



AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



Yehia F. G. ALHERSH

HİSSE SENETLERİ FİYATLARININ BELİRLENMESİNDE FİNANSAL ORANLARIN
ROLÜ: FİLİSTİN BORSASI ÜZERİNE UYGULAMA

Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2024



AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



Yehia F. G. ALHERSH

HİSSE SENETLERİ FİYATLARININ BELİRLENMESİNDE FİNANSAL ORANLARIN
ROLÜ: FİLİSTİN BORSASI ÜZERİNE UYGULAMA

Danışman

Doç. Dr. Seda SÖNMEZ

Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2024

Akdeniz Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Yehia F. G. ALHERSH'in bu çalışması, jürimiz tarafından Finans ve Bankacılık
Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof. Dr. Sevinç YARAŞIR TÜLÜMCE

Üye (Danışmanı) : Doç. Dr. Seda SÖNMEZ

Üye : Doç. Dr. Nuri AVŞARLIGİL

Tez Başlığı: HİSSE SENETLERİ FİYATLARININ BELİRLENMESİNDE FİNANSAL
ORANLARIN ROLÜ: FİLİSTİN BORSASI ÜZERİNE UYGULAMA

Tez Savunma Tarihi : 04/07/2024

Mezuniyet Tarihi : 08/08/2024

AKADEMİK BEYAN

Yüksek Lis Tezi olarak sunduğum “Hisse Senetleri Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü: Filistin Borsası Üzerine Uygulama” adlı bu çalışmanın, akademik kural ve etik değerlere uygun bir biçimde tarafımdan yazıldığını, yararlandığım bütün eserlerin kaynakçada gösterildiğini ve çalışma içerisinde bu eserlere atıf yapıldığını belirtir; bunu şerefimle doğrularım.

İmza

Yehia F. G. ALHERSH



AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU BEYAN BELGESİ

Öğrenci Bilgileri	
Adı-Soyadı	Yehia F. G. ALHERSH
Öğrenci Numarası	202052092503
Anabilim Dalı	Finans ve Bankacılık
Programı	Tezli Yüksek Lisans
Danışman Öğretim Üyesi Bilgileri	
Unvanı, Adı-Soyadı	Doç. Dr. Seda SÖNMEZ
Yüksek Lisans Tez Başlığı	Hisse Senetleri Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü: Filistin Borsası Üzerine Uygulama
Turnitin Bilgileri	
Ödev Numarası	2414244902
Rapor Tarihi	09/07/2024
Benzerlik Oranı	Alıntılar hariç: %17 Alıntılar dahil: %24
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE, Yukarıda bilgileri bulunan öğrenciye ait tez çalışmasının a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana Bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam sayfalık kısmına ilişkin olarak Turnitin adlı intihal tespit programından Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esaslarında belirlenen filtrelemeler uygulanarak yukarıdaki detayları verilen ve ekte sunulan rapor alınmıştır. Danışman tarafından uygun olan seçenek işaretlenmelidir: ☒ Benzerlik oranları belirlenen limitleri aşmıyor ise: Yukarıda yer alan beyanın ve ekte sunulan Tez Çalışması Orijinallik Raporunun doğruluğunu onaylarım. ☐ Benzerlik oranları belirlenen limitleri aşıyor, ancak tez/dönem projesi danışmanı intihal yapılmadığı kanısında ise: Yukarıda yer alan beyanın ve ekte sunulan Tez Çalışması Orijinallik Raporunun doğruluğunu onaylar ve Uygulama Esaslarında öngörülen yüzdelik sınırlarının aşılmasına karşın, aşağıda belirtilen gerekçe ile intihal yapılmadığı kanısında olduğumu beyan ederim.	
Gerekçe:	
Benzerlik taraması yukarıda verilen ölçütlere uygun olarak tarafımca yapılmıştır. İlgili tezin orijinallik raporunun uygun olduğunu beyan ederim.	
Danışman Öğretim Üyesi Unvanı, Adı-Soyadı Doç. Dr. Seda SÖNMEZ İmza	

İÇİNDEKİLER

TABLolar LİSTESİ	v
ÖZET	vi
ABSTRACT	vii
KISALTMALAR LİSTESİ	viii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL AÇIDAN FİNANSAL ANALİZ VE UYGULAMA YÖNTEMLERİ

1.1. Finansal Analiz Kavramı ve Türleri.....	4
1.1.1. Finansal Analizin Tanımı, Amacı ve Kapsamı.....	4
1.1.2. Finansal Analiz Türleri.....	6
1.1.2.1. Kredi Analizi	6
1.1.2.2. Yatırım Analizi.....	6
1.1.2.3. Birleşme Analizi.....	7
1.1.2.4. Statik Analiz	7
1.1.2.5. Dinamik Analiz	7
1.2. Finansal Analizde Kullanılan Teknikler	7
1.2.1. Yüzde Yöntemi ile Analiz Tekniği (Dikey Analiz).....	7
1.2.2. Yatay Analiz Tekniği.....	8
1.2.3. Finansal Oran Analiz Tekniği	8
1.3. Finansal Analizin Güncel Süreçleri ve Gelecek Projeksiyonu	9
1.3.1. Finansal Analizin Koşulları	9
1.3.1.1. Finansal Analizin Faydalanıcıları	9
1.3.1.1.1. İçerideki Taraflar.....	10
1.3.1.1.1.1. Kuruluş Yönetimi.....	10
1.3.1.1.1.2. Kurum Çalışanları	11
1.3.1.1.2. Dışarıdaki taraflar.....	12
1.3.1.1.2.1. Mevcut ve Potansiyel Yatırımcılar	12
1.3.1.1.2.2. Kredi Kurumları.....	13
1.3.1.1.2.3. Regülatörler.....	13
1.3.1.1.2.4. Tedarikçiler	13
1.3.1.1.2.5. Finansal Uzmanlık Kurumları (FUK).....	14
1.3.2. Finansal Analizde Modern Trendler ve Gelecek Projeksiyonu.....	14

1.3.2.1.	Büyük Veri Analizi	15
1.3.2.2.	Yapay Zeka ve Makine Öğrenmesi	15
1.3.2.3.	Sosyal Medya Analizi	16
1.3.2.4.	Çevresel, Sosyal ve Yönetişim Faktörleri	16
1.4.	Finansal Analizde Kullanılan Finansal Oranlar ve Sınıflandırılması	17
1.4.1.	Likidite Oranları	17
1.4.2.	Borçlanma Oranı.....	18
1.4.3.	Faaliyet Oranları	19
1.4.4.	Karlılık Oranları	20
1.4.5.	Piyasa Performans Oranları.....	20

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL YATIRIM ARACI OLARAK HİSSE SENETLERİNİN YERİ, DÜNYADA VE FİLİSTİN BORSALARINDAKİ GELİŞİMİ

2.1.	Finansal Yatırım Aracı Olarak Hisse Senetlerine Genel Bakış	22
2.1.1.	Hisse Senetleri Tanımı, Önemi ve Finansal Yatırım Araçları İçindeki Yeri	22
2.1.2.	Hisse Senetlerinin Çeşitleri	26
2.1.2.1.	Nama Yazılı ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri	26
2.1.2.2.	Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri.....	27
2.1.2.3.	Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri.....	28
2.1.2.4.	Nakit Karşılığı ve Ayni Karşılığı Çıkarılan Hisse Senetleri	29
2.1.2.5.	Primli ve Primsiz Hisse Senetleri.....	29
2.1.3.	Hisse Senedi Değer Çeşitleri	30
2.1.3.1.	Defter Değeri.....	30
2.1.3.2.	Tasfiye Değeri	31
2.1.3.3.	İşleyen Teşebbüs Değeri	31
2.1.3.4.	Nominal Değer	31
2.1.3.5.	Borsa Değeri.....	31
2.1.3.6.	Gerçek Değer.....	32
2.1.3.7.	Emisyon Değeri.....	32
2.1.4.	Hisse Senedi Değerleme Yöntemleri.....	32
2.1.5.	Hisse Senedi Piyasalarını Etkileyen Faktörler	33
2.2.	Dünyada Hisse Senetleri Piyasasına Genel Bakış	34
2.2.1.	Dünyada Hisse Senetlerinin Tarihsel Gelişimi	35

2.2.2.	Dünyada Büyük Küresel Borsalar	35
2.2.3.	Hisse Senedi Çıkarabilecek Kuruluşlar	37
2.3.	Filistin Hisse Senetleri Piyasasının Tarihsel Geçmişi, Mevcut Durumu ve Geleceği	37
2.3.1.	Filistin Hisse Senetleri Piyasasına Genel Bakış	38
2.3.2.	Filistin Hisse Senetleri Piyasasının Tarihsel Gelişimi	38
2.3.2.1.	Oslo Anlaşmaları ve PEX'in Başlangıcı	39
2.3.2.2.	Formasyon ve İlk Yıllar (1995-2000)	39
2.3.2.3.	İkinci İntifada (Ayaklanma) ve Etkisi (2000-2005)	39
2.3.2.4.	İyileşme ve Büyüme (2005-2010)	39
2.3.2.5.	Son Gelişmeler (2010-2023)	40
2.3.3.	Filistin Hisse Senetleri Piyasasının Menkul Kıymetler Borsası İçindeki Yeri	40
2.3.3.1.	Filistin Hisse Senetleri Piyasasının Performansı	40
2.3.3.2.	Filistin Menkul Kıymetler Borsası'nda Hisse Senedi ile Temsil Edilen Sektörler ve Endüstriler	41
2.4.	Filistin Hisse Senetleri Piyasasının Geleceği ve Potansiyel Fırsat ve Tehditleri	42

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİLİSTİN MENKUL KIYMETLER BORSASI (PEX) ÜZERİNE AMPİRİK UYGULAMA

3.1.	Literatüre Genel Bakış	43
3.2.	Araştırmanın Amacı ve Önemi	46
3.3.	Araştırmanın Değişkenleri ve Modeli	47
3.4.	Araştırmanın Örneklem Seçimi ve Veri Toplama Yöntemi	47
3.5.	Araştırmada Kullanılan Yöntem	50
3.6.	Araştırma Verilerinin Analizi	51
3.7.	Birim Kök Testleri	51
3.8.	Tanımlayıcı İstatistik	52
3.9.	Korelasyon Analizi	54
3.10.	Modelin Test Edilmesi	56
3.10.1.	Havuzlanmış Model (Pooled Model)	56
3.10.2.	Rassal Etkiler Modeli	57
3.10.3.	Sabit Etkiler Modeli	58
3.11.	Panel Regresyon	60
	SONUÇ	60

KAYNAKÇA.....	63
ÖZGEÇMİŞ.....	70



TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1 Likidite Oranları.....	18
Tablo 1.2 Borçlanma Oranları.....	19
Tablo 1.3 Faaliyet Oranları.....	19
Tablo 1.4 Karlılık Oranları.....	20
Tablo 1.5 Piyasa Oranları.....	21
Tablo 3.1 Çalışma Topluluğunun Ekonomik Sektörlere Göre Dağılımı.....	48
Tablo 3.2 Araştırma Örnekleminin Ekonomik Sektöre Göre Dağılımı.....	48
Tablo 3.3 Örneklemede Yer Alan 30 Halka Açık Firma ve Hisse Kodları.....	49
Tablo 3.4 Değişkenlerin ve Notasyonlarının Açıklamaları.....	49
Tablo 3.5 Birim Kök Test Sonuçları.....	52
Tablo 3.6 Kullanılan Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler.....	53
Tablo 3.7 Korelasyon Analizi.....	54
Tablo 3.8 Havuzlanmış Model Tablosu.....	56
Tablo 3.9 Rassal Etkiler Modeli Tablosu.....	57
Tablo 3.10 Sabit Etkiler Modeli Tablosu.....	59
Tablo 3.11 Model Belirleme Test Sonuçları.....	60

ÖZET

Borsa, bir ülkenin ekonomisi üzerinde önemli bir belirleyici rol oynamaktadır. Genel olarak borsa, sermayenin toplandığı, yatırım fırsatlarının değerlendirildiği ve şirketlerin büyüme potansiyellerinin gösterildiği bir platform olarak işlev görmektedir. Borsadaki hisse senetleri ve diğer finansal araçlar, şirketlerin performansını yansıtır ve yatırımcılara ekonominin sağlığı hakkında gösterge sunmaktadır. Bu nedenle borsa, ülke ekonomilerinin genel istikrarı ve küresel piyasalardaki rekabet gücü üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.

Bu çalışma, Filistin borsasında işlem gören Filistinli şirketlerin hisse senedi fiyatlarının tahmin edilmesinde finansal oranların rolünü belirlemeyi amaçlamaktadır. Çalışmanın amacı, hisse senedi fiyatları üzerinde hangi finansal oranların en fazla etkiye sahip olduğu ortaya koyabilmektir. Bu amaç doğrultusunda, 2017-2021 dönemine ait mevcut mali veriler kullanılarak borsada işlem gören 30 Filistinli şirketin finansal oranları farklı analiz teknikleri kullanılarak test edilmiştir.

Çalışmanın uygulama kısmında Filistin Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketler için finansal oranların piyasa hisse senedi fiyatları ile korelasyonunu tespit etmek amacıyla panel veri regresyonu (sabit ve rassal etkiler modeli) uygulanmış ve bu doğrultuda analiz sonuçları yorumlanmıştır. Analiz sonuçları, bağımsız değişken olarak belirlenen oranlardan sadece (3) değişkenin, panel veri regresyon analizi sabit etkiler yöntemine göre bağımlı değişken olarak belirlenen hisse senedi fiyatları ile ilişkisinin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ortaya koymaktadır.

Cari oranı ve aktif devir hızı ile hisse senedi fiyatları arasında negatif yönde anlamlı ilişkiler olduğu görülmüştür. Buna karşılık asit oranı ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönde anlamlı ilişkiler söz konusudur. Hisse başına kar, aktif karlılık oranı, borç oranı, faaliyet kaldırıcı derecesi, öz sermaye devir hızı, fiyat kazanç oranı ve piyasa değeri /defter değeri oranları ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki anlamsız olarak çıkmıştır.

Son olarak, modeldeki değişkenlerin açıklayıcı gücünün kısıtlı kaldığı belirtilebilir. Çalışmada elde edilen bu sonuç, hisse senedi fiyatları ve getirilerini açıklamada finansal oranların dışında ekonomik, sosyal ve siyasal başkaca faktörlerin varlığını işaret etmektedir ki bu durum başka muhtemel çalışmaların yapılması ile değerlendirilebilir.

Anahtar Kelimeler: Hisse Senedi Fiyatları, Finansal Oranlar, Oran Analizi.

ABSTRACT
THE ROLE OF FINANCIAL RATIOS IN DETERMINING THE STOCK PRICES:
THE CASE OF PALESTINE STOCK MARKET

The stock market plays an important determining role on the economy of a country. The stock market functions as a platform where capital is collected, investment opportunities are evaluated and the growth potential of companies is demonstrated. Stocks and other financial instruments on the stock market reflect the performance of companies and provide investors with an indicator of the health of the economy. Therefore, the stock market has a significant impact on the overall stability of countries' economies and their competitiveness in global markets.

This study aims to identify the role of financial ratios in predicting stock prices of Palestinian corporations listed at Palestine stock market. The purpose of the study to show which ratios have the most impact on the stock prices. To achieve it, a set of financial ratios of (30) listed companies were tested using the available financial data for the period 2017-2021.

In the empirical part of the study, panel data regression (fixed and random effects model) was applied to determine the correlation of financial ratios with market stock prices for companies traded on the Palestine Stock Exchange, the analysis results were interpreted accordingly. The analysis results reveal that the relationship of only (3) variables, among the ratios determined as independent variables, with the stock prices determined as the dependent variable according to the panel data regression analysis fixed effects method, is statistically significant.

It has been observed that both current ratio and asset turnover ratio have a negative significant relationships with stock prices. On the other hand, there are positive significant relationships between asset-test ratio and stock prices. The relationship between earnings per share, return on assets ratio, debt ratio, degree of operating leverage, equity turnover ratio, price earnings ratio and market value/book value ratios and stock prices was found to be insignificant.

Finally, it can be stated that the explanatory power of the variables in the model remains limited. This result obtained in the study indicates the existence of other economic, social and political factors other than financial ratios in explaining stock prices and returns, which can be evaluated by conducting other possible studies.

Keywords: Stocks Prices, Financial Ratios, Ratio Analysis.

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
A.Ş.	: Anonim Şirketler
BYF	: Borsa Yatırım Fonu
BAE	: Birleşik Arap Emirlikleri
BİST	: Borsa İstanbul
EKK	: En küçük kareler
F/K	: Fiyat Kazanç Oranı
FKÖ	: Filistin Kurtuluş Örgütü
FEAS	: Avrasya Borsalar Federasyonu
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HBK	: Hisse Başına Kar
MACD	: Hareketli Ortalamanın Yakınsaması / Iraksaması
NYSE	: New York Borsası
PEX	: Filistin Menkul Kıymetler Borsası
PCMA	: Filistin Sermaye Piyasası Otoritesi
PD/DD	: Piyasa Değeri /Defter Değeri Oranı
PSEC	: Filistin Menkul Kıymetler Borsası Şirketi
RSI	: Göreceli Güç Endeksi
ROA	: Varlıklar Getirisi
ROE	: Özkaynak Karlılığı
ROI	: Yatırım Getirisi
SSE	: Şanghay Borsası
S&P 500	: Standard & Poor's 500 Endeksi
TSE	: Tokyo Borsası
WFE	: Dünya Borsalar Federasyonu

TEŞEKKÜR

Öncelikle, bana Türkiye'nin en iyi üniversitelerinden birinde Finans ve Bankacılık alanında yüksek lisans yapma fırsatı tanıdığı için Türk hükümetine şükranlarımı sunuyorum. Türkiye Cumhuriyeti'nden yüksek lisans derecesi almak benim için bir onurdur. Türkiye'de eğitim hayatım boyunca çok şey öğrendim. Her zaman öğrenmek istediğim Türkçeyi Türk toplumu içinde yaşayarak öğrenebildiğim ve yeni kültürlerle erişebildiğim için çok minnettarım. Çalışma süresince Filistin'de görev yapan yöneticilerime sonsuz desteklerinden ötürü teşekkürlerimi sunarım.

Akdeniz Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi'ndeki hocalarım sayesinde finans ve bankacılık alanında yeni bilgiler edindim, yeni dersler ve deneyimlerle dolu bir akademik dönem geçirdim. Değerli hocam ve danışmanım Doç. Dr. Seda SÖNMEZ'e katkıları, desteği ve araştırma sürecim boyunca tüm geri bildirimleri için özellikle teşekkür etmek isterim. Çalışmanın dil bilgisi kısmında bana yardımcı olan Akdeniz Üniversitesi İnşaat Mühendisliği Bölümü Doktora öğrencisi kadim dostum Mahmud HACİZADE'ye de ayrıca teşekkür ederim. Ayrıca tez savunma jüri üyelerinden Prof. Dr. Sevinç YARAŞIR TÜLÜMCE ve Doç. Dr. Nuri AVŞARLIGİL hocalarıma da değerli katkılarından dolayı şükranlarımı sunarım.

Bu başarıyı öncelikle şehit olan babama, sonrasında anneme, sevgili eşime, çocuklarıma, Filistin'deki tüm kardeşlerime, dostlarıma, Türkiye'deki dostlarıma ve son olarak bilimsel ve çalışma hayatımda emeği geçen herkese ithaf ediyorum.

GİRİŞ

1980'ler itibariyle küreselleşmenin tüm dünyaya yayılması ve uluslararası ticari şirketlerin ortaya çıkmasıyla birlikte, dünya pazarları tüm mal ve hizmetlere açıldığından dünya tek ve büyük bir pazar içinde kıyasıya rekabet evresine geçmiştir. Rekabet ortamı, şirketlerin büyüklüklerinin artmasına ve işlerini genişletmelerine yardımcı olmuştur. Bu genişlemeyi finanse etmek için şirketlerin potansiyel yatırımcılara ve finansörlere başvurmalarını gerekli kılmıştır.

Finansal yatırımcılar menkul kıymetlere yatırımları ile menkul kıymetlerin değerlerini artırıp kazançlarını ve faydalarını en üst düzeye çıkarmayı ve bunun sonucunda servetlerinin artmasını amaçlamaktadır. Bunu gerçekleştirmek için menkul kıymetlerle ilgili kararlar almalarına yardımcı olacak sistematik araçların mevcut olması gerekir. Alım, satım veya elde tutma durumunda, portföylerini yönetirken izlenen politika ve strateji dahilinde, menkul kıymetlerin değerlendirme süreci borsada işlem yapan taraflar için ilgi odağı haline gelmiştir. Zira, yatırım yapılacak menkul kıymetlerin seçiminde değerlendirme süreci temel bir adımdır (Salem, 2019: 1).

Finansal analiz tanım itibariyle mevcut finansal verilerin işlenmesinde, bilgilerin karar verme süreçlerinde ticari ve endüstriyel işletmelerin değerlendirilme aşamasında kullanılmasında, mevcut problemlerin (finansal veya operasyonel) teşhis edilmesinde ve gelecekteki durumun tahmin edilmesinde izlenen süreç olarak tanımlanır. Bu tanım, işletmelerin karşılaştığı zorlukları anlaması ve geleceğe yönelik stratejiler geliştirmesi için kritik öneme sahiptir. Finansal analiz, veri tabanlı kararlar almayı ve işletmelerin performansını objektif bir şekilde ölçmeyi mümkün kılmaktadır (Karajeh ve vd., 2002: 151).

Akademisyenler ve yatırımcılar tarafından hisse senedi getirilerini tahmin etmek için birçok yöntem kullanılmaktadır. Bunlar temel analiz, teknik analiz, çoklu regresyonlar, zaman serisi analizi şeklinde sıralanabilir. Ancak, hisse senedi getirilerini tahmin etme konusunda literatürde iki ana yöntem üzerinde durulmaktadır. İlk yöntemdeki temel analiz, şirketin finansal oranlarını ve ülkenin makroekonomik göstergelerini kullanarak hisse senedi getirilerini tahmin etmeye çalışmaktadır. İkinci yöntemdeki teknik analiz ise, geçmiş fiyat verileri kullanarak hisse senedinin gelecekteki fiyatlarını tahmin etmektedir (Uğur, 2009: 2).

Finansal analiz, yatırımcıların yatırım kararlarını verirken menkul kıymetleri değerlendirmek için güvendikleri en önemli araçlardan biridir. Finansal analiz, öncelikle ilk muhasebe sürecinin çıktılarını oluşturan finansal tablolara dayanır. Bu nedenle, finansal

analizin sonuçlarının doğruluğunu sağlamak için finansal analistin finansal tabloların hazırlanmasında kullanılan muhasebe kurallarının doğruluğundan emin olması gerekir.

Uygulanan muhasebe politikaları ve hedeflerindeki farklılıklar finansal verileri de etkilemektedir. Farklı amaçlarla oluşturulan iki farklı mali tablodaki kalemler de farklı olacaktır. Aynı işlemin farklı şekillerde kaydedilmesi ve farklı finansal verilerin ortaya çıkması, finansal veri kullanıcılarının yanlış kararlar almasına neden olabilir. Bu durum, finansal veriler ve iş analizinde alınan önemli kararların etkinliğini azaltır.

Finansal analiz yapılırken kullanılan finansal oranlar, hisse senedi fiyatlarını tahmin etmek için kullanılabilir. Finansal oranlar, şirket sahiplerine ve şirketle ilişkili kişi ve kuruluşlara, bir şirketin faaliyetleri ve mevcut koşulları hakkında bilgi sağlamaktadır. Mali tablolar yardımıyla elde edilen bilgiler genel kabul görmüş standartlar çerçevesinde hazırlandığı için başta yatırımcılar olmak üzere ilgili kişi ve kurumların doğru, adil, güvenilir ve karşılaştırılabilir bilgi edinmesini kolaylaştırır (Özçelik, 2016: 1).

Finansal oranlar; finansal veri kullanıcılarının ve özellikle finansal piyasalardaki yatırımcıların bu verileri yayınlayan şirketin performansını değerlendirmek için kullandıkları en önemli finansal analiz araçlarından biri olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle, çalışmada bir dizi oranın (likidite, aktivite, borç, karlılık ve piyasa değeri) Filistin Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören halka açık anonim şirketlerin hisse fiyatları üzerindeki etkisi analiz edilmektedir. Filistin Menkul Kıymetler Borsası'nın yakın zamanda kurulması ve alanda yapılan çalışmaların kısıtlı sayıda olması çalışmanın literatür katkısı olarak değerlendirilebilir.

Filistin Menkul Kıymetler Borsası (PEX), 1995 yılında Filistin'de yatırımları teşvik etmek amacıyla özel bir hissedar şirket olarak kurulmuş, şeffaflık ve iyi yönetim ilkelerine yanıt olarak Şubat 2010'da halka açık bir anonim şirkete dönüştürülmüştür. Arap dünyasında kurulan ilk halka açık, elektronik ve tamamen özel sektöre ait olan yerli tek borsasıdır. PEX, Filistin Sermaye Piyasası Otoritesi'nin denetimi altında faaliyet göstermektedir. Aralık 2022 itibariyle, beş ana sektörde (Bankacılık ve Finans, Sigorta, Yatırımlar, Sanayi ve Hizmetler) yaklaşık 4,9 milyar dolarlık sermayeye sahip borsada işlem gören 49 şirket bulunmaktadır (PCMA, 2023).

Küresel borsalarda ve Filistin'de yapılan çalışmalarda finansal oranların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi tam olarak kanıtlanamamıştır. Elde edilen sonuçlar birbirinden farklı olabilmektedir. Bu farklılığın olası nedenleri arasında araştırmacıların kullandıkları analiz yöntemleri ve incelenen dönemler arasındaki farklılıklar sayılabilir. Bu araştırma çalışması yoluyla Filistin borsasına uygulandığında muhtemel sonuçların neler olabileceği incelenmektedir.

Literatürde farklı ülke örnekleri üzerinde farklı dönemler için yapılmış mevcut çalışmalara bir yeni katkı amacı doğrultusunda Filistin borsası üzerinde finansal oranların etkilerini araştırmaya yönelik yapılan bu çalışma, toplamda 3 bölümden oluşmaktadır. 1. bölümde, kavramsal açıdan finansal analiz ve uygulama yöntemleri detaylandırılmış; 2. bölümde, finansal yatırım aracı olarak hisse senetlerinin yeri ve tarihçesi, dünyada ve Filistin borsalarındaki gelişimi incelenmiş; 3. bölümde ise finansal oranların Filistin borsası üzerindeki muhtemel etkileri ampirik çalışma ile test edilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL AÇIDAN FİNANSAL ANALİZ VE UYGULAMA YÖNTEMLERİ

1.1. Finansal Analiz Kavramı ve Türleri

Finansal analiz, yayınlanan finansal verilerin tüm unsurlarının veya bazılarının kuruluş türüne göre çeşitli analiz yöntemleri kullanılarak derinlemesine ve genişletilmiş analitik ve eleştirel bir çalışması olarak kabul edilmektedir. Ayrıca, finansal analiz, birçok tarafın yararına olacak bilgiler elde etmek amacıyla, yayınlanan finansal verilerde yer alan kalemlerin yorumlanma süreci olarak da değerlendirilebilir (Salem, 2019: 9).

