Bu nedenle borsalar için ülkelerin gelişmişlik göstergesi oldukları savunulmaktadır.

Ülkemizde borsanın tarihçesine bakıldığında ilk olarak Osmanlı döneminin öne çıktığı görülmektedir. Bu bakımdan çalışmanın bu kısmında öncelikle Osmanlı dönemindeki borsa faaliyetleri ele alınacak, daha sonra da Cumhuriyet dönemi gelişmelerine geçilecektir.

1.3.2.1. Osmanlı Dönemi

Osmanlı İmparatorluğu’ndaki ekonomik yapı, fetihler dolayısıyla elde edilen gelirler ile 16. Yüzyılın ortalarına kadar gücünü korumuştur. Bunun yanı sıra aynı yüzyılın ikinci yarısından itibaren ülke ekonomisinde sorunlar yaşanmaya başlanmıştır. Fetihlerden elde edilen gelirlerinin azalması ve iç üretim ile ihtiyaçların karşılanamaması neticesinde Osmanlı, borçlanma yoluna giderek finansman bulmaya çalışmıştır. İlk başlarda vergi sistemindeki değişikliklerle aşılmaya çalışılan finansman ihtiyacının zamanla daha fazla hissedildiği görülmüştür. Bu nedenle finansal sistemin ve borsanın oluşması, ülke ekonomisi için bir gereklilik haline gelmiştir (Batmaz, 1996, s.39).

Sanayi Devrimi ile birlikte Avrupa ülkelerinde ticari ilişkiler canlanmış ve sermaye yatırımları artmaya başlamıştır. Söz konusu dönemdeki hadiseler ile reform hareketleri neticesinde, Avrupa ekonomisi için gerekli görülen mali kaynakların ve hammaddenin öneminin arttığı görülmüştür. Avrupa’da sermaye yatırımlarını yapacak

kuruluşların bulunmaması sermaye yatırımları arayışını hızlandırmıştır. Kredi üzerine kurulu ekonomik yapı, Osmanlı İmparatorluğu'nun ticari ve mali ilişkilerini etkilemiştir. Netice olarak bazı finansal kurumlar ile sermaye yönetim yollarının Osmanlı İmparatorluğu üzerinde etkili olmaya başladığı görülmüştür (Yurdakul, 2019, s.24-25).

Batıdaki gelişmeler neticesinde ortaya çıkan finansal sistem, Osmanlı'nın ekonomisini de etkisi altına almaya başlamıştır. Büyük şirketlerin kurulması ve sermaye fazlalığının değerlendirilmek istenmesi, sermaye piyasalarının oluşmasını sağlamıştır. Esasen Osmanlı İmparatorluğu, sanayi devriminin dışında kalması dolayısıyla batıdaki ekonomik ilerlemelerden mahrum kalmış ve ekonomik açıdan gelişmesini devam ettirememiştir. Bunun sonucunda Batı sermayesi, tasarruf sahiplerinin Batılı şirketlerin hisse senetleri ve tahvillerine yönlendirilmesi suretiyle yatırım alanında etkisini sürdürmeye başlamıştır. Galata bankerleri olarak adlandırılan aracılardan bu konudaki gelişmelere ilişkin olarak büyük rol oynadıkları ileri sürülmektedir (Yurdakul, 2019, s. 25).

Sonraki dönemlere bakıldığında devletin iç ve dış borçlanmalar dolayısıyla çıkarmış olduğu tahvil ve eshamların alım-satım için piyasaya sürüldüğü görülmüştür. Yerli olarak kabul edilen menkul kıymetlerin 1873 yılına kadar çeşitli zorluklara rağmen piyasada kalabildikleri ifade edilmektedir. 19 Kasım 1873'de ilk Türk borsa tüzüğü olarak bilinen "Dersaadet Tahvilat Borsası Nizamnamesi" tüzüğünün yürürlüğe girdiği bilinmektedir. 1866 senesinde İstanbul'da "Dersaadet Tahvilat Borsası" kurulmuştur. 1906 yılında bu borsanın ismi değişmiş ve "Esham ve Tahvilat Borsası" olarak adlandırılmaya başlanmıştır (Fertekligil, 2000, s.20-29).

1.3.2.2. Türkiye Cumhuriyeti Dönemi

Kurtuluş Savaşı sonrasında 1923 senesinde yeni bir devlet kurulmuş ve bu devletin kurulmasıyla birlikte yeni ekonomi politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Bu anlamda kapitülasyonlar kaldırılmış, yerli bankalar kurulmuş ve bozuk durumdaki ekonominin toparlanması için çaba sarf edilmiştir. Bu dönemde borsa faaliyetlerinin ise ülke genelinde yeterli sermaye birikiminin olmaması sebebiyle zayıf düzeyde kaldığı görülmüştür.

22 Ağustos 1923 tarihinde yeni devlet kurulmadan önce 1906 senesinde çıkarılmış olan tüzükte değişikliklere gidilmiştir. Yeni düzenlemeyle borsada mevcut acente sayısının altmışı geçmemesi öngörülmüştür. Bunun yanı sıra önceki dönemlerde azınlıkların elinde bulunan borsa, millileştirilmeye çalışılmış ve bu amaçla acentelerin Türk uyruklu olmaları şart koşulmuştur. Ayrıca aynı amaçla acenteler tarafından tutulacak olan defterlerin yabancı dil ile tutulması yasaklanmıştır. (Fertekligil, 2000, s.139-140)

1929'ye gelindiğinde de borsa faaliyetlerinde köklü değişikliklere gidilmiştir. Bu anlamda yeni bir yasa yürürlüğe konulmuş ve 1906 senesinden beri uygulanagelmekte olan "Esham ve Tahvilat Borsası Tüzüğü" yürürlükten kaldırılmıştır. Bu Kanun kapsamında borsa faaliyetlerinin menkul kıymetler yönünün yanı sıra döviz yönü de önem kazanmaya başlamıştır. Aynı dönemdeki 1929 ekonomik buhranının etkisiyle borsa faaliyetlerinin yavaşladığı görülmüştür. Ayrıca Lozan Antlaşması çerçevesinde yapılmış olan nüfus mübadelesi ile İstanbul'da ikamet eden banker ve tüccarların büyük bir çoğunluğunun Yunanistan başta olmak üzere Avrupa ülkelerine göç etmesi, Osmanlı döneminde kurulmuş olan Galata Borsası'nın ortadan kalkmasına neden olmuştur. (Kazgan, 1995, s.42).

1931 senesinde Türk parasının değerinin korunması amacıyla yasal düzenlemelere gidilmiştir. Bu tarihte çıkarılan kanun ile ülkede yer alan yabancı işletmelerin işlevlerinin daraltılması ve yabancılara ait şirketlerin millileştirilmesi yoluna gidilmiştir. Türk parasının değerinin korunması amacıyla yürürlüğe sokulmuş olan kanun neticesinde kambiyo işlemlerinin gerçekleştirilmesi yetkisi borsadan alınmıştır. Söz konusu hadiseler kapsamında sermaye piyasasının işlevselliğini kaybettiği ifade edilmiştir. Zira yaklaşık iki yıl sonra başkentin Ankara'ya taşınmasıyla beraber borsa da Ankara'ya taşınmıştır. 1944 senesinde borsa yeniden İstanbul'a taşınmış olsa da 1980'li yıllara kadar eski canlılığını yakalayamamıştır (Özkan, 2016, s. 15).

Dünya genelinde yaşanan ekonomik buhran ile bütün borsaların faaliyetlerinin yavaşladığı görülmüştür. Krizden sonraki süreçte de 1939 senesinde patlak vermiş olan İkinci Dünya Savaşı'nın küresel etkilerinden Türkiye'nin de ekonomik bakımdan olumsuz etkilendiği ifade edilmektedir. Savaş dolayısıyla ülkede enflasyon rakamları yükselmiş, eşya fiyatlarıyla birlikte altın ve döviz fiyatları da yukarı yönde seyretmiştir.

Paranın alım gücü düşmesiyle 1946 yılında yaşanan devalüasyon sonrasında dolar %49 oranında artarak 1,39 Türk Lirasından 2,81 Türk Lirasına kadar yükselmiştir (Fertekligil, 2000, s.181-183).

Ekonomide yaşanan dalgalanmalar, ölçülü politikaların takip edilmesini gerekli kıldığı için 1960 senesinde Devlet Planlama Teşkilatı kurulmuştur. Tahvil ve bonoların devletin kontrolü altında piyasalarda işlem görmesi kararlaştırılmış ve ekonomi politikalarında devletin müdahaleci bir tutum sergilediği görülmüştür. Ancak 1925-1965 dönemini kapsayan tarihlerde borsadaki hisse senetlerinin işlem hacminin ve sermaye toplamının artışı dikkat çekmektedir. Ayrıca borsadaki bankacılık faaliyetleri incelendiğinde Milletlerarası İmar ve Kalkınma Bankası, Türkiye Emlak Bankası, Ziraat Bankası ve Halk Bankası tahvillerinin işlem görmekte olduğu bilinmektedir (Yurdakul, 2019, s.27).

Sermaye piyasalarına ilişkin bir yasa çıkarılması düşüncesi 1962 senesinde Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nın hazırlanması esnasında ortaya atılmıştır. Bu kapsamda 1964 ve 1970 yılları içerisinde iki farklı yasa tasarısının hazırlandığı bilinmektedir. 1964 senesinde hazırlanmış olan yasa tasarısının yapısının Avrupa sisteminden daha yumuşak olarak kabul edilen İngiliz ve Amerikan sistemine göre hazırlanmaya çalışılmıştır. Şirketler açısından halka arz faaliyetlerinin kolaylaştırılması, bağımsız biçimde yapılacak denetimlerin önünün açılması, ekonomik verilere ilişkin oluşturulacak tabloların standartlara uygun biçimde hazırlanması hususları yasa tasarısında kendilerine yer bulmuştur. Bunun yanı sıra aracılığa ilişkin faaliyetlerin düzenlenmesi amacıyla yatırım şirketleri, aracı kurumlar ve danışmanlık şirketlerinin kurulması ve sermaye piyasalarının denetimini sağlayacak bağımsız bir kurumun oluşturulması da yasa taslağında yer almıştır. 1970 senesinde hazırlanmış olan yasa tasarısında ise 1964'te hazırlanan tasarıya göre daha fazla teşvik uygulamalarına yer verilmiştir. Söz konusu tasarıda denetlemeye ilişkin daha yumuşak bir yapı öngörülmüştür. 1964 ve 1970 yılında hazırlanan iki yasa tasarısının da yasalara geçiremediği bilinmektedir (Soydemir ve Akyüz, 2016, s.110-111).

1981 senesinde yapılan yasal düzenlemeler ile birlikte halihazırdaki tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması ve piyasaların güvenli biçimde işlerlik kazanması amaçlanmıştır. Bu amaçla 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe

konmuştur. 13 Ocak 1982 tarihinde yürürlüğe giren söz konusu kanun kapsamında Sermaye Piyasalar Kurulu resmi olarak kurulmuştur. Anglosakson borsa geleneğinin örnek alınmasıyla kurulan yeni sistemde Fransız ve Alman yaklaşımlarına da yer verilmiştir. Bu tarihte yapılan yasal düzenlemeler neticesinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yeniden faaliyete geçirilmiştir (Özkan, 2016, s.15). 21. Yüzyıla girilirken yaşanan ekonomik gelişmelere paralel biçimde piyasamızın da gelişerek ilerlemeye devam ettiği görülmüştür. Bu dönemde bilgisayar ortamına geçiş de dâhil olmak üzere pek çok gelişim ve değişimin yaşandığı bilinmektedir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, o tarihten günümüze kadar gelen süreçte revize edilmek suretiyle menkul kıymet haricindeki enstrümanların da katılımıyla “Borsa İstanbul” olarak adlandırılmaya başlanmıştır (Törüner, 2013).

Söz konusu tarihsel gelişmelerin ışığında Borsa İstanbul resmi olarak 30 Aralık 2012 tarihinde 6362 sayılı “Sermaye Piyasası Kanunu’nun” resmi gazetede yayınlanmasıyla kurulmuştur. Esas sözleşmenin hazırlanması ile beraber, sermaye piyasamızda yer alan bütün borsaların Borsa İstanbul çatısı altında birleşmeleri sağlanmıştır. 3 Nisan 2013 tarihinde doğrudan tescil ve ilanla faaliyete geçmiş olan Borsa İstanbul, günümüzde halen varlığını devam ettirmektedir.

1.4. Dünya’da Gelişmiş Bazı Borsalar

Dünya genelinde en gelişmiş ve pazar payı en büyük borsalar şu şekilde sıralanmaktadır:

1.4.1. New York Borsası

Amerika’daki yatırım piyasaları ülkedeki bağımsızlık savaşına kadar uzanır. 1790’da Federal Hükümet tarafından savaştan kaynaklanmakta olan borçların ödenmesi için piyasalara 80 milyon dolar değerinde tahvil sürüldüğü bilinmektedir. 1792 yılında da menkul kıymet alım-satımı yapmakta olan 24 brokerın bir araya gelmesiyle “Buttonwood Agreement” imzalanmış ve borsanın temelleri atılmıştır. New York Borsası’nın resmi kuruluş tarihi ise 1817 yılı olarak bilinmektedir. O tarihte “New York Stock and Exchange Board” adıyla kurulmuş olan New York Borsası şu anda kullanılmakta olan adını ise 1863’te almıştır. 1929’da hisse senetlerinin hızlı bir biçimde elden çıkarılması

ile New York Borsası çökmüş ve bu durum Amerikan ekonomisiyle birlikte küresel ekonomiyi de büyük ölçekte olumsuz etkilemiştir. New York Borsası 2007’de Euronext ile birleşmiş ve “NYSE-Euronext” grubu oluşturulmuştur. Daha sonra bu grup, 2013’te yine New York Borsası içerisinde işlem gören “Intercontinental Exchange” tarafından satın alınmıştır. Günümüzde New York Borsası’nın 2285 şirket ve yaklaşık 21 trilyon dolarlık pazar büyüklüğü bulunmaktadır. Bu büyüklüğüyle New York Borsası, dünyanın en büyük borsası konumundadır. Borsanın piyasa değerinin dünya borsalarının toplam piyasa değerlerinin yaklaşık %30’una tekabül ettiği ifade edilmektedir (Emeksiz, 2020, s.13).

1.4.2. NASDAQ Borsası

Söz konusu borsa, bir grup borsa ajanının bir araya gelerek hisse senedi fiyatlamasının otomatik şekilde yapılmasının gerekli olduğu yönünde görüş birliğine varması sonucunda kurulmuştur. Bu kapsamda fiyatlandırma ve işlemlerin otomatik olarak yapılmasının alım-satım fiyatları arasındaki marjı azaltacağı ileri sürülmüştür. Sonuçta söz konusu borsa, dünyanın ilk elektronik menkul kıymetler borsası olarak 1971’de New York Borsası’na rakip olarak yine New York’ta faaliyete geçerek işlemlerini elektronik ortamda gerçekleştirmeye başlamıştır (Kennon, 2019). Borsa yönetimi tarafından yeni kurulmuş olan ya da küçük ölçekteki şirketlere işlem yapılması imkânının sağlanması, birçok teknoloji şirketini bu borsa yönlendirmiştir. Bu çerçevede 1980’de Apple, 1986’da Amazon ve Cisco, 2004’te ise Google şirketlerinin halka arz işlemleri söz konusu borsada gerçekleştirilmiştir. Nasdaq Borsası, bünyesinde 3058 kayıtlı şirket barındırmaktadır. Bunun yanı sıra yaklaşık 10 trilyon dolarlık pazar büyüklüğüyle Nasdaq Borsası dünyanın en büyük ikinci borsasıdır. Ayrıca söz konusu borsa 2014’te Borsa İstanbul’a %7 oranında ortak olmuş, ancak 2017’de hisselerini satarak Borsa İstanbul ile ortaklıktan ayrılma kararı almıştır (Karan, 2020, s.58-59).

1.4.3. Japon Borsa Grubu

Söz konusu grup, Tokyo Borsası ve Osaka Borsası’nın 1 Ocak 2013 tarihinde birleşmesi sonucunda oluşturulmuştur. Grubun alt borsaları arasında yer alan Tokyo Borsası, 15 Mayıs 1878 tarihinde kurulmuştur. İkinci Dünya Savaşı’nın ardından dört sene boyunca faaliyetlerine ara vermiş ve 1949’da günümüzdeki haliyle faaliyetlerini kaldığı yerden devam ettirmiştir (Michie, 2006, s.287-288). Borsadaki önemli

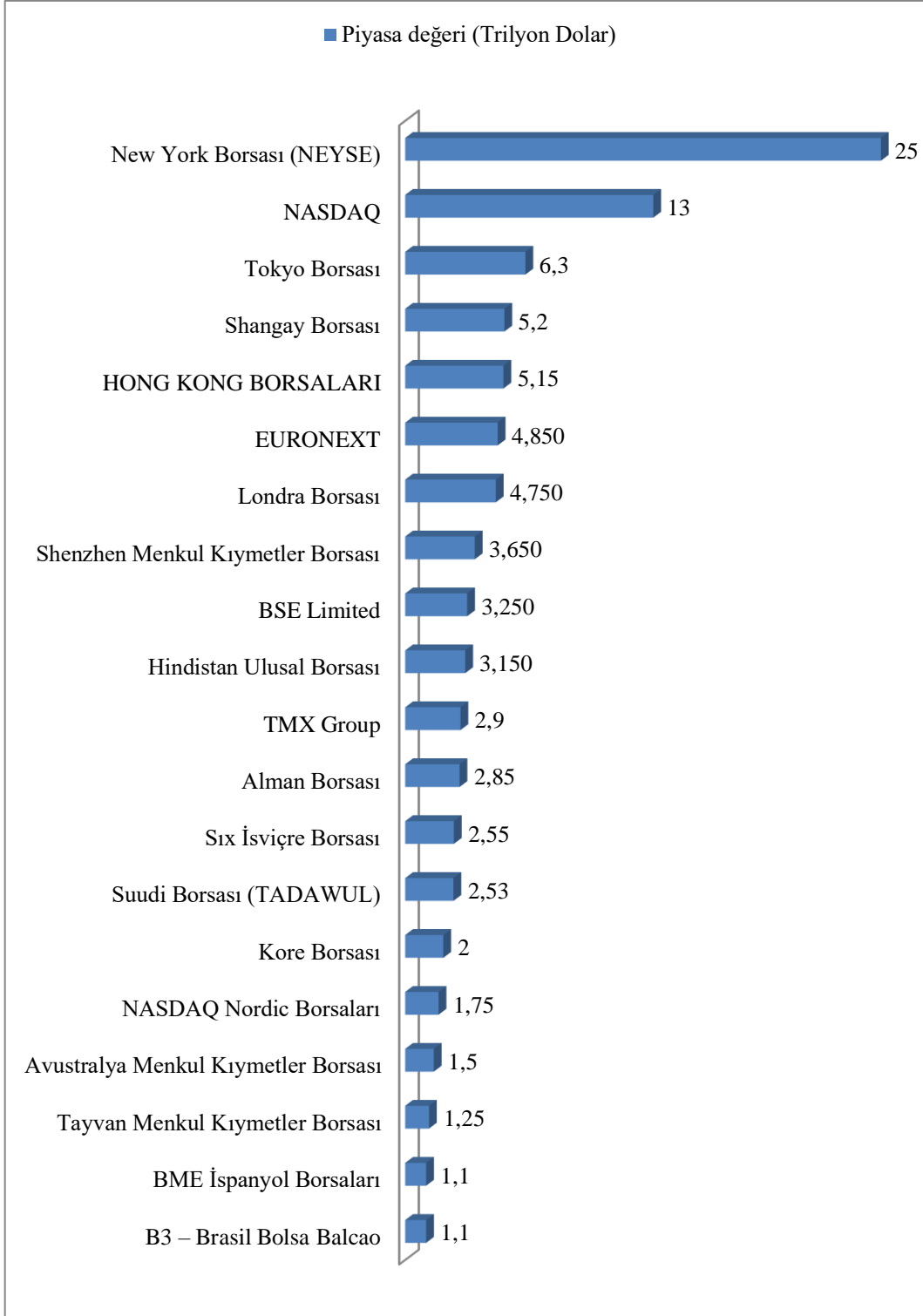
endekslerden Nikkei 225 endeksi içerisinde Honda, Toyota ve Sony gibi şirketlerin işlem gördüğü bilinmektedir. Grubun alt borsalarından bir diğeri olan Osaka Borsası ise Haziran 1878’de kurulmuştur. Japon Borsa Grubu yaklaşık 5 buçuk trilyon dolarlık piyasa büyüklüğüyle dünyanın en büyük üçüncü borsası konumundadır.