1.1.1. Finansal Analizin Tanımı, Amacı ve Kapsamı

Herhangi bir ekonominin finansal ortamı tipik olarak para, finansal araçlar, finansal kurumlar/piyasalar ve kurallar/düzenlemeler gibi birçok bileşenden oluşmaktadır. Finansal piyasalar, ülkenin ekonomik büyümesinde giderek daha aktif bir rol oynamaktadır. Her ülkenin ekonomik olarak büyümesi ve gelişmesi para ve sermaye piyasalarına bağlıdır. Finansal tablolar ve finansal oranlar, yatırımcılara şirketler hakkında önemli bilgiler sunabilecek ve bu sayede rasyonel bir yatırım kararı vermelerine yardımcı olabilecek önemli kaynaklar arasında yer almaktadır (Al Karim ve Alam, 2013: 66).

Mali tablo analizi, daha geniş iş analizi alanının çok önemli bir parçasıdır. İş analizi, bir şirketin ekonomik beklentilerini ve risklerini değerlendirme sürecidir. Bu süreç, şirketin iş ortamını, stratejilerini, finansal durumunu ve performansını analiz etmeyi içermektedir. İş analizi, yatırımcıların hisse senetlerine mi yoksa borçlanma senetlerine mi yatırım yapılacağı, kredinin kısa veya uzun vadeli kredilerle uzatılıp uzatılmayacağı, halka arzda bir işletmeye nasıl değer verileceği ve nasıl yatırım yapılacağı gibi çok çeşitli iş kararlarında fayda sağlamaktadır. Bu sayede bir analist hem nicel hem de nitel finansal bilgileri daha iyi anlayıp ve yorumlayacak, böylece şirketin beklentileri ve riskleri hakkında güvenilir çıkarımlar yapabilecektir. Finansal tablo analizleri, yatırım kararlarında gerekli bir adımdır ve finansal oran analizleri, finansal tablo analizlerinin ayrılmaz bir parçasıdır (Alghalayini, 2015: 18).

Uygulayıcılar arasında hisse senetlerinin değerlerini değerlendirmenin en yaygın yollarından biri, finansal oranlar kullanarak finansal tablolarda listelenen sayıları karşılaştırmaktır. Gelir tablosundaki tutarlar yerine finansal oranları kullanmanın temel avantajı, bunların şirketin büyüklüğünden bağımsız olmasıdır. Finansal oranların karşılaştırılması, şirketlerin finansal durumunu, faaliyetlerini ve bir yatırım aracı olarak

çekiciliğini değerlendirmek için kullanılmaktadır (Fridson ve Alvarez, 2022: 310). Finansal oranlar; bir şirketin mali tablolarından, yani bilanço, gelir tablosu veya nakit akış tablosundan alınan iki veya daha fazla değerden oluşturulan sayısal değer olarak tanımlanmaktadır. Tipik olarak finansal oranlar; bir şirketin finansal ve operasyonel performansını ve rekabet gücünü değerlendirmeyi amaçlayan yüzde, çoklu veya oran şeklinde nicel bir metrik olarak sunulur.

Finansal analiz, beyan edilen finansal unsurların tamamına veya bir kısmına göre analitik, eleştirel, derin ve genişletilmiş çalışmalar için modern ve ileri bilgi alanlarından biri olarak kabul edilmektedir (Hamd, 2018: 18). Finansal analiz, organizasyonun finansal tabloları hakkında veri ve bilgi toplamak ve uygun sınıflandırmayı yapmak için kural, standart ve ilkeleri olan bir bilim dalıdır. Finansal analiz tanımı ile ilgili literatürde rastlanan tanımların bazıları aşağıda özetlenmektedir.

Finansal analiz, yatırım ve finansal karar vermeye yardımcı olmak için finansal verilerin diğer ilgili bilgilerle birlikte seçilmesi, değerlendirilmesi ve yorumlanmasıdır. Ayrıca bilanço kalemleri ile kar zarar hesabı arasında uygun bir ilişki kurularak, firmanın mali açıdan güçlü ve zayıf yönlerinin belirlenmesi sürecidir (Arkan, 2016: 15). Başka bir deyişle, finansal analiz, bir şirketin finansal durumunu ve performansını analiz etmek ve gelecekteki finansal performansını değerlendirmek için finansal tabloların kullanılmasıdır. Finansal analiz, firmanın performansını aynı sektördeki diğer firmalarla karşılaştırmayı ve firmanın finansal durumundaki zaman içindeki eğilimleri değerlendirmeyi içermektedir (Brigham ve Houston, 2009: 96).

Finansal analiz, işletmenin yönetimi açısından; işletme faaliyetlerinde etkinlik ve başarı derecesinin ölçülmesinde, gelecek planları hazırlanmasında, iş faaliyetlerinin kontrol ve değerlendirilmesinde, işletme faaliyetlerinin her sürecinde doğru ve düzeltici kararlar alınmasında büyük önem taşımaktadır. Öyle ki; finansal analizlerle sağlanan bilgiler, işletme yöneticilerinin alacakları kararların temelini oluşturmasının yanı sıra rasyonel planlama için de önem taşımaktadır. İşletmeler, büyüklüklerini ve büyüme oranlarını belirlemede, işletme amacını gerçekleştirme açısından en uygun kaynak kompozisyonunun nasıl sağlanacağına gerekli cevapları finansal analiz yoluyla elde etmektedir.

Finansal analiz, bir veya daha fazla döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin, işletme paydaşlarının amaçlarına uygun olarak, çeşitli analiz teknikleri kullanılarak hem kendi aralarında hem de bütünüle incelenmesi, yorumlanması ve değerlendirilmesinde etkili bir süreç olarak değerlendirilebilir (Akdoğan ve Tenker, 2008: 313). Tanımdan da anlaşılacağı üzere finansal analizin matematiksel analiz boyutunun yanı sıra bulunan değerlerin yorumlanması da sürecin önemli bir parçasıdır. Mali analiz sonucunda

elde edilen değerlerin yorumlanmasında işletmenin önceki hesap dönemleri dikkate alınabileceği gibi, aynı sektördeki diğer işletmelerin değerleri veya sektör ortalamaları da dikkate alınabilir.

Finansal analiz, bir işletmenin finansal durumunun ve finansal gelişiminin yeterli olup olmadığının açıklığa kavuşturulması amacıyla finansal tablolardaki değişikliklerin ve kalemler arasındaki ilişkilerin incelenmesi ve yorumlanmasında da katkı sağlamaktadır (Palepu vd., 2020: 36). Başka bir tanıma göre finansal analiz, bir işletmenin gelir, gider ve nakit akışlarını finansal tablolara dayalı olarak analiz eden bir disiplindir (Danismend.com, 2008). Finans yöneticileri finansal analiz yaparak aşağıdaki konularda değerli bilgilere sahip olabilmektedir. Bu konular kısaca (Savsar, 2012: 6);

- İşletme amaç ve hedeflerine ulaşıp ulaşılmadığını belirlenmesi,
- İşletmenin kaynaklarının faaliyetlerini etkin bir şekilde yürütmek için yeterli olup olmadığını belirlenmesi,
- Gelecek planları hazırlanması,
- İşletme maliyetlerini, kapasiteyi ve fiyatlandırma politikasını inceleyen işletme yöneticilerinin doğru yorumlar yapması açısından önem taşımaktadır.

1.1.2. Finansal Analiz Türleri

Finansal analizden yararlanan otoriteye ve gereken analiz türüne bağlı olarak finansal analizin birçok kullanım alanı bulunmaktadır. Bu finansal analiz türleri; kredi analizi, yatırım analizi, birleşme analizi, statik analiz ve dinamik analiz kullanım alanları olarak sıralanmaktadır.

1.1.2.1. Kredi Analizi

Kredi analizi, bir işletmeye kredi veren veya verecek olan kredi kuruluşları tarafından yapılan bir analiz türüdür. Bu analiz, borçlunun mali yükümlülüklerini yerine getirme veya yerine getirme kabiliyetini belirlemeyi amaçlamaktadır (Al Hallaq vd., 2019: 12).

1.1.2.2. Yatırım Analizi

Bu analiz, kuruluşun yatırımlarını değerlendirmek için kullanılmaktadır. Yatırım analizi ile kuruluşun gelecekteki kazanma gücü belirlenir. Yatırım analizleri, işletmenin mevcut ortakları, gelecekte işletmeye ortak olmayı düşünenler ve şirkete uzun vadeli kaynak sağlayan veya sağlamayı planlayan kişiler tarafından yapılır (Savsar, 2012: 8).

1.1.2.3. Birleşme Analizi

Kuruluşun bünyesini başka kuruluşlarla genişletme arzusu varsa, kazanmak istediği kuruluşların değerlerini inceleyip gelecekteki performansını değerlendirir. Aynı zamanda birleşmeye dahil olan organizasyonun mali yönetimi de yapılan birleşme teklifini ve uygunluğunu değerlendirmek için aynı analiz sürecini yürütür (Brigham ve Ehrhardt, 2005: 8).

1.1.2.4. Statik Analiz

Statik analiz, tek bir döneme ait olan ve belirli bir tarihte hazırlanan mali tabloların incelenmesi amacıyla yapılan analizdir. Bu analiz türünde, kuruluşun bir dönem için mali tablolarında yer alan unsurlar arasındaki ilişkiler incelenmektedir (Arabacı ve Çavdar, 2018: 177).

1.1.2.5. Dinamik Analiz

Dinamik analiz, şirketin mali tablo kalemlerinin birbirini takip eden dönemlere göre, şirketin mali tablolarının cari dönem ve önceki dönemlere göre karşılaştırılıp analiz edilerek incelenmesi ve işletmenin zaman içinde gösterdiği değişimin belirlenmesidir. Bu analiz, şirketin mali tablolarını aynı sektördeki diğer şirketlerle karşılaştırarak da yapabilmektedir. Böylece işletmenin aynı alanda faaliyet gösteren kurumlara göre durumu ortaya konabilmektedir (Palepu vd., 2020: 125).

1.2. Finansal Analizde Kullanılan Teknikler

Muhasebe bilgi sisteminin ürettiği verilere dayanılarak hazırlanan finansal tabloların kullanıcılar tarafından anlamlı, anlaşılır ve yorumlanabilir olması gerekmektedir. Finansal analiz teknikleri kullanılarak, bu veriler kullanıcıların ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde hazırlanır. Finansal analiz sonucunda ortaya çıkan rakamlar çoğu zaman kendi içinde anlam ifade etmektedir. Sonuçlar yıl veya önceki yıl rakamları, endüstri ortalamaları veya genel kabul görmüş ölçütlerle karşılaştırılmalıdır. Finansal analizde dikey analiz, yatay analiz ve finansal oran analiz gibi araçlar kullanılmaktadır.

1.2.1. Yüzde Yöntemi ile Analiz Tekniği (Dikey Analiz)

İşletmenin finansal durumunu ve ticari faaliyetlerinin sonuçlarını değerlendirebilmesi için faaliyet gösterdiği sektördeki diğer işletmelerle karşılaştırılması gerekir. Sadece farklı yıllara ait veriler kullanılarak oluşturulan karşılaştırmalı tablolar net bir bilgi vermemektedir. İşletmeler arasında karşılaştırma yapabilmek için mali tabloların ortak bir esasa göre

standardize edilmesi, başka bir deyişle, mali tablo kalemlerinin yüzde olarak ifade edilmesi gerekir. Mutlak rakamları okumak ve karşılaştırmak zordur. Bu nedenle dikey analiz olarak adlandırılan bu yöntemde tablonun her bir ögesi yüzde olarak ifade edildiğinde tabloları açıklamak ve anlamak daha kolay hale gelmektedir (Aclan, 2014: 69).

1.2.2. Yatay Analiz Tekniği

Yatay Analiz Tekniği, şirketin finansal tablolarındaki verilerin yıllar arasındaki değişimini analiz etmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntem, finansal verileri oransal olarak analiz ederek, bir şirketin performansını, faaliyetlerini ve finansal durumunu anlamak için kullanılmaktadır. Yatay Analiz Tekniği, şirketin finansal tablolarındaki verilerin yıllar arasındaki değişimlerini oranlar kullanarak analiz eder ve geçmiş yılların verileri ile karşılaştırarak şirketin performansındaki değişiklikleri ve trendleri ortaya koymaktadır. Bu analiz, şirketin finansal tablolarındaki verilerin ne kadar istikrarlı olduğunu ve bir önceki yıla göre nasıl değişiklik gösterdiğini anlamak için önemli bir yöntemdir (Zengin ve Yusubov, 2015: 69).

1.2.3. Finansal Oran Analiz Tekniği

Bu çalışmanın temel konusunu oluşturan oran analizi ile ilgili önemli detaylar bulunmaktadır. Finansal oran analizi, bir işletmenin belirli bir andaki finansal durumunun anlık görüntüsünü almak veya şirketin belirli bir zaman dilimindeki finansal performansı hakkında kapsamlı bir fikir sağlamak için yararlı bir ölçümdür. Finans piyasasında finansal oranların kullanımı çok boyutludur. Belirli bir firmanın finansal sağlığını veya performansını zaman içinde değerlendirebilmek için yararlı olmakla kalmamakta; aynı zamanda sorunlu alanları belirlemek amacıyla bir firmanın finansal durumunu ve performansını aynı veya farklı sektördeki diğer firmalara göre karşılaştırmak için de yararlı bir araç olarak da değerlendirilmektedir. Oran analizi, bir rakam ile başka bir rakam arasındaki matematiksel bir ilişkidir ve işletmenin finansal performansını değerlendirmek için bir endeks olarak kullanılır (Arabac ve Çavdar, 2018: 178).

Bu çalışmanın konusu olan finansal oranlar, hisse senedi alıcılarına ve borç verenlere başarılı yatırım ve kredi kararları almalarında yardımcı olmak için piyasadaki firmaların karlılıklarını ve risklerini karşılaştırmak için kullanılır. Bu tür kararlar, yatırım yapılan işletmenin performansındaki değişikliklerin sürekli olarak değerlendirilmesini ve bir sektördeki tüm firmaların özelliklerine göre karşılaştırılmasını gerektirir (Savsar, 2012: 13).

1.3. Finansal Analizin Güncel Süreçleri ve Gelecek Projeksiyonu

Finansal analiz, finansal piyasalardaki hızlı değişikliklere ayak uydurmak için sürekli olarak gelişen ve yenilenen bir analiz türüdür. Geleceğe yönelik projeksiyonlar, finansal analizin daha fazla otomasyon, risk yönetimi ve sürdürülebilirlik gibi alanlarda nasıl evrilebileceğini göstermektedir. Bu durum da finansal analizin gelişen ihtiyaçlara ve piyasa koşullarına göre nasıl cevap verebileceği konusunda önemli bir rehberlik sağlamaktadır. Finansal analiz, belli koşullar altında daha etkin ve gelişmeye açık hale gelebilir. Bu alt bölümde; finansal analiz koşulları, modern trendler ve gelecek projeksiyonu hakkında detaylı bilgiler sunulmaktadır.

1.3.1. Finansal Analizin Koşulları

Finansal analiz, örnek teşkil etmesi ve güvenilirlik açısından belirli koşulları içermelidir. Bu koşullar şu şekilde sıralanabilir (Hamd, 2018: 32);

- **Esneklik:** Dönem boyunca değişen ihtiyaçlarla orantılı olarak bir dönemden diğerine değişebilme yeteneği sağlamalıdır.
- **Kapsamlılık:** Finansal analiz kurumsal faaliyetleri kapsamlı bir şekilde ele alır ve organizasyonel faaliyetler hakkında çeşitli göstergeler sunmalıdır. Ayrıca, belirli bir faaliyette belirli bir sözel araca ihtiyaç duyulursa finansal analiz kısmi içerik teşkil edebilmektedir.
- **Ekonomiklik:** Finansal analiz maliyet, emek ve zaman açısından ekonomik olmalıdır.
- **Beklentilere dayanması:** Finansal analizin, işletmenin sadece tarihsel koşullarını incelemeye değil, geleceğini tahmin etmeye odaklanması gerekmektedir. Bu koşul, sonraki yıllar için bir finansman planı hazırlamak veya sonraki dönemde beklenen para akışları ve beklenen karları tahmin etmek gibi kısa ve uzun vadeli tahminler içermelidir.
- **Hız:** Verilerin veya bilgilerin güncelliğini yitirmemesi ve başarılı olması için finansal analizin hızlı bir şekilde karakterize edilmelidir.
- **Analizin etkinliği ve verimliliği:** Gerçekçi ve doğru sonuçlara ulaşmak için kullanılan araçların etkili, objektif ve güncel olmalıdır.

1.3.1.1. Finansal Analizin Tarafları

Finansal analiz; finansal tabloları kullanan, özel ve kamu kuruluşlarıyla işlem yapan her topluma ışık tuttuğu kabul edilmektedir. Bu nedenle finansal analizden yararlanan birçok taraf bulunmaktadır. Finansal analiz bilgilerinden yararlananlar, bir yandan kurumla olan

ilişkilerinin, diğer yandan da bu bilgilerin dayandığı kararların çeşitliliklerine göre kendi içlerinde farklılık göstermektedir (Hamd, 2018: 32).

1.3.1.1.1. İçerideki Taraflar

Kuruluş içinde çalışmalarını değerlendirmek için finansal analize ihtiyaç duyan birçok taraf mevcuttur. Kurum içi finansal analize ihtiyaç duyan unsurlar; kuruluş yönetimi ve kurumun çalışanları olarak temelde ikiye ayrılmaktadır.

1.3.1.1.1.1. Kuruluş Yönetimi

Kuruluş yönetimi, işletmenin etkinliğini ölçmek ve faaliyet dönemindeki zayıflıkları ve eksiklikleri belirlemek için finansal analiz yöntemleri çeşitli şekillerde kullanmaktadır. Ayrıca, nicel ve nitel istatistiksel göstergeleri kullanarak, yönergelerini inceleyip iş sonuçları arasında anlamlı mantıksal ilişkiler yoluyla mali analiz dönemi hakkında bilgi edinmek isterler. Sonrasında bu göstergeleri yorumlayacak veya bunları basit ve bileşik formda matematiksel ve istatistiksel denklemler veya özel modeller oluşturarak kullanacaklardır. Buna bağlı olarak, eksikliklerin giderilmesi ve performansının artırılması için basit bir şekilde yorumlanacaklardır. Ayrıca, bu süreç planlanan veya hedeflenen sonuçların fiili sonuçlarla karşılaştırılarak oluşan sapmaların analiz edilmesi ve bu sapmaların farklı düzeylere ayrılarak bilimsel olarak yorumlanması için kullanılmaktadır. Son olarak, analiz süreci kuruluş; genel planlama, kontrol ve karar verme süreçlerinde kuruluşu yardımcı olacak ayrıntılı toplu veriler ve bilgiler sağlamaktadır (Alşamihi ve Aljazrvi, 1998: 45).

Kuruluş yönetimi, finansal analiz yöntemlerini kullanarak, işletmelerin finansal durumunu ve performansını değerlendirir ve yönetirler. Finansal analiz, mali verileri toplamak, düzenlemek ve yorumlamak için kullanılan bir yöntemdir. Kuruluş yönetimi, bu verileri kullanarak, geçmiş performansını değerlendirir, gelecekteki performansı tahmin eder ve işletmelerinin mali durumunu ve risklerini anlamaya yardımcı olurlar. Finansal analiz, yönetim amaçlarını desteklemektedir. Bu amaçlar sırayla (Alşamihi ve Aljazrvi, 1998: 45);

- **Maliyet ve karlılık analizi:** Organizasyonlar, maliyet ve karlılık oranlarını belirler ve maliyet yapılarını optimize etmek için gerekli aksiyonları planlarlar.
- **Yatırım kararları:** Finansal analiz, yatırım fırsatlarının değerlendirilmesine ve en iyi yatırımın belirlenmesine yardımcı olur.
- **Stratejik karar alma:** Kuruluş yönetimi, finansal analiz sonuçlarını inceleyerek, şirketin stratejik karar verme sürecini destekleyebilir. Örneğin, yatırım fırsatlarını

değerlendirmek, borç yükünü azaltmak veya maliyetleri düşürmek gibi konuları ele alabilir.

- **Kredi veya borç yönetimi:** Finansal analiz, kredi veya borç yönetiminde, organizasyonların mali durumunun ve ödeme yeteneğinin değerlendirilmesine yardımcı olur.
- **Pazar araştırması:** Finansal analiz, pazar araştırması verilerinin değerlendirilmesine ve yorumlanmasına yardımcı olur.
- **Finansal performansı değerlendirme:** Finansal analiz, kurumun finansal performansını belirlemek için gerekli verileri sağlar. Böylece, Kuruluş yönetimi, geçmişteki performansı değerlendirerek, gelecekteki hedeflerini belirleyebilir.
- **Risk yönetimi:** Finansal analiz, kurumun mevcut finansal durumunu ve gelecekteki risklerini anlamaya yardımcı olabilir. Böylece, kuruluş yönetimi, bu riskleri minimize etmek için önlemler alabilir.
- **Yatırımcı ilişkileri:** Kuruluş yönetimi, finansal analiz sonuçlarını yatırımcılarına sunarak, şirketin performansını ve gelecekteki hedeflerini anlatabilir. Böylece, yatırımcıların güveni kazanılabilir ve şirketin değerinin artması sağlanabilir.
- **Bütçe yönetimi:** Organizasyonların mali kaynaklarını daha verimli kullanmasına yardımcı olur. Finansal analiz, bütçe yönetiminde kullanılan verilerin doğruluğunu ve etkililiğini değerlendirir.

1.3.1.1.1.2. Kurum Çalışanları

Finansal analiz, kurum çalışanları için önemli bir araçtır ve onların şirketin performansı hakkında daha iyi bilgi edinmelerine, kariyer ve maaş kararlarını vermelerine ve şirketin stratejik hedeflerini anlamalarına yardımcı olabilir. Kurum çalışanları, finansal analizden aşağıda yer alan farklı şekilde faydalanabilir (Aqel, 2000: 284);

- **Şirket finansal durumunun anlaşılması:** Finansal analiz, çalışanların şirketin finansal durumunu anlamalarına yardımcı olabilir. Bu durum, çalışanların şirketin performansını ve gelecekteki yatırım fırsatlarını daha iyi anlamalarını kolaylaştırabilir.
- **Kariyer ve maaş kararları:** Finansal analiz, çalışanların şirketin performansı hakkında bilgi edinmelerine ve gelecekteki performansı tahmin etmelerine yardımcı olabilir. Bu durum, çalışanların kendilerini ve ailelerini için en uygun kariyer ve maaş kararlarını vermede destek almasına yardımcı olabilir.

- **Şirket stratejik hedeflerinin anlaşılması:** Finansal analiz, çalışanların şirketin stratejik hedeflerini ve amaçlarını daha iyi anlamalarına yardımcı olabilir. Bu durum, çalışanların motivasyonlarını ve performanslarını artırabilir ve şirketin genel başarısını destekleyebilir.
- **Maliyet yönetimi:** Finansal analiz, çalışanların şirketin maliyet yönetimini anlamalarına ve iyileştirmelerine yardımcı olabilir. Bu durum, çalışanların şirketin verimliliğini ve performansını artırmasını sağlayabilir.

1.3.1.1.2. Dışarıdaki taraflar

Kuruluş içinde finansal analizden yararlanan iç taraflar olduğu kadar, kuruluş dışında finansal analizden yararlanan dış taraflar da bulunmaktadır. Bu alt başlığın altında detaylı olarak sıralandırılan dış taraflar; mevcut ve potansiyel yatırımcılar, kredi kurumları, regülatörler, tedarikçiler ve Finansal Uzmanlık Kurumları (FUK)'dan oluşmaktadır (Aqel, 2000: 283).

Ayrıca finansal analizden faydalanması muhtemel iç ve dış taraflara ek olarak, ekonomik ve finansal alanlarda farklı ilişkileri bulmaya ve karşılaştırmalar yapmaya çalışan akademisyenler ve araştırmacılar da söz konudur.

1.3.1.1.2.1. Mevcut ve Potansiyel Yatırımcılar

Finansal analiz yoluyla yatırımcılar, şirketin gelecekteki performansı hakkında bilgi edinebilir ve yatırım kararlarını verme konusunda destek alabilir. Mevcut ve potansiyel yatırımcılar, finansal analizden aşağıda belirtildiği gibi birçok fayda sağlayabilir (Salem, 2019: 11);

- **Yatırım kararları:** Yatırımcılar, bir şirketin finansal durumunu değerlendirmek için finansal analiz yapabilir ve bu analiz sonuçlarına göre yatırım kararlarını alabilir.
- **Portföy yönetimi:** Yatırımcılar, finansal analiz yaparak portföylerinin performansını değerlendirebilir ve portföylerini optimize etmek için tedbirler alabilir.
- **Risk yönetimi:** Yatırımcılar, finansal analiz yaparak yatırımlarının risklerini değerlendirebilir ve bu risklere karşı tedbirler alabilir.
- **Pazar trendleri:** Yatırımcılar, finansal analiz yaparak pazar trendlerini ve fırsatlarını inceleyebilir ve en iyi yatırım fırsatlarına göre stratejilerini belirleyebilir.

1.3.1.1.2.2. Kredi Kurumları

Kredi kurumları, işletmenin mali durumunu ve performansını anlamaya yardımcı olmaktadır. Bu görev doğrultusunda kredi kurumları, finansal analizden aşağıda belirtildiği gibi birçok fayda sağlayabilir (Salem, 2019: 12);

- **Kredi verme kararları:** Kredi kurumları, müşterilerinin finansal durumunu değerlendirmek için finansal analiz yapabilir ve bu değerlendirme sonuçlarına göre kredi verme kararlarını alabilir.
- **Risk yönetimi:** Kredi kurumları, müşterilerinin finansal durumunu inceleyerek kredi risklerini değerlendirebilir ve bu risklere karşı tedbirler alabilir.
- **Fiyatlandırma stratejileri:** Kredi kurumları, müşterilerinin finansal durumunu ve pazar trendlerini inceleyerek en uygun kredi faiz oranlarını belirleyebilir.

1.3.1.1.2.3. Regülatörler

Finansal analiz, regülatörlerin şirketin finansal durumunu ve performansını denetleme ve inceleme sürecini kolaylaştırmasına yardımcı olmaktadır. Regülatörler, finansal analizden aşağıda belirtildiği gibi birçok fayda sağlayabilir (Salem, 2019: 12);

- **Şirket denetimi:** Regülatörler, şirketlerin finansal durumunu değerlendirmek için finansal analiz yapabilir ve bu analiz sonuçlarına göre şirketlerin faaliyetlerini denetleyebilir.
- **Risk yönetimi:** Regülatörler, finansal analiz yaparak piyasalardaki riskleri değerlendirebilir ve bu risklere karşı tedbirler alabilir.
- **Piyasa denetimi:** Regülatörler, finansal analiz yaparak piyasalardaki eşitsizlikleri ve adaletsiz uygulamaları belirleyebilir ve bu durumları düzeltmek için tedbirler alabilir.
- **Yatırım kararları:** Regülatörler, finansal analiz yaparak yatırım fonlarının ve yatırım kuruluşlarının performansını değerlendirebilir ve yatırımcıları koruyan tedbirler alabilir.
- **Politika belirleme:** Regülatörler, finansal analiz yaparak ekonomik durumun ve finansal piyasaların performansını değerlendirebilir ve bu değerlendirme sonuçlarına göre ekonomik ve finansal politikaları belirleyebilir.

1.3.1.1.2.4. Tedarikçiler

Tedarikçiler, bir işletmenin finansal performansını ve riskini değerlendirmek için finansal analiz yöntemlerini uygulayabilir. Tedarikçiler, finansal analizden aşağıda belirtildiği gibi birçok fayda sağlayabilir (Zubaidi, 2000: 51);

- **Müşteri değerlendirmesi:** Tedarikçiler, müşterilerinin finansal durumunu ve gelecekteki potansiyelini değerlendirmek için finansal analiz yapabilir ve bu değerlendirme sonuçlarına göre müşterileri ile ilişkilerini yönetebilir.
- **Risk yönetimi:** Tedarikçiler, müşterilerinin finansal durumunu inceleyerek ödeme risklerini değerlendirebilir ve bu risklere karşı tedbirler alabilir.
- **Üretim planlaması:** Tedarikçiler, müşterilerinin gelecekteki talep ve ihtiyaçlarını değerlendirmek için finansal analiz yapabilir ve bu değerlendirme sonuçlarına göre üretim planlarını yapabilir.
- **Pazar araştırması:** Tedarikçiler, finansal analiz yaparak pazar trendlerini ve fırsatlarını inceleyebilir ve en iyi pazar fırsatlarına göre stratejilerini belirleyebilir.
- **Fiyatlandırma stratejileri:** Tedarikçiler, müşterilerinin finansal durumunu ve pazar trendlerini inceleyerek en uygun fiyatlandırma stratejilerini belirleyebilir.

1.3.1.1.2.5. Finansal Uzmanlık Kurumları (FUK)

Finansal Uzmanlık Kurumları, finansal analizden aşağıda belirtildiği gibi birçok fayda sağlayabilir (Hamd, 2018: 36);

- **Yatırım kararları:** FUK'lar, finansal analiz yaparak yatırım kararları almada yardımcı olabilir ve müşterilerine en iyi yatırım fırsatlarını sunabilir.
- **Portföy yönetimi:** FUK'lar, müşterilerinin portföylerini yönetmek için finansal analiz kullanabilir ve en iyi yatırım fırsatlarını değerlendirebilir.
- **Şirket değerlemesi:** FUK'lar, şirketlerin finansal durumunu ve gelecekteki potansiyelini değerlendirmek için finansal analiz yapabilir ve bu analizleri müşterilerine sunabilir.
- **Risk yönetimi:** FUK'lar, finansal analiz yaparak müşterilerinin yatırım risklerini değerlendirebilir ve müşterilerine en uygun risk yönetimi stratejilerini sunabilir.
- **Pazar araştırması:** FUK'lar, finansal analiz yaparak pazar trendlerini ve fırsatlarını inceleyebilir ve müşterilerine en iyi pazar fırsatlarını sunabilir.

1.3.2. Finansal Analizde Modern Trendler ve Gelecek Projeksiyonu

Modern trendler, finansal analizde yeni yaklaşımların benimsenmesine yol açmıştır. Büyük veri analitiği ve veri madenciliği gibi teknolojik gelişmeler, finansal verilerin daha hızlı ve etkili bir şekilde analiz edilmesini sağlamaktadır. Ayrıca finansal analizde daha doğru ve güvenilir projeksiyonlar yapmaya imkan tanımaktadır. Finansal analizdeki modern trendler

arasında büyük veri analizi, yapay zeka ve makine öğrenmesi, sosyal medya analizi ve çevresel-sosyal-yönetişim faktörleri bulunmaktadır (Rozhnova ve Efimova, 2018: 26).

1.3.2.1. Büyük Veri Analizi

Finansal analizdeki önemli modern trendlerden biri büyük veri analizidir. Şirketler; büyük miktarda veri toplarlar, veri analizi teknikleri kullanarak işletmelerin finansal durumlarını daha iyi anlayabilirler. Bu durum, finansal kararların daha verimli bir şekilde alınmasını sağlar.

Büyük veri, işletmelerin işleyebilecekleri geleneksel veri yöntemlerinin ötesinde çok büyük miktarda yapılandırılmamış ve yapılandırılmış veriye sahip olmalarına olanak tanıyan bir kavramdır (Cibaroğlu ve Yalçınkaya, 2019: 49). Veri analizi ise, bu büyük veri kümelerinden anlamlı bilgi elde edebilmek için kullanılan bir yöntemdir. Finansal analizde büyük veri ve veri analizi, finansal performans hakkında daha ayrıntılı bilgi edinmek için kullanılabilir. Bu yöntemler, işletmelerin finansal verilerini toplamak, düzenlemek, analiz etmek ve yorumlamak için kullanılan geleneksel finansal araçlarla birlikte de kullanılabilir. Örneğin; büyük veri analizi, işletmenin farklı pazarlardaki müşteri davranışlarını ve tercihlerini analiz etmek için kullanılabilir. Bu durum, işletmenin gelirlerini artırmada ürün veya hizmetlerin en iyi şekilde hedeflenmesine yardımcı olabilir. Ayrıca, finansal analizde veri analizi, işletmenin finansal riskini belirlemek için kullanılabilir. Örneğin; işletmenin nakit akışı, borç oranları, stok seviyeleri ve müşteri ödemeleri gibi faktörlerin analizi, işletmenin mali sağlığı hakkında daha ayrıntılı bir resim sunabilir. Bu bilgi, işletmenin gelecekteki mali performansını daha iyi tahmin etmeye yardımcı olabilir (Avunduk ve Kızgın, 2020: 78).

1.3.2.2. Yapay Zeka ve Makine Öğrenmesi

Yapay zeka, bir bilgisayar sisteminin insan zekasına benzer şekilde düşünmesini ve karar vermesini sağlayan bir bilgi işlem teknolojisidir. Finansal analizde yapay zeka, kullanılarak büyük veri kümeleri üzerinde yapay zeka algoritmaları uygulanabilir ve bu verilerden anlamlı bilgi ve görüşler çıkarılabilir. Örneğin; bir yapay zeka sistemi, finansal performansı etkileyen faktörleri ve finansal riskleri otomatik olarak belirleyebilir ve yatırım stratejileri ile alakalı öneriler sunabilir (Efe ve Küçükkocaoğlu, 2021: 568).

Makine öğrenmesi (machine learning) ise, bir bilgisayar sisteminin önceden tanımlanmış verileri analiz etmesi, trendleri tanınması ve öğrenmesi için tasarlanmış bir yapay zeka teknolojisidir. Finansal analizde makine öğrenmesi, işletmenin finansal verilerindeki trendleri analiz edebilir ve işletmenin gelecekteki finansal performansı hakkında tahminler

yapabilir. Örneğin; makine öğrenmesi, işletmenin satış verilerini analiz ederek gelecekteki satış rakamlarını tahmin edebilir ve bu tahminler, işletmenin yatırım stratejilerinin belirlmesine yardımcı olabilir. Yapay zeka ve makine öğrenmesi, finansal analizde kullanıldığında, işletmelerin daha doğru ve hızlı kararlar almasına yardımcı olabilir. Ancak, bu teknolojilerin uygulanması ve sonuçların doğru bir şekilde yorumlanması için finansal analistlerin uzmanlığına ihtiyaç duyulmaktadır (Arda, 2020: 15).

1.3.2.3. Sosyal Medya Analizi

Sosyal medya analizi, finansal analiz uygulamalarında giderek daha önemli bir rol üstlenmektedir. Bu analiz; bir işletmenin, markanın veya ürünün sosyal medyadaki etkileşimlerini, kullanıcıların yorumlarını, paylaşımlarını ve beğenilerini inceleyerek, finansal performanslarını değerlendirmek için kullanılır. Sosyal medya analizi, finansal analiz için şu şekillerde uygulama bulabilir (Suat ve Çınar, 2019: 3);

- **Piyasa trendleri:** Sosyal medya analizi, bir işletmenin ürünleri veya hizmetleri hakkındaki kullanıcı yorumlarına bakarak, piyasa trendlerini takip etmek için kullanılabilir. Bu durum, bir şirketin gelecekteki satışlarını veya marka itibarını tahmin etmek amacıyla yönelik olabilir.
- **Yatırımcı ilişkileri:** Sosyal medya, yatırımcı ilişkileri için de önemli bir araçtır. Bir işletmenin sosyal medya hesaplarına bakarak, yatırımcıların şirket hakkındaki görüşlerini öğrenebilir ve bu bilgileri finansal analizde kullanılabilir.
- **Marka itibarı:** Sosyal medya analizi, bir markanın itibarını değerlendirmek için kullanılabilir. Bu analiz, bir markanın sosyal medyadaki etkileşimlerini inceleyerek, müşteri memnuniyeti, müşteri sadakati ve marka bilinirliği hakkında bilgi sağlayabilir.
- **Rekabet analizi:** Sosyal medya analizi, işletmenin rakiplerinin sosyal medya hesaplarına bakarak, rekabet analizi yapmak için kullanılabilir. Bu durum, şirketin sektördeki konumunu ve rakipleriyle karşılaştırıldığında nasıl bir performans sergilediğini anlamak için kullanılabilir.

1.3.2.4. Çevresel, Sosyal ve Yönetişim Faktörleri

Çevresel, sosyal ve yönetim faktörleri, finansal analizde giderek daha önemli bir araç haline gelmiştir. Bu faktörler, bir işletmenin çevresel etkisi, sosyal sorumluluğu ve yönetim yapısı hakkında bilgi sağlamaktadır. Faktörler, şirketlerin finansal performansını doğrudan etkileyebilir ve yatırımcılar için önemli bir gösterge olabilir. Çevresel, sosyal ve yönetim faktörleri finansal analizde şu şekillerde çalışabilir (Kulal vd., 2023: 18):

- **Risk değerlendirmesi:** Çevresel, sosyal ve yönetim faktörleri, bir işletmenin finansal risklerini değerlendirmek için kullanılabilir. Örneğin; bir şirketin çevresel etkisi, hükümet düzenlemeleri veya tüketici talepleri nedeniyle finansal risklere neden olabilir. Diğer taraftan sosyal sorumluluk ve yönetim de finansal analizde risk faktörleri yaratabilir. Çevresel, sosyal ve yönetim faktörleri, yatırımcıların bir şirketin finansal risklerini değerlendirmelerine yardımcı olabilir (Nişescu ve Cristea, 2020: 694).
- **Performans değerlendirmesi:** Çevresel, sosyal ve yönetim faktörleri, bir işletmenin finansal performansını değerlendirmek için kullanılabilir. Örneğin, bir şirketin çevresel ve sosyal etkisi, müşteri sadakatini ve marka itibarını etkileyebilir. Ayrıca, iyi bir yönetim yapısı, bir şirketin uzun vadeli performansını artırabilir. Çevresel, sosyal ve yönetim faktörleri, yatırımcıların işletmelerin uzun vadeli performansını değerlendirmelerine yardımcı olabilir (Nişescu ve Cristea, 2020: 695).
- **Sosyal sorumluluk ve yönetim:** Çevresel, sosyal ve yönetim faktörleri, işletmenin sosyal sorumluluk ve yönetim performansını değerlendirmek için kullanılabilir. Bu faktörler, şirketin iş yapma tarzı hakkında bilgi sağlar ve yatırımcıların etik ve sosyal sorumluluk değerlerine uygun şirketlere yatırım yapmalarına yardımcı olabilir (Kulal vd., 2023: 19).

1.4. Finansal Analizde Kullanılan Finansal Oranlar ve Sınıflandırılması

Finansal tabloların analizinden elde edilebilecek oranlar, amaçlarına ve oranları analiz edecek kişilerin ilgi alanlarına göre farklı gruplara ayrılabilirler. Yöneticiler, daha çok faaliyet oranlarına öncelik tanırken; hissedarlar, karlılık oranlarıyla; firmaya uzun vadeli borç verenler, sermaye yeterliliğiyle; kısa vadeli borç verenler ise likiditeye öncelik verebilirler. Hisselerin değeri mevcut ve potansiyel yatırımcılar için ilgi çekicidir. Buna göre finansal oranlar beş başlık altında sırayla likidite oranları, borçlanma oranı, faaliyet oranları, karlılık oranı, piyasa performans oranları şeklinde yer almaktadır (Göęebakan, 2019: 19).

1.4.1. Likidite Oranları

Likidite oranı, işletme sürekliliğinin önemli bir unsurudur. Bir firmanın likiditesi, vadesi geldiğinde kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti ile ölçülür. Likidite, firmanın genel finansal pozisyonunun borçlarını ödeme kolaylığı anlamına gelir. Düşük veya azalan likidite, finansal sıkıntı ve/veya iflasın yaygın bir habercisi olduğundan, bu oranlar nakit akışı sorunlarının ve yaklaşan iş başarısızlığının erken belirtilerinden sayılabilir.

Likiditenin iki temel ölçüsü sırayla cari oran, Asit-Test oranıdır. Dolayısıyla likidite yapısı, borçları karşılama ve ödenmemiş tüm alacakları ödeme kabiliyetini ortaya koymaktadır. Yeterli likidite örneğin taşıma sektörü için önemlidir. Sebebi ise yakıt, maaşlar, yol ücretleri, ortaklıklar ve diğer harcamaların, genellikle nihai ödemeler alınmadan önce finanse edilmesinden kaynaklıdır. Bu nedenle optimize edilmiş likidite yönetimi, verimli bir şekilde çalışabilmenin gereklilikleri arasında yer almaktadır. Likidite oranlarını Tablo 1.1. de belirtildiği şekilde görmek mümkündür (Alghalayini, 2015: 20).

Tablo 1.1 Likidite Oranları

Oran Adı	Formülü	Tanımı
Cari Oran	$\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$	İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğini ölçen bir finansal orandır.
Asit-Test Oranı	$\frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$	İşletmenin en likit varlıklarını en kısa vadeli yabancı kaynaklarıyla karşılaştıran orandır.

Kaynak: Alghalayini, 2015: 20

1.4.2. Borçlanma Oranı

Yabancı kaynaklardan finanse edilen toplam aktifleri göstermekte olan borçlanma oranı, işletmenin maruz kaldığı finansal risk düzeyini göstermektedir. Aktifler genellikle borç veya öz sermaye ile finanse edilir. Bir şirketin kaldıraç oranı, kar elde etmek için bireylerin fonlarının ne kadar kullanıldığını göstermektedir. Bir şirketin borcu ne kadar fazlaysa, sözleşmeden doğan borç ödemelerini karşılayamama riski o kadar yüksektir. Hissedarlara temettü dağıtılmadan önce alacaklıların taleplerinin karşılanması gerektiğinden, mevcut ve potansiyel hissedarlar şirketin borç geri ödeme kabiliyetini oldukça önemserler. Bir şirket ne kadar sabit maliyetli borç kullanırsa, beklenen risk ve getirisi de o kadar yüksek olur (Alghalayini, 2015: 21).

Finansal kaldıraç oranının uluslararası finansal kuruluşlar için genel bir standart olarak %50'den az olması gerekmektedir. Filistin ve Türkiye gibi sermaye arzı düşük olan ülkelerde bu oranın %50'nin üzerindedir (Uzunali ve Görmez, 2019: 109). Borçlanma oranları Tablo 1.2'de gösterildiği gibi formüle edilebilir.

Tablo 1.2 Borçlanma Oranları

Oran Adı	Formülü	Tanımı
Borç Oranı	$(KVYK + UVYK) / \text{Toplam Aktifler}$	Varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynakla finanse edildiğini gösterir.
Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı	$\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} / \text{Toplam Aktif (Pasif)}$	İktisadi varlıkların ne kadarlık bölümünün kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılandığını gösterir.
Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı	$\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar} / \text{Toplam Aktif (Pasif)}$	İktisadi varlıkların ne kadarlık bölümünün uzun vadeli yabancı kaynaklarla karşılandığını gösterir.
Faaliyet Kaldıraç Derecesi	$FVÖK / VÖK$	İşletmenin işletme yapısındaki sabit maliyetlerin yüzdesi olarak tanımlanabilir.

Kaynak: Gümüş vd., 2017: 5

1.4.3. Faaliyet Oranları

Bu oranlar, firmanın varlıklarını ne kadar etkili yönettiğini belirlemek için kullanılır. Devir hızı oranları olarak da bilinen bu oranlar, her bir dolarlık varlığın yarattığı geliri gösterir. Faaliyet oranları, bir şirketin varlıklarını ne kadar etkili yönettiğini ölçer. Şirketin varlıklara büyük bir yatırımı varsa, işletme sermayesi yüksek olacak; bu durum da serbest nakit akışını ve dolayısıyla hisse fiyatını azaltacaktır. Öte yandan, şirketin yeterli varlığı yoksa satışları kaybedecek, bu da karlılığa, serbest nakit akışına ve hisse fiyatına zarar verecektir (Savsar, 2012: 21). Faaliyet oranları ile ilgili formüller ve açıklamalar Tablo 1.3’de verilmektedir.

Tablo 1.3 Faaliyet Oranları

Oran Adı	Formülü	Açıklaması
Stok Devir Hızı	$\text{Satılan Malın Maliyeti} / \text{Stoklar (Ortalama Stok)}$	Stokların bir yıl içinde kaç kez paraya dönüştürüldüğünü ifade eder.
Alacak Devir Hızı	$\text{Net Satışlar} / \text{Ticari Alacaklar}$	İşletmenin alacaklarını ne kadar süre içinde tahsil ettiğini gösterir.
Alacak Ortalama Tahsil Süresi	$360 / \text{Alacak Devir Hızı}$	
Aktif Devir Hızı	$\text{Net Satışlar} / \text{Aktif Toplamı}$	İşletmenin 1 liralık varlığı tarafından sağlanan satışları ölçen orandır.
Öz Sermaye Devir Hızı	$\text{Net Satış Tutarı} / \text{Ortalama Özsermaye}$	İşletmenin mevcut özsermayesi ile ne kadar satış hasılatı gerçekleştirdiğini gösterir.

Kaynak: Gümüş vd., 2017: 5

1.4.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranı, işletmelerin karlılığının belirlenmesine yardımcı olur. Karlılık oranları, hissedarlar, analistler ve ilişkili taraflarca çok takip edilen bir orandır. Karlılık oranları, bir şirketin hissedarlar için ne kadar verimli kar ürettiğini gösterir. Daha yüksek karlılık oranları genellikle daha uygun olanıdır. Bu oranlar, benzer şirketlerin sonuçları, şirketin kendi geçmiş performansı veya sektör ortalamasıyla karşılaştırıldığında detaylı bilgi sağlar. Bu oran belirlenirken enflasyon oranı da dikkate alınmalıdır (Boigues, 2016: 1). Birçok karlılık oranı mevcut olup sıklıkla kullanılanlar Tablo 1.4'te verilmektedir.

Tablo 1.4 Karlılık Oranları

Oran Adı	Formülü	Açıklaması
Hisse Senedi Başına Kazanç	Net Kar / Hisse Senedi Sayısı	Bir İşletmenin net karının tedavüldeki hisse senetlerine oranıdır
Toplam Aktiflerin Verim Oranı	Net Kar / Toplam Aktifler	Bir işletmede varlıkların ne kadar verimli kullanıldığını gösterir.
Öz Sermayenin Verim Oranı	Net Kar / Öz Sermaye	İşletme sahibi ve ortakların yaptıkları yatırımın verim oranını ölçmektedir
Aktif Devir Hızı	Net Satışlar / Aktif Toplamı	İşletmenin 1 liralık varlığı tarafından sağlanan satışları ölçen orandır.
Öz Sermaye Devir Hızı	Net Satış Tutarı / Ortalama Özsermaye	İşletmenin mevcut özsermayesi ile ne kadar satış hasılatı gerçekleştirdiğini gösterir.

Kaynak: Boigues, 2016: 1

1.4.5. Piyasa Performans Oranları

Piyasa Performans oranları, halka açık şirketlere ait hisse senetlerinin cari hisse fiyatını değerlendirmek için uygulanmaktadır. Bu oranlar, mevcut ve potansiyel yatırımcılar tarafından bir şirketin hisselerinin aşırı veya düşük fiyatlı olup olmadığını belirlemek için kullanılmaktadır. İşletmenin hesaplanan diğer oranları ile piyasa bazlı oranları arasında yakın bir ilişki vardır. Örneğin; işletme düşük karla çalışıyorsa ve ortalamadan daha fazla risk taşıyorsa, ticari menkul kıymetlerin piyasa fiyatı da düşük olacaktır.

Sermaye piyasasının gelişmesiyle birlikte önem kazanan piyasa bazlı oranlar, menkul kıymet yatırımcılarına yol gösterici olmaktadır. Oranların kullanılmasındaki temel amaç, hisse senetlerinin gelecekteki piyasa değerlerine ulaşmasında izlediği yolu ve zamanı belirlemektir. Piyasa performansının belirlenmesinde kullanılan başlıca oranlar sırasıyla Fiyat / Kazanç Oranı, Hisse Senedi Başına Kar Oranı, Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı, Faaliyet Kaldıraç Oranı ve Temettü (Kar payı) Ödeme Oranı olarak yer almaktadır (Savsar, 2012: 26). Piyasa oranları ile ilgili formüllere ve açıklamalara Tablo 1.5'te yer verilmektedir.

Tablo 1.5 Piyasa Oranları

Oran Adı	Formülü	Açıklaması
Fiyat / Kazanç Oranı	$\text{Hisse Senedi Piyasa Fiyatı} / \text{Hisse Başına Kazanç}$	İşletmenin hisse başına net karına karşılık yatırımcıların hisse senedi için ödemeye razı oldukları tutarı gösterir
Hisse Senedi Başına Kar Oranı	$\text{Net Kar} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$	İşletmenin her bir hisse adedi için ne kadar kar ettiğini gösterir.
Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı	$\text{Firma Piyasa Değeri} / \text{Firma Defter Değeri (özsermaye)}$	Bir hisse senedinin sahip olduğu özkaynaklara göre fiyatını ölçme amacıyla kullanılan bir değerlendirme oranıdır.
Faaliyet Kaldıraç Oranı	$\text{FVÖK'deki \% Değişme} / \text{Satışlardaki \% Değişme}$	İşletmenin ne kadar maliyeti olduğunu ve bu maliyeti karşılamak için ne kadar satış yapması gerektiğini gösteren bir ölçüdür.
Temettü Ödeme Oranı	$\text{Hisse Başına Dağıtılan Temettü Oranı} / \text{Hisse Başına Kazanç}$	İşletmenin ortaklarına dağıttığı karın yüzdesini gösterir.

Kaynak: Savsar, 2012: 26

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL YATIRIM ARACI OLARAK HİSSE SENETLERİNİN YERİ, DÜNYADA VE FİLİSTİN BORSALARINDAKİ GELİŞİMİ

2.1. Finansal Yatırım Aracı Olarak Hisse Senetlerine Genel Bakış

Hisse senedi piyasaları ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmasına büyük katkılar sağlamaktadır. Şirketler özsermayelerini önemli miktarlarda borsalar aracılığıyla artırırken, diğer ülkelerdeki yabancı sermaye piyasalarından da döviz elde etmektedirler. Özsermaye finansmanının en önemli katkısı şirketin finansman riskini en aza indirmesidir. Ortakların sağladığı sermayeye ilişkin olarak şirketin ödeyeceği bir yükümlülüğün, sabit bir faizin veya anapara geri ödeme yükümlülüğünün bulunmaması şirket açısından bir risk teşkil etmeyecektir. Öte yandan borçlanma yoluyla sağlanan kaynaklar şirketlerin finansman riskini artırmaktadır (Şenol vd., 2018: 29).

2.1.1. Hisse Senetleri Tanımı, Önemi ve Finansal Yatırım Araçları İçindeki Yeri

“Hisse (pay) senetleri, sahiplerine ortak olma hakkı ve dolayısıyla kardan pay alma fırsatı veren finansal varlıklardır” (Arslan, 2019: 59). Tasfiye durumunda payların belirli bir “gelir” garantisi veya rüçhanı yoktur. Ortaklık kar elde ederse ve karın belli bir kısmının dağıtılmasına karar verilirse, hisse senedi sahiplerine kar payı dağıtılır.

Hisse senetleri hamiline yazılı sahiplerine sağladıkları haklar bakımından adi (normal) veya imtiyazlı (ayrıcalıklı) paylar olarak tasnif edilirler. Adi hisse senetleri, sahiplerine Genel Kurul'da hisse başına eşit oy hakkı, eşit kar payı dağıtımı ve tasfiye halinde eşit haklar verir. İmtiyazlı hisse senetleri ise, sahiplerine adi hisse senetlerine göre yönetim, temettü ve tasfiye varlıkları üzerinde daha imtiyazlı fırsatlar sağlayan hisse senetleridir (Uğur, 2009: 9).

Hisse senedi, bir şirketin sermayesinin belirli bir bölümünü temsil eden, sahibine ortaklık ve oy hakkı veren, hissedarların şirketin karına ve zararına ortak olduğu menkul kıymetlerdir. Şirketin sahipleri olan hissedarlar, şirketin yönetiminde belirli bir söz sahibi olabilirler ve şirketin genel kurulunda oy kullanabilirler (Gençtürk, 2003: 234).

Hisse senetleri genellikle borsalarda işlem görür ve yatırımcılara, hisselerinin değer artışı veya şirketin kar payı dağıtımından gelir elde etme imkanı sunar. Hisse senetlerinin değeri, arz ve talebe bağlı olarak piyasada belirlenir. Hisse senetlerinin özellikleri ve katkıları şöyle sıralanabilir (Ülgener, 1994: 2);

- Sahiplerine ortaklık ve oy hakkı verir.

- Şirketin karına ve zararına ortak olma hakkı verir.
- Sahiplerine belirli bir söz sahibi olma imkanı sunar.
- Şirketin faaliyetlerinden elde edilen karların paylaşımında rol oynar.
- Borsalarda işlem görür ve yatırımcılara yatırım yapma imkanı sunar.
- Yatırımcıların portföylerinde önemli bir yer tutabilir.
- Hisse senetleri, arz ve talebe bağlı olarak fiyat değişkenliği gösterir ve yatırımcılar için risk taşıyabilirler.