1.4.4. Şangay Borsası

Şangay kenti Çin Halk Cumhuriyeti’nde borsa işlemlerinin yapıldığı ilk kenttir. Bu kentte menkul kıymetlerin alım-satımı 1860’larda başlamıştır. 1891’de de Çin’deki bugünkü borsanın öncüsü denilebilecek bir dernek kurulmuştur. 1930’lara doğru da Şangay, uzak doğunun finansal açıdan merkezi olmuştur. Çin Devriminden sonra 1949’da faaliyetlerini bir süre durdurmuştur. Şangay Borsası günümüzde kullanılmakta olan ismiyle 26 Kasım 1990 tarihinde resmi olarak kurulmuş ve faaliyetlerine başlamıştır (Jao, 2003, s.7). Şangay Borsası, bünyesinde barındırmakta olduğu 1450 şirket ve 3,9 trilyon dolarlık piyasa büyüklüğü ile dünyadaki en büyük dördüncü borsa konumundadır.

1.4.5. Hong Kong Borsası

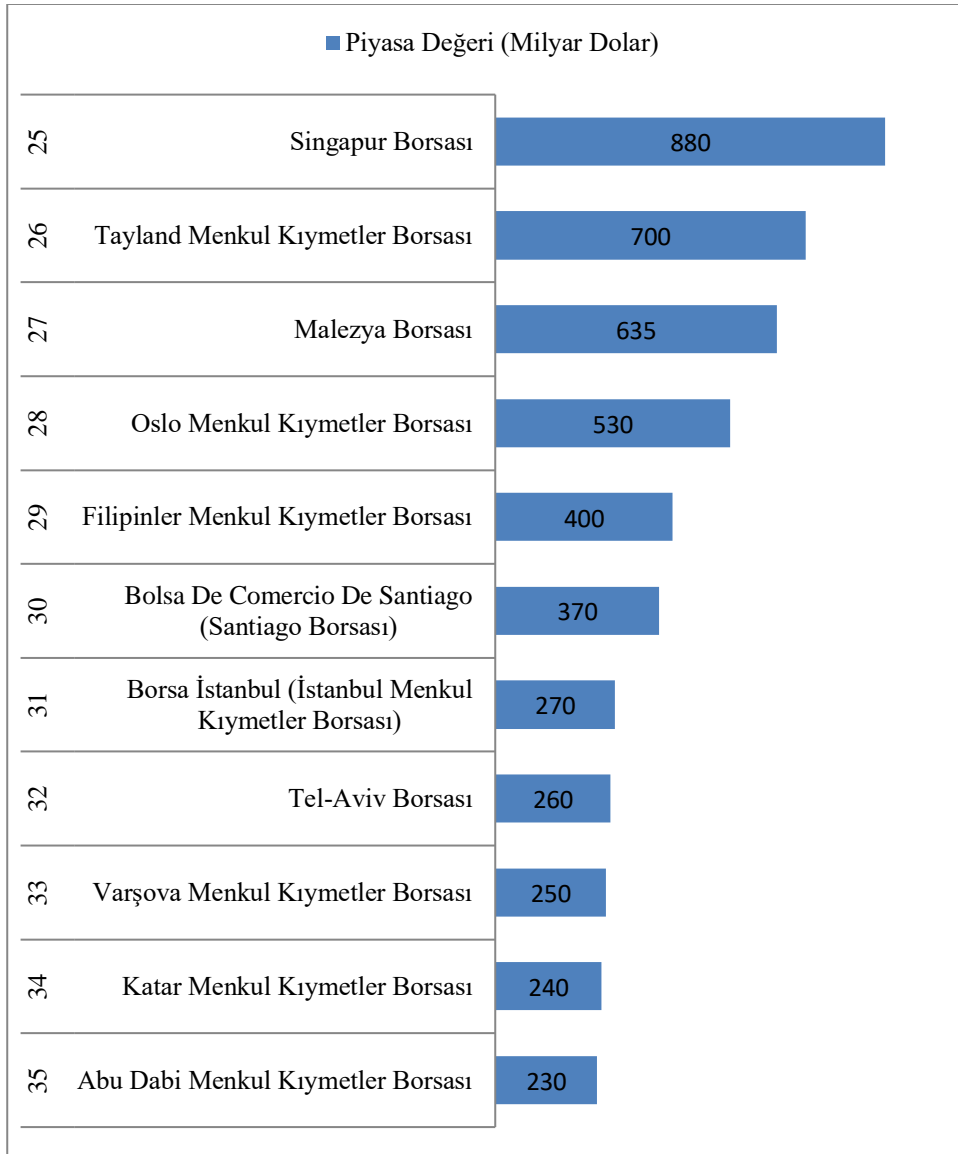
Hong Kong’da borsacılığa ilişkin faaliyetler 19. Yüzyılın ortalarında başlamıştır. Ancak burada resmi olarak ilk borsanın 1891’de kurulduğu bilinmektedir. Bu tarihte kurulmuş olan borsa, 1914’te “The Hong Kong Stock Exchange” adını almıştır. Borsadaki fiziki alım satımlar 2017’de tamamıyla sona erdirilmiş ve elektronik sisteme geçilmiştir. Elektronik ürün üreticisi olan Xiaomi, 2018’de söz konusu borsada halka arz edilmiştir. Bu borsadaki diğer bazı büyük şirketler ise PetroChina, Chine Mobile ve HSBC Holding’dir. Söz konusu borsa, günümüzde 3,9 trilyon dolarlık pazar büyüklüğüyle dünyanın en büyük beşinci borsası olarak görülmektedir (Emeksiz, 2020, s.15). 2020 yılı sonu itibari ile dünyanın en değerli 20 borsası ve yaklaşık piyasa değerleri şekil 1’de gösterilmektedir.



Şekil 1: Dünyanın En Değerli 20 Borsası ve Piyasa Değeri (Zaman, 2020)

Şekil 1'deki verilere bakıldığında dünyanın en değerli borsasının New York borsası olduğu görülmektedir. New York borsasında işlem gören şirketlerin toplam hisse değeri ise yaklaşık 25 trilyon dolardır. Listenin ikinci sırasında da yine bir başka Amerika

borsası olan NASDAQ borsası yer almaktadır. NASDAQ borsasının piyasa değeri ise yaklaşık 13 trilyon dolardır. Dolayısıyla NASDAQ borsası Dünyanın işlem değeri en yüksek ikinci borsasıdır. Borsa İstanbul (BİST) ise dünyanın en değerli ilk 20 borsası içerisinde yer almamaktadır. BİST'in piyasa değeri ve sıralamadaki yeri şekil 2'de gösterilmektedir.



Şekil 2: BİST'in Piyasa Değeri ve Sıralamadaki Yeri (Zaman, 2020)

Dünyanın piyasa değeri en yüksek 20 borsası içerisinde yer almayan BİST ise yaklaşık 270 milyar dolar piyasa değeri ile 31. sırada yer almaktadır. BİST'ten önce ise Şili borsası olan ve yaklaşık 370 milyar dolar piyasa değeri ile Santiago Borsası yer

almaktadır. Tel Aviv Varşova, Katar ve Abu Dabi menkul kıymetler borsaları ise yaklaşık piyasa değeri açısından sırlamada BİST'ten sonra gelmektedir.

2. BORSA İSTANBUL (BİST)

2.1. Borsa İstanbul'un Kuruluşu

28 Temmuz 1981 tarihinde kabul edilerek 30 Temmuz 1981 tarihinde yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, ekonomik sistemde görülen birçok karmaşıklığa son verilmek amacıyla çıkartılmıştır. Gerçekte ise borsa faaliyetlerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurulması ve 3 Ocak 1986 tarihinde hisse senetlerinin piyasalarda ilk işlem görmeleri sonucunda başladığı ifade edilmektedir. 1989'da 32 sayılı karar ile yabancı yatırımcılar, yatırım yapabilme, sermaye artırımında bulunabilme, kâr paylarını yurtdışına götürülebilme ve sermaye kazançlarının üzerindeki vergileri durdurma gibi olanaklara sahip olmuşlardır. Bu tarihten itibaren sermaye piyasasının daha hızlı bir büyüme trendine girdiği ileri sürülmektedir (Sermaye Piyasası Mevzuatı, 1994, s. 35).

2008'de yaşanan küresel ekonomik krizin sonucunda dünyada ve Türkiye'deki iktisadi büyümenin gerilediği ve finansal piyasaların söz konusu krizden büyük ölçüde olumsuz etkilendiği ileri sürülmektedir. Krizin ortaya çıkardığı olumsuz gelişmelerin etkilerinin en aza indirilmesi ve Avrupa Birliği'ne uyum sürecinin devam ettirilmesi amacıyla 2011'de Yeni Türk Ticaret Kanunu yürürlüğe sokulmuş ve bu kanun ile uyumlu olacak biçimde sermaye piyasalarının düzenlenmesini sağlayacak yeni bir yasa tasarısı hazırlanmıştır. İlgili yasanın temel hedefi, önceki yasadaki eksikliklerin ortadan kaldırılması, hukuki yapının sağlam temellere oturtulması ve yenilikçi düzenlemelerin hayata geçirilmesine fırsat verilmesidir. Bu çerçevede 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 30 Aralık 2012 tarihinde Resmî Gazetede yayımlanmış ve yürürlüğe girmiştir (Dayan, 2014, s.256).

6362 sayılı Kanun'un 1. maddesine gör söz konusu kanunun amacı, sermaye piyasalarının şeffaf, güvenilir, istikrarlı, etkin, rekabetçi ve adil bir ortamda işleyişi ve gelişiminin sağlanmasıdır. Ayrıca ilgili madde kapsamında yatırımcıların haklarının ve menfaatlerinin muhafaza altına alınması için sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi de amaçlanmaktadır.

Kanunun yürürlüğe girmesi ile birlikte sermaye piyasası kapsamında ihraçlar, kamuoyunun bilgilendirilmesi, tedbir ve denetimler, cezai durum ve suçlar, sermaye piyasasındaki araçlar ve işlem görülen borsa ve piyasaların yapısı ve yeni kurumların oluşumu ile işleyişleri de saptanmıştır (Ekren, 2020, s.24).

30 Aralık 2012 tarihinde yürürlüğe girmiş olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 138. maddesine göre Borsa İstanbul Anonim Şirketi, borsacılığa ilişkin faaliyetleri gerçekleştirmek amacıyla kurulmuştur. Sermaye piyasalarında mevcut olan borsaları tek bir çatı altında toplamış olan Borsa İstanbul'un esas sözleşmesi, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanarak ilgili Bakanlığın onayının alınmasının ardından 3 Nisan 2013 tarihinde doğrudan tescil ve ilan edilmiş ve faaliyet izni alarak kuruluşunu tamamlamıştır.

Borsa İstanbul'un esas amaç ve konusu, Borsa İstanbul Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi'nin 3. maddesinde düzenlenmiştir. Söz konusu maddeye göre Borsa İstanbul'un başlıca amaçları ve faaliyet konuları şunlardır;

- İlgili mevzuat kapsamında sermaye piyasasına ait araçların, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli görülen taşların ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülmekte olan diğer sözleşmelerin, kıymetlerin ve belgelerin serbest rekabet şartlarında kolaylıkla ve güvenli bir biçimde rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda ticaretinin yapılabilmesini sağlamak,
- Yukarıda sayılan değerlerin ticaretine ilişkin emirleri sonuçlandıracak biçimde bir araya getirilmesini sağlamak ya da kolaylaştırmak,
- Fiyatların oluşumunu tespit ve ilan etmek üzere piyasa, pazar, platform ve sistemler ile teşkilatlanmayı sağlamak, geliştirmek ve başka borsalarla ilişkileri yürütmektir.

Borsa İstanbul, Temmuz 2014 yılında "NASDAQ OMX" ile stratejik ortaklık sözleşmesi imzalamıştır. Bu kapsamda teknik alt yapısını geliştirmiş ve önemli kabul edilen uluslararası borsalarla iş birliğini güçlendirmeyi amaçlamıştır (Karan, 2013).

2013-2017 döneminde teknolojik açıdan altyapısını güçlendirmek için büyük çaba harcayan Borsa İstanbul, dünya borsalarıyla entegrasyonu sağlama adına önemli adımlar

atmıştır. Bu anlamda Karadağ Borsası, Hong Kong Borsası ve Takas Şirketi (HKEx)/Londra Metal Borsası (LME) ile ortaklıklar kurulmuştur. Ayrıca Makedonya Borsası ve Saraybosna Borsası ile imzalanan veri dağıtım anlaşmaları imzalanmış ve bu yolla Borsa İstanbul'un güvenilirliği arttırılmaya çalışılmıştır. Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) ve Kazakistan Borsası ile stratejik ortaklık anlaşması imzalanmış ve BİST 30 Türev ürünlerinin Londra Borsası kapsamında işleme açılması sağlanmıştır. Bütün bu faaliyetler çerçevesinde Borsa İstanbul, uluslararası piyasada güvenilir ve tanınan bir borsa olarak bilinmektedir (SPK, 2020).

2.2. Borsa İstanbul Üyeleri, İştirakler ve Ortaklık Yapısı

Borsaların büyüklüğü, borsalarda işlem gören şirketlerin sayısı ile doğru orantılıdır. Borsalarda işlem görmekte olan şirketlerin sayısının artması, borsaların likiditesini ve kapitalizasyon değerlerini arttırmaktadır. Bunun yanı sıra borsalarda işlem gören şirketlerin büyüklüğü de borsaların büyüklüğüne etki etmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s.244). Genel itibariyle çok uluslu işletmelerin faaliyet gösterdikleri ülke borsalarına; imajlarını güçlendirmek, marka bilinirliğini geliştirmek, ürünlerin reklamını yapmak gibi amaçlar doğrultusunda kayıt olmayı tercih ettikleri görülmektedir (Yalçınar, 2012, s.316).

Borsa İstanbul'un üyeleri, sermaye piyasası içerisinde faaliyetlerde bulunmak için yetkilendirilmiş olan aracı kuruluşlardan ve Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası içerisinde faaliyetlerde bulunmak için yetkilendirilmiş kuruluşlardan oluşur. İstanbul Borsasının Pay Piyasası, Gelişen İşletmeler Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında işlem yapmakta olan üyeler; aracı kurum ile bankalardan oluşmaktadır. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası kapsamında Hazine Müsteşarlığı'ndan faaliyetlere ilişkin izin alan ve sonrasında Borsa İstanbul A.Ş. Yönetim Kurulu tarafından öngörülen koşulları yerine getiren yetkili müesseseler, kıymetli maden aracılığı yapan kurumlar, bankalar, kıymetli maden üretim ya da ticaretiyle iştigal eden anonim şirketler ve yurt dışındaki yerleşik şirketlerin Türkiye şubelerinin işlem yapabileceği ifade edilmektedir (Aykaç, 2020, s.23).

Borsa İstanbul, kurumsal yapısı içerisinde faaliyet göstermekte olan yüzlerce üyeye sahiptir. Kuruluşundan itibaren üye sayısının giderek arttığı görülmektedir. Söz konusu üyeler, sermaye piyasalarında faaliyet gösterebilmek için yetkilendirilmiştir. Her bir üye hisselerini paylara bölerek satışa sunmaktadır. Borsa hakkında oluşan genel kanaate göre sunulmakta olanın yalnızca hisse senetleri olduğu ileri sürülmektedir. Ancak değerli madenler, borç evrakları ve dövizlerin de borsada işlem görmekte olan diğer varlık arasında kabul edildiği bilinmektedir (http://borsaistanbul.com/borsa_uyeleri/uyeler, E.T.:04.11.2020).

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul Altın Borsası ve İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın 2013'te birleşmesi sonucunda Borsa İstanbul ismiyle faaliyetlerini devam ettirmektedir. Günümüzde Borsa İstanbul, hisseler, borsa yatırıma ilişkin fonlar, borçlanma araçları, türev ve yapılandırılmış ürünler ile emtiaları ortak bir platform içerisinde buluşturmaktadır.

05.02.2017 tarih ve 29970 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 24.01.2017 tarih ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu Kararnamesi'ne göre Hazine Müsteşarlığına ait paylar, Türkiye Varlık Fonuna aktarılmıştır. Bu kapsamda Borsa İstanbul'un ortaklık yapısı da bu durumdan etkilenmiştir. Son olarak Katar Yatırım Otoritesi'nin (Qatar Investment Authority) %100 iştiraki doğrultusunda Borsa İstanbul'un ortaklık yapısı yeniden düzenlenmiştir.