Hisse senedi fiyatları ile reel ekonomik aktivite arasındaki ilişki döngüseldir. Bir yandan, hisse senedi fiyatları şirketin performansına ve büyüme beklentilerine bağlıdır, dolayısıyla bir şirketin performansı arttığı ve getiri oranı arttığı ölçüde hisse senedi fiyatları da yükselir. Öte yandan, hisse senedi fiyatları, gelecekte beklenen temettülerin veya beklenen büyümenin bugünkü indirgenmiş değerini yansıtmalıdır. Bu açıdan bakıldığında, hisse senedi fiyatları reel ekonomik aktivitelerde gelecekteki değişikliklerin öncü göstergesi olarak rol oynamaktadır (El Wassal, 2013: 612). Genel olarak, hisse senedi fiyatlarının reel ekonomik aktiviteyi etkileyebileceği üç ana kanal aşağıda yer almaktadır.

- **Servet etkisi:** Yaşam döngüsü/sürekli gelir altında, daha yüksek hisse senedi fiyatları ve artan servet, yatırımcıları tüketimlerini artırmaya yönlendirir. Tüketimdeki bu artış, hissedar sayısının fazla olduğu ve yatırım kültürünün yaygın olduğu ülkelerde daha belirgin olacaktır (Arslan, 2019: 213).
- **Sermaye maliyeti:** Hisse senedi fiyatları arttıkça, mevcut sermayeye göre yeni sermayenin maliyeti düşer; daha fazla şirket halka açılır ve halka arz yoluyla yatırım için fon toplanır. Ayrıca, borsada iyi bir performans yabancı sermayeyi çekebilir, bu durum da faiz oranlarının düşmesine (ceteris paribus) neden olabilir (Modigliani ve Miller, 1958: 265).
- **Güven etkisi/beklenti etkisi:** Yüksek performans gösteren bir hisse senedi piyasası genel beklentileri iyileştirebilir. Bu durum ise pozitif geri bildirim etkisinin bir parçası olarak daha fazla yatırım yoluyla ekonomik büyümeyi tetikleyebilir. Ayrıca, hisse senedi fiyatları şirketlerin daha hızlı büyümesine işaret eder ve sonuç olarak gelecekteki gerçek bireylerin gelirindeki olası bir artış daha fazla tüketimi teşvik edebilir (Usman vd., 2022: 8).

Modern bir ekonomide hayati öneme sahip hizmet veren finans alanındaki kurumlarından biri de borsadır. Ekonominin gelişmesi ve ilerlemesi ile birlikte sanayi işletmelerinin hacimleri de büyüme eğilimi içine girmiştir. Bu durum, sanayi kuruluşlarının

biçimlerini mülkiyet ve hatta ortaklıklarla sınırlamanın artık mümkün olmadığı anlamına gelmektedir. Büyük çapta girişimler, yüksek meblağlı sermaye gerektirmektedir ki bu durum girişimcilerin ve dolayısıyla borsaların varlık nedeniyle gerçekleşebilir (Pethe ve Karnik, 2000: 349).

Borsa, sermaye oluşumunu teşvik eden ve ekonomik büyümeyi sürdüren ekonomik refahta hayati rol oynayan temel pazar haline gelmiştir. Hisse senedi piyasaları, menkul kıymet alım satımı için önemli bir pazar olmakla beraber fonları bir araya getirmek, riskleri paylaşmak ve zenginliği transfer etmek yoluyla tasarruf sahipleri ile sermaye kullanıcılarını bir araya getiren özellikler taşımaktadır. Hisse senedi piyasaları, kaynakların verimli yatırım fırsatlarına akışını sağladığı için ekonomik büyümenin gerçekleşebilmesinde önemli bir faktördür (Al-Tamimi vd., 2000: 4).

Hisse senedi fiyatları borsalarda günlük olarak değişmektedir. Ayrıca, yılın belirli dönemlerinde, hisse senedi fiyatlarının her sabah değer kazandığı kolayca fark edilebilir ve bu durum, bazı hisse senetleri için bir gün içinde birçok kez gerçekleşebilir. Bu durum, hisse senedi fiyatlarının arz ve talep güçleri tarafından belirlendiği anlamına gelmektedir. Hisse senedi fiyatlarının tam hareketini gösteren kusursuz işleyen bir sistem bulunmamaktadır. Bununla birlikte, belirli bir hisse senedinin arz ve/veya talebindeki artışların veya düşüşlerin arkasındaki etkenler, şirket temellerini, dış faktörleri ve piyasa davranışlarından ileri gelebilir (Al-Tamimi vd., 2000: 4).

Şirketin hisse senedi fiyatlarını etkileyen temel faktörler, şirketin performansını, yönetim kurulundaki değişikliği, yeni yönetimin atanması ve yeni varlıklar, temettüleri, kazançların oluşturulması gibi konuları içerebilir. Dış faktörler arasında hükümet kuralları ve düzenlemeleri, enflasyon ve diğer ekonomik koşullar, yatırımcı davranışı, piyasa koşulları, para arzı, rekabet, şirketin üretimini doğrudan etkileyen kontrolsüz doğal veya çevresel koşullar, grevler vb. faktörler yer almaktadır. Ayrıca, piyasa katılımcılarının davranışları da hisse senedi fiyatını etkileyen önemli bir diğer faktör olarak değerlendirilebilir (Al-Tamimi vd., 2000: 4).

Hisse senetleri, finansal piyasalar içinde önemli bir yere sahip olan menkul kıymetlerdir ve şirketlerin sahipliğini temsil ederler. Hem şirketlerin finansmanını sağlamak hem de yatırımcılar için uzun vadeli bir yatırım aracı olarak kullanılırlar. Ayrıca, yatırımcılar hisse senetlerini portföylerine ekleyerek risk yönetimi sağlayabilir ve hisse senetleri piyasalarındaki yükseliş veya düşüşler, ekonomik göstergeler olarak kullanılabilir. Hisse senetlerinin finansal piyasalardaki rolü aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

- **Şirket finansmanı:** Hisse senetleri, şirketlerin finansmanını sağlamak amacıyla çıkardıkları önemli bir araçtır. Yatırımcılar, hisse senetlerini satın alarak şirketin sermayesine katkıda bulunurlar ve bu da şirketin büyümesi ve faaliyetlerini genişletmesi için gerekli finansmanı oluşturur (Masoud, 2013: 793).
- **Yatırım aracı:** Hisse senetleri, yatırımcılar için uzun vadeli bir yatırım aracıdır. Uzun vadeli yatırımcılar, hisse senetlerini satın alarak, şirketin değer artışından ve hisse senetlerinin getirisinden yararlanırlar.
- **Risk yönetimi:** Hisse senetleri, yatırımcılar için risk yönetimi aracıdır. Yatırımcılar, hisse senetlerini portföylerine ekleyerek risklerini çeşitlendirebilirler. Çeşitli sektörlerdeki şirketlere yatırım yaparak, bir sektördeki kötü performansın portföylerindeki tüm yatırımları etkilemesinin önüne geçebilirler (Masoud, 2013: 794).
- **Likidite:** Hisse senetleri, finansal piyasalardaki likit yatırım araçlarından biridir. Yatırımcılar, hisse senetlerini kolayca alıp satabilir ve piyasada geniş bir alıcı-satıcı tabanı olduğu için fiyat dalgalanmalarının da önüne geçilebilir (Masoud, 2013: 791).
- **Ekonomik gösterge:** Hisse senetleri, finansal piyasalarda ekonomik göstergeler olarak da kullanılır. Hisse senetleri piyasalardaki yükseliş veya düşüşler, ekonomik büyüme, işsizlik, enflasyon ve diğer ekonomik faktörler hakkında bilgi verir (Yartey ve Adjasi, 2007: 13).

Hisse senetleri, zaman içinde servetlerini büyütmek isteyen yatırımcılar için popüler ve yaygın kullanılan finansal araçlardan biridir. Hisse senetleri, bir şirkette sahiplik payını temsil eder ve yatırımcılara temettü alma ve önemli kurumsal kararlarda oy kullanma hakkı verir. Hisse senetleri ayrıca sermaye değer artışı potansiyeli sunar, bu da yatırımcıların hisse senetlerini aldıkları fiyattan daha yüksek bir fiyata satabilecekleri ve kar elde edebilecekleri anlamına gelmektedir (Masoud, 2013: 794).

Ancak, hisse senedi yatırımı yapmak risklerden tamamen kurtulmak anlamına gelmemektedir. Hisse senetleri piyasa dalgalanmalarına etkilenebilir ki bu da fiyatlarının ekonomik koşullar, sektör trendleri, şirket performansı, yatırımcı duyarlılığı gibi çeşitli faktörlere bağlı olarak artabileceği veya azalabileceği anlamına gelir (Singh, 2012: 6). Hisse senetleri ayrıca zaman içinde paranın satın alma gücünü aşındıran enflasyondan da etkilenir. Bu nedenle, yatırımcıların hisse senedi yatırımının risklerini ve getirilerini bilmeleri ve portföyleri için net bir strateji ve hedefe sahip olmaları gerekmektedir.

Hisse senetlerine yatırım yapmanın temel getirilerinden biri, yatırımcıların paralarını farklı şirketlere, endüstrilere, sektörlerle ve bölgelere yayabilmesi, yani çeşitlendirme

sağlayabilmesidir. Bu durum, portföyün genel riskini azaltır ve yatırımcıların çeşitli işletmelerin büyümesinden ve yeniliklerinden faydalanmasını sağlar (Singh, 2012: 13). Çeşitlendirme aynı zamanda yatırımcılara piyasa dalgalanmalarıyla başa çıkmada yardımcı olur, çünkü bazı hisseler iyi performans gösterirken diğerleri düşük performans gösterebilir.

Hisse senetlerine yatırım yapmanın bir başka getirisi de likidite sağlamasıdır. Bu durum, yatırımcıların istedikleri zaman piyasada hisse senetlerini kolayca alıp satabilmeleri anlamına gelir. Bu durum, yatırımcılara paraları üzerinde esneklik ve kontrol sağlar; piyasa fırsatlarından yararlanmalarına veya olumsuz durumlardan çıkmalarına olanak tanır. Yatırımcılar hisse senetlerini çevrimiçi olarak veya minimum maliyetle aracılar aracılığıyla alıp satabilirler bu sayede likidite hisse senetlerine yatırım yapmakla ilgili işlem maliyetlerini ve ücretlerini de azaltabilir (Singh, 2012: 13).

Hisse senetlerine yatırım yapmanın bir diğer getirisi de vergi avantajları sunmasıdır. Bu durum, yatırımcıların hisse senedi almak için kullanılan marj kredilerine ödenen faizleri, işlemleri gerçekleştirmek için brokerlere ödenen komisyonları ve hisse senetlerini aldıklarından daha düşük bir fiyata sattıklarında oluşan sermaye kayıplarını düşerek vergilendirilebilir gelirlerini azaltabilir (Salem, 2019: 23).

Sonuç olarak, hisseler yatırımcılar için uzun vadeli büyüme ve servet yaratma hedefleyen önemli bir finansal araçtır. Hisseler yukarıda detaylı olarak açıklandığı şekilde çeşitlendirme, likidite ve vergi avantajları gibi birçok faydalar sunarak farklı türdeki yatırımcılar için hisseleri cazip ve uygun hale getirir. Ancak, hisse senedi yatırımı yapmak da piyasa dalgalanmaları, enflasyon ve anapara kaybı gibi riskler içerir ki bunlar da dikkatli bir analiz ve planlama gerektirir. Bu nedenle, yatırımcılar hisse senedi yatırımının temelleri hakkında kendilerini eğitmeli ve gerekirse profesyonel tavsiye almalıdır (Masoud, 2013: 793).

2.1.2. Hisse Senetlerinin Çeşitleri

Hisse senetleri çeşitleri, şirketlerin ihtiyaçlarına ve yatırımcıların taleplerine göre farklılık gösterebilir. Genel olarak, hisse senetleri beş kategoriye ayrılabilir (Ülgener, 1994: 5). Bunlar sırasıyla nama yazılı ve hamiline yazılı hisse senetleri, adi ve imtiyazlı hisse senetleri, bedelli ve bedelsiz hisse senetleri, nakit karşılığı ve ayni karşılığı çıkarılan hisse senetleri, primli ve primsiz hisse senetlerinden oluşmaktadır.

2.1.2.1. Nama Yazılı ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri

Nama yazılı hisse senetleri, üzerinde adı yazılı olan kişiler tarafından sahip olunabilen hisse senetleridir. Bu hisse senetleri, sahibinin kimliğini doğrulayan belgeler ile satılabilir

veya devredilebilir. Nama yazılı hisse senetleri, sahibinin kimliği belirtilmesi nedeniyle, hisse senetleri yönetiminde ve sahipliğinde daha şeffaf bir yapı sağlar. Şirketler, nama yazılı hisse senetleri ile sahiplerini tanır ve oy haklarını doğru bir şekilde kullanabilir. Ayrıca, nama yazılı hisse senetleri sahiplerine, şirketin karar alma süreçlerine katılma ve şirket faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olma fırsatı verir. Nama yazılı hisse senetleri genellikle küçük ve orta ölçekli şirketlerde tercih edilir. Bu tür şirketler, hisse senetlerinin dağılımını daha iyi takip edebilir ve yatırımcılarına daha fazla güven verebilir. Ayrıca, nama yazılı hisse senetleri, hisse senetlerinin spekülasyon amaçlarla alınıp satılmasını da önleyebilir (Uğur, 2009: 12).

Hamiline yazılı hisse senetleri ise sahibinin kimliğini belirtmeyen ve sahibinin belirttiği isme göre çıkartılan hisse senetleridir. Hamiline yazılı hisse senetleri, sahibi tarafından doğrudan başka bir kişiye satılabileceği gibi, borsada ve hisse senetleri piyasalarında da alınıp satılabilir. Bu tür hisse senetleri, özellikle büyük ölçekli şirketlerin tercih ettiği bir senet türüdür. Hamiline yazılı hisse senetleri, sahibinin kimliği belirtilmediği için kolay bir şekilde alınıp satılabilir. Ayrıca, hamiline yazılı hisse senetleri, borsalarda işlem görmesi kolay olduğu için daha likit bir yatırım aracıdır (Uğur, 2009: 13).

Ancak, hamiline yazılı hisse senetleri sahibinin kimliğinin gizli kalması nedeniyle, hisse senetlerinin yönetiminde ve sahipliğinde bazı zorluklar yaşanabilir. Özellikle, şirketlerin hisse senetlerinin dağılımını takip etmek ve oy haklarını doğru bir şekilde kullanmak zorlaşabilir. Bu nedenle, bazı yatırımcılar nama yazılı hisse senetlerini tercih ederler. Günümüzde, birçok şirket hem nama yazılı hem de hamiline yazılı hisse senetleri çıkarabilir. Bu durum, yatırımcıların tercihlerine göre hisse senetlerinin satış ve devir işlemlerini daha kolay bir şekilde gerçekleştirebilmelerini sağlayabilir.

2.1.2.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

Adi hisse senetleri, anonim şirketlerin çıkardığı hisse senetlerinden yaygın olanıdır. Sahiplerine şirketin karından pay alma, oy kullanma ve şirket yönetiminde söz sahibi olma gibi eşit haklar tanıyan hisse senetleridir (Halabak, 2006: 16). Adi hisse senetleri, sahip oldukları haklara bağlı olarak farklı kategorilere ayrılmazlar. Diğer hisse senedi türlerinde olduğu gibi, farklı haklara sahip olan hisse senetleri oluşturulabilir. Ancak, adi hisse senetleri eşit haklar sağlar ve sahipleri arasında ayrım yapmaz. Adi hisse senetleri, halka açık şirketler tarafından genellikle borsalarda işlem görmektedir. Yatırımcılar, hisse senetlerini borsada alıp satarak şirketin başarısı ile ilgili beklentilerine göre kar elde etmeyi hedeflerler (Uğur, 2009: 9).

İmtiyazlı hisse senetleri ise, anonim şirketlerin çıkardığı hisse senetlerinden sahiplerine bazı ayrıcalıklar sağlayan hisse senetleridir. Bu hisse senetleri, adi hisse senetlerinden farklı olarak, sahiplerine oy hakkı ve daha başka bazı haklar tanımayabilirler ancak temettü gibi bazı ayrıcalıklar sunabilirler (Eren ve Çarıkçı, 2023: 36).

İmtiyazlı hisse senetleri, genellikle şirketin kurucuları ya da yönetim kurulu gibi özel kişilere ayrıcalıklar sağlamak için çıkarılır. Örneğin, şirketin kurucusuna, şirketin karından öncelikli olarak pay alma hakkı verilebilir. Bu şekilde, şirketin kurucusu, diğer hisse senedi sahiplerinden daha fazla kar payı alabilir. Diğer bir örnek olarak, imtiyazlı hisse senetleri, sahiplerine oy hakkı yerine daha yüksek temettü ödeme hakkı sağlayabilir. Bu şekilde, hisse senedi sahipleri, oy kullanma hakkı olmadan, şirketin karından daha yüksek bir gelir elde edebilirler (Halabak, 2006: 16).

İmtiyazlı hisse senetleri, genellikle borsalarda işlem görmemekte ve halka arz edilmemektedir. Bu hisse senetleri, genellikle özel anlaşmalarla belirli kişilere veya kurumlara satılmaktadır. İmtiyazlı hisse senetleri, adi hisse senetlerine göre daha az yaygın olmalarına rağmen, bazı şirketler tarafından tercih edilmektedirler.

2.1.2.3. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri

Bedelli hisse senetleri, anonim şirketlerin sermaye artırımını yapmak için çıkardığı hisse senetleridir. Bu hisse senetleri, şirketin özkaynaklarını artırmak amacıyla çıkarılır ve genellikle önceden belirlenmiş bir fiyattan halka arz edilir. Bu şekilde, mevcut hisse senedi sahipleri, şirketin sermaye artırımını sırasında yeni hisse senetleri satın alarak şirketteki paylarını artırabilirler. Ayrıca, bu tür senetler şirketin sermaye artırımını için ihtiyaç duyduğu finansmanı sağlamak için kullanılır. Şirketin sermayesi artırıldığında, şirketin büyümesine ve yatırımlarına daha fazla kaynak sağlanabilir (Uğur, 2009: 14).

Bedelsiz hisse senetleri ise, anonim şirketlerin sermaye artırımını yapmak için çıkardığı hisse senetleri arasında ödeme yapmadan elde edilen hisse senetleridir. Bu hisse senetleri, şirketin mevcut hisse senedi sahiplerine özel bir hediye olarak verilir. Bedelsiz hisse senetleri, şirketin özkaynaklarını artırmak için kullanılan bir araçtır. Şirketin sermayesi artırıldığında, mevcut hisse senedi sahiplerinin oransal olarak payları da artar. Böylece, hisse senedi sahipleri, bedelsiz hisse senetleri yoluyla şirketin sermaye artırımından faydalanarak, şirketteki paylarını artırabilirler (Uğur, 2009: 14).

Bedelsiz hisse senetleri, şirketin hisse senetlerinin değerini düşürebilir. Bu nedenle, bedelsiz hisse senetleri, bazı yatırımcılar için istenmeyen bir yatırım olabilir. Ancak, şirketin büyüme potansiyeli ve gelecekteki karlılık beklentileri göz önünde bulundurulduğunda,

bedelsiz hisse senetleri yoluyla elde edilen hisse senetleri, yatırımcılar için değerli bir araç olabilir (Kılıç, 2002: 33).

2.1.2.4. Nakit Karşılığı ve Ayni Karşılığı Çıkarılan Hisse Senetleri

Nakit karşılığı çıkarılan hisse senetleri, anonim şirketlerin sermaye artırımını yapmak için çıkardığı hisse senetleridir. Bu hisse senetleri, şirketin özkaynaklarını artırmak amacıyla çıkarılır ve yatırımcılara nakit karşılığı satılır (Uğur, 2009: 14). Nakit karşılığı çıkarılan hisse senetleri, sermaye artırımını yapmak isteyen şirketler için bir finansman kaynağıdır. Şirket, hisse senetleri aracılığıyla elde ettiği nakit parayı, yeni yatırımlara, büyüme projelerine veya mevcut borçların ödenmesine yönlendirebilir.

Ayni karşılığı çıkarılan hisse senetleri ise bir şirketin sermayesini artırmak için çıkardığı ve karşılığında para yerine bir mal veya hizmet aldığı hisse senetleridir. Bu mal veya hizmet, şirketin faaliyetleri için gerekli olan yatırım, makine, araç, bina veya benzeri olabilir (Eroğlu, 2008: 105). Örneğin, bir inşaat şirketi yeni bir proje için inşaat malzemelerine ihtiyaç duyarsa, bu malzemeleri tedarik eden bir firma ile anlaşarak, karşılığında hisse senetleri verebilir. Bu hisse senetleri, inşaat şirketinin sermayesini artıracak ve tedarikçi firma da şirketin büyümesinden pay sahibi olacaktır.

Bu tür hisse senetleri, şirketlerin nakit akışını artırmadan sermayelerini güçlendirmelerine ve büyümelerine yardımcı olabilir. Ancak, yatırımcılar için likidite riski oluşturabilir ve hisse senetlerinin geri alınmasını zora sokabilir.

2.1.2.5. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Primli hisse senetleri, nominal değerinin üzerinde bir fiyattan ihraç edilen hisse senetleridir. Bu hisse senetleri, şirketlerin sermaye artırımlarında ya da hisse senedi ihracında kullandıkları bir finansman aracıdır. Primli hisse senedi esas sözleşmedeki hüküm uyarınca veya genel kurul kararıyla ihraç edilebilir (Atay, 2018: 6). Örneğin, bir şirketin nominal değeri 1 TL olan bir hisse senedi varsa, primli hisse senetleri nominal değerinin üzerinde, örneğin 1,50 TL gibi bir fiyattan ihraç edilebilir. Bu durumda, hisse senedinin nominal değeri 1 TL olarak kalırken, hisse senedinin çıkış fiyatı 1,50 TL olacaktır. Primli hisse senetleri, yatırımcılara normal hisse senetlerinden daha yüksek bir fiyata yatırım yapma fırsatı sunmaktadır.

Bu tür hisse senetleri, yatırımcılara daha yüksek bir getiri sağlamak amacıyla kullanılabilir. Ancak, primli hisse senetlerinin normal hisse senetlerine göre öncelikli hakları

veya ayrıcalıkları yoktur. Bu nedenle, yatırımcıların primli hisse senetlerinin fiyatı ve potansiyel getirisi hakkında dikkatli bir değerlendirme yapmaları gerekir.

Primsiz hisse senetleri ise nominal değeri üzerinden ihraç edilen hisse senetleridir. Bu hisse senetleri, şirketlerin sermaye artırımlarında veya hisse senedi ihracında kullandıkları bir finansman aracıdır. Primsiz hisse senetleri, normal hisse senetleri olarak da bilinir ve genellikle şirketlerin sermayesini artırmak veya hisse senetleri piyasasında daha fazla likidite sağlamak için kullanılır. Bu tür hisse senetleri, normal hisse senetleri gibi oy hakkı ve temettü hakkı verir. Ancak, primli hisse senetlerine göre daha düşük bir fiyattan satılır ve yatırımcılara daha az potansiyel getiri sağlar (Atay, 2018: 6).

2.1.3. Hisse Senedi Değer Çeşitleri

Hisse senedi değeri, bir şirketin hisse senetlerinin birim fiyatıdır ve piyasa tarafından belirlenir. Hisse senedi değeri, şirketin gelecekteki performansına ilişkin beklentiler, sektördeki konumu, faaliyetleri, finansal durumu ve diğer faktörler gibi çeşitli unsurların yanı sıra, piyasadaki arz ve talep dengesine de bağlıdır.

Hisse senetlerinin değeri, hisse senetlerinin halka arz edildiği birincil piyasada belirlenir. Bu piyasada, şirket hisse senetlerini yatırımcılara sunar ve hisse senedi fiyatı, yatırımcıların talep ve arz dengesi tarafından belirlenir. Daha sonra, hisse senetleri ikincil piyasada işlem görür ve hisse senedi fiyatı, piyasada oluşan arz ve talep dengesi ile belirlenir. Hisse senedi fiyatları, hisse senedinin gerçek değerine eşit olmayabilir yani piyasa fiyatları, gerçek değerden farklı olabilir.

2.1.3.1. Defter Değeri

Hisse senetlerinin defter değeri, şirketin hisse senedi sahiplerine düşen hisse senedi değeridir ve hisse senedi defter değeri, şirketin özkaynaklarının hisse senedi sayısına bölünmesiyle hesaplanır. Bu değer, şirketin bilançosundaki özkaynaklarının piyasa değerinden farklı olabilir ve hisse senetleri piyasa fiyatı ile defter değeri arasındaki fark, hisse senedi yatırımcıları için bir gösterge olarak kullanılabilir (Ülgener, 1994: 9). Hisse senetlerinin defter değeri, hisse senedi yatırımcıları tarafından şirketin varlıklarına göre ne kadar değerli olduğunu anlamak için kullanılabilir. Ancak, bu değer, şirketin faaliyetlerindeki potansiyel büyüme, gelecekteki karlılık, sektördeki konumu ve diğer faktörleri dikkate almaz. Dolayısıyla, hisse senedi defter değeri, hisse senedi değerlendirme yöntemlerinin yalnızca bir parçasıdır ve yatırımcılar tarafından tek başına kullanılmamalıdır.

2.1.3.2. Tasfiye Değeri

Hisse senetlerinin tasfiye değeri, şirketin varlıklarının satışından elde edilen gelirin, şirketin borçlarının ödenmesi ve sermaye paylarının iadesi gibi tasfiye masraflarının düşülmesi sonucunda hisse senedi başına düşen değeridir. Yani, bir şirketin faaliyetlerini durdurarak varlıklarını satması durumunda elde edilen toplam değer, hisse senedi sayısına bölünerek hisse senetlerinin tasfiye değeri hesaplanabilir. Hisse senetlerinin tasfiye değeri, şirketin piyasa değerinden farklı olabilir ve şirketin finansal durumunu yansıtmak için kullanılan diğer hisse senedi değerlendirme yöntemleriyle birlikte kullanılabilir. Tasfiye değeri, hisse senetleri piyasa fiyatından düşükse, yatırımcılar hisse senetlerini gerçek değerinden düşük bir fiyata satın alabilir ve böylece potansiyel bir kar elde edebilirler (Hürer, 1995: 32).

2.1.3.3. İşleyen Teşebbüs Değeri

İşleyen teşebbüs değeri, şirketin işletme faaliyetleri sonucunda oluşan nakit akışlarına dayalı olarak hesaplanan değerdir. Bu değer, şirketin gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerini temsil eder ve hisse senedi değerlemesi için kullanılan bir yöntemdir. İşleyen teşebbüs değeri hesaplanırken, şirketin geçmiş finansal performansı, gelecekteki büyüme potansiyeli, sektördeki konumu, rekabet durumu, yönetim kalitesi ve diğer faktörler dikkate alınır. Bu faktörlerin bir araya getirilmesiyle, şirketin gelecekteki nakit akışları tahmin edilir ve bu tahminlere dayalı olarak bugünkü değer hesaplanır (Şenol vd., 2018: 34).