Borsa İstanbul, İstanbul Takas ve Saklama Bankası ile Merkezi Kayıt Kuruluşu'nu ortaklığa almış ve böylece ülkedeki sermaye piyasalarındaki dikey entegrasyonun tamamlanmasını sağlamıştır. Ege Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş., Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. ve Enerji Piyasaları İşletme A.Ş. de Borsa İstanbul'un ortaklıkları arasındadır. Bunun yanı sıra Borsa İstanbul, bölge ülkelerindeki sermaye piyasaları ve borsaların geliştirilmesi ile desteklenmesine ilişkin çalışmalarını sürdürmektedir. Bu kapsamda Borsa İstanbul, Kırgız Borsası, Karadağ Borsası, Bakü Borsası ve Saraybosna Borsası'na ortaktır. Bu borsalarda Borsa İstanbul'un önermiş olduğu adayların Yönetim Kurulu üyeliği yapıldığı bilinmektedir (Aykaç, 2020, s.25).

2.3. Borsa İstanbul'un Özellikleri

Borsa İstanbul'un özelliklerinin farklı kategorilerde sınıflandırılmakta olduğu görülmektedir. Literatürden derlenen bilgiler ışığında Borsa İstanbul'un başlıca özellikleri şunlardır:

- Borsa İstanbul, Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmelerden azami ölçüde etkilenmektedir. Konjonktürel yapı, iş döngüsü ve anlık ekonomik gelişmeler, Borsa İstanbul'da yapılan işlem hacmini olumlu ya da olumsuz olarak etkileyebilir (Elyak, 2008, s.24).
- Döviz kurlarının ve enflasyon rakamlarının Borsa İstanbul'u etkilediği ileri sürülmektedir. Özellikle Dolar kuru ile Borsa İstanbul'un karşılıklı etkileşim içerisinde olduğu ifade edilmektedir. Dolayısıyla Dolar kurunun borsa İstanbul üzerinde ve burada yapılacak yatırımlar açısından son derece etkili olduğu savunulmaktadır (Palanlı, 1998, s.28).
- Borsa İstanbul'un faaliyet göstermekte olduğu şehir olan İstanbul dışına çok fazla çıkmadığı ve Anadolu'da faaliyet gösteren yatırımcıları kucaklayamadığı ileri sürülmektedir. Bunun yanı sıra hisse senetleri Borsa'da işlem görmekte olan işletmelerin büyük bir kısmının İstanbul merkezli olduğu bilinmektedir. Dolayısıyla dünya genelinde geçerliliği olan "home bias (yerel yatırım)" teorisi Borsa İstanbul için de geçerli görülmektedir (Aksoy, 2014, s.102).
- Borsa İstanbul, finansal piyasalar gibi siyasi etkenlerden olumlu ya da olumsuz şekilde etkilenebilmektedir. Borsa İstanbul'u etkileyen siyasi faktörler, seçim kanunları, vetolar ve resmî kuruluşlar olarak sıralanabilmektedir. Gündelik iç siyasi olayların yanı sıra uluslararası siyasi olayların da Türkiye ekonomisine ve dolayısıyla Borsa İstanbul'a etkisi olduğu açıktır. Barışçıl ve dengeli bir uluslararası siyasi çizginin takip edilmesi, Türkiye ekonomisini olumlu anlamda etkileyeceği gibi Borsa İstanbul'un da gelişimine katkı yapacaktır (Ağaoğlu, 2014, s.82).
- İnsan unsuru, geniş bir davranış yelpazesıyla yatırım kararlarının alınmasını etkileyebilmektedir. Bu kapsamda toplumların yatırım yapma karakterlerinin de borsaların işleyişi üzerinde belirleyici olduğu savunulmaktadır. Kişilerin menkul

kıymetlere ilişkin eğitim durumları, ülkede menkul kıymetlerin ne kadar süredir bulunduğuyla ilintili olabilmektedir. Devamlı bir etkileşim ve değişim içerisinde bulunan finans piyasalarının gelişimi, kişilerin ve toplumların da aynı oranda gelişmesiyle ilişkilidir. Borsa İstanbul'un yakın bir geçmişe sahip olması sebebiyle ülkede yeni sayılabilecek bir yatırım türü olduğu ifade edilmektedir. Bu bağlamda insan unsurunun da Borsa İstanbul açısından ve burada yapılacak olan yatırımlar açısından önemli olduğu ifade edilmektedir (Hamarat, 2009, s.54).

- Borsa İstanbul 6362 sayılı Sermaye Piyasalar Kanunu'nun 67. maddesindeki faaliyetleri yürütmektedir. Bu kapsamda Borsa İstanbul, kota alınma, kottan çıkarılma ve borsalarda işlem görme ile işlemlerin durdurulmasında görevlidir. Ayrıca Borsa İstanbul, yatırımcılar tarafından verilen emirleri iletme ve eşleştirmekle de görevlendirilmiştir. Bunun yanı sıra borsada işlem yapma izni verilmesi, disiplin sorumluluklarının yerine getirilmesi, uyuşmazlıkların çözüme kavuşturulması, borsa gelirlerinin tahsil edilmesi, borsalarda denetim faaliyetlerinin yerine getirilmesi ve yeni piyasaların oluşturulmasında da Borsa İstanbul'un ilgili madde kapsamında yükümlülüklerinin olduğu ifade edilmektedir.
- Borsa İstanbul'da yatırım yapacak olan yatırımcıların ülkenin hukuki alt yapısına dikkat ederek yatırımlarını gerçekleştirecekleri açıktır. Bu bakımdan yatırımcılar, rasyonel davranarak yatırımlarının hukuki güvenliğini sağlamayı amaçlayacaklardır. Bu bağlamda hukuki güvenlik ile yatırımlar arasında sıkı bir bağ olduğu söylenebilir.
- Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne tam üyelik sürecinde olması ve batılı ülkelerle müttefik olarak konumlandırılması, eski adıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yeni adıyla Borsa İstanbul'da yapılan yatırımlar bakımından önemlidir. Sermayenin büyük bir çoğunluğunu elinde tutan batı ülkelerindeki yatırımcılar, kendi ülkeleriyle anlaşmazlık yaşayan ülkelerde yatırım yapmaktan kaçınacaklardır. Bu bakımdan batı toplumuyla entegrasyon sürecini takip etmeye çalışan Türkiye, sosyal, siyasal ve hukuki olarak batı standartlarını yakaladığı ölçüde ülkesine yatırımcı çekecektir (Kırbaş-Kasman ve Kasman, 2008, s.44).
- Son olarak makroekonomik değişkenlerin de borsa endekslerini etkilediği öngörülmektedir (Türksoy, Günsel ve Rjoub, 2008, s.49). Dolayısıyla Borsa

İstanbul'un da küresel ölçekteki makroekonomik değişkenlerden etkilendiği sonucuna ulaşılabilir.

2.4. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Yatırım Araçları

Borsa İstanbul'da işlem gören farklı yatırım araçları bulunmaktadır. Birbirlerinden bağımsız fakat Borsa İstanbul'u yönlendiren söz konusu bu yatırım araçları aşağıda ayrıntılarıyla ele alınmaktadır.

Tahvil: Borsa İstanbul'da işlem gören en temel menkul kıymetlerden birisi tahvildir. Tahvil, elinde bulunduran kişi açısından alacaklı hakkı doğuran ve düzenli aralıkta faiz getirisi olan bir menkul kıymettir. Bunun yanında Hazine Müsteşarlığı tarafından bir yıldan daha uzun vadede ihraç edilen borçlanma senetleri de devlet tahvili olarak işlem görmektedir. Belli bir vadenin sonunda faiziyle birlikte ödenmesi gereken tahviller, borsada işlenmiş faiz oranı doğrultusunda yeniden alınıp satılmaktadır. Böylece yatırımcılar vade beklemeden ellerindeki tahvilleri paraya çevirmektedirler (Çapanoğlu, 1993, s. 57).

Tahviller hem hamiline hem de nama yazılı olabilmektedir. Ayrıca piyasada işlem gören çeşitli tahvil türleri de bulunmaktadır. En sık kullanılan tahviller ise sabit faiz getirisi olan tahvillerdir. Tahvil sahibi yıllık alacağı faiz miktarını bilmektedir. Diğer taraftan tahvil sahibi işletmenin bilançosunu tetkik etme ve genel kurula katılma hakkına da sahiptir. Tahviller piyasanın arz ve talep kanununa tabi olarak piyasanın reel değerine göre el değiştirmektedir (Şafak, 1994, ss. 69-70).

Bono: Borsa İstanbul'da işlem gören bir başka yatırım aracı da hazine bonusu dur. Hazine bonusu bir yıldan kısa vadeli devlet harcamalarına ilişkin nakit açığı kapatabilmek amacıyla ihale yoluyla satılan bir piyasası aracını ifade etmektedir. Farklı ülkelerde para piyasalarının günlük iş hacminin en büyük hazine bonusu alım satımıdır (Civan, 2010, s. 7). Hazine bonoları para piyasalarında en sık alınıp satılan yatırım aracı olması nedeniyle piyasanın en likit menkul kıymetidir (Şıklar, 2009, s. 13).

Hazine bonusu hükümetlerin kısa vadeli finansal ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkardıkları bir yerel enstrümandır. İhale yoluyla ihraç edilen ve iskontolu satılan hazine bonusunun faizi ihale anındaki arz ve talep doğrultusunda tespit

edilmektedir. İkincil piyasalardaki hazine bonusu fiyatı ve faizi ise İnterbank'ın faiz oranı, kurumların nakit ihtiyacı ve ihale faiz oranı doğrultusunda farklılaşmaktadır. Ayrıca hazine bonosunu bir başkasına devretmek mümkündür (Ceylan ve Korkmaz, 2012, s. 25). Hazine Bonoları hukuki olarak sadece ödünç vermeyi gösteren bir belgedir ve hamiline düzenlenmektedir. Bu nedenle el değiştirebilmektedir. Hazine bonolarının hukuki durumu ile tahvilin hukuki durumu benzerdir ancak hazine bonosunun bazı resmi işlerde teminat olarak gösterilmesi ve kısa vadeli oluşu onu tahvilden ayırmaktadır (Yıldırım, 2019, s. 18).

Forex: Uluslararası döviz ticareti anlamına gelen Forex döviz alım ve satım işlemlerini ifade etmektedir. Ancak Forex yalnızca döviz işlemi ile sınırlı olmayan bir piyasa yatırım aracıdır. Yatırım yelpazesi geniş olan Forex piyasasında altın, petrol ve gümüş gibi emtialar uluslararası borsa endekslerine ve hisse senetlerine göre işlem görmektedir. 1970'lerde yıllarda temeli atılan Forex piyasası tek merkezden yönetilmemektedir (www.albforex.com.tr, E.T. :02.01.2021). Forex işlemleri kıymetli madenler, emtia ve dövize dayalı olarak gerçekleşen kaldıraçlı alım satım işlemlerinin gerçekleştiği işlemlerdir. Türk hukuku açısından bakıldığında Forex işlemleri 2011 yılında Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine tabi tutulmuştur. Bu düzenlemeyle birlikte sadece Forex piyasasında sadece aracı kurumlar faaliyet gösterebilmektedirler. Bununla ilişkili olarak ise altı aracı kurum kaldıraçlı işlemlere aracılık etme konusunda yetkilendirilmiştir (Yeşildağ, 2013, s. 109).

Kira Sertifikası: Her tür hakkın ve varlığın finansmanı sağlayabilmek amacıyla varlık kiralama şirketlerinin ihraç ettikleri ve sahiplerinin bir hak ya da varlıktan elde edilen gelirden pay sahibi oldukları menkul kıymetlerdir. Kira sertifikası ihraç eden şirketlere varlık kiralama şirketi adı verilmektedir. Varlık kiralama şirketleri kira sertifikası ihraç etmek amacıyla anonim şirket olarak kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. Bu şirketler tarafından ihraç edilen kira sertifikaları elektronik ortamda hak sahipleri tarafından takip edilmektedir. Kira sertifikaları halka arz edilen veya arz edilmeyen kira sertifikaları ihraç edilmektedir. Halka arz edilmeyen satışlar nitelikli yatırımcıya satış ve tahsisli satış olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir (www.borsaistanbul.com, E.T. : 02.01.2021).

Kar – Zarar Ortaklığı Belgesi: En düşük üç en fazla yedi yıl vadeli ihraç edilen yatırım araçlarıdır. Kar getirisi bulunmayan bu araçlar belirli hesaplama kriterlerine göre yatırımcılara kar ve zarara katılma fırsatı sunmaktadır. Faiz duyarlılığı olan kişilerin sıklıkla kullandıkları bir yatırım aracı ilk olarak Mısır’da ortaya çıkmış ve zaman içerisinde yaygınlaşarak Müslüman ülkeler arasında yatırımcıların kullandıkları önemli bir yatırım aracı haline gelmiştir (Yıldırım, 2019, s. 19).

Hisse Senedi: Anonim şirketler ya da komandit şirketlerin düzenledikleri belgeler olan hisse senetleri şirketlerin sermayesinin belirli bir oranını temsil etmekte ve sahiplerine bu oran üzerinden ortaklık hakkı sağlamaktadır (Sevil, 2013, s. 115). Anonim şirketler ihtiyaç duydukları öz sermayeyi hisse senedi ihracı ile karşılamaktadırlar. Bu şirketler hisse senetlerinin tamamını halka sunmayabilmektedirler. Bu halka sunumu gerçekleştirilmeyen söz konusu hisse senetleri işletmenin kasasında tutulduğu için bunlara kasa hisse senedi denilmektedir (Karan, 2011, s. 46).

Yatırımcıların elinde bulunan hisse senetleri dolaşımında ki veya çıkarılmış hisse senetleri olarak ifade edilmektedir. İşletmeler daha çok fon temin edebilmek amacıyla daha çok hisse senedi ihraç etmektedirler. Ancak bunun için şirket ortaklarının onayı gerekmektedir. Diğer taraftan şirket ortaklarına sorulmadan çıkarılabilecek hisse senedi miktarı da bulunmaktadır. Buna kayıtlı sermaye denilmektedir. Kayıtlı sermaye işletmelerin esas sözleşmesinde hükmü bulunan ve yönetim kurulu kararıyla sermaye artırımına ilişkin hükümlere tabi olmayan azami sermaye miktarıdır (Brealey, 2007, s. 96).

2.5. Borsa İstanbul’un Dünya Borsaları İle Karşılaştırılması

2013 yılı itibariyle faaliyetlerine başlayan Borsa İstanbul, kuruluşundan bugüne faaliyetlerini sürdürmektedir. Kurulduğu sene Borsa İstanbul’da işlem gören şirketlerin piyasa değerleri, Türk Lirasının değer kaybının da etkisiyle bir önceki yıla göre %37 gerileyerek 196 milyar Dolara düşmüştür. Aynı yıl Borsa İstanbul’un piyasa değerinin 236 milyar Doları olduğu görülmüştür. Aradaki fark ise sınıflandırmadan kaynaklanmıştır. Bu tarihte dünya borsalarına bakıldığında bir önceki sene 10. sırada yer alan Avustralya Borsası’nın 12. sıraya düştüğü, daha önce ilk ona giremeyen İsviçre

Borsası'nın da ilk 10 borsa arasında yerini aldığı görülmüştür. 2012 yılına oranla ilk 10 borsa arasında yer alan borsalardan yalnızca Şanghay Borsası bu dönemde piyasa değerinde kayıp yaşamıştır. Kanada ve Hong Kong borsalarında ise bu dönemdeki artışların sınırlı kaldığı görülmüştür. Bu dönem içerisinde en fazla çıkışı yapan borsa ise % 33'lük büyüme ile Nasdaq OMX Borsası'dır (Varlık, 2017, s.280).

Dünya borsaları arasında Borsa İstanbul'un konumuna bakıldığında, piyasa değerine göre 2009'da 25. sıraya kadar çıktığı görülmektedir. 2011 yılında 32. sırada, 2013 yılında ise 36. sırada kendisine yer bulmuştur. Bu karşılaştırma kapsamında millî gelirin 12 katı piyasa büyüklüğüne sahip olan Hong Kong Borsası dikkat çekmektedir. Borsa İstanbul'un piyasa değeri ise ülkenin millî gelirin yalnızca yüzde yirmi beşine denk geldiği ifade edilmektedir. Bölgesel sınıflandırma kapsamında ise Amerika kıtasının yüzde yüz yirmi birlik oran ile ilk sırada olduğu görülmektedir (<http://www.tspakb.org.tr/>, E. T. :05.11.2020).

Uluslararası finans merkezleri arasında önemli bir yeri olan New York ve Londra, yabancı şirketler açısından cazip yatırım alanları arasında kabul edilmektedir. Borsada işlem görmekte olan şirketler açısından ilk sıralarda yer alan bu merkezlerde bulunan borsalarda yabancı şirketlerin oranı New York Borsası'nda yüzde yirmi iki, Londra Borsası'nda ise yüzde yirmi birdir (Varlık, 2017, s.282). 572 şirketle Londra Borsası Grubu en fazla yabancı şirketin işlem gördüğü borsaların başında gelmektedir. Bunun yanı sıra Singapur, Lüksemburg ve Şili Borsaları da, yabancı şirket sayılarının oransal olarak yüksek olduğu borsalar arasındadır. Toplam işlem gören şirket sayısına bakıldığında Borsa İstanbul, 474 adet şirketle 39. sırada yer almaktadır (<https://www.kap.org.tr/tr/BİST-sirketler>, E.T.:05.11.2020).

2.6. Borsa İstanbul Verilerinin Analizi

Borsa verilerinin analizinde öğretilen kabul edilen iki analiz türü bulunmaktadır. Bunlar; temel analiz ve teknik analizdir. Temel analiz, bir hisse senedinin belli piyasa koşullarına göre gerçek değerine en yakın değerinin hesaplanması amacıyla yapılan analiz türüdür. Bu analiz türünde hisse senetlerine ilişkin her türlü bilginin araştırılması, verilerin toplanarak analiz edilmesi ve yorumlanması esastır. Söz konusu işlemler

neticesinde geleceğe yönelik tahminlerde bulunulur. İncelenen hisse senedinin değerini etkilemekte olan genel ekonomik etkenler, sektörel sorunlar, rekabet koşulları, şirketlere ait finansal durumlar, şirketlerin potansiyelleri, kurumsallık vb. olgular tahlil edilmektedir. Bu olguların hisse senedinin değerlerini nasıl etkilediği konusunda kapsamlı bir rapor çıkarılmakta, hisse senedinin yatırım değeri veya gerçek değerinin tespiti amaçlanmaktadır. Temel analiz yönteminin savunucularına göre bir hisse senedine yatırım yapılmadan önce temel analizle belirlenen değer piyasa fiyatlarıyla karşılaştırılarak incelenmesi gerekmektedir. Analiz sonucunda ulaşılan gerçek değer piyasa değerinden yüksek olması durumunda yatırım yapma kararı alınmalıdır. Bunun yanı sıra gerçek değer piyasa değerinden düşük olması durumunda ise söz konusu hisse senedine yatırım yapılmama daha doğru bir karar olarak değerlendirilecektir (Karlı, 2004, s. 478).