2.1.3.4. Nominal Değer

Hisse senetlerinin nominal değeri, şirketin sermaye yapısına bağlı olarak belirlenen ve hisse senedi üzerinde yazılı olan değerdir. Nominal değer, hisse senedinin yasal değerini ifade eder ve hisse senedinin şirketin sermayesine oranıyla hesaplanır. Örneğin, bir şirketin sermayesi 1 milyon TL ise ve 100 bin adet hisse senedi çıkarılmışsa, her hisse senedinin nominal değeri 10 TL olacaktır (Şenol vd., 2018: 33).

Hisse senetlerinin nominal değeri, yatırımcıların hisse senetlerinin yasal değerini bilmelerine yardımcı olur. Ancak, nominal değer, hisse senetlerinin piyasa değerini yansıtmaz ve hisse senedi fiyatları arz ve talep koşullarına, şirketin finansal durumuna ve diğer faktörlere bağlı olarak değişebilir.

2.1.3.5. Borsa Değeri

Borsa değeri, bir şirketin hisse senetlerinin toplam piyasa değerini ifade eder. Bu değer, hisse senedi fiyatının hisse senedi sayısı ile çarpılması ile hesaplanır. Örneğin, şirketin

hisse senedi fiyatı 50 TL ise ve şirketin toplam hisse senedi sayısı 1 milyon adet ise, şirketin borsa değeri 50 milyon TL olacaktır. Borsa değeri, hisse senedinin piyasa fiyatına dayanır ve şirketin finansal durumu, faaliyetleri, performansı ve gelecekteki beklentileri gibi faktörlere bağlı olarak değişebilir. Hisse senedinin borsa değeri, hisse senedinin piyasadaki talep ve arz koşullarına bağlı olarak değişir ve yatırımcılar, hisse senedi değerlemesi yaparken borsa değerini bir gösterge olarak kullanabilirler (Halabak, 2006: 65).

2.1.3.6. Gerçek Değer

Hisse senetlerinin gerçek değeri, hisse senedinin içsel veya temel değeri olarak da adlandırılır ve şirketin faaliyetleri, finansal durumu, potansiyeli, rekabet avantajları, endüstri trendleri gibi faktörlere dayalı olarak tahmin edilen değerdir. Gerçek değer, hisse senedinin piyasa değerinden farklı olabilir ve yatırımcılar, hisse senedi değerlemesi yaparken gerçek değeri hesaplamak için farklı yöntemler kullanabilirler. Gerçek değeri hesaplamak için kullanılan yöntemler arasında, temel ve teknik analiz yöntemleri bulunmaktadır. Temel analiz, şirketin faaliyetleri, finansal durumu, yönetimi, endüstri trendleri ve ekonomik koşullar gibi faktörlere dayalı olarak şirketin gerçek değerini hesaplamayı amaçlar. Teknik analiz ise, hisse senedinin fiyat hareketlerine dayalı olarak hisse senedinin gerçek değerini tahmin etmeyi hedefler (Halabak, 2006: 63).

2.1.3.7. Emisyon Değeri

Hisse senetlerinin emisyon değeri, hisse senetlerinin ihraç edildiği sırada belirlenen nominal veya çıkartış değeridir. Bu değer, hisse senetlerinin ihracında belirlenen fiyattır ve genellikle hisse senetlerinin piyasa değerinden farklıdır. Emisyon değeri, şirketlerin hisse senedi ihracında kullanılan bir terimdir ve şirketler, hisse senetleri için belirledikleri emisyon değerini, şirketler yasası ve sermaye piyasası düzenlemelerine uygun olarak belirlerler. Emisyon değeri, hisse senedi ihracı sırasında şirketin sermaye yapısını ve pay sahiplerinin haklarını belirleyen önemli bir faktördür (Halabak, 2006: 63).

2.1.4. Hisse Senedi Değerleme Yöntemleri

Hisse senedi değerlendirme yöntemleri, bir şirketin hisselerinin gerçek değerini belirlemek için kullanılan analitik tekniklerdir. Hisse senedi değerlendirme yöntemleri genel olarak iki ana kategoriye ayrılabilir. Bunlar sırasıyla temel analiz ve teknik analiz yöntemleri olarak değerlendirilebilir.

Temel analiz, bir şirketin finansal performansı, rekabet avantajı, piyasa konumu, büyüme potansiyeli, risk profili gibi faktörleri inceleyerek hisse senedinin içsel değerini hesaplamaya çalışır. Temel analiz yöntemleri arasında çalışmanın önceki bölümlerinde detaylandırılmış olan indirgenmiş nakit akışı, ekonomik katma değer, fiyat-kazanç oranı, piyasa değeri-defter değeri oranı gibi yöntemler sayılabilir. Teknik analiz ise hisse senedinin geçmiş fiyat hareketlerini, işlem hacimlerini, trendleri, destek ve direnç seviyelerini, göstergeleri ve formasyonları kullanarak hisse senedinin gelecekteki fiyatını tahmin etmeye çalışır. Teknik analiz yöntemleri arasında hareketli ortalamalar, Bollinger bantları, Göreceli Güç Endeksi (RSI), Hareketli Ortalamanın Yakınsaması / Iraksaması (MACD, Fibonacci düzeltmeleri gibi yöntemler sayılabilir (Halabak, 2006: 99).

Her iki yöntemin de avantajları ve dezavantajları vardır. Temel analiz uzun vadeli yatırımcılar için daha uygun olabilirken, teknik analiz kısa vadeli yatırımcılar için daha uygun olabilir. Ayrıca her iki yöntemin de piyasa koşullarına ve yatırımcının risk-getiri beklentilerine göre uyarlanması gerekebilir.

2.1.5. Hisse Senedi Piyasalarını Etkileyen Faktörler

Borsalar, yatırımcılar, aracı kurumlar, düzenleyici kurum ve kuruluşlar, medya ve şirketler gibi birçok tarafların karşılıklı etkileşimlerini yansıtan karmaşık sistemlerdir. Bu taraflar, kararlarını, beklentilerini ve davranışlarını etkileyebilecek çeşitli faktörlerden etkilenirler. Bu faktörlerden bazıları aşağıda detaylı olarak verilen ekonomik koşullar, kurumsal performans, piyasa duyarlılığı ve siyasi ve sosyal faktörlerden oluşmaktadır (Khositkulporn, 2013: 23).

Ekonomik koşullar: Ekonomik durum, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'daki (GSYİH) büyüme, enflasyon, işsizlik, faiz oranları ve maliye ve ekonomi politikaları gibi faktörler, şirketlerin karlılığını ve görünümünü, aynı zamanda sermaye talep ve arzını etkileyebilir. Örneğin, güçlü bir ekonomi, tüketici harcamalarını ve ticari yatırımları artırarak şirketler için daha yüksek getiri ve temettüler sağlayabilir. Durgun bir piyasada ise şirketler için daha düşük gelirler ve karlar söz konusu olabilir; bu durum, tüketici güvenini ve harcamalarını azaltabilir (Şenol vd., 2018: 43).

Kurumsal performans: Şirketlerin finansal performansı ve beklentileri, hisse fiyatlarını ve piyasa değerlerini etkileyebilir. Daha yüksek kar, temettü, satış, pazar payı, yenilik veya rekabet avantajı bildiren şirketler daha fazla yatırımcı çekebilir ve hisse fiyatlarını yükseltebilir. Aksine, daha düşük kar, temettü, satış, pazar payı, yenilik veya

rekabet avantajı bildiren şirketler yatırımcıların güvenini kaybedebilir ve hisse fiyatlarını düşürebilir (Şenol vd., 2018: 56).

Piyasa duyarlılığı: Yatırımcı ve tüccarların kolektif ruh hali ve beklentileri, hisse senedi piyasasının genel yönünü ve oynaklığını etkileyebilir. Piyasa duyarlılığı konusu haber olayları, söylentiler, eğilimler, teknik analiz ve sürü davranışı gibi çeşitli faktörlerden etkilenebilir. Örneğin, olumlu haber veya olaylar, yatırımcı ve tüccarlar arasında iyimserlik ve boğa eğilimi tetikleyerek hisse senetleri için talep ve fiyatları artırabilir. Tersine, olumsuz haber veya olaylar, yatırımcı ve tüccarlar arasında kötümserlik ve ayı eğilimini tetikleyerek hisse senetleri için talep ve fiyatları düşürebilir (Şenol vd., 2018: 58).

Siyasi ve sosyal faktörler: Siyasi ve sosyal çevre, şirketler ve yatırımcılar için belirsizlik, istikrarsızlık kadar fırsatlar da yaratarak borsayı etkileyebilir. Siyasi faktörler arasında hükümet politikaları, düzenlemeler, seçimler, çatışmalar, ticaret savaşları, yaptırımlar ve jeopolitik riskler yer almaktadır. Sosyal faktörler arasında ise demografi, kültürel ve sosyal değerler, tercihler, tüketici davranışları, sosyal hareketler, protestolar ve çevre sorunları bulunur. Örneğin, siyasi istikrar ve olumlu politikalar ekonomik büyümeyi ve ticari güvenilirlik teşvik ederek borsa performansını yükseltebilir. Aksine, siyasi karmaşa ve olumsuz politikalar ekonomik büyümeyi ve ticari güvenilirlik zayıflatarak borsa performansını düşürebilir (Khositkulporn, 2013: 28).

2.2. Dünyada Hisse Senetleri Piyasasına Genel Bakış

Hisse senetleri piyasasının önemi hem şirketler hem de yatırımcılar açısından önemli bir konudur. Şirketler için hisse senetleri piyasası, sermaye artırımı yapmanın en etkili yollarından biridir. Şirketler, hisselerini borsada işleme tabi tutarak, hem daha fazla kaynak elde edebilir hem de şeffaflık ve itibar kazanabilirler. Yatırımcılar için hisse senetleri piyasası, kar elde etmenin yanı sıra, portföy çeşitlendirmesi ve riskten korunma gibi avantajlar sağlamaktadır. Yatırımcılar, hisse senetleri piyasasında farklı sektör, ülke ve şirketlere yatırım yaparak, hem getiri potansiyellerini artırabilir hem de risklerini azaltabilirler (Şenol vd., 2018: 29).

Hisse senetleri piyasası, aynı zamanda makroekonomik açıdan önemli olduğu kadar ekonomik büyüme ve istikrar için de mühim bir konudur. Hisse senetleri piyasası, şirketlerin sermaye artırımına olanak sağlayarak, yatırım ve üretim faaliyetlerini teşvik eder. Aynı zamanda, tasarruf sahiplerinin gelirlerini artırarak, tüketim harcamalarını ve dolayısıyla toplam talebi canlandırır. Ayrıca finansal sistemin derinliğini ve verimliliğini artırarak, finansal istikrarı sağlamaya yardımcı olur (Masoud, 2013: 794).

Birçok faydasına rağmen, hisse senetleri piyasası bazı sorunlarla da karşı karşıya kalabilir. Hisse senetleri piyasası, spekülasyon, manipülasyon, içeriden bilgi ticareti, asimetrik bilgi, kurumsal yönetim zafiyeti gibi etkenlerden olumsuz etkilenebilir. Bu etkenler, hisse senetleri piyasasının etkinliğini ve güvenilirliğini azaltabilir. Bu nedenle, hisse senetleri piyasasının iyi bir şekilde düzenlenmesi ve etkin bir şekilde denetlenmesi gerekmektedir.

2.2.1. Dünyada Hisse Senetlerinin Tarihsel Gelişimi

Hisse senetlerinin tarihsel kökenleri, halka açık ilk şirketin kurulduğu 17. yüzyıla kadar uzanmaktadır. Hollanda Doğu Hindistan Şirketi, sahiplik hisselerini yatırımcılara sunan ve bunları bir Amsterdam borsasında alıp satan dünyadaki ilk şirket olmuştur. Bu durum, şirketin Asya'ya yaptığı riskli ve pahalı yolculuklar için sermaye toplamanın yanı sıra kar ve zararları hissedarlar arasında paylaşmanın bir yolu olarak görülmüştü. Yatırımcıların şirketin borçlarından değil, yalnızca yatırdıkları miktardan sorumlu tutuldukları sınırlı sorumluluk kavramına da bu süreçte yer verilmişti (Petram, 2011: 2).

İlk modern borsa, 1698 yılında bir kahvehanede hisse senedi ve emtia fiyatlarının listesini yayınlayan bir komisyoncu olan John Castaing tarafından kurulan Londra Borsası'dır. Londra Borsası, hisse senedi, tahvil, emtia ve türev ürünlerin alım satımını kolaylaştırarak küresel finansın merkezi haline gelmiştir. New York Borsası, 1792 yılında Wall Street'teki bir düğme ağacının altında anlaşma imzalayan 24 komisyoncu tarafından kurulmuştur. New York Borsası, 19. ve 20. yüzyıllarda Amerika'nın birçok önemli şirketi ve endüstrisini listelediği için hızla büyümüştür (Neal, 1993: 23).

Borsalar zaman içinde küresel ekonominin önemli bir parçası haline gelmiştir. Genel ekonomik koşulların yanı sıra farklı sektörlerin ve endüstrilerin performansını ve beklentilerini yansıtmıştır. Borsalar ayrıca yatırımcılara portföylerini çeşitlendirme, risklerini azaltma ve getiri elde etme fırsatları da sunarlar. Ancak borsalar da dalgalanmalara, çöktürlere ve balonlara maruz kalabilirler ki bireyler, işletmeler, ulusların zenginliği ve refahı üzerinde önemli etkileri olabilir. Borsaların tarihindeki önemli olaylardan bazıları 1929 Wall Street Çöküşü, 1987 Kara Pazartesi ve 2008 Küresel Finansal Kriz'dir.

2.2.2. Dünyada Büyük Küresel Borsalar

Dünya borsası, farklı bölgelerde ve ülkelerde faaliyet gösteren birçok borsadan oluşmaktadır. Borsa hisse senetleri, tahviller ve türevler gibi menkul kıymetlerin yatırımcılar ve aracılar arasında alınıp satıldığı bir piyasadır. Bir borsanın büyüklüğü, listelenen şirketlerin

sayısı, toplam piyasa değeri ve işlem gören hisse senetlerinin değeri gibi çeşitli göstergelerle ölçülebilir.

Statista'nın son verilerine göre, Temmuz 2023 itibarıyla dünyada piyasa değeri 1 trilyon ABD dolarından fazla olan 19 borsa vardı. Bu borsalar literatürde bazen “1 Trilyon Dolar Kulübü” olarak adlandırılmış ve 2021 yılında küresel piyasa değerinin %87'sini oluşturmuştu (Statista, 2023). Çalışmanın bu kısmında, dünyanın en büyük 5 borsasına kısa bir genel bakış sunulmaktadır

New York Borsası (NYSE): 1792 yılında kurulmuş olup dünyanın en eski ve en büyük borsasıdır. New York şehrinde bulunmakta ve Intercontinental Exchange grubu altında faaliyet göstermektedir. Eylül 2023 itibarıyla 27,69 trilyon ABD doları piyasa değerine ve aylık 1.452 milyar ABD doları ticaret hacmine sahiptir. NYSE endeksleri arasında Dow Jones Industrial Average, S&P 500 ve NYSE Composite yer alır. Apple, Microsoft, Amazon ve Berkshire Hathaway gibi dünyanın saygın ve etkili şirketlerinden bazılarının ev sahipliği yapmaktadır (Wikipedia, 2023).

NASDAQ (Ulusal Menkul Kıymet Satıcıları Otomatik Teklifler Birliği): 1971 yılında kurulmuş olup dünyanın ilk elektronik borsası ve ikinci en büyük borsasıdır. Aynı zamanda New York şehrinde bulunmakta ve Nasdaq Inc. şirketler grubu altında faaliyet göstermektedir. Eylül 2023 itibarıyla 24,56 trilyon ABD doları piyasa değerine ve 1.262 milyar ABD doları aylık işlem hacmine sahiptir. Google, Facebook, Tesla ve Netflix gibi dünyanın yenilikçi ve yüksek teknoloji şirketine hizmet verdiği bilinmektedir (Wikipedia, 2023).

Şanghay Borsası (SSE): 1990 yılında kurulan Çin'in en büyük ve dünyanın en büyük üçüncü borsasıdır. Şanghay'da bulunan borsa, Çin Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu grubu altında faaliyet göstermektedir. Eylül 2023 itibarıyla 8,15 trilyon ABD doları piyasa değerine ve 536 milyar ABD doları aylık işlem hacmine sahiptir. PetroChina, Sinopec ve Alibaba gibi Çin'in güçlü markalarına ve devlete ait şirketlerden bazılarının ev sahipliği yapmaktadır (Wikipedia.org, 2023).

Euronext: 2000 yılında kurulmuş olup ve dünyanın en büyük dördüncü borsası ve Avrupa'nın en büyük borsasıdır. Amsterdam'da bulunan ve Euronext grubu altında faaliyet gösteren borsa, Eylül 2023 itibarıyla 7,33 trilyon ABD doları piyasa değerine ve aylık 174 milyar ABD doları ticaret hacmine sahiptir. Unilever, Total ve Airbus gibi Avrupa'nın çeşitli ve çok uluslu şirketlerine ev sahipliği yapmaktadır (Wikipedia, 2023).

Tokyo Borsası (TSE): 1878 yılında kurulmuş olup Asya'nın en büyük ve dünyanın en büyük beşinci borsasıdır. Tokyo'da bulunan ve Japan Exchange Group altında faaliyet gösteren TSE, Eylül 2023 itibarıyla 6,54 trilyon ABD doları piyasa değerine ve 536 milyar ABD doları aylık işlem hacmine sahiptir. Toyota, Sony, SoftBank ve Nintendo gibi Japonya'nın önde gelen çeşitli şirketlerine ev sahipliği yapmaktadır (Wikipedia, 2023).

2.2.3. Hisse Senedi Çıkarabilecek Kuruluşlar

Hisse senedi çıkarabilecek kuruluşlar, genellikle ticari şirketlerdir. Bu şirketler, hisse senetleri çıkararak sermayelerini ve ortaklarının yatırımlarını artırabilirler. Hisse senedi çıkarabilecek kuruluşlar kısaca aşağıda verilmiştir (Ülgener, 1994: 3);

- **Anonim şirketler (A.Ş.):** Yaygın hisse senedi çıkaran kuruluşların bir örneğidir. Bu şirketler, halka açık veya özel olarak işletilebilir.
- **Sermaye şirketleri:** Pay sahiplerine hisse senetleri aracılığıyla sermaye toplayabilen şirketlerdir. Bu şirketler, anonim şirketler ve limited şirketler olarak iki farklı türde olabilir.
- **Yatırım fonları:** Yatırımcıların bir araya gelerek oluşturdukları fonlardır. Bu fonlar, hisse senetleri gibi finansal araçlara yatırım yapar ve hisse senetleri gibi işlem görür.
- **Kamu şirketleri:** Doğrudan devlete veya devlet kurumlarına ait şirketlerdir. Bu şirketler, halka açık veya özel olarak işletilebilir.
- **Kooperatifler:** Ortakların bir araya gelerek oluşturdukları şirketlerdir. Bu şirketler, ortaklarına hisse senetleri aracılığıyla ortaklık payı sağlar.
- **Komandit ve komanditer şirketler:** Bu şirketler de pay ihraç edebilirler. Ancak teoride menkul kıymet sayılabilecek bu menkul kıymetler hukuken menkul kıymet kabul edilmemektedir.

2.3. Filistin Hisse Senetleri Piyasasının Tarihsel Geçmişi, Mevcut Durumu ve Geleceği

Filistin'deki borsa, kuruluşundan bu yana birçok zorluk ve fırsatla karşılaşmış nispeten genç bir kurumdur. Filistin Borsası, Filistin topraklarında menkul kıymetler ticareti için şeffaf ve verimli bir piyasa oluşturmayı amaçlayan özel bir anonim şirket olarak 1995 yılında kurulmuştur. PEX; menkul kıymetler sektörünü düzenleyen, uluslararası standartlara ve iyi uygulamalara uyumunu sağlayan Filistin Sermaye Piyasası Kurumu (FSPK) denetimi altında faaliyet göstermektedir.

2.3.1. Filistin Hisse Senetleri Piyasasına Genel Bakış

Aralık 2021 itibarıyla, toplam piyasa değeri yaklaşık 4,4 milyar ABD doları olan beş ana alanda (bankacılık, sigorta, yatırım, sanayi ve hizmetler) 49 şirket PEX'te listelenmektedir. Listelenen şirketlerin çoğu Ürdün dinarı veya ABD doları cinsinden işlem görmektedir. 2009 yılında, borsa dünya çapındaki menkul kıymet piyasaları arasında 33. sırada ve yatırımcı koruması alanında bölgesel olarak ikinci sırada yer almıştır. Borsa yatırımlarının yaklaşık yarısı yerel yatırımcılardan, diğer yarısı ise yabancı yatırımcılardan gelmektedir. PEX, Avrupa-Asya Borsalar Birliği'nin de bir üyesidir (Alghalayini, 2022: 30).

PEX, yıllar içinde önemli gelişmeler ve başarılar elde etmiştir. 1997'de Avrasya Borsalar Federasyonu'na (FEAS) katılmış; 2015'te ise Dünya Borsalar Federasyonu'nun (WFE) tam üyesi olmuş ve 2019'da çevresel, sosyal ve yönetim endeksi başlatmıştır. PEX, performansı ve yeniliğiyle de birçok ödül ve takdir almıştır. Örneğin, 2014'te Forbes Orta Doğu tarafından en iyi 5 Arap borsası arasında gösterilmiş ve 2018'de Global Finance dergisi tarafından Ortadoğu ve Kuzey Afrika'nın en iyi borsası olarak seçilmiştir (PEX, 2023).

Ancak, PEX Filistin'deki siyasi ve ekonomik durumdan kaynaklanan birçok zorluk ve sıkıntıyla karşı karşıya kalmıştır. Bunlar arasında İsrail işgali, iç bölünme, egemenlik eksikliği, mal ve insan hareketinin kısıtlanması, yabancı yardıma bağımlılık ve dış şoklara karşı savunmasızlık gibi etkenler sayılabilir. Bu etkenler PEX'in ve halka açık şirketlerinin büyümesini ve istikrarını, aynı zamanda yatırımcıların güvenini ve katılımını etkilemiştir. PEX ayrıca daha cazip yatırım fırsatları ve teşvikler sunan diğer bölgesel ve uluslararası piyasalarla da rekabet etmek zorunda kalmıştır (PEX, 2023).

Bu zorlukların üstesinden gelmek ve Filistin ekonomisine katkısını artırmak için PEX, ürün ve hizmetlerini çeşitlendirmek, yatırımcı tabanını genişletmek, yönetim ve şeffaflığını iyileştirmek, yerel ve uluslararası ortaklarla iş birliğini güçlendirmek, sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirliğini teşvik etmek ve uygun bir yasal ve düzenleyici ortam için savunuculuk yapmak gibi çeşitli stratejiler ve girişimler benimsemiştir (PEX, 2023).

2.3.2. Filistin Hisse Senetleri Piyasasının Tarihsel Gelişimi

PEX'in ortaya çıkışı, gelişimini derinden etkileyen Filistin topraklarının karmaşık tarihi ve sosyo-politik yapısından etkilenmektedir. Bu durum ise Filistin Menkul Kıymetler Borsası'nı şekillendiren temel tarihi kilometre taşlarına bir genel bakış sunmaktadır.

2.3.2.1. Oslo Anlaşmaları ve PEX'in Başlangıcı

PEX'in kökeni, 1993 yılında imzalanan Oslo Anlaşmaları'na dayanmaktadır. Bu anlaşmalar, İsrail hükümeti ile Filistin Kurtuluş Örgütü (FKÖ) arasında resmileştirilmiş ve İsrail-Filistin barış sürecinde önemli bir kilometre taşı olmuştur. Oslo Anlaşmaları, kendi kendini yöneten Filistin Yönetimi'nin kurulmasını kolaylaştırmıştır. Filistin Yönetimi, Batı Şeria ve Gazze Şeridi'nin bazı bölgeleri üzerinde sınırlı bir kontrol sağlamıştır. Filistin Yönetimi'nin oluşturulması, daha güçlü bir Filistin ekonomisinin geliştirilmesine olanak tanımış ve bir borsanın kurulması için temel oluşturmuştur (Taleb ve Abu-Moumer , 2015: 23).

2.3.2.2. Formasyon ve İlk Yıllar (1995-2000)

PEX, 1995 yılında resmen kurulmuş ve Filistin Menkul Kıymetler Borsası Şirketi (PSEC) işletmesinden sorumlu olmuştur. PSEC, Filistinli ve bölgesel yatırımcılardan oluşan özel bir anonim şirket ve Filistin topraklarında ekonomik büyüme için bir katalizör olacak sağlam bir finans piyasası oluşturmak amacıyla kurulmuştur. PEX, 1997 yılında faaliyetlerine başlamış ve ilk işlem oturumu 18 Şubat'ta gerçekleşmiştir. Başlangıçta, PEX 22 listelenen şirketle başlamış ve kuruluşundan itibaren elektronik bir işlem sistemi benimsemiştir (PEX, 2023).

2.3.2.3. İkinci İntifada (Ayaklanma) ve Etkisi (2000-2005)

2000 yılında patlak veren ve İsrail-Filistin çatışmalarının yoğunlaştığı bir dönem olan İkinci İntifada, PEX'in büyüme eğrisini önemli ölçüde etkilemiştir. Bu dönemde yaşanan siyasi karmaşa ve artan güvenlik kaygıları Filistin ekonomisini olumsuz yönde etkilemiş; piyasa değerinde ve işlem hacminde keskin bir düşüşe yol açmıştır. Ancak PEX, bu zorlu dönemde daha az aktiviteyle faaliyetlerine devam etmiştir (PEX, 2023).

2.3.2.4. İyileşme ve Büyüme (2005-2010)

İkinci İntifada'nın 2005 yılında sona ermesinin ardından, PEX de Filistin ekonomisiyle birlikte toparlanmaya başlamıştır. Borsa, piyasa değeri, işlem hacmi ve listelenen şirket sayısında istikrarlı bir artış görmüştür. 2006 yılında PEX, şeffaflığını ve kurumsal yönetimini artırmayı amaçlayan bir hamle olarak özel bir kurumdan halka açık bir anonim şirkete dönüşmüştür. Ayrıca 2009 yılında PEX, işlemlerin verimliliğini artıran ve uzaktan işlem yapmayı kolaylaştıran yeni bir elektronik işlem sistemi tanıtmıştır (Omar ve Maher, 2018: 42).

2.3.2.5. Son Gelişmeler (2010-2023)

Son yıllarda, PEX, Filistin topraklarındaki devam eden siyasi belirsizliklere rağmen büyümeye devam etmiştir. Borsa, 2011 yılında Arap Borsaları Birliği'ne katılmış; 2015 yılında Dünya Borsaları Federasyonu üyeliği alarak bölgedeki konumunu güçlendirmek için birçok girişimde bulunmuştur. Ayrıca, PEX, borsa yatırım fonları (BYF) ve tahviller gibi yeni finansal araçlar sunarak yatırım seçeneklerini çeşitlendirmeye çalışmıştır (PEX, 2023).