Teknik analiz kapsamında hisse senetlerinin geçmişteki fiyat hareketleri incelenmekte ve bu inceleme neticesinde ortaya çıkan sonuçların hisse senedinin gelecekteki değerini ortaya koyacağı öngörülmektedir. Teknik analizde fiyatların gelecekteki düzeyi, geçmişte ortaya çıkan hareketler incelenerek analiz ve tahmin edilmektedir. Böylelikle hisse senedinden kazanç elde edilebilmesi için geçmişte yaşanan fiyat hareketleri analiz edilir ve fiyatların seyrine ilişkin çıkarımlarda bulunulur. Bunların temel alınmasıyla da gelecekteki fiyat hareketleri tutturulmaya çalışılır ve yatırımlar bu çerçevede şekillenir. Teknik analiz yöntemi kapsamında gelecekte ortaya çıkabilecek fiyat hareketlerinin tahmin edilebilmesi için kullanılan araçlar, hisse senetlerine ait fiyat-miktar grafikleri ile fiyatların ortalamaları ve endeksleridir (Berk, 2010, s. 68). Öğretide öngörülen bu iki yöntem, Borsa İstanbul verilerinin analizinde kullanılmakta olan yöntemlerdir.

Borsa İstanbul'da analizlerin gerçekleştirilebilmesi için verilerin nicel özellikleri yanı sıra nitel özelliklerinin de iyi bilinmesi gerekmektedir. Borsa İstanbul Endeksleri, şirketlerin toplam piyasa değerlerine göre değil, Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun kayıtlarında mevcut olan fiili dolaşımdaki hisseler dikkate alınarak hesaplanır. Borsa İstanbul endeksleri (Elyak, 2008);

- Piyasa değeri ağırlıklıdır. Şirketlere ait hisselerin sayısı, o hisselerin senedi adedi ve halka açık olma nispetine göre endekse yansımaktadır.

- Bileşik endeks geniş kapsamlı olarak görülmektedir. Yani hisseleri işlem görmekte olan şirketlerin büyük bir kısmı bileşik endeks kapsamında değerlendirilmektedir.
- Endeksin sürekliliği esastır. Endeks içerisinde bulunan şirketlerin sermayelerine ilişkin artırımları, şirketlerin çıkarılması ya da yeni şirket alınması konusunda baz dönemde düzenleme yapılması suretiyle sürekliliğin sağlanması amaçlanmaktadır.
- Borsa İstanbul endeksleri gerçekçidir. Endekslere esas kabul edilen piyasa değerlerinin hesaplanması konusunda şirketlerin halka açıklık oranlarının temel alınması gerekmektedir.

Borsa İstanbul'da yapılan işlemlerde, verilerin analizi için yıllar içerisinde farklı yöntemler kullanılmıştır. Teknoloji ve borsa kavramının gelişerek yaygınlaşması sonucunda günümüzde açılış seanslarında “tek fiyat” yöntemi, birinci seansın kalan bölümü ve ikinci seansta “çok fiyat-sürekli müzayede” sistemi kullanılmaktadır. Hisse senetlerine ilişkin fiyatlandırmalarda elektronik esasa dayanmakta olan yaygın kotasyon kullanılarak emir güdümlü ve saydam analizlere ulaşılmaya çalışılmaktadır. Borsa İstanbul'un söz konusu sınıflandırma çerçevesinde incelenmesi, verilerin daha işlevsel biçimde yatırımcılara sunulmasında faydalı olacaktır (Varlık, 2017, s.284).

3. BİST ENDEKSLER

Endeks, birden çok değişkene ilişkin hareketlerin değişiminin oransal bir biçimde ölçülmesine imkân tanıyan bir araç olarak tanımlanmaktadır. Başka bir ifadeyle, ortak nitelikteki belli bir veri setinin ele alınarak belli bir değer ile bütünlük oluşturmak suretiyle, ölçümü yapılan performans etkinliklerinin yüzdesel değişimlerini ortaya koyan ve belli dönemler içerisinde kıyaslama yapılmasına yarayan istatistiksel göstergelere endeks denilmektedir (Çulha, 2019, s.2).

Yüzdesel artışlar ile azalışları ortaya koyan sayısal ifadeler, endeks rakamlarını oluşturmaktadır. Söz konusu rakamlar için herhangi bir ölçü biriminin bulunmadığı ifade edilmektedir. Endeks rakamlarına ilişkin herhangi bir ölçü biriminin bulunmaması, birbirinden farklı verilerin karşılıklı bir biçimde analiz edilmesini ve yorumlanmasını sağlamaktadır. Bu bakımdan endeks rakamlarının işlevsel oldukları ileri sürülmekte ve borsalarda kullanımının yaygın oldukları belirtilmektedir (Çepni, 2015, s.45).

Endeksler tarafından piyasalara sağlanan bilgiler ile endekslerin kullanım alanları genel itibariyle şu şekilde sıralanabilmektedir (Dağlı, 2000, s.191):

- Belli bir sektör için yapılacak olan yatırımlar bakımından yatırımcıların karar almasında ve yatırımları yapacakları sektörün genel durumunun analizinde faydalı olarak görülmektedir.
- Ekonomik konjonktür içerisindeki mevcut değişimler ve pay piyasalarındaki mevcut gelişmeler arasında çok yönlü kıyaslama yapılması imkânı sağlanmaktadır.
- Değerlendirme yapılan dönem açısından endekslere ilişkin veriler, tasarrufların sahiplerinin portföy performansları ile piyasaların genel durumu arasında kıyaslama yapılmasını sağlayacaktır.

Bütün bu değerlendirmeler ışığında endeksler dolayısıyla elde edilen veriler; yatırıma ilişkin kararların alınmasından, dikkate alınan sektörlerin genel durumuna kadar pek çok önemli göstergelyi elde etmede önemli rol oynar. Bu roller, yatırımcıların karar alma süreçlerinde son derece etkilidir.

3.1. BİST Pay Endeksleri

Pay endeksleri çerçevesinde yer alan şirketlere ait hisselerin fiyat ve getiri performansları, bir bütün olarak ölçülmektedir. Böylelikle borsalardaki genel durum ve gidişat hususunda bir fikir elde edilmesi söz konusudur. Borsa İstanbul tarafından hesaplanmakta olan pay endeksleri 59'u anlık 295'i seans bitiminde olmak üzere toplamda 354 tanedir (Kaderli, 2019, s.10). Bu endeksler Borsa İstanbul'un mevduat işlemlerinin temelinde yer alan karar alma süreçlerinin dayanak noktası olarak gösterilmektedir.

BİST pay endeksleri, borsa kapsamında işlem görmekte olan pay senetlerine ait fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi adına önemli bir fonksiyona sahiptir. Ölçümü yapılan getiri ve fiyatlar, TL, Dolar ve Euro bazında ayrı ayrı hesaplanmaktadır. Bu hesaplamaların yapılması esnasında fiyat endekslerindeki ve getiri endekslerindeki nakit kar paylarının ödenmesinden kaynaklanan farklılıklar dikkat çekmektedir. Söz konusu farklılıklar, nakit kar paylarının ödenmesinin ardından, fiyat endekslerinin bölen kısmında düzeltmelerin yapılmasını gerektirmezken getiri endekslerinin bölen kısmında düzeltme yapılmasından kaynaklanır. Bu farklılık dolayısıyla iki temel varsayımın ortaya atıldığı görülmektedir. Bu varsayımlar, bölen kısmında düzeltme yapılması ve yapılmamasına ilişkin sebeplerin ortaya konulmasında önemlidir. İlk varsayım kapsamında ödemesi yapılan kar paylarının portföyün dışına çıkarıldığı kabul edilmek suretiyle bölen kısmında düzeltme yapılmamasının gerekli olduğu öne sürülmektedir. İkinci varsayıma göre ise, kar paylarının endekse dâhil olan paylara, ağırlıkları oranında yatırıldıkları düşünülmektedir. Bu nedenle bölen kısmında bir miktar düzeltme yapılması gerekmektedir (Doğan, 2020, s.7-8).

Çalışmanın bu kısmında Borsa İstanbul'daki en önemli pay endeksleri açıklanacaktır.

3.1.1. BİST 100 Endeksi

BİST 100 Endeksi, Borsa İstanbul'da yer alan pay piyasalarını temsil etmekte olan temel endeks şeklinde tanımlanmaktadır. Söz konusu endeks, İMKB-100 Endeksinin devamı niteliğini taşımaktadır. 1986'da kırk şirketin pay senetlerinin hesaplanmasıyla başlamıştır. Günümüzde yüz şirketin pay senetlerinin hesaplanması şeklinde kadar ele alınmaktadır (Çepni, 2015, s.218).

BİST 100 Endeksinin fiyat endeksi şeklinde hesaplandığı ve Yıldız Pazarda işlem görmekte olan yüz ayrı şirketin hisse senetlerini temsil ettiği bilinmektedir. Söz konusu endeks, piyasa değerleri ve işlem hacimleri yüksek olan şirketlerin paylarını kullanarak hesaplama yapmaktadır. Bu nedenle borsanın genel performansını ortaya koyan gösterge olarak değerlendirilmektedir.

BİST 100 Endeksinde seans süresince her bir saniyede ayrı bir hesaplama yapıldığı bilinmektedir. Endeks içerisinde yer alan hisse senetleri, Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül ve Ekim-Aralık dönemler boyunca sürekli olarak güncellenir. Bir payın endeks içerisine alınabilmesi için değerlendirme döneminin sonu itibarıyla A ya da B listesinde yer alması ve Borsa İstanbul'da en az altmış gün süre ile işlem görmesi gerekir (Aytekin, 2019, s.13).

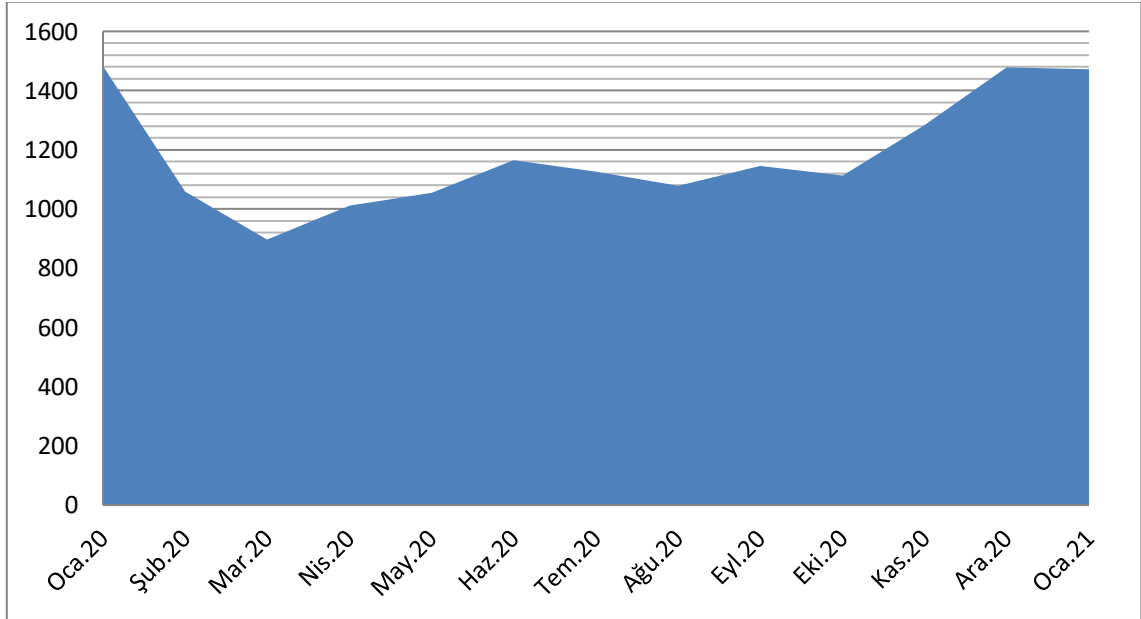
2019 itibarıyla Borsa İstanbul'da yaklaşık olarak 500 adet şirkete ait hisse senetlerinin işlem gördüğü ifade edilmektedir. BİST 100 Endeksi, söz konusu şirketlerin arasından belli kriterler kapsamında seçilmiş olan, işlem hacimleri yüksek ve iyi durumdaki şirketlerin hisse senetlerindeki değişimlerin oranlarını ortaya koymaktadır. Bu şirketlerin belirlenmesinde sektörü temsil kabiliyeti de dikkate alınmaktadır. Buna göre hisse senetlerinde ortaya çıkan değişim performansları BİST 100 Endeksi şeklinde adlandırılmaktadır. Bunun yanı sıra BİST-50 ve BİST-30 Endekslerinde yer alan şirketlerin de BİST-100 Endeksi içerisinde yer aldığı ifade edilmektedir (Kaderli, 2019, s.10).

BİST 50 içerisinde Yıldız Pazarda işlem görmekte olan elli şirket, BİST 30 içerisinde ise yine ilgili pazarda işlem görmekte olan otuz şirketin hisseleri bulunmaktadır. Söz konusu endekslerin hesaplama şekillerinin de BİST 100 Endeksi ile

aynı olduğu bilinmektedir. Ancak BİST 30 Endeksinin işlem hacmi ve piyasa değeri en yüksek şirketleri kapsadığı görülmektedir.

BİST 50 Endeksi, BİST 100 Endeksinin içerisinde otomatik olarak hesaplanmakta olan taşınır değer yatırım ortaklıkları dışındaki, ulusal pazarlar kapsamında işlem gören şirketlerin hisse senetlerinden meydana gelmektedir. Toplam elli şirketin hisse senetlerinin birleşmesiyle oluşan BİST 50 Endeksi, BİST 30 Endeksinde yer alan hisseleri de kapsamaktadır (Çepni, 2015, s. 218).

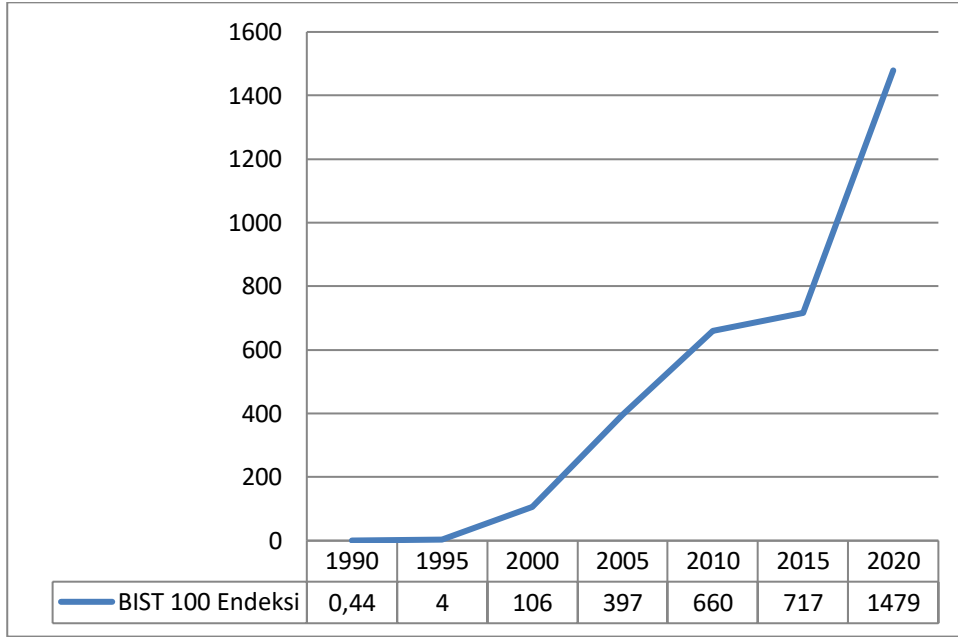
Taşınır değer yatırım ortaklıklarının dışında, ulusal pazarlarda işlem görmekte olan belli koşullara göre oluşturulmuş şirketler ve bunların pay senetleri, BİST 30 Endekslerini oluşturmaktadır. Toplamda otuz adet pay içermesinin yanı sıra BİST 30 Endeksi, Vadeli İşlemler Piyasası içerisinde kullanılmak amacıyla oluşturulmuş bir endekstir (Taner ve Akkaya, 2009, s.100). BİST 100 endeksinin 2020-2021 yılı değişim grafiğı şekil 3'te gösterilmektedir.



Şekil 3: BİST 100 Endeksinin 2020-2021 Yılı Değişimi (<https://tr.investing.com/>, 2021)

BİST 100 endeksinin 2020-2021 yılı değişim grafiğı incelendiğinde endeksin 2020 yılı Ocak ayında 1480 puan civarında olduğu ve şubat ayında yaşadığı düşüşlerle birlikte 1050 puan seviyelerine gerilediğı görülmektedir. Daha sonraki aylarda endeksin yeniden yükselişe geçtiğı ve yılsonu itibarıyla 1480 puan seviyelerini yeniden ulaştığı

görülmektedir. Dolayısıyla endeksin bir yıl içerisinde %23,67 puan arttığı görülmektedir. BİST 100 endeksinin 1990-2020 yılı değişim grafiği ise şekil 4'te gösterilmektedir.



Şekil 4: BİST 100 Endeksinin 1990-2020 Yılı Değişim Grafiği
(<https://tr.investing.com/>, 2021)

BİST 100 endeksinin 1990-2020 yılı değişim grafiğine bakıldığında endeksi 1990'lı yıllarda 0,44 puan seviyelerinde olduğu, 2000 yılında 106 puan, 2005 yılında 397 puan, 2010 yılında 660 puan, 2015 yılında 717 puan ve 2020 yılında ise 1479 puan seviyesine yükseldiği görülmektedir.

3.1.2. Temettü Endeksleri

Temettü (kar payı), işletmelerin elde ettikleri dönem karlarının ortaklara dağıtılması anlamına gelmektedir. Temettü dağıtımı, gelir tablosu ile bilanço kalemleri arasındaki net karın üzerinden yapılmaktadır. Net kar, vergilerden arındırılan ve dağıtım amacıyla hazır bulundurulmuş karıdır. Temettü dağıtımında firmaların karının belirli bir bölümü veya hepsi, hissedarlara dağıtılmaktadır. Firmaların paydaşları firmalara yapmış oldukları yatırım karşılığında gelir elde etmek isterler. Paydaşlar, söz konusu yatırımları karşılığında şirketlerin karından pay almayı amaçlamaktadırlar. Şirketler de söz konusu talepleri temettü ödemesi ile gerçekleştirmektedir. Paydaşların şirketlere yatırım yaparken temettü alma amacını güttükleri açıktır. Bunun yanı sıra paydaşlar, şirketin pay

senetlerinin değerinin artması beklentisiyle de yatırım yapmaktadırlar. Bu talepler, şirketlerin piyasa değerlerinin artması sonucunda gerçekleşebilecektir (Okka, 2009, s. 531).

İşletmeler, pay senetleri ve işletme değerinin yükseltilmesi amacıyla paydaşların beklentilerinin de gözetilmesi çerçevesinde temettü dağıtmaktadırlar. Genel itibariyle temettü ödemesinde nakit ödeme yöntemi kullanılmaktadır. İşletmelerin nakit ödeme yapmayı istememesi durumunda bedelsiz sermaye artırımını yoluna gidebilecekleri de öngörülmektedir. Bedelsiz sermaye artırımının paydaşlara bedelsiz pay verilmesi anlamına geldiği bilinmektedir. Bu durum, işletmelerin takdirine bırakılmaktadır. İşletmeler, bu kararlarını ortakların beklentileri ve finansal durumlarını gözetmek suretiyle alırlar (Özdemir, 1999, s. 417-418).

Borsa İstanbul içerisinde yer alan temettü endeksi 1 Temmuz 2011 tarihinden itibaren hesaplanmaya başlanmıştır. Temettü Endeksleri ve Temettü 25 Endeksi olarak iki ayrı getiri endeksinin bulunduğu ifade edilmektedir. Temettü endeksi, pay piyasasında yer alan belli pazarlar kapsamında işlem görmekte olan ve değerleme günleri itibariyle son üç sene içinde kâr payı dağıtımını yapan şirketlerin paylarından oluşur. Temettü 25 endeksinin oluşumunda ise bunun yanı sıra temettü verimliliğinin ve piyasa değerlerinin kriterlerinin de dikkate alınacağı öngörülmektedir (Emeksiz, 2020, s.24).

3.1.3. Kurumsal Yönetim Endeksi

Kurumsal yönetim kavramı, Latince kökenli “Gubernare” sözcüğünden gelmektedir. “Yönlendirme” anlamındaki bu sözcüğün daha çok gemilerin yönlendirilmesinde kullanılan bir kavram olduğu bilinmektedir.

Kurumsal yönetim, en geniş anlamıyla çağdaş yaşam içerisinde bireylerin belli bir hedefe ulaşmak için oluşturdukları herhangi bir kuruma ait yönetim kademesindeki düzenlenmeleri ifade etmektedir (TÜSİAD, 2002, s.9).

Uluslararası piyasalarda kurumsal yönetim alanına ilişkin belirli kriterlerin oluşturulmasına yönelik pek çok ülkenin mevzuatında düzenlemelere yer verdiği görülmektedir. Bu anlamda her ülke, en iyi kurumsal yönetim ilkelerine ulaşılması

amacıyla yasal düzenlemelere gitmektedir. Küresel ölçekte görülen uygulamalara paralel olarak, Türkiye’de de SPK tarafından, kurumsal yönetimin ilkelerinin oluşturulduğu ifade edilmektedir. İMKB tarafından, SPK’nın oluşturduğu kurumsal yönetim ilkeleri ışığında İMKB’de işlem gören halka açık anonim şirketlerin söz konusu ilkeleri uygulaması yönünde desteklendiği bilinmektedir. Bu bakımdan İMKB, kurumsal yönetim esaslarının yerleşmesine katkı sunmak, sermaye piyasalarının gelişimini sağlamak ve tasarruf sahiplerinin de bilgilendirilmesini sağlamak amacıyla kurumsal yönetim ilkelerine uyumluluk düzeyini derecelendiren bir “kurumsal yönetim endeksi” çalışmaları başlatmıştır. Daha sonra Borsa İstanbul tarafından bu çalışmalar sahiplenilmiş ve bu derecelendirme yönteminin sürdürülmesi kararlaştırılmıştır (Dağlı vd., 2010, s.22).

BİST Kurumsal Yönetim Endeksi, çeşitli derecelendirme kuruluşları tarafından gerçekleştirilmekte olan değerlemeler sonucunda, kurumsal yönetime ilişkin ilkelere uyum notu minimum yedi olan ve gözaltı pazarı dışında yer alan pazarlarda işlem gören paylardan oluşmaktadır (Dağlı, 2009:119). Bu notun talep edilmesi halinde verileceği öngörülmektedir. Ayrıca her yıl bu notun yenilenmesi gerekir. Birden fazla derecelendirme kuruluşu tarafından not verilmesi durumunda ise en son alınmış olan notun dikkate alınması gerekmektedir (Borsa İstanbul, 2013).

İMKB tarafından ortaya konan Kurumsal Yönetim Endeksinin takip edildiği görülmektedir. Bu anlamda gözaltı pazarları dışındaki pazarlarda işlem görmekte olan ve SPK’nın Seri VIII, No:51 “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti Ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” kapsamında derecelendirme yapılmaktadır. Bu endeksin oluşturulmasında temel amaç, piyasalarda fiyat istikrarının sağlanması ve kurumsal yönetimin teşvik edilmesidir (İMKB, 2005).

3.2. BİST KYD Endeksleri

BİST KYD Endeksi ilk olarak KYD Bilgi Yönetimi ve İletişim Anonim Şirketi (KYD) tarafından hesaplanmakta olan endekstir. 2015 yılında Bilgi Yönetim ve İletişim Anonim Şirketi ve Borsa İstanbul arasında gerçekleştirilen anlaşma neticesinde BİST KYD Endeksleri ismiyle Borsa İstanbul tarafından hesaplanmaya başlanmıştır. Söz konusu endekslerde on bir ana gruptan mevcuttur. Bu ana gruplarda da toplamda elli iki

adet endeksin hesaplaması yapılmaktadır. BİST KYD Endekslerinde hesaplanmakta olan elli iki adet endeks, altın, borçlanma araçları, fon, mevduat gibi yatırım araçlarının günlük getirilerinin ölçümünü gerçekleştirmektedir (Nuryyev, 2020, s.6).

Borsa İstanbul'da işlem gören endeksler içerisinde KYD Endekslerinin yer aldığı on bir ana grup şu şekilde sıralanmaktadır (BİST, 2020):

- BİST-KYD DİBS Endeksleri (18 adet): Söz konusu endeksler, Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası kapsamında işlem görmekte olan, TL bazında ihracı gerçekleştirilmiş (ikrazen ihraç edilmiş olan özel tertipli ihraçlar dışındaki), sabit faiz kuponlu ve iskontolu devlet iç borçlanma senetlerinin gelirlerini çeşitli vadeler kapsamında yansıtmak maksadıyla meydana getirilmiştir.
- BİST-KYD TÜFE Endeksi (2 adet): Söz konusu endeksler, BAP'ta işlem görmekte olan TL bazında ihraç edilmiş (ikrazen ihraç edilmiş olan özel tertipli ihraçlar hariç), TÜFE Endekli DİBS'lerin gelirlerini bütüncül olarak ortaya koymak maksadıyla oluşturulmuştur.
- BİST-KYD Kira Sertifikaları Endeksleri (4 adet): Bu endeksler, BAP içerisinde işlem görmekte olan, TL bazında ihracı yapılmış kira sertifikalarının (kupon oranları sabit ve iskontolu olan, TÜFE'ye endekli kiralama sertifikalarının dışındaki) getirilerin bütüncül şekilde ölçülmesi maksadıyla meydana getirilmiştir.
- BİST-KYD ÖSBA Endeksleri (4 adet): Bu endeksler, BAP kapsamında işlem görmekte olan, halka arz ya da belli özellikleri taşıyan yatırımcılara satış yolu ile TL bazında ihraç edilmiş, özel sektöre ait borçlanma araçlarındaki getirileri ortaya koymak maksadıyla oluşturulmuştur.
- BİST-KYD Kamu Eurobond Endeksleri (10 adet): Hazine ve Maliye Bakanlığınca Dolar ve Euro bazlı ihracı gerçekleştirilmiş Eurobond'ların günlük gelirlerini ortaya koyan bu endeksler ile Merkez Bankası tarafından 15.30'da gösterge niteliğinde açıklanmış olan döviz alım kurlarından TL'ye çevrilmesiyle bulunan getirilerin hesaplanması amacıyla oluşturulmuştur.
- BİST-KYD ÖSBA Eurobond Endeksleri (2 adet): Türk şirketlerince Dolar bazlı olarak yurt dışına ihracı gerçekleştirilen borçlanma araçlarının (Eurobond) günlük getirileri ve bunların TL bazındaki getirileri üzerinden olmak üzere iki farklı endeks hesaplanmaktadır. Getirilerin TL'ye çevrilmesi konusunda Merkez

Bankası tarafından gösterge niteliği taşıyan döviz alış kurları dikkate alınmaktadır.

- BİST-KYD Repo Endeksleri (2 adet): Söz konusu endeksler, BAP Repo-Ters Repo Pazarı içerisinde gerçekleşmekte olan gecelik repo işlemlerinin getirilerinin takip edilebilmesi için net ve brüt repo getirisi bazında iki şekilde hesaplanmaktadır. Ters repo işlemlerinin getirileri bir sonraki iş gününde elde edileceği için, söz konusu endeksler bir sonraki iş gününde elde edilebilecek olan getirileri yansıtır.
- BİST-KYD Altın Fiyat Endeksleri (2 adet): Söz konusu endeksler, Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası (KMTP) içerisinde gerçekleşmekte olan altına dayalı işlemlerin ağırlıklı ortalamaları ve son işlem fiyatları olmak üzere iki şekilde hesaplanır.
- BİST-KYD 1 Aylık Mevduat Endeksleri (3 adet): Söz konusu endeksler, bir aya kadar vadesi bulunan mevduatlarda uygulanacak brüt faiz oranları üzerinden, TL, Dolar ve Euro bazlı olmak üzere üç ayrı şekilde hesaplanmaktadır. Endeks hesaplamaları kapsamında, Merkez Bankası'nın EVDS aracılığıyla yayımlanmış olduğu, "Bankalar Tarafından Açılan Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları" dikkate alınacaktır. Bir aylık vade, vade öncesinde bozulursa, elde edilmiş olan gecelik mevduat faizlerinin kayba neden olmadığı varsayılır. Bu endeksler, bir sonraki iş gününde elde edilecek getirileri ortaya koymaktadır.
- BİST-KYD 1 Aylık Kar Payı Endeksleri (3 adet): BİST-KYD 1 Aylık Kar Payı Endeksleri, 1 aylık vade için dağıtılan brüt kar payı oranlarından, Türk Lirası, Amerikan Doları ve Euro bazında 3 ayrı tipte hesaplanmaktadır. Endeks hesaplamalarında, Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) internet sitesindeki "Kar Payı Oranları" sayfasında yayımlanan oranlar dikkate alınmaktadır. Endekslerin hesaplanmasında kullanılan kar payı oranları dağıtılmış kar payı oranları olup, endeks getirilerinin hesaplanmasında bu oranların aynı kalacağı varsayılmaktadır. 1 aylık vadenin vadeden önce bozulmasının, elde edilen kar payı getirisinin kaybına yol açmadığı varsayılmaktadır. Endeksler bir sonraki iş günü elde edilecek getiriye yansıtmaktadır.
- BİST-KYD Fon Endeksleri (2 adet): Söz konusu endeksler, ellışer adet borçlanma aracı ile pay senedi yatırım fonlarından müteşekkil fon portföylerinin getiri performanslarının ölçülmesi maksadıyla iki şekilde hesaplanırlar. Takas Bank

tarafından duyurulan ve endeks hesaplamaları kapsamında kullanılmakta olan fonlara ilişkin veriler, bir önceki iş gününün kapanışı itibariyle meydana çıkan verilerdir. Bu kapsamda ilgili endekslerin de bir önceki iş gününde elde edilen getirileri yansıttığı ifade edilmektedir.

3.3. BİST Strateji Endeksleri

BİST Strateji Endeksleri temel olarak ikiye ayrılmaktadır. Bunlar: BİST Risk Kontrol Endeksleri ile BİST Kaldıraçlı ve Kısa Endekslerdir.

BİST Risk Kontrol Endeksleri, borsada işlem yapacak olan yatırımcılara, bir varlık ya da bir endeks açısından daha önceden belirlenmiş olan sabit risk seviyelerinden yatırım yapma imkânı sunan endekslerdir. Söz konusu endeksler, yatırım yapılmak istenen dayanak varlık ya da endeks ile riski olmadığı kabul edilen bir varlık ya da göstergeden oluşmaktadırlar. Risk Kontrol endekslerinde, endeks içindeki iki varlığın ağırlıkları, dayanak varlık ya da endeksin risk seviyesine göre dinamik şekilde değiştirilerek, risk kontrol endekslerinin risk seviyelerinin, hedeflenmiş olan risk seviyelerinde sabitlenmesi amaçlanır. Yani yüksek volatiliteye sahip dönemlerde Dayanak Endeksin ağırlığı düşürülmekte, düşük volatilitelikli dönemlerde ise Dayanak Endeksin ağırlığı artırılmaktadır (BİST, 2019, s.1).

Risk Kontrol Endeksleri herhangi bir hisse endeksinin portföyünde yatırım yapılırken aynı anda söz konusu piyasanın aşırı oynaklığından korunma sağlamaktadır. Endeks varant ve opsiyonları, korunma maksadıyla iyi birer alternatif olarak görülse de; volatilitelik artışları opsiyon fiyatlarını ve kullanım fiyatlarını ciddi biçimde arttırabilmektedir. Risk kontrol endeksleri üzerine çıkarılmış olan türev niteliğe sahip ürünler ise volatilitelik seviyelerinin sabit olması sebebiyle yatırımcı ve ihraççıları korumaktadır.

Kaldıraçlı endeksler ise referans alınmakta olan belirli bir endeksi aynı yönde ve baştan belirlenmiş bir kaldıraç oranı ile yansıtmakta olan endekslerdir. Böylelikle kaldıraçlı endeksler, dayanak endekslerle aynı yönde ama kaldıraç oranlarıyla orantılı şekilde daha yüksek oranlı hareket edecektir. BİST Kaldıraçlı ve Kısa Vadeli Endeksler de referans alınmakta olan belirli bir endeks ile aynı yönde kaldıraç oranıyla

yansıtılmasını sağlamaktadır. Bu endekslerde kaldıraçlar borçlanılarak daha fazla yatırım yapılmasını ve borçlanmaların günlük repo oranları üzerinden yapılmasını sağlamaktadır. Dolayısıyla bu endeksler, dayanak endekslere bağlı toplam getirilerden, borçlanma maliyetlerinin çıkartılmasıyla hesaplanmaktadır (BİST, 2019, s.1).

3.4. BİST Altın Endeksleri

BİST Altın Endeksleri, Dolar ve Ons bazlı gerçekleşmekte olan altın fiyatlamalarının getirilerini ölçmek amacıyla oluşturulmuşlardır. BİST Altın Endeksleri, Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası kapsamında gerçekleşmekte olan altınlara ilişkin işlemlerin fiyatları doğrultusunda hesaplanır. Endekslerin hesaplanmasında KMTP içerisinde aynı gün içinde valörlü şekilde USD/ons cinsi gerçekleşen (BİST, 2019, s.1);

- Minimum 995/1000 saflığa sahip,
- Londra Külçe Piyasası Birliği iç ve dışı,
- Ana kasa özelliğe sahip,
- Standart 1 kilogram külçe altının işlem fiyatlarının kullanıldığı ifade edilmektedir.

Endeks hesaplamalarında fiksing işlemlerinin dikkate alınmayacağı öngörülmektedir.

4. BORSA ÜZERİNE YAPILAN AMPİRİK ÇALIŞMA ÖRNEKLERİ

Literatürde farklı ülkelerinden borsa endeksleri ile çeşitli değişkenler arasındaki ilişkilerin ele alındığı birçok araştırma bulunmaktadır. Bu araştırmalardan bazıları ve elde edilen bulguları Tablo 1’de gösterilmektedir.

Tablo 1: Borsa Endeksleri Üzerine Yapılan Çalışma Örnekleri

Yazar (lar)	Yıl	Sonuç (lar)
Aggarwal, R.	1981	Hisse senedi fiyatları ile döviz kuru arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmüştür
Bekçioğlu, S., ve Ada, E.	1985	Hisse senedi fiyatlarının geçmiş dönemlerden bağımsız şekilde hareket etmediği görülmüştür
Maysami, R. C., & Koh, T. S.	2000	Singapur hisse senedi endeksi ile sanayi üretimi arasında eşbütünleşmenin olmadığı görülmüştür
Kutlu, B., & Badur, B.	2009	İMKB endeks değerlerinin yapay sinir ağlarıyla modelleneyeceği tespit edilmiştir
Yakut, E.,Elmas, B., ve Yavuz, S.	2014	Destek valor makineleri yöntemi ve yapay sinir ağı yöntemi ile borsa endeksinin tahmin edilebileceği görülmüştür
Aytekin, S., & Sakarya, Ş.	2014	Endekslerin aylık birbirinden farklı getirilere sahip olduğu ve tüm endekslerde Ocak ayı anomalisi görüldüğü tespit edilmiştir
Bektur, Ç., & Malcıoğlu, G.	2017	CDS primleriyle BİST endeksi arasında tek yönlü bir ilişki olmadığı görülmüştür

Kılıç, Y., ve Çütçü, İ.	2018	Borsa İstanbul endeksi değeri ile Bitcoin fiyatları arasında uzun ve orta vadede bir ilişkinin olmadığı görülmüştür
Kuzu, S.	2018	TGARCH modelinin BİST 100 endeksi getiri volatilitesinin tespit edilmesine ilişkin önemli bir model olduğu görülmüştür
Eyüboğlu, S., & Eyüboğlu, K.	2018	BİST endekslerinde daha fazla geleneksel teorilerin geçerli olduğu görülmüştür
Eyüboğlu, S., & Eyüboğlu, K.	2018	Kısa dönemde Türkiye güven endeksinde yaşanan artışların 9 BİST endeks getirisini arttırdığı görülmüştür
Kocabıyık, T., & Fattah, A. S.	2020	Türkiye’de döviz kuru ile para arzı ve BİST 100 endeksi arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi olduğu görülmüştür

Tablo 1’de yer alan çalışmalara bakıldığında araştırmacıların borsa endeksleri ile farklı değişkenler arasındaki ilişkileri ele aldıkları ve ayrıca borsa endeks tespitine yönelik modelleme çalışmaları yaptıkları görülmektedir. Bu araştırmalardan biri olan ve Bekçioğlu ve Ada (1985) tarafından yapılan çalışma Türkiye’de piyasa etkinliği konusundaki ilk çalışmadır. Araştırmanın sonunda hisse senedi fiyatlarının geçmiş dönemlerden bağımsız şekilde hareket etmediği görülmüştür. Başka bir araştırmada ise Maysami ve Koh (2000) Singapur hisse senedi endeksi ile sanayi üretimi arasındaki ilişkiyi ele aldıkları çalışmalarında Singapur hisse senedi endeksi ile sanayi üretimi arasında eşbütünleşmenin olmadığını tespit etmişlerdir. Araştırmada ayrıca para arzı, döviz kuru ve kısa uzun vadeli faiz oranları arasında da herhangi bir eş bütünleşmenin olmadığı görülmüştür.