Sonuç olarak, Filistin Borsası, 1990'ların ortalarında kurulduğu günden bu yana karmaşık bir tarihsel ve sosyo-politik ortamda yolunu bulmuştur. Kuruluşu, Filistinli bir finansal piyasanın gelişimi için uygun bir zemin yaratan Oslo Anlaşmaları'na dayandırılabilir. İkinci İntifada sırasında önemli zorluklarla karşılaşmasına rağmen, PEX direnç ve uyum göstermiş, Filistin topraklarında hayati bir finansal kurum olarak varlığını sürdürmüştür.

2.3.3. Filistin Hisse Senetleri Piyasasının Menkul Kıymetler Borsası İçindeki Yeri

Filistin bölgesindeki hisse senetleri piyasası, bankacılık, sigorta, sanayi ve hizmetler gibi çeşitli sektörleri kapsamakta ve bu sektörlerdeki şirketlerin hisse senetleri, yatırımcılar için çeşitlendirme ve yatırım fırsatları sunmaktadır. Filistin Menkul Kıymetler Borsası, bölgesel ve uluslararası yatırımcılar için bir kapı işlevi görmektedir ve bu bağlamda Filistin ekonomisinin daha geniş bir yatırımcı kitlesine açılmasına olanak tanımaktadır.

2.3.3.1. Filistin Hisse Senetleri Piyasasının Performansı

Filistin'deki hisse senedi piyasası küçük ama büyüyen, yatırımcılar ve işletmeler için fırsatlar sunan bir sektördür. Filistin Borsası, ülkedeki hisse senedi işlemlerinin ana platformudur ve Aralık 2022 itibarıyla yaklaşık 4,9 milyar ABD doları hacimli bir piyasa değerine sahiptir. PEX'te bankacılık, sigorta, yatırım, sanayi ve hizmet sektörlerinden toplam 49 şirket listelenmiştir. PEX ayrıca 2022 yılında günlük ortalama 1,9 milyon ABD dolarlı işlem hacmiyle yüksek bir likiditeye sahiptir. Filistin Sermaye Piyasası Kurumu (FSPK), PEX'i takip ve kontrol ederek şeffaflık, etkinlik, verimlilik ve yatırımcı korumasını sağlamaktadır. PEX aynı zamanda Avrasya Borsalar Federasyonu (FEAS) ve Dünya Borsalar Federasyonu (WFE) üyesidir (PCMA, 2023).

Filistin'deki hisse senetleri piyasasının performansı, ülkenin ekonomik ve siyasi koşullarını, bölgesel ve küresel eğilimlerini yansıtmaktadır. PEX, piyasadaki istikrar, güvenlik ve güven seviyesine bağlı olarak büyüme ve gerileme dönemleri yaşamıştır. PEX, tüm listelenen şirketlerin performansını izleyen Al Quds endeksinin 1.295 puana ulaştığı Kasım 2005'te zirveye ulaşmıştır. PEX, 2008 yılında küresel finansal kriz ve Gazze'deki İsrail

askeri operasyonunun etkisiyle endeksin 144 puana düşmesine neden olmasıyla büyük bir darbe almıştır. PEX, sonraki yıllarda kademeli olarak toparlanmış ve Şubat 2023'te 657 puana ulaşmıştır. PEX, aynı zamanda COVID-19 salgınına karşı direnç göstermiş, 2020 ve 2021 yılları boyunca ticari ve diğer faaliyetlerine devam etmiştir (PCMA, 2023).

Filistin'deki hisse senedi piyasası hem yerel hem de yabancı yatırımcılar için potansiyel faydalar sunmakta, aynı zamanda Filistin ekonomisinin gelişimine de katkıda bulunmaktadır. PEX, sermaye toplama, portföy çeşitlendirme, yeni pazarlara erişim ve kurumsal yönetimi geliştirme gibi bir platform sağlamaktadır. Ayrıca istihdam yaratma, finansal kapsayıcılık, yenilik ve sosyal sorumluluk gibi alanlarda da katkı sağlamaktadır. PEX, siyasi belirsizlik, sınırlı piyasa büyüklüğü, düşük kamuoyu bilinci ve sınırlı yabancı katılım gibi bazı zorluklarla karşı karşıyadır. Ancak PEX, bu zorlukların üstesinden gelmek, bölgesel ve uluslararası bir piyasa olarak rekabet gücünü ve cazibesini artırmak için çalışmaktadır.

2.3.3.2. Filistin Menkul Kıymetler Borsası'nda Hisse Senedi ile Temsil Edilen Sektörler ve Endüstriler

Filistin Menkul Kıymetler Borsası, bankacılık ve finansal hizmetler, sigorta, sanayi, hizmet ve yatırım gibi farklı sektör ve endüstrilerden çeşitli şirketlere ev sahipliği yapmaktadır. PEX'de temsil edilen ana sektör ve endüstriler aşağıda detaylarıyla verilmiştir (Alabadla, 2022: 47);

- **Bankacılık ve finansal hizmetler sektörü:** 8 adet banka ve finansal hizmetler şirketi, Filistin'de ve yurtdışında bireylere ve işletmelere finansal hizmetler sunmaktadır. Bankacılık ve finansal hizmetler sektörü, PEX'in toplam piyasa değerinin yaklaşık %27'sini oluşturmakta olup, işlem hacmi ve değeri açısından aktif ve likit sektörlerden biridir.
- **Sigorta sektörü:** Hayat, sağlık, mal ve sorumluluk sigortası gibi çeşitli sigorta ürünleri sunan 8 adet sigorta şirketi bulunmaktadır. Sigorta sektörü, PEX'in toplam piyasa değerinin yaklaşık %5'ini temsil etmekte olup temettü ve kazanç açısından istikrarlı ve karlı sektörlerden biridir.
- **Endüstri sektörü:** İlaç, gıda, içecek, tekstil, kimya, plastik ve çimento gibi çeşitli ürünler üreten 13 sanayi şirketine sahiptir. Endüstri sektörü, PEX'in toplam piyasa değerinin yaklaşık %11'ini temsil eder ve ürün kalitesi ve piyasa talebi açısından çeşitli ve dinamik sektörlerden biridir.

- **Hizmet sektörü:** Ulaşım, turizm, eğitim, sağlık, medya ve mühendislik gibi çeşitli hizmetler sunan 9 hizmet şirketine sahiptir. Hizmet sektörü, PEX'in toplam piyasa değerinin yaklaşık %31'ini oluşturmakta ve sosyal etki ve istihdam fırsatları açısından temel ve büyüyen sektörlerden haline gelmektedir.
- **Yatırım sektörü:** Gayrimenkul ve menkul kıymetler, fonlar ve projeler gibi çeşitli sektör ve piyasalara yatırım yapan 11 adet yatırım şirketine sahiptir. Yatırım sektörü, PEX'in toplam piyasa değerinin yaklaşık %26'sını temsil eder ve sermaye oluşumu ve ekonomik çeşitlendirme açısından stratejik ve etkili sektörlerden biridir.

2.4. Filistin Hisse Senetleri Piyasasının Geleceği ve Potansiyel Fırsat ve Tehditleri

Filistin'deki hisse senetleri piyasasının geleceği ve potansiyeli, Filistin'in siyasi ve ekonomik durumuna bağlıdır. Filistin, İsrail ile yaşadığı çatışma, işgal altındaki topraklar, yerleşim faaliyetleri, sınır kısıtlamaları, güvenlik sorunları ve uluslararası yardımların kesilmesi gibi pek çok zorlukla karşı karşıyadır. Bu faktörler, Filistin ekonomisinin büyümesini engellemekte ve yatırımcı güvenini azaltmaktadır. Öte yandan, Filistin'in barış sürecinde ilerleme kaydetmesi, kendi devletini kurması, altyapısını geliştirmesi, ticaretini artırması ve bölgesel iş birliğine katılması gibi olumlu senaryolar, hisse senetleri piyasasının büyümesine ve çeşitlenmesine imkan sağlamaktadır (Alabadla, 2022: 47).

Filistin'deki borsa siyasi istikrarsızlık, sınırlı piyasa büyüklüğü ve likidite, çeşitlilik eksikliği gibi birçok zorlukla karşı karşıya kalmaktadır. Ancak Filistin'deki borsa aynı zamanda yabancı yatırımcıları çekmek, ürün yelpazesini genişletmek, altyapı ve teknolojisini geliştirmek, yenilikçilik ve girişimciliği teşvik etmek gibi birçok fırsata da sahiptir. Filistin borsası, bölgede önde gelen bir borsa olma potansiyeline sahip olmakla birlikte ve aynı zamanda Filistin'in ekonomik kalkınmasına ve sosyal refahına katkıda bulunabilmektedir.

Filistin hisse senetleri piyasasının potansiyelini gerçekleştirmesi için hem iç hem de dış faktörlerde iyileşme olması gerekmektedir. İç faktörlerde, piyasanın derinliğini ve likiditesini artırmak, yeni ürünler ve hizmetler sunmak, teknolojiyi güncellemek, yatırımcı eğitimi vermek ve bilinçlendirme yapmak, düzenleme ve denetimi güçlendirmek gibi adımlar atılmalıdır. Dış faktörlerde ise, Filistin'in siyasi istikrarını sağlamak, ekonomik reformları uygulamak, uluslararası ilişkileri geliştirmek, yabancı yatırımcıları çekmek gibi stratejiler izlenmelidir (Alabadla, 2022: 47).

Filistin hisse senetleri piyasası, küçük ve yeni olmasına rağmen, Filistin ekonomisinin önemli bir parçasıdır. Piyasanın geleceği ve potansiyeli ise, Filistin'in karşılaştığı zorlukların üstesinden gelinmesi ve fırsatları değerlendirmesi ile doğru orantılıdır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİLİSTİN MENKUL KIYMETLER BORSASI (PEX) ÜZERİNE AMPİRİK UYGULAMA

3.1. Literatüre Genel Bakış

Hisse senedi getirileri ile şirketlerin gerçek finansal durumlarına yön veren finansal oranların önemiyetinden dolayı bu hususta çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Hisse senetleri piyasasında finansal oranların etkilerine yer veren farklı ampirik çalışmalar bulunmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde, hisse senedi getirileri ile finansal oranlar arasındaki ilişkinin yönünü pozitif, negatif ve nötr olarak değerlendiren araştırmaların bazılarına yer verilmiştir. Kelly ve McNamara (2008), çalışmalarında sanayi sektöründeki Avustralya adi hisse senetlerine yapılan yatırımın performansı ile Fiyat/Kazanç (F/K) arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Sonuçlar, F/K oranının Avustralya borsasında hiçbir etkisinin olmadığını doğrulamıştır. Chang vd. (2008), çalışmalarında hisse başına kar (HBK) ve hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi, büyüme oranı ve faaliyet geliri düzeyi gibi çeşitli senaryolar altında panel eş bütünleşme tekniğini kullanarak analiz etmişlerdir. Analizler sonucunda, uzun dönemde hisse senedi fiyatı ile HBK arasında güçlü bir ilişkinin varlığı öngörülmüştür.

Düzer (2008), finansal analizde kullanılan oranlar ile firma değerini araştırmışlardır. Araştırma, 2001- 2006 yılları arasındaki süreçte İMKB-100 endeksine dâhil 58 işletmeye uygulanmıştır. Çalışma sonucu, firma değeri ile likidite oranı, borç oranı, kısa vadeli borçların aktif karşılama oranı, stok ve öz sermaye devir hızı ile faaliyet kârı/net satışlar arasında anlamlı ve negatif bir ilişki bulunmuştur. Kheradyar, Ibrahim ve Nor (2011), finansal oranların Malezya borsasında Ocak 2000-Aralık 2009 arasındaki dönem için hisse senedi getirilerini tahmin edip edemeyeceğini araştırmışlardır. Çalışmada, hisse senedi getirilerini tahmin etmek için belgelenmiş olan temettü getirisi, kazanç getirisi ve piyasa değeri-defter değeri oranlarıyla üç finansal oran ele alınmıştır. Çalışma sonucu, finansal oranların hisse senedi getirisini tahmin edebildiğini ortaya koymuştur.

Menaje (2012), çalışmalarında Filipin'deki halka açık bankalarının hisse senedi fiyatları ile Hisse Başına Kar, Hisse Başına Nakit Akışı, Hisse Başına Nakit Temettü, Enflasyon Oranı ve 3 aylık Hazine Bonosu oranının arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada elde edilen çoklu regresyon sonuçları ışığında; beş bağımsız değişkenden sadece 3 aylık hazine bonosunun hisse fiyatı üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuş, diğer tüm değişkenlerin hisse fiyatı üzerinde anlamlı bir etkisi tespit edilememiştir. Khan vd.

(2012), finansal oranların hisse senedi getirilerindeki etkilerini Pakistan hisse senedi piyasasında araştırmışlardır. Araştırma, 2005- 2011 yılları arasındaki süreçte Karaçi Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören finansal olmayan 100 şirkete uygulanmıştır. Çalışma sonucu, piyasa değeri-defter değeri oranı (PD/DD) oranının hisse senedi getirisi ile doğrudan negatif bir ilişkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur.

Kabajeh, AL Nu'aimat ve Dahmash (2012), çalışmalarında Ürdün'deki halka açık sigorta şirketlerinin hisse senedi fiyatları ile varlıklar getirisi (ROA), özkaynak karlılığı (ROE) ve yatırım getirisi (ROI) oranları arasındaki ilişkiyi birlikte ve ayrı ayrı incelemiştir. Çalışma sonucu, ROA, ROE ve ROI oranları ile Ürdün'deki halka açık sigorta şirketlerinin hisse fiyatları arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermiştir. Sonuçlar, ayrıca Ürdün'deki halka açık sigorta şirketlerinin hisse fiyatları ile her bir ROA oranı ile ayrı ayrı ROI oranı arasında pozitif ancak düşük bir ilişki olduğunu göstermiştir. Bunun yanı sıra sonuçlar, ROE oranı ile Ürdün'deki halka açık sigorta şirketlerinin pazar payı fiyatları arasında ayrı bir ilişki olmadığını göstermiştir.

Menike ve Prabath (2014), çalışmalarında Kolombo borsasında işlem gören 100 şirket örneğinde basit ve çoklu regresyon analizi uygulayarak muhasebe oranları ile hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Elde edilen sonuçlar ışığında; oranların hisse senedi fiyatları üzerinde önemli ve pozitif bir etkiye sahip olduğu, aynı zamanda Hisse Başına Kazanç'ın Kolombo Menkul Kıymetler Borsası'ndaki hisse senedi fiyatları üzerinde daha az etki yarattığı kanısına varılmıştır. Sonuçlar ayrıca; hisse başına defter değeri ve hisse başına temettünün hisse fiyatı üzerinde olumlu bir etki sahip olduğunu ortaya koymuştur.

Wijesundera vd.(2015), çalışmalarında Kolombo Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketler için finansal oranlar ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi test etmişlerdir. Bu çalışmada, tahmine dayalı regresyonları basit ve çoklu panel veri kümeleri modelleri biçiminde tahmin etmek için en küçük kareler (EKK) teknikleri uygulanmış olup halka açık 60 şirket seçilerek 2004'ten 2013'e kadar 10 yıllık veriler analiz edilmiştir. Araştırmacılar; yapmış oldukları çalışma sonucunda özkaynak karlılığı (ROE), hisse başına kar (HBK) ve piyasa değeri /defter değeri Oranının (PD/DD) hisse senedi getirisi ile pozitif yönde anlamlı bir ilişkiye sahip olduklarını ortaya koymuşlardır.

Arkan (2016), çalışmasında gelişmekte olan piyasalardaki hisse senedi fiyat eğilimlerini tahmin etmek için finansal tablolarından elde edilen finansal oranların önemini araştırmıştır. Çalışmada, Kuveyt finans piyasasında 2005–2014 yılları için 3 sektöre dağılmış 15 şirketin verilerine bağlı olarak 12 finansal oranın tahmin gücüne ilişkin istatistiksel bir inceleme test edilmiştir. Elde edilen sonuçlar; bazı oranların hisse senedi fiyatı davranışı ve

trendleri ile güçlü pozitif ve anlamlı ilişkiler sağlayabileceğini, sanayi sektörü için hisse senedi fiyatı üzerinde en etkili oranların ROA, ROE ve net kar oranı olduğunu göstermiştir. Sonuçlar ayrıca; hizmet sektörü için hisse senedi fiyatı üzerinde en etkili oran ROA, ROE ve HBK oranı olduğu ve aynı durum yatırım sektörü için de geçerli olduğunu göstermiştir.

Fu ve Yee (2016), çalışmalarında Hong Kong Finans piyasasında listelenen finans sektöründeki 17 şirket incelemiştir. Araştırma, finansal oranların Hong Kong finans piyasasında işlem gören finansal şirketlerin hisse senedi getirilerini tahmin edip edemeyeceğine dair net bir gösterge verememiştir. Bu nedenle, hangi finansal oranın analistler ve yatırımcılar için en fazla değer yaratacağını doğrulayamamıştır. Baldemir ve Süslü tarafından (2016) yılında yapılan çalışmada ise firmaların kısa vadeli borçlanmalarının, hisse senedi fiyatlarının değişimine etkisi incelenmiştir. Analiz, İMKB Birleşik 100 endeksine kayıtlı 75 şirket için yapılmıştır. Sonuçlar, firmaların hisse senedi fiyatları ile borç/öz sermaye oranı arasında bir ilişki olmadığını ortaya koymaktadır.

Din (2017), çalışmasında 2001-2014 dönemi için Pakistan Menkul Kıymetler Borsası şirketlerinin finansal oranlarını kullanarak hisse senedi getirilerinin öngörülebilirliğini araştırmıştır. Çalışmada elde edilen sonuçlar, tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ancak varlık devir oranı, HBK, enflasyon, faiz oranı ve GSYİH gibi bazı değişkenlerin hisse senedi getirileri üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur. Buna paralel olarak sonuçlar; borç oranı, satış getirisi, firma büyüklüğü ve piyasa getirisinin hisse senedi getirileri üzerinde pozitif ve anlamlı etkiler yarattığını ifade etmektedir.

Afaneh vd. (2017), çalışmalarında finansal oranların hisse senedi getirilerini tahmin etmedeki rolünü bulmak amacıyla Amman borsasında işlem gören 13 ticari bankayı analiz etmişlerdir. Araştırmada, finansal oranlar ile borsa getirileri arasında bir ilişki bulmak için çok değişkenli doğrusal regresyon uygulanmıştır. Kazanç getiri oranı, temettü getirisi ve piyasa değeri-defter değeri oranı kullanılarak, bağımsız değişken olan Kazanç getirisi ile bağımlı değişken olan finansal oranlar arasında bir ilişki bulunmuştur. Sonuçlar, Amman borsasındaki Bankalar için toplam hisse senedi getirilerini tahmin etmede Kazanç Getirisinin kullanma olasılığını ortaya koymuştur.

Agirman ve Yılmaz (2018), çalışmalarında Borsa İstanbul'da (BİST) 2004-2014 yılları arasındaki dönem için finansal oranların hisse senedi getirilerini tahmin edip edemeyeceğini araştırmışlardır. Bu amaçla, piyasa değeri-defter değeri oranı (PD/DD), fiyat kazanç oranı (F/K), hisse başına temettü ve firma büyüklüklerini içeren dört finansal oran kullanılmıştır. Çalışmada, hisse senedi getirilerini öngörmede önemli bir tahminsel regresyon aracı olan

panel veri analizini uygulanmıştır. Çalışma sonucu, finansal oranların hisse senedi getirisini tahmin edebildiğini ortaya koymuştur. Pražák ve Stavárek (2018), Çalışmalarında Orta Avrupa Borsalarında listelenen ve işlem gören seçkin finans ve enerji endüstrisi şirketlerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki birincil mikroekonomik faktörlerin etkisini incelemişlerdir. Çalışmada; genelleştirilmiş momentler yöntemiyle 2006'dan 2016'ya kadar olan dönem için hisse senedi fiyatları ile finansal oranlar arasındaki ilişkinin varlığı test edilmiştir. Sonuçlar, karlılık ve borç oranlarının, hisse senedi fiyatları üzerindeki etki açısından en önemli iş faktörleri olduğunu doğrulamıştır.

Banerjee (2019), çalışmasında finansal oranların Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) bağlamında 2017 yılına ait verileri kullanarak hisse senedi getirilerinin bir göstergesi olarak kullanılıp kullanılmayacağını araştırmaktır. Bu araştırma, hisse başına kar oranı (HBK), fiyat kazanç oranı (F/K), özkaynak karlılık oranı (ROE), kar payı verim oranı ve borç oranı olmak üzere beş bağımsız değişkenden oluşmakta olup, hisse senedi getirisi bağımlı değişken olarak alınmıştır. Çalışmada yapılan analizler, regresyon analizine ve korelasyon matrisine dayanmaktadır. Regresyon sonuçları, kar payı verimi ve özkaynak getirisi'nin hisse senedi getirilerini tahmin etmede istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermiştir. Ancak hisse başına kar, fiyat kazanç ve borç oranı, hisse senedi getirilerini tahmin edemediği için istatistiksel olarak anlamsız olarak kabul edilebilirliği ortaya koymuştur.

3.2. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Bu çalışmanın amacı, Filistin borsasında 2017-2021 yılları arasındaki beş yıllık süreçte hisse senedi sahibi işletmelere ait mali tablolardan elde edilen mali verileri kullanarak hisse senedi fiyatlarını tahmin etmede finansal oranların etkisini araştırmak, hisse senedi fiyatları ile öne çıkan ilişkili finansal oranları belirlemek ve etkilerini değerlendirmektir. Çalışmanın literatüre katkısı; yatırımcılar, yatırım analistleri ve finansal kuruluşlar ile bu alanda çalışma yapmak isteyen araştırmacılara Filistin Borsasındaki hisse senetleri üzerine yapılacak muhtemel çalışmalara katkı sağlamasıdır. Filistin borsasında finansal oranların hisse senetleri üzerindeki etkileri özgün, ekonomik ve siyasi bağlamındaki zorluklarla bu zamana kadar tam olarak anlaşılamamıştır. Bu çalışma, ampirik çalışma neticesinde literatüre bu konuda da katkı sağlayarak, finansal oranların Filistin borsasındaki hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisinin daha iyi anlaşılmasını sağlamayı hedeflemektedir.

Hisse senetleri fiyatlarını tahmin etmek, hissedarlar ve yatırımcılar kadar şirketle ilişkili bireyler ve kurumlar için de büyük önem taşımaktadır. Bu gruplar, hisse senedi fiyatlarını, şirketlerin gelecekte nakit akışı yaratma kabiliyeti olarak değerlendirmektedir.

Firmaların değeri ve performansı, mali tablolarında bulunan bilgilerden daha çok tespit edilmek için, hisse senedi fiyatlarının hangi finansal oranlarla ilişkili olduğunu belirlemek, mali tablo verilerini kullanarak yapılan mali oran analizi ile mümkün hale gelmektedir.

3.3. Araştırmanın Değişkenleri ve Modeli

Araştırmanın temel hipotezi, hisse senedi fiyatlarının belirlenmesinde finansal oranların dikkate alınması anti tezi ise hisse senetleri fiyatlarının belirlenmesinde finansal oranların bir etkisinin olmadığıdır. Araştırmanın hipotezi bağlamında araştırma modeli aşağıda gösterildiği şekilde oluşturulmuştur.

$$HF_{it} = \alpha + \beta_1(CO_{it}) + \beta_2(AO_{it}) + \beta_3(HBK_{it}) + \beta_4(AK_{it}) + \beta_5(BO_{it}) + \beta_6(FKD_{it}) + \beta_7(ADH_{it}) + \beta_8(\ddot{O}DH_{it}) + \beta_9(FK_{it}) + \beta_{10}(PDDD_{it}) + \epsilon_{it}$$

Modellerdeki sembollerin anlamları aşağıda sırasıyla yer almaktadır;

α =	Sabit sayı
β_{it} =	i firmasının beta katsayıları
ϵ_{it} =	Hata terimi
HF_{it} =	i firmasının t süreçteki Hisse Senedi Fiyatı
CO_{it} =	i firmasının t süreçteki Cari Oranı
AO_{it} =	i firmasının t süreçteki Asit- Test Oranı
HBK_{it} =	i firmasının t süreçteki Hisse Başına Kar Oranı
AK_{it} =	i firmasının t süreçteki Aktif Karlılık Oranı
BO_{it} =	i firmasının t süreçteki Borç Oranı
FKD_{it} =	i firmasının t süreçteki Faaliyet Kaldırıcı Derecesi
ADH_{it} =	i firmasının t süreçteki Aktif Devir Hızı
$\ddot{O}DH_{it}$ =	i firmasının t süreçteki Öz Sermaye Devir Hızı
FK_{it} =	i firmasının t süreçteki Fiyat Kazanç
$PDDD_{it}$ =	i firmasının t süreçteki Piyasa Değeri / Defter Değeri

3.4. Araştırmanın Örneklem Seçimi ve Veri Toplama Yöntemi

Araştırmanın ana kütlesi, 2017-2021 yılları arasında Filistin Borsasında işlem gören 49 firmadan oluşmaktadır. Araştırmanın verilerinde bu firmaların yıllık mali tabloları ve günlük hisse senedi kapanış fiyatları kullanılmıştır. Hisse senedi kapanış fiyatları Investing'ın kendi resmi sitesinden elde edilmiştir. Çalışmanın örneklem tespitinde kullanılan kriterler, bu bölümdeki takip eden paragraflarda maddeler halinde sıralandırılmıştır.

Analizde kullanılan muhasebe verileri, Filistin borsasının resmi web sitesi ile bağımsız şirketler tarafından denetlenmiş ve onaylanmış mali tablolardan elde edilmiştir. Ardından araştırmanın konusuyla anlamlı değerler ve göstergelere ulaşmak için en uygun istatistiksel testler kullanılmıştır.

Çalışma topluluğu, Filistin borsasında listelenen tüm halka açık şirketlerden oluşmaktadır ve bu sayısı Filistin borsasının resmi web sitesine göre 49'dur. Tablo 3.1'de bu

şirketlerin beş ana sektöre dağıldığı görülmektedir ve sırayla yatırım sektörü, bankacılık sektörü, sigorta sektörü, hizmet sektörü ve sanayi sektöründen oluşmaktadır.