Başka bir araştırmada ise Kılıç ve Çütçü (2018) Borsa İstanbul endeksi ile Bitcoin fiyatları arasında nedensellik ve eş bütünleşme ilişkisini incelemişlerdir. Bu doğrultuda literatürde yaygın şekilde kullanılan eş bütünleşme testleri ile nedensellik testlerinden faydalanılarak yapılan analizlerin sonucunda Borsa İstanbul endeksi değeri ile Bitcoin

fiyatları arasında uzun ve orta vadede bir ilişkinin olmadığı görülmüştür. Bunun yanında Bitcoin fiyatları ile Borsa İstanbul endeksi arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Borsa endeksi ile nedensellik ilişkisinin incelendiği başka bir araştırmada ise Kocabıyık ve Fettah (2020) ABD ve Türkiye karşılaştırmasında makroekonomik değişkenlerin borsa endeksi üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Araştırmada yapılan nedensellik testinin sonunda Türkiye açısından döviz kuru ve para arzı ile 100 endeksi arasında karşılıklı nedensellik ilişkisinin olduğu görülmüştür. Bunun yanında altın fiyatları, petrol fiyatı ve sanayi üretim endeksi ile BİST 100 arasında ise nedensellik ilişkisinin olmadığı görülmüştür. Amerika açısından ise para arzında S&P500'e tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmüştür.

Borsa endeks tespitine yönelik modelleme çalışmalarından birinde Kuzu (2018) TGARCH modelinin BİST 100 endeksi getiri volatilitésinin tespit edilmesine ilişkin önemli bir model olduğunu bulgulamıştır. Kutlu ve Badur (2009) ise çalışmalarında İMKB endeks değerlerinin yapay sinir ağlarıyla modelleneceğini tespit etmişlerdir. Başka bir araştırmada ise Yakut ve arkadaşları (2014) destek valor makineleri yöntemi ve yapay sinir ağı yöntemi ile borsa endeksinin tahmin edilebileceğini tespit etmişlerdir.

5. BORSA ENDEKSİ BELİRLEYİCİLERİ

5.1. Veri Seti ve Yöntem

Borsadaki gelişmeleri daha iyi yansıtması amacıyla çalışmada BİST100 endeksi yani Borsa İstanbul'da işlem gören, piyasa değeri ve işlem hacmi bakımından en yüksek 100 hisse senedinin performansını ölçmekte kullanılan gösterge kullanılmıştır. Veri dönemi olarak 2008 Temmuz ile 2020 Ekim arası seçilmiştir. BİST100 endeksi uluslararası pazarlarda XU100 olarak temsil edilmektedir. 1986 yılında ilk defa endekslenen bu değer başlangıç olarak 0,01 olarak başlamıştır. BİST100 endeksi 25 Aralık 2020 tarihi itibarıyla 1.426,06 puana ulaşmıştır. Çalışmada bu endeksteği değişimlerin belirleyicileri olarak; altın fiyatları, faiz oranları, enflasyon, işsizlik ve sanayi üretim endeksi bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Değişkenler Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Investing.com kaynaklarından aylık değerler için temin edilmiştir. Verilere ait bilgiler Tablo 2'de verilmektedir.

Tablo 2. Değişken Bilgileri

Değişkenin Adı	Kodu	Dönemi	Kaynak	Açıklama
BİST100 Endeksi	BİST	2008 Tem. - 2020 Ekim	Investing	Endeksin kapanış değeri
Altın Fiyatları	ALTN	2008 Tem. - 2020 Ekim	TCMB	Külçe altın gram değeri
Faiz Oranları	FAIZ	2008 Tem. - 2020 Ekim	TCMB	TRY üzerinden açılan mevduatlar için
İşsizlik Oranı	ISSZ	2008 Tem. - 2020 Ekim	TÜİK	Aylık işsizlik oranı
Enflasyon Oranı	ENFL	2008 Tem. - 2020 Ekim	TÜİK	TÜFE, bir önceki yılın aynı ayına göre
Sanayi Üretim Endeksi	SANY	2008 Tem. - 2020 Ekim	TÜİK	Aylık Sanayi Üretim Endeks değeri

Çalışmada ekonometrik analiz yöntemi olarak Peseran, Shin ve Smith'in 2001 yılında geliştirdikleri ARDL Sınır Testi modeli kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkileri incelemek ve analiz etmek için Engel ve Granger tarafından 1987 yılında bulunduğu ya da Johansen'nin 1988 yılında geliştirdiği eşbütünleşme testleri

kullanılabilmektedir. ARDL modelinin kullanmanın avantajı diğerlerinde analiz yapabilmek için tüm değişkenlerin birinci dereceden durağan olması şartı aranır iken ARDL’de böyle bir şartın bulunmamasıdır. Sonuç olarak ARDL modeli ile farklı derecelerde durağan hale gelen değişkenlerin ekonometrik analizi mümkün hale gelmektedir. Model tahminleri için aşağıdaki ARDL modeli kullanılmaktadır:

$$\begin{aligned} \Delta BIST_t = & a_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_1 \Delta BIST_{t-i} + \sum_{i=0}^p \alpha_2 \Delta ALTN_{t-i} + \sum_{i=0}^p \alpha_3 \Delta FAIZ_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^p \alpha_4 \Delta ISSZ_{t-i} + \sum_{i=0}^p \alpha_5 \Delta ENFL_{t-i} + \sum_{i=0}^p \alpha_6 \Delta SANY_{t-i} + \lambda_1 BIST_{t-1} \\ & + \lambda_2 ALTN_{t-1} + \lambda_3 FAIZ_{t-1} + \lambda_4 ISSZ_{t-1} + \lambda_5 ENFL_{t-1} + \lambda_6 SANY_{t-1} \\ & + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Bu modelde, α_0 sabit terimi, ε hata terimini, Δ birinci fark operatörünü, p optimal geçikme değerini, α (α_1 ‘den α_n ’a kadar) kısa dönem katsayılarını, ve λ (λ_1 ‘den λ_n ’e kadar) uzun dönem katsayılarını ifade etmektedir.

F-testi değerleri uzun dönemli ilişkilerin varlığı için kullanılmaktadır. Bu teste eşbütünlük olmadığı Sıfır Hipotezi ($H_0 : \lambda_1 = \lambda_2 = \lambda_3 = \dots = \lambda_n = 0$) eşbütünlüğünün varlığını ifade eden Alternatif Hipotez ile sınımlanmaktadır ($H_1 : \lambda_1 \neq \lambda_2 \neq \lambda_3 \neq \dots \neq \lambda_n \neq 0$). F-testinde hesaplanan değerler Pesaran vd. (2001) çalışmasındaki kritik değerler ile karşılaştırılır ve bu hesaplanan F-testi değeri kritik değerlerden büyük ise eşbütünlüğünün varlığından söz edilebilir, eğer kritik değerlerin altında ise eşbütünlüğünün olmadığı varsayılır ve son olarak eğer hesaplanan değer kritik değerler arasında kalır ise bu durum eşbütünlük için kararsız bölgeyi ifade etmektedir.

Değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki kurulduktan sonra, kısa dönem dinamik parametrelere sahip olmak için Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model, ECM) aşağıdaki gibi oluşturulmaktadır:

$$\begin{aligned}\Delta BIST_t = & \theta_0 + \sum_{i=1}^p \mu_1 \Delta BIST_{t-i} + \sum_{i=0}^p \mu_2 \Delta ALTN_{t-i} + \sum_{i=0}^p \mu_3 \Delta FAIZ_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^p \mu_4 \Delta ISSZ_{t-i} + \sum_{i=0}^p \mu_5 \Delta ENFL_{t-i} + \sum_{i=0}^p \mu_6 \Delta SANY_{t-i} + \phi ECT_{t-1} \\ & + u_t\end{aligned}$$

Yukarıdaki modelde θ sabit terimi, Δ birinci fark operatörünü, u kalıntı terimini (aynı, bağımsız ve normal olarak dağıldığı varsayılan), μ (μ_1 'den μ_n 'e kadar) kısa dönem dinamik katsayıları, ECT hata düzeltme terimini ve ϕ hata düzeltme katsayısını ifade etmektedir. Hata düzeltme katsayısı ne kadar bir hızla hataların sonraki dönemlerde düzeldiğini göstermektedir ve negatif olması beklenmektedir. Hata teriminin değerinin yüksek olması düzeltmelerin sonraki dönemlerde daha hızlı bir şekilde gerçekleşeceğini ifade etmektedir.

5.2. Analiz ve Bulgular

Analizlerimizde bağımlı değişken olarak BİST100 Endeksi, bağımsız değişkenler olarak; Altın Fiyatları, Faiz Oranları, İşsizlik Oranı, Enflasyon Oranı ve Sanayi Üretim Endeksi kullanılmaktadır. Veriler 2008 Temmuz ile 2020 Ekim aylarını kapsayan her biri için 148 gözlemden oluşmaktadır. Bu değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 3'de verilmektedir. Model tahminlerinde Eviews 11 ekonometrik analiz programı kullanılmıştır.

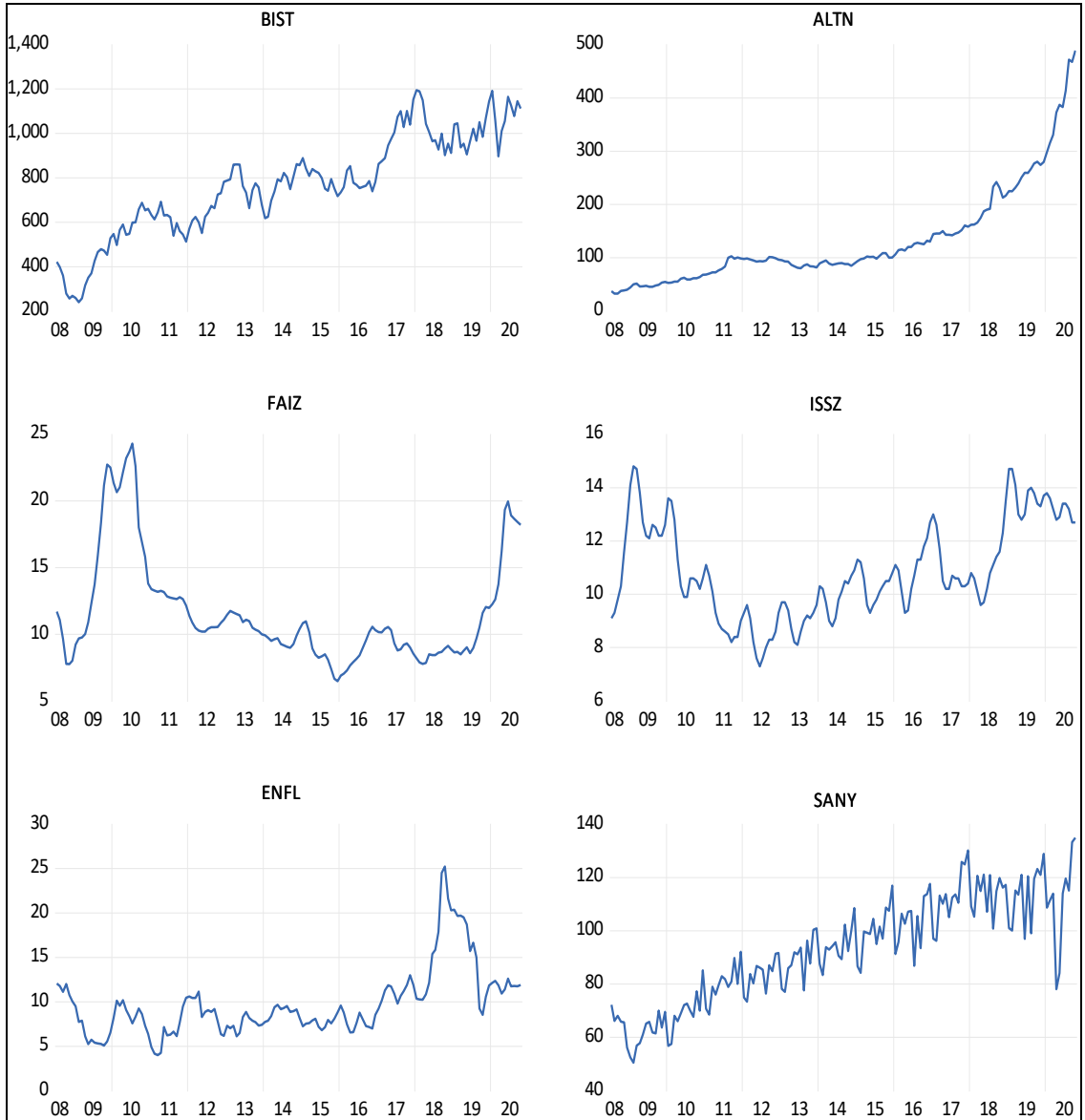
Tablo 3. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

	BİST	ALTN	FAIZ	ISSZ	ENFL	SANY
Ortalama	765.5371	132.6570	11.56412	10.84932	9.761014	92.97200
Ortanca	766.5250	98.67000	10.31000	10.50000	8.880000	93.17996
Max.	1195.290	488.8600	24.31000	14.80000	25.24000	134.9393
Min.	240.2700	32.79000	6.480000	7.300000	3.990000	50.45389
Std. Sap.	227.8796	93.31104	4.080910	1.807750	3.831447	19.86595
Skewness	-0.217931	1.811689	1.566452	0.345987	1.726671	-0.073906
Kurtosis	2.571558	6.171743	4.638419	2.200649	6.513861	2.121784
Jarque-Bera	2.303481	142.9978	77.08030	6.893030	149.6822	4.890859
Olasılık	0.316086	0.000000	0.000000	0.031856	0.000000	0.086689
Gözlem Say.	148	148	148	148	148	148

Analiz periyodunda BİST100 endeksi en yüksek 1195 puana çıkarken en düşük değer olarak 240 puana kadar inmiştir. Ortalama olarak ise 765,5 puan olmuştur. Bir gram külçe altının fiyatı ise en yüksek düşük değerleri sırasıyla yaklaşık 489 TL ve 33 TL olarak gerçekleşmiştir. Türk lirası cinsinden çeşitli vadelerle bankalara yatırılan mevduatın ortalama faiz oranı ise en yüksek %24,3 olurken en düşük %6,5 değerini almıştır. Aylık işsizlik oranı ise ortalama %10,8 seviyesine analiz döneminde hareket etmiştir. Enflasyon ise en düşük yaklaşık %4 olurken en fazla %25'e kadar çıkmıştır. Sanayi üretim endeksi de ortalama %93 seviyesinde kalmıştır.

Şekil 5'de verilerin analiz dönemi boyunca hareketleri grafik üzerinde toplu bir şekilde verilmektedir. Altın fiyatları bazı dönemlerde azalma eğilimi gösterse de genel olarak sürekli artan bir eğilim içerisinde olduğu gözlemlenmektedir. İşsizlik ve faiz oranları ise diğer değişkenlere göre daha dalgalı bir seyir izlemektedir. BİST100 endeksi için de arada küçük dalgalanmalar da olsa genel olarak analiz periyodu boyunca artan bir eğilime sahip olduğu grafik üzerinde görülmektedir. Enflasyon değişkeni ise 2018 yılına kadar daha durağan bir şekilde hareket ediyorken bu tarihten itibaren daha hareketli hale gelmektedir.

Şekil 5. Değişkenlerin Gelişimi: 2008 Temmuz – 2020 Ekim Dönemi



Tablo 4. Değişkenlerin Korelasyon Değerleri

Korelasyon	BİST	ALTIN	FAİZ	ISSZ	ENFL	SANY
BİST	1.000000					
ALTIN	0.743647	1.000000				
FAİZ	-0.200011	0.053421	1.000000			
ISSZ	0.166260	0.469997	0.182352	1.000000		
ENFL	0.452182	0.545658	-0.218776	0.366217	1.000000	
SANY	0.855681	0.673709	-0.383696	0.108268	0.469859	1.000000

Değişkenlerin hareketlerinin birbirleriyle olan ilişkilerini gösteren korelasyon katsayıları Tablo 4'te yer almaktadır. Tabloya göre en yüksek korelasyon değeri yaklaşık %86 ile Sanayi Üretim Endeksi ve BİST100 endeksi arasında görülmektedir. Birkaç değişken ikilisi haricinde genelde ilişkilerin değişen oranlarda pozitif yönlü olduğu gözlemlenmektedir. Örneğin bu veri seti için enflasyon oranı ile faiz oranları arasında düşük de olsa negatif bir ilişki söz konusudur yani biri artıyor iken diğeri azalmaktadır.

Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) Birim Kök test sonuçları Tablo 5'de yer almaktadır. Değişkenlerin logaritmik dönüşümleri yapılmış hali tahminlerde kullanıldığı için birim kök testleri de logaritmik değerlerine yapılmıştır. Birim kök testlerinde gecikme uzunluğu için Akaike Bilgi Kriteri (Akaike Information Criterion, AIC) kullanılmıştır. Seviyede ve birinci farklarda sabit terimli ve trendli olarak hesaplamalar yapılmıştır. Üç yıldızlı ifadeler %1 ve altındaki istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir. ADF test sonuçlarına göre BİST100 endeksi seviyede durağan değilken farkı alındığında durağan hale gelmektedir. Aynı şekilde Altın, Faiz ve Sanayi değişkenleri de farkları alındığında durağan hale gelmektedirler. PP test sonuçları ADF testlerine benzerlik göstermektedirler sadece Sanayi değişkeni için bir farklılık söz konusudur ve PP test sonuçlarına göre Sanayi seviye de durağandır.

Tablo 5. ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	ADF Birim Kök Testi		PP Birim Kök Testi	
	t-istatistik (Seviye)	t-istatistik (1.Fark)	t-istatistik (Seviye)	t-istatistik (1. Fark)
BİST	-2,5852	-11,0867***	-2,7776	-11,0504***
ALTN	-0,2646	-10,3948***	-0,4921	-10,4216***
FAIZ	-2,8044	-3,8455**	-1,3719	-4,8808***
ISSZ	-4,0221**	-3,6594**	-2,2168	-4,8628***
ENFL	-4,0232***	-9,3186***	-3,5135**	-9,0181***
SANY	-1,1527	-5,8275***	-7,6833***	-47,9097***

Not: ***, **, ve * sırasıyla 1%, 5% ve 10% seviyesindeki istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

ARDL Modeli için en uygun gecikme uzunlukları tespiti için F-testi sonuçları ve sınır testi kritik değerleri Tablo 6’da gösterilmektedir. Bu model için hesaplanan F-istatistik değeri %5 ve %10 kritik değerlerin üzerinde olduğu için değişkenler arasında eşbütünleşme gerçekleşmektedir.

Tablo 6. ARDL Eşbütünleşme Sonuçları

Eşbütünleşme Sınır Testi			Kritik Değerler %5		Kritik Değerler %10	
Tahmin Edilen Model	Optimal Geçikme	F-istat.	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
F(BİST ALTN, FAIZ, ISSZ, ENFL, SANY)	(2,3,8,0,3,9)	8,2	2,39		2,08	3,00
		2		3,38		

Not: Kritik değerler Pesaran, Shin ve Smith’in 2001 yılındaki çalışmasından alınmıştır.

ARDL(2,3,8,0,3,9) modeli için tahmin edilen katsayılar uzun ve kısa dönemler için Tablo 7’de istatistiki değerleri ile birlikte yer almaktadır. Analizlerde tüm değişkenlerin logaritması alındığı için ilişkiler de yüzdelik değişimlere göre gerçekleşmektedir. Bu durum karşılaştırmaları daha kolay hala getirmekte ve esneklik değerleri açıklanmaktadır.

Altın fiyatları değişkeni için bir gramlık külçe altın fiyatı kullanılmıştır. Altın değişkenin katsayı -0,233 olarak hesaplanmıştır ve istatistiksel olarak yüksek düzeyde anlamlı bir sonuçtur. Bu sonuca göre, diğer tüm her şeyin sabit kaldığı varsayımı altında (Ceteris Paribus) altın fiyatlarındaki %1’lik bir artış BİST100 endeksinde yaklaşık %0,23’lük bir azalmaya yol açacağı beklenmektedir. Altın fiyatlarındaki artış yatırımcıları daha çok altın almaya iteceği için yatırım tercihlerinde borsayı daha az tercih etmelerine yol açacaktır ve bu ilişkiyi doğrulayacaktır.

Enflasyon, bir ekonomide belli bir dönem için fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artışı ifade etmektedir. Enflasyonun bir sonucu olarak da alım gücünde azalma yaşanmaktadır. Modelimizde enflasyon ile BİST100 endeksi arasında pozitif yönlü anlamlı bir ilişki hesaplanmıştır. Sonuca göre enflasyonun değeri %1 artar ise

BİST100'ün değeri %0,20 artacaktır. Enflasyonun artması ile paranın alım gücü düşeceği için bireyler paralarının değerinin korunabilmesi için yatırımlarının değerinin artacağı beklentisi ile daha çok borsada yatırım yapacaklardır. Bunun neticesinde de borsada yatırım yapılan miktar artacağı için endeks değeri yükselecektir.

Modelde faiz oranları ile BİST100 arasında anlamlı pozitif bir ilişki tahmin edilmiştir. Faiz oranlarındaki %1'lik artış neticesinde BİST100 bundan yaklaşık %0,56'lık bir artışla etkilenecektir. Faizlerdeki artış neticesinde bireylerin ellerinde gelir anlamında daha çok finansal kaynak olacağı için bu parayı borsada değerlendirebileceklerdir. Bankaya yatırılan paradan alınacak olan faiz en başından belirli iken borsada hisse senedinin talebine göre fiyatlar belirlendiğinden belli bir getiri veya zarardan en başında söz etmek mümkün değildir. Eğer yatırımcı borsa da daha çok kazanacağını düşünüyor ise alternatif yatırım aracı olarak faiz oranları yükselse de borsaya yatırımını artıracaktır.

Tablo 7. ARDL(2,3,8,0,3,9) Modeli Uzun ve Kısa Dönem Katsayıları

Bağımlı Değişken = D(LBİST)		
Değişkenler	Katsayı	T-istatistiği
Uzun Dönem Analizi		
Constant	-3,1527***	-3,5282
LALTN	-0,2332***	-3,0405
LFAIZ	0,5568***	7,7438
LISSZ	-0,1595**	-2,1349
LENFL	0,2024***	3,0603
LSANY	2,1128***	9,0811
Kısa Dönem Analizi		
D(LBİST(-1))	0,1879**	2,4973
D(LALTN)	-0,4449***	-3,8096
D(LALTN(-1))	-2,2334*	1,9175
D(LALTN(-2))	-0,2161*	-1,8604
D(LENFL)	-0,0637	-1,5932
D(LENFL(-1))	-0,1367***	-3,0915
D(LENFL(-2))	-0,0405	-0,9395
D(LENFL(-3))	-0,1748***	-4,0626
D(LENFL(-4))	-0,0118	-0,2707
D(LENFL(-5))	-0,1601***	-3,7568
D(LENFL(-6))	0,0232	0,5414
D(LENFL(-7))	-0,1621***	-3,8127
D(LFAIZ)	-0,0601	-0,6676
D(LSANY)	0,0560	1,0596
D(LSANY(-1))	-0,7367***	-6,5256
D(LSANY(-2))	-0,6689***	-6,0922
D(LSANY(-3))	-0,5798***	-5,8099
D(LSANY(-4))	-0,3642***	-4,1055
D(LSANY(-5))	-0,3577***	-4,4152
D(LSANY(-6))	-0,2451***	-3,2311
D(LSANY(-7))	-0,2182***	-3,0910
D(LSANY(-8))	-0,1642***	-2,8871
ECT(-1)	-0,3975***	-7,7889
Tanımsal Testler		Olasılık Değeri
<i>Normallik (Jarque-Bera)</i>		0,9926
<i>Otokorelasyon (Breusch-Godfrey)</i>		0,5528
<i>Değişen Varyasyon (Harvey)</i>		0,1078
<i>Tutarlılık (Ramsey Reset)</i>		0,8732

Not: ***, **, ve * sırasıyla 1%, 5% ve 10% seviyesindeki istatistiksel anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir. Tabloda değişkenlerin isimleri önünde yer alan D harfi farkı temsil etmektedir.

İşsizlik oranı ile BİST100 endeksi arasında istatistiksel olarak anlamlı negatif bir ilişki tahmin edilmiştir. Uzun dönem katsayısına göre işsizlik %1 arttığında BİST100

endeksi %0,16 azalacaktır. İşsizliğin artması demek bireylerin gelir getirici ekonomik faaliyetlerden mahrum kalmaları demektir. Böyle bir durumda gelirlerinde yaşayacakları azalma neticesinde yapmış oldukları yatırım davranışlarını da değiştirecekler ve borsada hisse alımlarını azaltacaklardır. Dolayısıyla endeks değeri de çalışamayanların gelirlerinde yaşanan düşüşten dolayı azalma eğilimi gösterecektir.

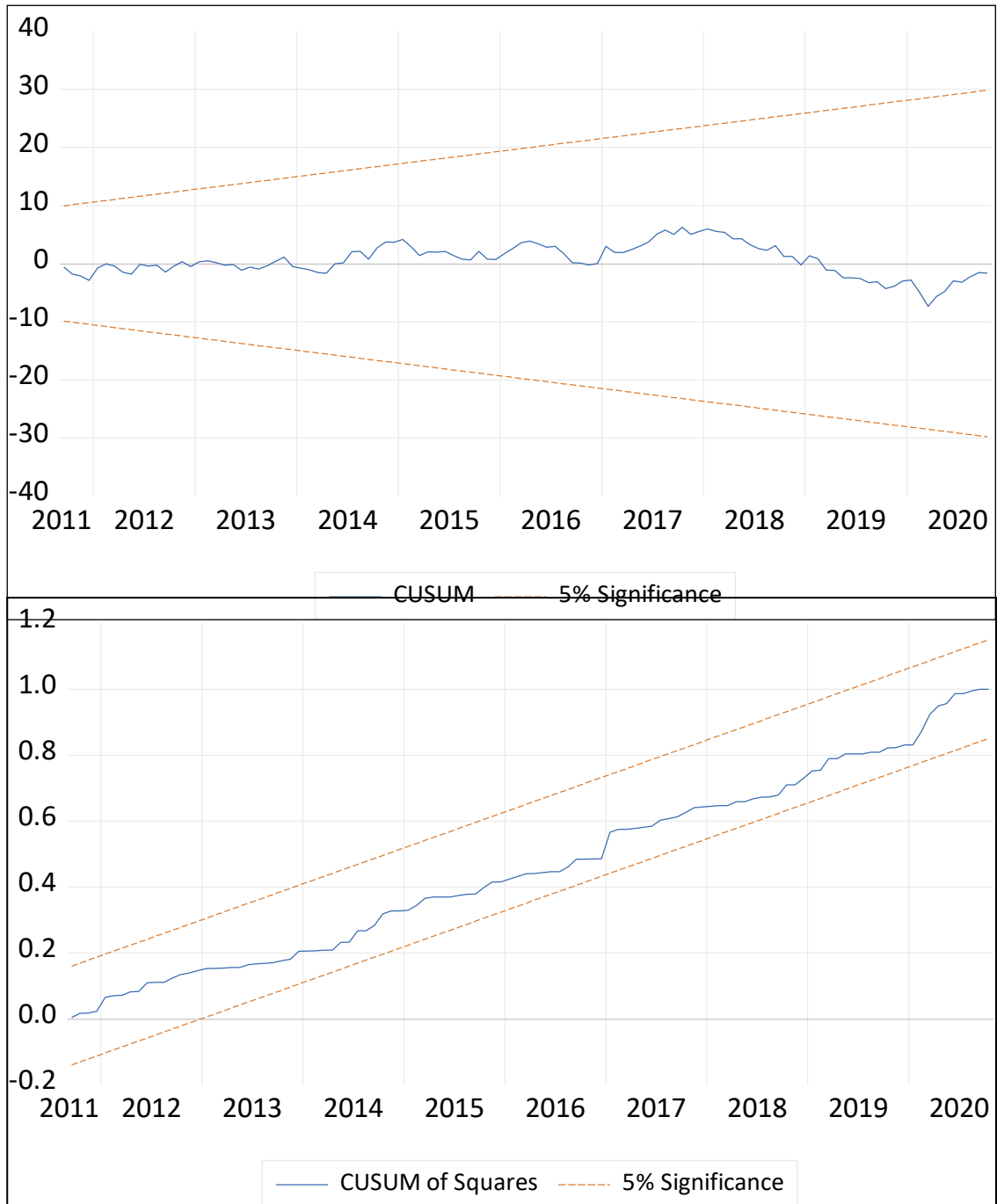
Sanayi Üretim Endeksi, Madencilik ve Taşocakçılığı, İmalat ile Elektrik, Gaz, Buhar ve İklimlendirme Üretimi ve Dağıtımını kapsamaktadır. Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla en düşük üç aylık hesaplandığı için ekonominin genel seyri hakkında aylık olarak hesaplandığından dolayı Sanayi Üretim Endeksine analizde yer verilmiştir. Tahmin sonuçlarında her iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir ilişki bulunmuştur. Sanayi Üretim Endeksi %1 arttığında BİST100 endeksinde de yaklaşık %2,1'lik bir artış beklenmektedir. Sanayi Üretim Endeksinin artış göstermesi demek üretimin artması ve ekonomideki bireylerin bu artış neticesinde elde edilecek refahtan daha çok pay almalarını sağlayacak olması nedeniyle borsada daha çok yatırım yapabilmelerine imkân verecektir.

Kısa dönemli ilişkilerde Hata Düzletme Teriminin katsayısı -0,397 olarak istatistiksel olarak anlamlı hesaplanmıştır. Bu değer değişkenlerin kısa dönemde hareketlerinden kaynaklanan sapmaların bir sonraki dönemde yaklaşık %40 oranında düzeleceğini ifade etmektedir. Kısa dönem katsayılarına baktığımızda BİST100 endeksi kendi gecikmeli değerinden istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde pozitif etkilenmektedir. Kısa dönemde BİST100 endeksinin istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde en çok etkileyen Sanayi Üretim Endeksi olmaktadır. Enflasyon kendi ve hemen hemen tüm gecikme değerleriyle istatistiksel olarak bazı dönemlerde BİST100 endeksinin olumsuz etkilenmektedir. Faiz değişkeninin BİST100 endeksine etkisi negatif hesaplanmış fakat istatistiksel olarak %5 önem seviyesinin altında kaldığı için anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Tablo 7'deki modelimizin tanımsal test sonuçlarına bakıldığında ise Jarque-Bera normallik testi sonuçlarına göre artık terimlerin normal dağılıma sahip olduğu görülmektedir. Breusch-Godfrey Otokorelasyon test sonuçlarına göre de modelde otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır. Harvey Değişen Varyans testi sonuçlarına göre modelde değişen varyans sorunu tespit edilmemiştir. Ramsey Reset test sonuçlarına göre

modelimizde yapısal form sorunu bulunmadığı için model kurma hatası bulunmamaktadır. Ayrıca yapısal kırılmalara karşı gerçekleştirilen Cusum test sonuçları ise Şekil 6'da verilmektedir. Cusum ve Cusum of Squares test sonuçları göre tahmin döneminde değerler %5 güven aralığını her iki yönde de aşmadığı için modelimizde yapısal kırılma bulunmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Şekil 6. Cusum ve Cusumsq Test Sonuçları



SONUÇ

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. Maddesine göre borsa, anonim şirket şeklinde kurularak bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilip düzenli faaliyette bulunan sistemler ve Pazar yerlerdir. Borsanın kuruluş amacı kambiyo ve kıymetli madenler, sermaye piyasası araçları, kıymetli taşlar ve Kurul tarafından uygun görülen belgelerin, diğer sözleşmelerin ve kıymetlerin serbest rekabet koşullarına göre güvenli ve kolay şekilde alınıp satılabilmesini sağlamaktır. Bu kapsamda borsalarda mevcut fiyatlar tespit ve ilan edilerek kendisi ya da piyasa işleticisi tarafından işletilmekte ve/veya yönetilmektedir. Alım satım emirleri ise sonuçlandırılacak şekilde birleştirilmekte ya da bu emirlerin birleştirilmesi kolaylaştırılmaktadır.

Borsaların günümüzdeki şeklini alana kadar pek çok evreden geçtiği bilinmektedir. Tarihsel olarak ise borsaların Milattan Önce 180 yılına kadar dayandığı ifade edilmektedir. Roma'da büyük ihalelerin gerçekleştirildiği ve tüccarlar tarafından bu ihalelere katılımın sağlanması amacıyla senetli şirketlerin kurulduğu bilinmektedir. Şirketlerin oldukça rağbet gördüğü bu dönemde yaşanan ticari gelişmeler neticesinde M.Ö 180 yılında Roma'da ilk menkul kıymetler borsasının kurulduğu ifade edilmektedir. Daha sonra bu borsaların 13. Yüzyıl sonuna kadar önemini korudukları ileri sürülmüştür.

Tarihsel olarak borsaların ülkemizdeki varlığının Osmanlı İmparatorluğu'na dönemine dayandığı savunulmaktadır. Osmanlı İmparatorluğu, esasen sanayi devriminin dışında kalması dolayısıyla batıdaki ekonomik ilerlemelerden mahrum kalmıştır. Borsalar açısından da Osmanlı İmparatorluğu'nun batıdaki gelişmeleri nispeten geç yakaladığı ileri sürülmektedir. Borsacılık açısından Osmanlı İmparatorluğu'nda Galata bankerleri olarak adlandırılan aracılardan bu konudaki gelişmelere ilişkin olarak büyük rol oynadıkları ileri sürülmektedir. Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulması neticesinde ise borsacılık faaliyetlerinin başka bir boyuta evrildiği ifade edilmektedir. Cumhuriyetin kuruluşunun ilk yıllarından itibaren borsacılık faaliyetlerine ilişkin pek çok yasal düzenlemenin yapıldığı ve bu alanda gerekli görülen tedbirlerin alınmaya çalışıldığı görülmektedir.

Türkiye'deki borsacılık faaliyetleri açısından son olarak 30 Aralık 2012 tarihinde yürürlüğe girmiş olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 138. maddesine göre Borsa İstanbul Anonim Şirketi, borsacılığa ilişkin faaliyetleri gerçekleştirmek amacıyla

kurulmuştur. Sermaye piyasalarında mevcut olan borsaları tek bir çatı altında toplamış olan Borsa İstanbul'un esas sözleşmesi, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanarak ilgili Bakanlığın onayının alınmasının ardından 3 Nisan 2013 tarihinde doğrudan tescil ve ilan edilmiş ve faaliyet izni alarak kuruluşunu tamamlamıştır. Günümüzde de Borsa İstanbul, ülke genelinde ve uluslararası piyasalarda etkinliğini sürdürmektedir.

Kuruluşundan itibaren ülke ekonomisi açısından önemli bir yatırım alanı haline gelen Borsa İstanbul, Temmuz 2014 yılında "NASDAQ OMX" ile stratejik ortaklık sözleşmesi imzalamıştır. Bu kapsamda teknik alt yapısını geliştirmiş ve önemli kabul edilen uluslararası borsalarla iş birliğini güçlendirmeyi amaçlamıştır. 2017 yılında ise "NASDAQ OMX", Borsa İstanbul ile olan ortaklığını sonlandırmış ve hisselerini devretmiştir.

Güçlü bir finansal alt yapıya sahip olan Borsa İstanbul, günümüzde 474 adet şirketi bünyesinde barındırmakta ve hem yerli hem de yabancı yatırımcılar açısından değerli bir yatırım alanı olarak görülmektedir. Uluslararası ortaklıklar ve diğer ülke borsalarıyla kurulan ilişkiler, Borsa İstanbul'un güvenilirliği açısından yatırımcıları teşvik etmektedir.