Tablo 3.1 Çalışma Ana kütlenin Ekonomik Sektörlere Göre Dağılımı

Ekonomi sektörü	Frekans	Yüzde%
Hizmet Sektörü	9	18,4
Sanayi Sektörü	13	26,5
Sigorta Sektörü	8	16,3
Yatırım Sektörü	11	22,5
Bankacılık Sektörü	8	16,3
Toplam	49	100

Kaynak: www.pex.ps, erişim tarihi 22.03.2022

Araştırma örneklemini tespit edebilmek için bir grup kriter belirlenerek örnekleme yer alan şirketler seçilmiş ve aşağıdaki kriterleri karşılamayan tüm şirketler örneklem kümesinden çıkarılmıştır. Bu kriterler;

- Hisse senetleri, 2017 yılından itibaren Filistin Borsası'na kayıtlı olmalıdır.
- Finansal veriler, 2017-2021 arası 5 yıllık çalışma dönemi boyunca denetlenmiş ve yayınlanmış verilerden oluşmalıdır.
- Hisse senetleri, 2017-2021 arası kesintisiz olarak borsada işlem görmelidir.

Yukarıdaki kriterleri sağlamayan 19 şirket örneklem kapsamından çıkarılmıştır. Böylece, araştırmanın örneklem büyüklüğü, Filistin Borsası'nda listelenen ve yukarıdaki kriterleri karşılayan toplam 30 şirket olarak tespit edilmiştir. Tablo 3.2'de araştırma örnekleminin sektörlere göre dağılımı verilmektedir.

Tablo 3.2 Araştırma Örnekleminin Ekonomik Sektöre Göre Dağılımı

Ekonomi sektörü	Frekans	Yüzde%
Hizmet Sektörü	6	20
Sanayi Sektörü	9	30
Sigorta Sektörü	4	13,3
Yatırım Sektörü	5	16,7
Bankacılık Sektörü	6	20
Toplam	30	100

Kaynak: Tablo, yazar tarafından hazırlanmıştır.

Tablo 3.2'den görüldüğü üzere örneklem sektörler bazında sıralandığında ilk sırada Tablo 3.1'dekine benzer şekilde sanayi sektörünün yer aldığı dikkati çekmektedir. Sanayi sektörünü hizmet sektörü ve bankacılık sektörleri izlemektedir. Frekans değeri olarak en düşük paya sahip sektör ise sigortacılık sektörüdür. Tablo 3.3 ise örnekleme konu olan 30 halka açık firma ve hisse kodları verilmiştir.

Tablo 3.3 Örneklemde Yer Alan 30 Halka Açık Firma ve Hisse Kodları

Firma Sayısı	Firma	Kod
1	Al Wataniah	ABRAJ
2	Palestine Telecommunications	PALTEL
3	Palestine Electric	PEC
4	Palestinian Co for Distribution and Logistics	WASSEL
5	The Ramallah Summer Resort PLC	RSR
6	Palestine Mobile Telecommunications PSC	OOREDO
7	Arab Company For Paints	APC
8	Jerusalem Pharmaceuticals Co Ltd	JPH
9	National Car Ind	NCI
10	Golden Wheat	GMC
11	Birzeit Pharmaceutical Co	BPC
12	Palestine Poultry Co Ltd	AZIZA
13	Jerusalem Cigarette	JCC
14	National Aluminum Profiles Co	NAPCO
15	Vegetable Oil In	VOIC
16	National Insur	NIC
17	Ahliea Insurance Group	AIG
18	Global United Insurance Co	GUI
19	Al Mashriq Insurance Co	MIC
20	Union Construction and Investment Co	UCI
21	Arab Palestinian Invest Comp	APIC
22	Palestine Industrial Investment	PIIC
23	Palestine Real Estate Investment	PRICO
24	Palestine Development & Investment	PADICO
25	Bank Of Palestine	BOP
26	Al Quds Bank	QUDS
27	Palestine Investment Bank PLC	PIBC
28	National Bank PL	TNB
29	Palestine Islamic Bank	ISBK
30	Arab Islamic Bank	AIB

Kaynak: www.pex.ps, erişim tarihi 22.05.2022

Tablo 3.4’de çalışmada yer alan 5 farklı finansal oranı temsil eden değişkenler, bunların ampirik analizdeki kısaltma isimleri ve elde edilmesinde kullanılan denklemler özetlenmiştir

Tablo 3.4 Değişkenlerin ve Notasyonların Açıklamaları

Kategori	Notasyon	Açıklama	Denklemler
Likidite Oranları	Cari	Cari Oran	Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
	Asit	Asit-Test Oranı	Dönen Varlıklar- Stoklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Karlılık Oranları	HBKar	Hisse Başına Kar	Net Kar/ Hisse Senedi Sayısı
	AktifKrllk	Aktif Karlılık Oranı	Net Kar/ Toplam Aktifler
Borçlanma Oranı	BorcO	Borç Oranı	Toplam Kaynaklar/ Toplam Aktifler
	FaaliyetKD	Faaliyet Kaldırıcı Derecesi	FVÖK/ VÖK
Faaliyet Oranları	AktifDH	Aktif Devir Hızı	Net Satışlar/ Aktif Toplamı
	OzserDH	Öz Sermaye Devir Hızı	Net Satış Tutarı/ Ortalama Özsermaye
Performans Oranları	FiyKaznc	FK - Fiyat Kazanç	Hisse Senedi Piyasa Fiyatı/ Hisse Başına Kazanç
	PD/DD	Piyasa Değeri / Defter Değeri	Piyasa Değeri / Defter Değeri

Kaynak: Tablo, yazar tarafından hazırlanmıştır.

3.5. Araştırmada Kullanılan Yöntem

Bu çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. İktisat alanındaki araştırmalarda zaman serisi, yatay kesit ve panel gibi çeşitli veriler kullanılmaktadır. Panel veri analizi, belirli bir süre boyunca gözlemlenen boylamsal verilerin analiz edilmesi yöntemidir. Gözlemlenen verilerin aynı zaman boyutunda ve birimlerde bir arada elde edilmesi gerekmektedir. Yatay kesit veri setleri ve zaman serilerinden elde edilen veriler boylamsal veri olarak tanımlanmaktadır. Bir kesitin belirli bir dönemde veya belirli bir süreç boyunca devamlı olarak gözlemlenmesiyle elde edilen veri setine panel veri seti adı verilmektedir. Bu nedenle panel veri araştırmalarının kullanımı her geçen gün artmaktadır (Gujarati, 2004: 636). Bu çalışmada panel veri analizi ve dolayısıyla pooled model, rassal model ve sabit model incelenmekte ve panel veri türüne uygun modeller kullanılmaktadır.

Panel verileri ekonometride ilk kez 1938 yılında Lazarsfeld ve Fiske tarafından radyo reklamlarının satışlar üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla kullanılmıştır (Enaia, 2023: 117). Panel veriler, belirli bir dönem boyunca gözlemlenen kesit verilerinin bir kombinasyonudur. Panel verilerinin oluşturulmasında, bu birimlere karşılık gelen N sayıda birim ve T sayıda gözlem kullanılmaktadır. Çalışmalarda panel veri kullanmanın birçok avantajı bulunmaktadır. Bu avantajlar şu şekilde sıralanabilir (Özer, 2022: 55);

- Örneklem büyüklüğünü artırır,
- Tekrarlanan kesitsel gözlemleri inceleyerek değişim hareketleri daha iyi ele alınır,
- Karmaşık modellerin daha kolay incelenmesi sağlanır.

Bu çalışma, her yatay kesit (şirket) için aynı uzunlukta bir zaman serisi içermektedir. Bu şekilde oluşturulan veri setine "dengeli panel" denilmektedir. Yatay kesitlerin farklı uzunluklarda zaman serileri içerdiği durum ise "dengesiz panel" olarak adlandırılmaktadır. Bu nedenle, panel veri analizleri, üç temel model üzerine kurulmaktadır. Bunlar sırasıyla; havuzlanmış model (pooled model), rassal etkiler modeli (random model) ve sabit etkiler modeli (fixed effects model) olarak ifade edilmektedir. Panel veri analizinde N, birim sayısını ve T, belirli bir dönem için zaman serisini temsil etmekte ve genel bir model olarak aşağıdaki denklem kullanılmaktadır (Jamal, 2012: 50).

$$Y_{it} = \beta_{1i} X_{1it} + \beta_{2i} X_{2it} + \beta_{3i} X_{3it} + \epsilon_{it} \quad \beta_{1j} \neq \beta_{1i} + \mu_i$$

- Y_{it} : i'nci yatay kesit biriminin t zamanında bağımlı değişken değeri.
- β_{2i} : i'nci yatay kesit biriminin t zamanında 2. bağımsız değişkenin tahmin.
- X_{2it} : i'nci yatay kesit biriminin t zamanında 2. bağımsız değişken değeri.
- $I = 1, \dots, N$, aile topluluğu, ülkeler, kişiler ve işletmeler gibi yatay kesit

birimlerini.

- $T=1, \dots, T$ zaman.

3.6. Araştırma Verilerinin Analizi

Araştırmada bağımlı değişken olarak hisse senedi fiyatı kullanılırken, bağımsız değişken olarak likidite, finansal yapı, karlılık, borçlanma, faaliyet ve performans oranları kullanılmıştır.

3.7. Birim Kök Testleri

Çalışmada panel veri analizinde Levin, Lin & Chu, Im, Pesaran ve Shin, Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) Fisher Chi birim kök testleri kullanılmıştır. Panel birim kök testleri, bireysel birim kök testlerine kıyasla yüksek test gücü ile karakterize edilmektedir. Birim kök için birkaç test yapılması önerilir. Ancak, 2002 yılında Levin-Lin-Chu (LLC) tarafından geliştirilen Im-Pesaran-Shin (IPS) testleri veya geliştirilmiş versiyonu, panel birim kök testleri, güncel olarak kullanılan yaygın testler arasında yer almaktadır (Aslan ve Kula, 2008: 180).

Bu araştırmada, serinin kararlılığını test etmek için Levin ve Lin & Chu birim kök testleri kullanılmıştır. Panel veri setine uygulanan panel birim kök test sonuçları göz önüne alındığında %5 anlamlılık düzeyinde bir durağan testi yapılmıştır. Levin ve Lin & Chu birim kök testi için her serinin durağanlığını test etmek amacıyla birim kök test sonuçları, Tablo 3.5'te yer almaktadır.

Tablo 3.5 Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Levin, Lin & Chu t testi	Im, Pesaran ve Shin W-stat	ADF - Fisher Chi-square testi	PP - Fisher Chi-square testi
Fiyat	-7,2114 (0,0000)	-2,3863 (0,0085)	82,8542 (0,0270)	100,508 (0,0008)
Cari	-16,1883 (0,0000)	-1,80963 (0,0352)	65,3718 (0,0257)	83,0762 (0,0260)
Asit	-7,1974 (0,0000)	-0,77284 (0,0098)	58,2084 0,0115	75,0793 0,0409
HBKar	-38,0953 (0,0000)	-8,63190 (0,0000)	121,351 (0,0000)	135,666 (0,0000)
AktifKrlık	-35,2456 (0,0000)	-9,34087 (0,0000)	133,656 (0,0000)	159,744 (0,0000)
BorcO	-5,0264 (0,0000)	-1,10787 (0,0140)	63,6015 (0,0209)	76,4498 (0,0346)
FaaliyetKD	-6,0941 (0,0000)	-0,88523 (0,0180)	57,3328 (0,0138)	63,5506 (0,0025)
AktifDH	-1,9841 (0,0000)	-1,89507 (0,0290)	69,0535 (0,0481)	88,9121 (0,0090)
OzserDH	-8,8061 (0,0000)	-2,75095 (0,0030)	82,4828 (0,0287)	94,1186 (0,0032)
FiyKaznc	-22,6824 (0,0000)	-9,67268 (0,0000)	143,249 (0,0000)	162,767 (0,0000)
PD/DD	-21,8958 (0,0000)	-4,90148 (0,0000)	95,3760 (0,0025)	119,195 (0,0000)

Birim kök testi sonuçlarına göre, tüm değişkenlerin %5 anlamlılık düzeyinde durağan oldukları gözlenmektedir. Seri durağan olduğundan, herhangi bir değişiklik yapmadan olduğu gibi kullanılabilir. Durağan bir seri kullanılarak analizler yapıldıktan sonra daha gerçekçi sonuçlar elde edebilmek mümkün olmaktadır.

3.8. Tanımlayıcı İstatistik

Çalışmada 2017-2021 dönemi kapsamında finansal oranlar ile firmaların hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki tahmin edilmektedir. Araştırmanın bulgularına geçmeden önce tahmin edilecek modelde kullanılacak değişkenlere ilişkin ortalama, medyan, standart sapma, maksimum ve minimum gibi tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiş ve Tablo 3.6’da özet olarak sunulmuştur.

Tablo: 3.6 Kullanılan Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	FIYAT	CARI	ASİT	HBKAR	AKTIFKRLK	BORCO	FAALİYETKD	AKTIFDH	OZSERDH	FIYKAZNC	PD_DD
Ortalama	2,229253	2,181387	1,890893	0,238794	0,022107	2,107520	1,432173	0,99202	2,20404	9,724911	1,07118
Medyan	1,492500	1,206000	1,171500	0,088000	0,017000	0,724500	1,250500	0,868	1,781	8,420176	0,9285
Maksimum	17,60000	14,86300	14,26800	3,805000	0,261000	9,779000	3,089000	5,542	8,3	168,1818	3,414
Minimum	0,180000	0,481000	0,317000	-0,385	-0,622	0,038000	0,328000	0,035	-2,745	-293,333	0,197
Std. Sapma	2,517170	2,253301	2,032059	0,498488	0,089468	2,758287	0,628056	0,925603	1,793503	43,91329	0,619824
Çarpıklık	3,597590	2,929264	3,436302	3,731198	-23,218	1,573603	0,874472	1,610199	0,821786	-1,80158	1,664842
Baskılık	18,23501	13,37064	17,64282	21,69096	20,48385	4,049345	2,985144	7,293489	6,141966	20,16027	6,224674
Gözlem Sayısı	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150

Tablo 3.6’da ortalama, standart sapma, toplam gözlem sayısı, maksimum ve minimum veri gibi bilgiler yer almaktadır. Çalışmamızda kullanılan bağımlı değişken hisse senedi fiyatı aritmetik ortalaması 2,229 ABD doları, işletmelerin cari oranının ortalaması ise 2,181 olarak göstermektedir. maksimum değeri 14,863 ve minimum değeri 0,481 olarak gözlenmektedir. Cari oranın 1’den büyük olması genellikle kısa vadeli borçları karşılamaya yetecek likiditeye sahip olduğunu göstermektedir. İşletmelerin hisse başına kar ortalaması 0,239 ABD doları, maksimum değeri 3,805 ABD doları ve minimum değeri -0,385 ABD doları olarak hesaplanmıştır.

Çalışmadaki 150 gözlem ele alındığında hisse senedi fiyatlarının 0,180-17,60 arasında olduğu aritmetik ortalamasının 2,23 ve standart sapma oranının ise 2,52 olduğu gözlenmiştir. Bağımsız değişken olan borçlanma oranı değeri 0,308-9,779 arasında değişmekte; aritmetik ortalama 0,022 ve standart sapma oranı 2,758 olarak gözlenmiştir. Finansal kaldıraç oranının uluslararası finansal kuruluşlar için genel bir standart olarak %50’den az olması gerekmektedir. Aktif Devir Hızı oranının değeri 0,035-5,542 arasında, aritmetik ortalama 0,992,

standart sapma 1,794 ve eğiklik değeri 0,822 olduğu Tablo 3.6'da görülmektedir. 2 ve üzeri aktif devir oranı değerlerinin oldukça iyi olduğu ifade edilebilir. Son olarak, Fiyat Kazanç oranının -293,333 ile 168,182 arasında, aritmetik ortalamanın 9,725, standart sapmanın 43,913 ve eğiklik değerinin -1,802 olduğu gözlemlenmektedir. Genel olarak F/K oranı 10'un üzerinde olan şirketlerin hisseleri pahalı, F/K oranı 10'un altında olan şirketlerin hisseleri ise ucuz olarak değerlendirilmektedir. Buna göre Filistin Borsası'nda işlem gören şirketlerin hisselerinin ucuz olduğu ortaya çıkmaktadır (Keskin, 2023: 142).

3.9. Korelasyon Analizi

Korelasyon analizi, iki veya daha fazla değişken arasındaki ilişkileri test etmek ve bu ilişkinin derecesini ölçmek için kullanılan istatistiksel bir yöntemdir. Eğer ilişki varsa, bu ilişkinin gücünü ve yönünü belirlemek için kullanılmaktadır (Kalaycı, 2010: 115).

Tablo 3.7 Korelasyon Analizi

Probability	FIYAT	CARI	ASİT	HBKAR	AKTIFKRLK	BORCO	FAALİYETKD	AKTIFDH	OZSERDH	FIYKAZNC	PD_DD
FIYAT	1										
CARI	1,265354	1									
	0,0057	-----									
ASİT	0,687718	4,481096	1								
	0,0986	0,0000	-----								
HBKAR	0,868511	0,129314	0,068487	1							
	0,0000	0,1578	0,4079	-----							
AKTIFKRLK	0,126419	0,052862	0,037637	0,024523	1						
	0,0000	0,0011	0,0105	0,0000	-----						
BORCO	-1,313655	-1,26032	-0,76218	-0,13198	-0,0292	1					
	0,0196	0,0122	0,0948	0,2395	0,1472	-----					
FAALİYETKD	-0,12983	-0,18516	-0,17233	-0,04457	0,0000328	0,11924	1				
	0,3145	0,1081	0,0972	0,0802	0,9943	0,3995	-----				
AKTIFDH	0,110681	-0,34233	-0,38927	-0,00549	0,010253	-1,1986	-0,10317	1			
	0,5611	0,0433	0,0105	0,8843	0,1286	0,0000	0,0287	-----			
OZSERDH	1,365408	-0,26658	-0,34532	0,239802	0,055576	-0,16057	0,11748	0,13551	1		
	0,0002	0,4194	0,2456	0,0000	0,0000	0,6914	0,201	0,3174	-----		
FIYKAZNC	1,743936	27,16072	25,42498	-0,093	0,456267	1,547722	2,538,08	-8,62733	4,651188	1	
	0,847	0,0006	0,0004	0,9586	0,1542	0,8758	0,2595	0,0087	0,4699	-----	
PD_DD	0,285758	-0,15443	-0,16533	0,009031	-0,0035	0,153304	-0,05544	0,052245	0,08837	-4,96071	1
	0,0239	0,1751	0,107	0,7208	0,4385	0,2719	0,0801	0,2645	0,3303	0,0246	-----

Kaynak: Tablo, yazar tarafından hazırlanmıştır.

Tablo 3.7' deki sonuçlar maddeler halinde aşağıda sıralanmıştır;

- İşletmelerin hisse senetleri fiyatları ile cari oran, hisse başına kar, aktif karlılık oranı, borç oranı, öz sermaye devir hızı ve piyasa değeri / defter değerinin her biri arasında $\alpha \leq 0,05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki vardır.
- Cari oran ile Asit-test oranı, aktif karlılık oranı, borç oranı, aktif devir hızı ve fiyat kazancının her biri arasında $\alpha \leq 0,05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki vardır.
- Asit-test oranı ile aktif karlılık oranı, aktif devir hızı ve fiyat kazancının her biri arasında $\alpha \leq 0,05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki vardır.
- Hisse başına kar ile aktif karlılık oranı ve öz sermaye devir hızı arasında $\alpha \leq 0,05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- Aktif karlılık oranı ile cari oranı arasında $\alpha \leq 0,05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- Borç oranı ile aktif devir hızı $\alpha \leq 0,05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- Faaliyet kaldırıcı derecesi ile aktif devir hızı $\alpha \leq 0,05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- Aktif devir hızı ile fiyat kazanç $\alpha \leq 0,05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- Öz sermaye devir hızı ile cari oran, Asit-test oranı, hisse başına kar, aktif karlılık oranı, borç oranı, faaliyet kaldırıcı derecesi, aktif devir hızı, fiyat kazanç ve piyasa değeri / defter değerinin her biri arasında $\alpha \leq 0,05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki yoktur.
- Fiyat kazanç ile piyasa değeri / defter değeri $\alpha \leq 0,05$ anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.
- Bağımlı değişken olan hisse senetleri fiyatları bağımsız değişken olan borç oranı ile negatif, (cari oran, hisse başına kar, aktif karlılık oranı, öz sermaye devir hızı ve piyasa değeri/defter değeri) ile pozitif korelasyonludur. Yani hisse senetleri fiyatları ile cari oran, hisse başına kar, aktif karlılık oranı, öz sermaye devir hızı ve piyasa değeri / defter değeri doğru orantılıdır.
- Bağımsız değişken olan (cari oran, asit-test oranı ve hisse başına kar) aktif karlılık oranı ile pozitif korelasyonludur. Yani aktif karlılık oranı ile cari oran, Asit-test oranı ve hisse başına kar doğru orantılıdır.

- Bağımsız değişken olan (cari oran, asit-test oranı, borç oranı ve faaliyet kaldırıcı derecesi) aktif devir hızı oranı ile negatif korelasyonludur. Yani aktif devir hızı oranı ile cari oran, asit-test oranı, borç oranı ve faaliyet kaldırıcı derecesi ters orantılıdır.

3.10. Modelin Test Edilmesi

Çalışmada, modelleri tahmin etmek için kullanılan zaman serilerinin özelliklerini belirlemek amacıyla havuzlanmış, sabit etkiler ve rassal etkiler modeli analiz yöntemleri olarak kullanılmıştır.

3.10.1. Havuzlanmış Model (Pooled Model)

Bu model, tahmini regresyon katsayılarının tüm zaman dilimleri için sabit olduğu kesitsel zaman serileri için en basit veri modelidir (Harara,2021: 59).

Tablo 3.8 Havuzlanmış Model Tablosu

Değişken: FIYAT				
Dönem: 2017 2021				
Örneklem s.: 30				
Gözlem sayısı: 150				
Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	T istatistiği	Prob.
SABİT	0,402966	0,587553	0,685838	0,4940
CARI	2,040306	0,385325	5,295026	0,0000
ASİT	-2,12886	0,420977	-5,05696	0,0000
HBKAR	2,460707	0,318002	7,738014	0,0000
AKTIFKRLK	4,58211	1,906178	2,40382	0,0175
BORCO	-0,02204	0,058391	-0,37748	0,7064
FAALİYETKD	0,008405	0,215566	0,038992	0,9690
AKTIFDH	-0,14558	0,173638	-0,83839	0,4032
OZSERDH	0,089888	0,076826	1,170024	0,2440
FIYKAZNC	7,12E-05	0,003075	0,023168	0,9815
PD_DD	0,646172	0,213715	3,023523	0,0030
R- kare	0,659897	Ortalama bağımlı değişken		2,229253
Düzeltilmiş R-kare	0,635429	S.D. bağlı değişken		2,51717
S,E. of regression	-269,922	Hannan-Quinn criter.		3,835316
F-statistic	26,96991	Durbin-Watson durum		0,73568
Prob(F-statistic)	0,0000			

Not: *0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişken

Analiz sonucuna göre düzeltilmiş R-kare değerinin (0,635429) olduğu, yani bağımsız değişkenler, bağımlı değişken olan hisse senetleri fiyatlarını %63,5 ile açıklamaktadır. Finansal oranlardan beş tanesi (aktif karlılık oranı, hisse başına kar, asit oranı, cari oranı, değeri /defter değeri) ile Hisse senetleri fiyatları arasında istatistiki olarak anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Tablo 3.8'deki regresyon sonucuna göre, firma hisse senetleri fiyatlarını etkileyen en büyük nispi öneme sahip firmalara özgü karakteristik (4,58) katsayısı ile aktif karlılık oranı değişkeni olmuştur. Firma hisse senetleri fiyatları değişkenini sırasıyla ikinci sırada (2,46) katsayısı ile hisse başına kar, üçüncü sırada (2,13) katsayısı ile asit oranı, dördüncü sırada (2,04) katsayısı ile cari oranı, beşinci sırada (0,646) katsayısı ile piyasa değeri /defter değeri oran takip etmektedir. Analiz sonuçlarına göre firmaların borç oranı, faaliyet kaldırıcı derecesi, aktif devir hızı, öz sermaye devir hızı ve fiyat kazanç oranı karakteristiklerinin firma hisse senetleri fiyatları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisinin olmadığı ortaya konulmaktadır.

3.10.2. Rassal Etkiler Modeli

Rassal etkiler modeli, aynı zamanda varyans bileşenleri modeli olarak da adlandırılır ve modeldeki parametrelerin rastgele değişkenler olduğu bir istatistiksel modeldir. Bir tür hiyerarşik doğrusal model olan bu model, örneklemelerin farklarının hiyerarşik sıralamasından oluşmaktadır. Analiz edilen verilerin, farklılıklarının bu hiyerarşiyle ilişkili olduğu farklı popülasyonların bir hiyerarşisinden çekildiği varsayılan hiyerarşik bir doğrusal model türüdür (Laird ve Ware, 1982: 965).

Tablo 3.9 Rassal Etkiler Modeli Tablosu

Değişken: FIYAT				
Dönem: 2017 2021				
Örneklem s.: 30				
Gözlem sayısı: 150				
Değişkenler	Katsayılar	Standart Hata	T istatistiği	Prob.
Sabit	1,682027	0,523875	3,210741	0,0016
CARI	-0,47406	0,291992	-1,62354	0,1067
ASİT	0,544972	0,321758	1,693734	0,0926
HBKAR	0,38658	0,188036	2,05588	0,0417
AKTIFKRLK	2,210675	1,209454	1,827828	0,0697
BORCO	-0,14783	0,069666	-2,12198	0,0356
FAALİYETKD	0,04366	0,194592	0,224366	0,8228
AKTIFDH	-0,33405	0,139629	-2,39241	0,0181

OZSERDH	0,281588	0,127937	2,200989	0,0294
FIYKAZNC	0,002234	0,001474	1,514783	0,1321
PD_DD	0,324618	0,166122	1,954089	0,0527
R- kare	0,119463	Ortalama bağımlı değişken		0,415208
Düzeltilmiş R-kare	0,056115	S.D. bağlı değişken		0,695743
S,E. of regression	0,675941	Hannan-Quinn criter.		63,50854
F-statistic	1,885816	Durbin-Watson durum		1,477897
Prob(F-statistic)	0,051939			

Not: *0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişken

Analiz sonuçlarına göre p değerinin %5'ten büyük olması nedeniyle modelin anlamsız olduğu tespit edilmiştir. Bağımsız değişkenler, bağımlı değişken olan hisse senetleri fiyatlarını %5,6 ile açıklamaktadır. Hisse başına kar, borç oranı, aktif devir hızı ve öz sermaye devir hızı bağımsız değişkenler istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Hisse başına kar değişkeni %1 arttıkça hisse senetleri fiyatları değişkeni %0,39 artmakta, borç oranı değişkeni %1 arttıkça hisse senetleri fiyatları değişkeni %0,15 azalmaktadır. Aktif devir hızı değişkeni %1 arttıkça hisse senetleri fiyatları değişkeni %0,33 azalmakta, öz sermaye devir hızı değişkeni %1 arttıkça hisse senetleri fiyatları değişkeni %0,28 artmaktadır.