Borsa İstanbul'un üyeleri, sermaye piyasası içerisinde faaliyetlerde bulunmak için yetkilendirilmiş olan aracı kuruluşlardan ve Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası içerisinde faaliyetlerde bulunmak için yetkilendirilmiş kuruluşlardan oluşur. İstanbul Borsasının Pay Piyasası, Gelişen İşletmeler Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında işlem yapmakta olan üyeler; aracı kurum ile bankalardan oluşmaktadır.

Endeks, birden çok değişkene ilişkin hareketlerin değişiminin oransal bir biçimde ölçülmesine imkân tanıyan bir araç olarak tanımlanmaktadır. Başka bir ifadeyle, ortak nitelikteki belli bir veri setinin ele alınarak belli bir değer ile bütünlük oluşturmak suretiyle, ölçümü yapılan performans etkinliklerinin yüzdesel değişimlerini ortaya koyan ve belli dönemler içerisinde kıyaslama yapılmasına yarayan istatistiksel göstergelere endeks denilmektedir. Pay endekslerinde ise bu çerçevede yer alan şirketlere ait hisselerin fiyat ve getiri performansları, bir bütün olarak ölçülmektedir. BİST pay endeksleri, borsa kapsamında işlem görmekte olan pay senetlerine ait fiyat ve getiri performanslarının

ölçülmesi adına önemli bir fonksiyona sahiptir. Ölçümü yapılan getiri ve fiyatlar, TL, Dolar ve Euro bazında ayrı ayrı hesaplanmaktadır.

BİST pay endeksleri; BİST 100 Endeksi, Temettü Endeksleri ve Kurumsal Yönetim Endeksleri olmak üzere üçe ayrılır. BİST 100 Endeksi, Borsa İstanbul'da yer alan pay piyasalarını temsil etmekte olan temel endeks şeklinde tanımlanmaktadır. Temettü (kar payı), işletmelerin elde ettikleri dönem karlarının ortaklara dağıtılması anlamına gelmektedir. Borsa İstanbul içerisinde yer alan temettü endeksi 1 Temmuz 2011 tarihinden itibaren hesaplanmaya başlanmıştır. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi ise çeşitli derecelendirme kuruluşları tarafından gerçekleştirilmekte olan değerlemeler sonucunda, kurumsal yönetime ilişkin ilkelere uyum notu minimum yedi olan ve gözaltı pazarı dışında yer alan pazarlarda işlem gören paylardan oluşmaktadır. BİST kapsamında işlem gören diğer endeksler ise BİST KYD Endeksleri, Strateji Endeksleri ve Altın Endeksleridir.

Modelimizin ekonometrik analiz sonuçlarının normallik, otokorelasyon ve değişen varyans gibi tanımsal test sonuçlarına göre modelimizde herhangi bir sorun bulunmamaktadır. Ekonometrik model sonuçlarına göre uzun dönemli ilişkiler için istatistiksel olarak anlamlı şu bulgular tespit edilmiştir: Altın fiyatları ile BİST100 endeksi arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Bu sonuca göre, diğer tüm her şeyin sabit kaldığı varsayımı altında altın fiyatlarındaki %1'lik bir artış BİST100 endeksinde yaklaşık %0,23'lük bir azalmaya yol açacağı beklenmektedir. Enflasyon oranları ile BİST100 endeksi arasında pozitif yönlü bir ilişki hesaplanmıştır. Bu değere göre enflasyonun değeri %1 artar ise BİST100'ün değerinin %0,20 artacağı ön görülmektedir. Faiz oranları ile BİST100 endeksi arasında pozitif bir ilişki ortaya konmuştur. Faiz oranlarındaki %1'lik artış neticesinde BİST100 endeksinin bu değişime %0,56'lık bir artışla cevap vermesi beklenmektedir. İşsizlik %1 arttığında ise BİST100 endeksinin %0,16 azalacağı şeklinde bir sonuç bulunmuştur. Sanayi Üretim Endeksi ile BİST100 endeksi arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur ve bu ilişkinin katsayı değeri diğer değişkenlerin oldukça üzerindedir. Hesaplanan katsayı değerine göre Sanayi Üretim Endeksi %1 arttığında BİST100 endeksinde de yaklaşık %2,1'lik bir artış beklenmektedir.

Kısa dönemli ilişkiler için ise modelimiz BİST100 endeksinin kendi gecikmeli değerinden istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde pozitif etkilendiğini ortaya koymaktadır. Kısa dönemde BİST100 endeksinin istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde en çok etkileyen Sanayi Üretim Endeksi olmaktadır. Enflasyon kendi ve hemen hemen tüm gecikme değerleriyle istatistiksel olarak bazı dönemlerde BİST100 endeksinin olumsuz etkilemektedir. Faiz değişkeninin BİST100 endeksine etkisi negatif hesaplanmış fakat istatistiksel olarak %5 önem seviyesinin altında kaldığı için anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Hata Düzletme Teriminin katsayısı -0,397 olarak istatistiksel olarak anlamlı hesaplanmıştır. Bu değer değişkenlerin kısa dönemde hareketlerinden kaynaklanan sapmaların bir sonraki dönemde yaklaşık %40 oranında düzeleceğini ifade etmektedir.

KAYNAKÇA

- AGGARWAL, Raj (1981). Exchange Rates and Stock Prices: A study of the US Capital Markets Under Floating Exchange Rates. *Akron Business and Economic Review*, 12, 7–12.
- AKSOY, Ahmet ve Tanrıöven, Cihan (2014). *Sermaye piyasası yatırım araçları ve analizi*. Detay Yayıncılık, Ankara.
- AKSOY, Mine. (2014). *The Geography of Borsa Istanbul Stock Returns*, Muhasebe ve Finansman Dergisi.
- ARIK, Evren (2010). “Cumhuriyet Döneminde Menkul Kıymetler ve Borsa”, (Ankara Üniversitesi Türk İnkılap Tarihi Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara.
- AYDIN, Nurhan. (2012). *Borsa, Menkul Kıymet Borsaları ve İMKB*, Murat Ertuğrul (ed.), Borsaların Yapısı ve İşleyişi, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- AYKAÇ, Mustafa Çağrı. (2020). “Borsa Yapılarındaki Değişimin Borsa Performansları Üzerindeki Etkisi”, (Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara.
- AYTEKİN, Sema. (2019). “BİST 100 Endeksindeki Yükseliş Ve Düşüşlerde Dolar Kuru Ve Yabancı Yatırımcı Etkisi”, (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilimdalı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul.
- AYTEKİN, Sinan ve Şakir Sakarya. (2014). "Ocak Ayı Anomalisi: Borsa İstanbul Endeksleri Üzerine Bir Uygulama." *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi* 10.23, 137-156.
- BATMAZ, Eftal. (1996). *İltizam Sisteminin XVIII. Yüzyıldaki Boyutları*, Tarih Araştırmaları Dergisi, Vol.18, No.29.
- BEKÇIOĞLU, Selim ve Erman Ada. "Menkul Kıymetler Piyasası Etkin mi?." *Muhasebe Enstitüsü Dergisi* 41 (1985): 30-38.

- BEKTUR, Çisem ve Gürkan Malcıoğlu. (2017). Kredi temerrüt takasları ile BİST 100 Endeksi arasındaki ilişki: Asimetrik nedensellik analizi. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 17.3 73-83.
- BERK, Niyazi. (2002). *Finansal Yönetim*, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- BORSA İstanbul, http://borsaistanbul.com/borsa_uyeleri/uyeler, (Erişim Tarihi:04.11.2020).
- BORSA İstanbul, https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Kira_Sertifikalari.pdf, (Erişim Tarihi: 01.02.2021).
- BREALEY, A. Richard, (2007). *İşletme Finansının Temelleri*, Çev: Ünal Bozkurt vd., Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- CEYLAN, Ali ve Korkmaz, Turhan. (2017). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Kitabevi, İstanbul.
- CEYLAN, Ali ve Turhan Korkmaz. (2012). *Sermaye piyasası ve menkul değer analizi*. Ekin Kitabevi.
- CİVAN, Mehmet, (2010). *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.
- ÇAPANOĞLU, Mustafa Birol, (1993). *Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası, Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları*, Beta Basım Yayım, İstanbul.
- ÇEPNİ, Elif. (2015). *Ekonomik ve Finansal Göstergeler Rehberi*, Cilt 7, Şeçkin Yayıncılık, Ankara.
- ÇONDUR, Funda ve Evlimoğlu, Umut (2007). *İMKB'nin İşlevselliğini Artırmaya Yönelik Alternatif Politika Önerileri*, Akademik Bakış, (12).
- ÇULHA, Emre. (2019). "Faiz Oranları BİST100 Endeksi ve BİST Sektör Endeksleri Arasındaki İlişki", (Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Denizli.

- DAĞLI, Hüseyin (2009). *Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi*, 3. Baskı, Derya Kitabevi, Trabzon.
- DAĞLI, Hüseyin, Ayaydın, Hasan, Eyüboğlu, Kemal, (2010). “Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği”, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/426832> (Erişim Tarihi:06.01.2021).
- DAĞLI, Hüseyin. (2000). *Hisse Senedi Piyasa Endeksleri ve Türkiye*, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (191).
- DAYAN, Volkan. (2014). *Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Üzerine Bir İnceleme*, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Vol.10, No.23.
- DOĞAN, Bahar Burtan. (2010). *Ticaret Borsacılığının Dünyada ve Türkiye'deki Gelişim Süreçlerine Genel Bir Bakış*, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 24 (1).
- DOĞAN, Hazal. (2020). “Borsa İstanbul Sektör Endekslerinin Uzun Dönemli Risk Ve Getiri Performanslarının Değerlendirilmesi”, (Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Aydın.
- EĞİLMEZ, Mahfi. (2019). *Tarihsel Süreç İçinde Dünya Ekonomisi*, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- EKREN, Mehmet Hulusi. (2020). “Borsa İstanbul Endeksleri ile Makroekonomik Değişkenler Arasındaki İlişkinin Analizi”, (Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası Ve Borsa Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul.
- ELYAK, Ayhan. (2008). “İMKB 100 Endeksini Etkileyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi”, (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi), İstanbul.

- EMEKSİZ, Erhan. (2020). "Bütçe Uygulama Sonuçlarının Borsa İstanbul 100 Endeksine Etkileri", (Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara.
- EYÜBOĞLU, Sinem ve Kemal Eyüboğlu. "Tüketici Güven Endeksi İle Borsa İstanbul Sektör Endeksleri Arasındaki İlişkinin Araştırılması." *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 33.1 (2018): 235-259.
- EYÜBOĞLU, Sinem ve Kemal Eyüboğlu. (2018). Borsa İstanbul sektör endeksleri ile döviz kurları arasındaki ilişkilerin incelenmesi: ARDL modeli." *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 11.1 8-28.
- FERTEKLİGİL, Azmi. (2000) *Türkiye’de Borsa’nın Tarihçesi*, Birinci Baskı, İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- FIKIRKOCA, Ekin. (2011). *Dünyada Borsa Şirketleşmeleri, Satın Alma ve Birleşmeleri*, İstanbul: Kupon Matbaa.
- FOREX, https://www.albforex.com.tr/Content/Download/FX_Nedir_cmp.pdf. (Erişim Tarihi: 01.02.2021).
- HAMARAT, Bahattin. (2009). *Jinx Number Effect*, The Istanbul Stock Exchange Review, Cilt 11, No 41.
- IŞIK, Olcay. (2012). *Hukuki Açıdan Borsa ve Borsa Türleri*, Yalova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 1 (1).
- İMKB (2005), "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Temel Kuralları". www.imkb.gov.tr, (Erişim Tarihi:05.01.2021)
- INVESTING, <https://tr.investing.com/indices/ise-100>, (Erişim Tarihi: 01.02.2021).
- JAO, Y. C. (2003). Shanghai and Hong Kong as International Financial Centres: Historical Perspective and Contemporary Analysis, *Hong Kong Institute of Economics and Business Strategy*.

- KADERLİ, Yusuf. (2019). *Temel Borsa Eğitimi*. Tuna Matbaacılık, Aydın.
- KAMUYU Aydınlatma Platformu, <https://www.kap.org.tr/tr/BIST-sirketler>, (Erişim Tarihi:05.11.2020)
- KARAN, Mehmet Baha, (2011). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Gazi kitabevi, Ankara.
- KARAN, Mehmet Baha. (2020). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- KARSLI, Muharrem. (2004). *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, İstanbul: Alfa Yayınları.
- KAZGAN, Haydar. (1995). *Tarih Boyunca İstanbul Borsası*, İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- KENNON, Joshua. (2019). What is the NASDAQ?. Retrieved from: <https://www.thebalance.com/what-is-the-nasdaq-356343>, (Erişim Tarihi:02.11.2020)
- KILIÇ, Yunus ve İbrahim Çütücü. "Bitcoin fiyatları ile borsa istanbul endeksi arasındaki eşbütünleşme ve nedensellik ilişkisi." *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* 13.3 (2018): 235-250.
- KIRBAŞ-KASMAN, Saadet ve Kasman, Adnan. (2008). *Gümrük Birliği Anlaşması'nın Türkiye İle Avrupa'daki Temel Ticaret Ortaklarının Hisse Senedi Piyasaları Arasındaki Entegrasyonuna Etkisi*, İMKB Dergisi Yıl: 10, Sayı: 39, 2008.
- KOCABİYİK, Turan ve Aram Shaban Fattah. "Makroekonomik Değişkenlerin Borsa Endeksleri Üzerine Etkisi: Türkiye ve ABD Karşılaştırması." *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* 12.22 (2020): 116-151.
- KUTLU, Birgül ve Bertan Badur. (2009). Yapay Sinir Ağları İle Borsa Endeksi Tahmini. *Yönetim Dergisi* 20.63 45-40.

- KUZU, Serdar, (2018). Borsa İstanbul Endeksi (BİST 100) getiri volatilesinin ARCH ve GARCH modeli ile tahmin edilmesi." *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi* 608-624.
- MAYSAMİ, Ramin Cooper ve Tiong Sim Koh. (2000). A vector error correction model of the Singapore stock market. *International Review of Economics & Finance* 9.1 79-96.
- MİCHİE, Raland C. (2006). *The Global Securities Market: A History*, New York: Oxford University Press.
- NURYYEV, Kerim. (2020). "Borsa İstanbul'da İşlem Gören Savunma Sanayi Şirketlerinin Finansal Performans Analizi", (Afyon Kocatepe Üniversitesi SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Afyonkarahisar.
- OKKA, Osman (2009). *Analitik Finans Yönetim: Teori ve Problemler*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- ÖZDEMİR, Muharrem. (1999). *Finansal Yönetim*, Türkmen Kitabevi, Ankara.
- ÖZKAN, Akdoğan. (2016). *İş Yatırımın Yirminci Yılı ve Sermaye Piyasalarımız*, İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- PALANLI, İsmet. (1998). "Pay Senedi Değerini Belirleyen Firma Dışı Etkenlerin İMKB Ulusal 100 Endeksinin Değişimi Üzerindeki Etkileri", (İstanbul Üniversitesi Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul.
- SANCAK, Filiz. (2012). "Türkiye Sermaye Piyasalarında Kaydi Sistem Uygulaması", (Fatih Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul.
- SEVİL, Güven, (2013). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

- SOYDEMİR, Selim ve Akyüz, Abdullah. (2016). *Sermaye Piyasası ve Borsa Ekonomik Analiz, Kurumsal ve Yasal Yapı, Tarihçe ve Tanıklıklar*, 2. Baskı, İstanbul: Scala Yayıncılık.
- SPK, *Sermaye Piyasası Mevzuatı*, 3. Baskı , SPK Yayın No 1, Ankara, 1994.
- SPK, <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Hakkimizda/SermayePiyasasindaGelismeler>, (Erişim Tarihi : 04.11.2020).
- ŞAFAK, Ali, (1994). *İslâm Açısından Borsa, “Menkul Kıymetler ve Ticaret”*, Ensar Neşriyat Yayınları, İstanbul.
- ŞIKLAR, İlyas, (2009). *Finansal Ekonomi*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- TANER, Berna, ve Akkaya, Cenk. (2009). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*. Detay Yayıncılık, Ankara.
- TÖRÜNER, Yaman. (2013, Nisan 8). Milliyet Gazetesi Borsa İstanbul.
- TÜRK Dil Kurumu Sözlükleri. www.sozluk.gov.tr (Erişim Tarihi: 27.10.2020).
- TÜRKİYE Sermaye Piyasaları Birliği <http://www.tspakb.org.tr/>, (Erişim Tarihi:05.11.2020).
- TÜRSOY, Turgut, Günsel, Nil Ve Rjoub, Husam. (2008). *Macroeconomic Factors, the APT and the Istanbul Stock Market*, International Research Journal of Finance and Economics, No.22.
- ÜLGEN, Pınar. (2012). *Geç Ortaçağ Avrupasında Pazar ve Panayır İlişkisinin Ticaret Hayatındaki Rolü ve Türk-İslam Dünyasındakilerle Karşılaştırılması*, Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, 360-361.
- VARLIK, Batu. (2017). “Borsa İstanbul’da (BİST) Hisse Senedi Fiyatlarının Spektral Analizi”, (Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Aydın.

- YAKUT, Emre Yakut ve Selahattin Yavuz. "Yapay Sinir Ağları ve Destek Vektör Makineleri Yöntemleriyle Borsa Endeksi Tahmini." *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 19.1 (2014): 139-157.
- YALÇINER, Kürşat. (2012). *Uluslararası Finansman*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- YEŞİLDAĞ, Eser. (2013). "Türkiye'de aracı kuruluşların gelişimi ve yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden unsurlar: Bir faktör analizi uygulaması." (Adnan Menderes Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü). Aydın
- YILDIRIM, Hayrettin, (2019). "Borsa İstanbul'da (BİST) İşlem Gören Hisse Senetlerinin İslam Hukuku Açısından Tahlili." (Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi), Kahramanmaraş.
- YURDAKUL, Aysu. (2019). "Borsa İstanbul'da (BİST) İşlem Gören Bankaların Markov Zinciri İle İncelenmesi", (Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara.
- ZAMAN, Emine (2020). Dünya Borsa Sıralaması Türkiye Kaçınıcı (BİST)? <https://finanstaksi.com/dunya-borsa-siralamasi-turkiye-kacinci-BIST/> (Erişim Tarihi: 01.02.2021).