Analiz sonucuna göre, firma hisse senetleri fiyatlarını etkileyen en büyük nispi öneme sahip firmalara özgü karakteristik (0,387) katsayısı ile hisse başına kar değişkeni olmuştur. Firma hisse senetleri fiyatları değişkenini sırasıyla ikinci sırada (0,334) katsayısı ile aktif devir hızı, üçüncü sırada (0,282) katsayısı ile öz sermaye devir hızı, dördüncü sırada (0,148) katsayısı ile borç oranı takip etmektedir. Analiz sonuçlarına göre firmaların cari oranı, asit oranı, aktif karlılık oranı, faaliyet kaldırıcı derecesi, fiyat kazanç oranı ve piyasa değeri /defter değeri oran karakteristiklerinin firma hisse senetleri fiyatları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisinin olmadığı ortaya konulmuştur.

3.10.3. Sabit Etkiler Modeli

Tablo 3.10'da Filistin Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 30 şirketin sabit etkili regresyon sonuçları yer almaktadır.

Tablo 3.10 Sabit Etkiler Modeli Tablosu

Değişken: FIYAT				
Dönem: 2017 2021				
Örneklem s.: 30				
Gözlem sayısı: 150				
Değişkenler	Katsayılar	Standard Hata	T istatistiği	Prob.
Sabit	2,133523	0,809067	2,637017	0,0096
CARI	-1,290026	0,327149	-3,943234	0,0001
ASİT	1,426321	0,361542	3,945108	0,0001
HBKAR	-0,061293	0,19739	-0,310518	0,7568
AKTIFKRLK	1,116286	1,28253	0,870378	0,3860
BORCO	0,044901	0,105378	0,426089	0,6709
FAALİYETKD	0,285615	0,22548	1,266695	0,2079
AKTIFDH	-0,369334	0,161794	-2,282741	0,0244
OZSERDH	0,042278	0,31648	0,133588	0,8940
FIYKAZNC	0,001858	0,001537	1,208355	0,2295
PD_DD	-0,042781	0,18651	-0,229377	0,8190
R- kare	0,964408	Ortalama bağımlı değişken		2,229253
Düzeltilmiş R-kare	0,951789	S.D. bağılı değişken		2,51717
S,E. of regression	0,552694	Hannan-Quinn criter.		2,201321
F-statistic	76,42546	Durbin-Watson durum		2,420197
Prob(F-statistic)	0,0000			

Not: *0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişken

Tablo 3.10'daki analiz sonucuna göre bağımsız değişkenler, bağımlı değişken olan hisse senetleri fiyatlarını yaklaşık %95,2 oranında açıklamaktadır. Cari oranı, asit oranı ve aktif devir hızından oluşan bağımsız değişkenler istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Cari oran değişkeni %1 arttıkça hisse senetleri fiyatları değişkeni %1,29 azalmakta, asit oran değişkeni %1 arttıkça hisse senetleri fiyatları değişkeni %1,43 artmakta, aktif devir hızı değişkeni %1 arttıkça ise hisse senetleri fiyatları değişkeni %0,37 azalmaktadır.

Analiz sonucuna göre, firma hisse senetleri fiyatlarını etkileyen en büyük nispi öneme sahip firmalara özgü karakteristik (1,426) katsayısı ile asit oranı değişkeni olmuştur. Firma hisse senetleri fiyatları değişkenini sırasıyla ikinci sırada (1,290) katsayısı ile cari oran, üçüncü sırada (0,369) katsayısı ile aktif devir hızı takip etmektedir. Analiz sonuçlarına göre firmaların hisse başına kar, aktif karlılık oranı, borç oranı, faaliyet kaldırıcı derecesi, öz sermaye devir hızı, fiyat kazanç oranı ve piyasa değeri /defter değeri oran karakteristiklerinin

firma hisse senetleri fiyatları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisinin olmadığı ortaya konmuştur.

Sonuçlar neticesinde; işletmelerin bağımsız değişkenlerinden cari oran ve aktif devir hızı ile hisse senetleri fiyatları arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılrken; bağımsız değişkenlerinden asit oran ile hisse senetleri fiyatlarının pozitif yönlü bir ilişkide olduğu görülmüştür.

3.11. Panel Regresyon

Panel veri analizinde iki model bulunmaktadır; birincisi sabit etkiler modeli, ikincisi ise rassal etkiler modelidir. Bu iki model Hausman testiyle ayırt edilebilir. Hausman testi, benzersiz hata ile açıklayıcı değişkenler arasında bir ilişki olup olmadığını bulmak için sıfır hipotezini test etmektedir. P değeri %5'ten büyükse testin sıfır hipotezi kabul edilir ve rassal etkiler modeli seçilir. P değeri %5'ten küçükse veya eşitse, sıfır hipotezi reddedilir ve sabit etkiler modeli tercih edilir (Bayraktutan, Demirtaş, 2011: 9).

H_0 : Rassal Etkiler Modeli ($Cov(\alpha, \epsilon) = 0$)

H_1 : Sabit Etkiler Modeli ($Cov(\alpha, \epsilon) \neq 0$)

Tablo 3.11 Model Belirleme Test Sonuçları

Tekrarlanan rassal etkiler testleri			
Efekt testi	Statistic	d.f.	Prob.
Yatay kesit rassal	78,903801	10	0,0000

Tablo 3.11'da görüldüğü üzere, Kısıtlı (F) testinin sonucunun yapılan Hausman testindeki istatistiklere göre olasılık değeri 0,05 anlamlılık düzeyinden küçük olduğundan H_0 hipotezi reddedilmiştir. Bu da katsayılardaki farkın sistematik olduğu anlamına gelir ve bu nedenle sabit etkili model seçilir. Dolayısıyla sabit etkiler modelinin panel veri seti için daha uygun olduğu tespit edilmiştir.

SONUÇ

Hissedarlar, spekülâtörler ve potansiyel yatırımcılar, şirketlerin piyasa değerleriyle yakından ilgilenen taraflar arasındadır ve hisse senedi getirilerini tahmin etmek için çaba harcamaktadır. Hisse senedi fiyatları aynı zamanda, şirketlerin gelecekte nakit akışları üretme kapasitesinin bir göstergesi olarak da görülmektedir. Geleneksel analizlere göre, şirket değerleri, şirketin durumunu ve performansını yansıtan finansal tablolarındaki bilgilere göre etkilenmektedir.

Bu çalışmada panel veri regresyon analizi sabit etkiler yöntemi Filistin Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 30 işletmenin 2017-2021 yıllarına ait verileri kullanılarak finansal oranların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu işletmelere ait bağımsız denetim firmaları tarafından onaylanmış finansal tablolar, yayınlandıkları Filistin Borsası'nın resmi web sitesinden elde edilmiştir.

Çalışmanın analiz kısmında Filistin Borsası'nda işlem gören 30 firmaya ait likidite, karlılık, borçlanma, faaliyet ve performans oranları bağımsız değişkenler olarak, hisse senedi fiyatları ise bağımlı değişken olarak belirlenmiştir.

Analiz sonucunda, hisse başına kar, aktif karlılık oranı, borç oranı, faaliyet kaldırıcı derecesi, öz sermaye devir hızı, fiyat kazanç oranı ve piyasa değeri /defter değeri oranları ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki anlamsız çıkmıştır. Şamiloğlu (2005) tarafından BIST'de işlem gören deri ve gıda sektöründeki firmalar için hisse senedi getirileri üzerine yapılan çalışmada ise 1999- 2002 yıllarını kapsayan dönemde nakit akımları, hisse başına kazanç ve hisse başına defter değeri oranı ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişkiyi anlamsız bulmuştur. Dolayısıyla yaptığımız analiz sonucuna göre literatürdeki uygulamalarla paralellik gösterdiği yönündedir.

Cari oran ve aktif devir hızı ile hisse senedi fiyatları arasında negatif yönde anlamlı ilişkiler olduğu görülmüştür. Düzer (2008) tarafından firma değeri üzerine yapılan çalışmada ise 2001- 2006 yıllarını kapsayan dönemde likidite oranı, borç kaynak oranı ve aktif devir hızı ile hisse senedi fiyatları arasındaki anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Dolayısıyla ampirik analiz bulguları, literatürdeki uygulamalarla paralellik göstermektedir.

Çalışma sonuçlarına göre asit oranı ile hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönde anlamlı ilişkiler söz konusudur. Asit oranı ile hisse fiyatları arasındaki ilişkilerin anlamlı ve pozitif yönde olması literatürde sıkça karşılaşılan bir sonuçtur ve Four Field (1994), Penman (1996), Park (1996) gibi çalışmalar tarafından da bu bulgu onaylanmaktadır.

Sonuç olarak, bağımsız değişken olarak belirlediğimiz oranlardan sadece (3) değişken, panel veri regresyon analizi sabit etkiler yöntemine göre bağımlı değişken olarak belirlediğimiz hisse senedi fiyatları ile ilişkisinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Son olarak, modeldeki değişkenlerin açıklayıcı gücünün kısıtlı kaldığı belirtilebilir. Çalışmada elde edilen bu sonuç, hisse senedi fiyatları ve getirilerini açıklamada finansal oranların dışında ekonomik, sosyal ve siyasal başkaca faktörlerin varlığını işaret etmektedir ki bu durum başka muhtemel çalışmaların konusuna temel teşkil edebilecektir.

Elde edilen sonuçlara göre, hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen yatırımcıların, yatırım yapmayı düşündükleri şirketin hisselerine yatırım yapmadan önce özellikle şirketlerin likiditesini ve aktivitesini gösteren oranlara bakmaları gerekmektedir. Çalışmada belirtildiği gibi, finansal oranların getirileri açıklamada büyük bir etkisi olmamasına rağmen, yatırımcılar bu verileri kullanarak kararlarını daha doğru bir şekilde alabilmektedir. İşletme performansının yanı sıra, sermaye piyasasını etkileyen birçok makroekonomik faktör bulunmaktadır. Ancak, bu faktörlerin tüm şirketleri etkilediği göz önüne alındığında, bu çalışmadan elde edilen sonuçlar, yani iş performansı ile ilgili veriler, yatırımcıların sermaye piyasasındaki belirsizlikleri bir dereceye kadar azaltmalarına ve daha etkili bir portföy oluşturmalarına yardımcı olabilir. Filistin borsasında işlem gören şirketlerin finansal oranlarla ilişkisi üzerine yapılan ilk çalışma olması ile birlikte bu çalışma, gerek literatür taraması gerekse sonuç bölümlerinde yer alan literatürdeki benzer diğer çalışmalara bir katkı olarak değerlendirilebilir.

KAYNAKÇA

- Aclan, O. M. A. Ğ. (2014). Yüzde Yöntemi İle Analiz Ve Gıda Sektörüne Yönelik Bir Uygulama. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6(11).
- Agirman, E. ve Yılmaz, O. (2018). Value Of Financial Ratios In Predicting Stock Returns: A Study On Borsa Istanbul (BIST). *Journal Of Business Economics and Finance*, 7(2), 191-199.
- Akdoğan, N., Tenker, N. F. T. ve Mali Analiz Teknikleri, G. G. (2008). Yenilenmiş 12. Baskı, Mart.
- Al Hallaq, S. S., Ajlouni, M. M.ve Al-Douri, A. S. (2019). The Role Of Stock Market In Influencing Firms' Investments In Jordan. *International Journal Of Ethics and Systems*, 35(1), 90-118.
- Al Karim, R.ve Alam, T. (2013). An Evaluation Of Financial Performance Of Private Commercial Banks In Bangladesh: Ratio Analysis. *Journal of Business Studies Quarterly*, 5(2), 65.
- Afaneh, O. H., Al Kubaisi, A. S. A. J.ve Al Assuli, A. H. (2017). Analysis of The Role of Fundamental Financial Ratios In Predicting The Stock Returns For Commercial Banks Listed On Amman Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(8), 1-16.
- Alabadla, I. (2022). Üretim ve Hizmet Sektörlerindeki İşletmelerin Çalışma Sermayesi ve Karlılık Açısından Karşılaştırılması: Filistin Borsası Uygulaması. Yüksek Lisans Tezi. Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Al-Ghalayini, S. (2015). The Change In The Stock Price Based On The Information Resulting From The Financial Ratios: Evidence From Palestine Stock Exchange. GRIN Verlag.
- Alghalayini, S. (2022). Finansal Riskin Hisse Başına Kazanç Üzerindeki Etkisi. Doktora Tezi. Erciyes Üniversitesi, Kayseri.
- Alşamihi ve Aljazrvi. (1998). Modern Finansal Yönetim. Ürdün, Amman, Dar Sara Yayıncılık ve Dağıtım, 1. Baskı.
- Al-Tamimi, H. A. H., Alwan, A. A.ve Abdel Rahman, A. A. (2011). Factors Affecting Stock Prices In The UAE Financial Markets. *Journal of Transnational Management*, 16(1), 3-19.
- Aqel (2000). Finansal Yönetim ve Mali Analize Giriş. Ürdün, Amman, Yayıncılık ve Dağıtım İçin Geleceğin Evi.
- Arabaci, H.ve Çavdar, F. (2018). Temel Finansal Tablolar Analizinin Etkin bir Vergi Denetimi Açısından Önemi. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 7(4), 172-182.

- Arda, E. (2020). Yapay Zeka Yöntemleri ile Finansal Zaman Serisi Öngörülleri (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Arkan, T. (2016). The Importance of Financial Ratios In Predicting Stock Price Trends: A Case Study In Emerging Markets. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, (79), 13-26.
- Arslan, G. (2019). Varlık Fiyatları Kanalı İçerisinde Hisse Senedi Kanalinin İşleyişi: Türkiye Uygulaması. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(16), 205-224.
- Aslan, A. ve Kula, F. (2008). Dış Ticaret Serbestisinin Türk İmalat Sanayi Fiyat Maliyet Marjları Üzerindeki Etkisi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(13), 175-192.
- Atay, A. (2018). Banka Hisse Senetleri Getirilerinin Makroekonomik Değişkenlerle İlişkisinin Lojistik Regresyon Yönetimiyle İncelenmesi. Yüksek Lisans Tezi. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Avunduk, H.ve Kızılgın, M. (2020). Büyük Veri ve Sürekli Denetimde Veri Analizi. *Journal of Business in The Digital Age*, 3(1), 76-83.
- Baldemir, E.ve Süslü, B. (2016). Firmaların Kısa Vadeli Borçlanmalarının Hisse Senedi Fiyatlarının Değişimine Etkisi: Modigliani-Miller Teoremi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(2), 259-268.
- Banerjee, A. (2019). Predicting Stock Return of UAE Listed Companies Using Financial Ratios. *Accounting and Finance Research*, 8(2), 214-225.
- Bayraktutan, Yusuf ve Demirtaş, Işıl (2011). Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 22:1-28.
- Boigues, S. R. (2016). An Empirical Factor Analysis of Efficiency and Profitability Ratios In The US Retail Industry. Morehead State University.
- Brigham, E. F., Houston, J. F.ve Eugene, F. (2009). Fundamentals of Financial Management, Concise Edition. Cengage Learning.
- Chang, H. L., Chen, Y. S., Su, C. W.ve Chang, Y. W. (2008). The Relationship Between Stock Price and EPS: Evidence Based On Taiwan Panel Data. *Economics Bulletin*, 3(30), 1-12.
- Cibaroğlu, M. O.ve Yalçınkaya, B. (2019). Belge ve Arşiv Yönetimi Süreçlerinde Büyük Veri Analitiği ve Yapay Zekâ Uygulamaları. *Bilgi Yönetimi*, 2(1), 44-58.
- Din, W. U. (2017). Stock Return Predictability With Financial Ratios: Evidence From PSX 100 Index Companies. Available At SSRN 3077890.

- Düzer, M., (2008), Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB’de Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Efe, A. R. D. A.ve Küçükkocaoğlu, G. (2021). Yapay Zeka Yöntemleri İle Hisse Senedi Fiyat Öngörülleri. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 6(2), 565-586.
- Efimova, O.ve Rozhnova, O. (2018, October). The Corporate Reporting Development In The Digital Economy. In *The 2018 International Conference On Digital Science* (Pp. 71-80). Cham: Springer International Publishing.
- El Wassal, K. A. (2013). The Development of Stock Markets: In Search of A Theory. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(3), 606-624.
- Enaia, A. (2023). Ekonomik Büyüme ve Gelir Eşitsizliğinin Yoksulluk Düzeyinin Belirlenmesinde Etkisi: Gelişmiş, Gelişmekte Olan ve Az Gelişmiş Ülkeler Üzerine Bir İnceleme. Doktora Tezi. Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- Eren, F. Y.ve Çarıkçı, O. (2023). Hisse Senedi Fiyatı ve İşlem Hacmi Makroekonomik ve Mikroekonomik Faktör Etkisi. Eğitim Yayınevi.
- Eroğlu, E. C. (2008). Türk Ticaret Kanunu ve Tasarısı Açısından Anonim Şirketlerde Hisse Senetlerinin Devri. Yüksek Lisans Tezi. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Fridson, M. S.ve Alvarez, F. (2022). Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide. John Wiley & Sons.
- Gençtürk, M. (2003). Finansal Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Hisse Yoğunluklarının Performanslarına Etkisi. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8(2).
- Gögebakan, H. (2019). Bist100’de İşlem Gören Enerji Sektörü İşletmeleri’nin Finansal Analiz Oranları İle Performans Tespiti. Yüksek Lisans Tezi. Adnan Menderes Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Gujarati, D. N. (2004). Basic Econometrics (fourth ed.). New York: McGraw-Hill Inc.
- Gümüş, U. T. ve Bolel, N. (2017). Rasyo Analizleri İle Finansal Performansın Ölçülmesi: Borsa İstanbul’da Faaliyet Gösteren Havayolu Şirketleri’nde Bir Uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(2), 87-96.
- Halabak, D. (2006). Menkul Kıymet Yatırım Aracı Olarak Hisse Senetleri ve Türkiye’de Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler. Doktora Tezi. Marmara Üniversitesi, Turkey.
- Hamd, W. S. A. (2018). Hisse Senetleri Fiyatlarının Tahmininde Yayınlanan Finansal Raporlardaki Bilgilerin Analizinin Rolü. Doctoral Dissertation. Kastamonu Üniversitesi, Kastamonu.

- Harara, B. (2021). Çekim modeli çerçevesinde Türkiye ihracatının farklı ülke gruplarıyla değerlendirilmesi: Bir panel veri analizi. Yüksek Lisans Tezi, Bursa Uludağ Üniversitesi, Bursa.
- Hürer, H. E. (1995). Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen Faktörler ve İMKB Üzerine Bir Uygulama. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 30-40.
- Kabajeh, M. A. M., Al Nu'aimat, S. M. A.ve Dahmash, F. N. (2012). The Relationship Between The ROA, ROE and ROI Ratios With Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(11), 115-120.
- Kalaycı, Ş.,(2010). SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri, Asil Yayın Dağıtım, Ankara.
- Kastan, C. (2016). İşletmelerde Rekabet Üstünlüğü Sağlamaya Yönelik Inovasyon Stratejileri ve Ürün Inovasyonu Modelleri: İstanbul Ayakkabı Endüstrisi'nde Bir Araştırma. Doktora Tezi. İstanbul Aydın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kelly, S., Mcclean, J. ve Mcnamara, R. (2008, August). The Low P/E Effect and Abnormal Returns For Australian Industrial Firms. In 21st *Australasian Finance and Banking Conference*.
- Keskin, O. R. H. A. N. (2023). Yiyecek ve İçecek Hizmetleri Sektörü Finansal Analizi.
- Khan, M. B., Gul, S., Rehman, S. U., Razzaq, N.ve Kamran, A. (2012). Financial Ratios and Stock Return Predictability (Evidence From Pakistan). *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(10), 1-6.
- Kheradyar, S., Ibrahim, I. ve Nor, F. M. (2011). Stock Return Predictability With Financial Ratios. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2(5), 391.
- Khositkulporn, P. (2013). The Factors Affecting Stock Market Volatility and Contagion: Thailand and South-East Asia Evidence (Doktora Tezi, Victoria University), 22-45.
- Kılıç, S. (2002). Sermaye Artırımlarının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi ve Bedelsiz Hisse Senedi Anomalisinin Test Edilmesi: İMKB'de Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Hacettepe Üniversitesi. Sosyal Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Kulal, A., Abhishek, N., Dinesh, S.ve Divyashree, M. S. (2023). Impact of Environmental, Social, and Governance (ESG) Factors On Stock Prices and Investment Performance. *Macro Management & Public Policies*, 5(2), 14-26.
- Lai Ping-Fu, B. ve Cho Kwai-Yee, K. (2016). Relationships Between Stock Returns and Corporate Financial Ratios Based On A Statistical Analysis of Corporate Data From The Hong Kong Stock Market. *Public Finance Quarterly* (0031-496X), 61(1).
- Laird, N. M.ve Ware, J. H. (1982). Random-Effects Models for Longitudinal Data. *Biometrics*, 963-974.

- Masoud, N. M. (2013). The Impact of Stock Market Performance Upon Economic Growth. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(4), 788-798.
- Menaje Jr, P. M. (2012). Impact of Selected Accounting and Economic Variables On Share Price of Publicly Listed Banks In The Philippines From 2002-2008. *DLSU Business & Economics Review*, 22(1), 35-62.
- Menike, M. G. P. D. ve Prabath, U. S. (2014). The Impact of Accounting Variables On Stock Price: Evidence From The Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(5), 125.
- Modigliani, F.ve Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Neal, L. (1993). The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets In The Age of Reason. Cambridge University Press.
- Nițescu, D. C. ve Cristea, M. A. (2020). Environmental, Social and Governance Risks–New Challenges For The Banking Business Sustainability. *Amfiteatru Economic*, 22(55), 692-706.
- Omar, A.ve Maher, S. (2018). The Impact of Political Events On Palestine Securities Exchange Returns: An Empirical Study Between (1997-2016). Yüksek Lisans Tezi. Hebron Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Hebron.
- Özçelik, T. H. (2016). Hisse Senedi Fiyatlarının Açıklanmasında Finansal Oranların Rolü: BİST Sanayi Endeksindeki Firmalar Örneği. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Arel Üniversitesi, İstanbul.
- Özer, D. (2022). Finansal Oranların Kârlılık Üzerindeki Etkisinin Karşılaştırılmalı Analizi: Bist Metal Eşya Firmaları Üzerine Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kırşehir.
- Palepu, K. G., Healy, P. M., Wright, S., Bradbury, M.ve Coulton, J. (2020). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements*. Cengage AU.
- Pethe, A.ve Karnik, A. (2000). Do Indian Stock Markets Matter? Stock Market Indices and Macro-Economic Variables. *Economic and Political Weekly*, 349-356.
- Petram, L. O. (2011). The World's First Stock Exchange: How The Amsterdam Market For Dutch East India Company Shares Became A Modern Securities Market, 1602-1700 (Doktora Tezi, Universiteit Van Amsterdam Host).
- Pražák, T.ve Stavárek, D. (2018). Importance of Financial Ratios For Predicting Stock Price Trends: Evidence From The Visegrad Group. *International Journal of Trade and Global Markets*, 11(4), 293-305.
- Salem, A. (2019). Amman Borsasında İşlem Gören Ürdün Sanayi Kuruluşlarının Hisse Senedi Fiyatlarını Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü. Yüksek Lisans Tezi. Orta Doğu Üniversitesi, Amman.

- Savsar, A., (2012), Finansal Oranlarla Firma Değeri Arasındaki İlişki ve İMKB’de Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat.
- Singh, P. (2012). Investment Management. Himalaya Publishing House.
- Suat, A. T. A. N.ve Çınar, Y. (2019). Borsa İstanbul’da Finansal Haberler ile Piyasa Değeri İlişkisinin Metin Madenciliği ve Duygu (Sentiment) Analizi İle İncelenmesi. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 74(1), 1-34.
- Şamiloğlu, F. (2005). Hisse Getirileri ve Fiyatlarıyla, Kazanç ve Nakit Akımları Arasındaki İlişki: Deri ve Gıda Şirketlerinde Ampirik bir İnceleme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (26), 120-126.
- Şenol, Z., Selahattin, K.ve Şenol, S. (2018). Hisse Senetleri Fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Dinamik Panel Veri Analiziyle İncelenmesi. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(25), 119-135.
- Taleb, T. S.ve Abu-Moumer, F. (2015). "The Determinants of Capital Structure" An Empirical Study of Companies Listed In Palestine Exchange (2009-2014). Yüksek Lisans Tezi, Islamic University, Gaza.
- Uğur, A. (2009). Hisse Senedi Getirilerinin Panel Veri Analizi İle Tahmini: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Bir İnceleme. Doktora Tezi. İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.
- Usman, M., Kousar, R., Makhdum, M. S. A., Yaseen, M. R.ve Nadeem, A. M. (2022). Do Financial Development, Economic Growth, Energy Consumption, and Trade Openness Contribute To Increase Carbon Emission In Pakistan? An Insight Based On ARDL Bound Testing Approach. *Environment, Development and Sustainability*, 1-30.
- Uzunali, E.ve Görmez, A. H. (2019). Türkiye’de Büyükşehir Belediyelerinin Mali Yapıları ve Bütçe Sürdürülebilirliklerinin Oran Analiz Yöntemiyle Karşılaştırılması. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (25), 95-118.
- Ülgener, M. (1994). Alp, Hisse Senedi Değerleme Yöntemleri ve Temel Analiz. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, TC İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası İşletmecilik Anabilim Dalı, İstanbul.
- Wijesundera, A. A. V. I., Weerasinghe, D. A. S., Krishna, T. P. C. R., Gunawardena, M. M. D.ve Peiris, H. R. I. (2015). Predictability of Stock Returns Using Financial Ratios: Empirical Evidence From Colombo Stock Exchange. *Kelaniya Journal of Management*, University of Kelaniya, 04(02): 44-55.
- Yartey, C. A.ve Adjasi, C. K. (2007). Stock Market Development In Sub-Saharan Africa: Critical Issues and Challenges.
- Zubaidi. (2000). Mali Analiz Performans Değerlendirme ve Tahmini. Ürdün, Amman, Al-Warraqvaki.

İnternet Kaynakları

2022 Yılı Menkul Kıymet Sektörü İstatistikleri.

<http://www.pcma.ps/en/securities-sector-statistics-for-the-year-2022/>(erişim tarihi: 09.09.2023)

Finansal Piyasalar: Ekonomideki Rolü, Önemi, Türleri ve Örnekleri.

<https://www.investopedia.com/terms/f/financial-market.asp>(erişim tarihi: 04.12.2023)

Büyük Borsaların Listesi.

https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_stock_exchanges#References(erişim tarihi: 12.07.2023)

Mart 2024 İtibarıyla Dünyanın En Büyük Borsa Operatörleri.

<https://www.statista.com/statistics/270126/largest-stock-exchange-operators-by-market-capitalization-of-listed-companies/> (erişim tarihi: 01.04.2024)

Filistin Borsasının Tarihi Verileri.

<https://www.pex.ps/ey> (erişim tarihi: 02.01.2024)

ÖZGEÇMİŞ

Adı ve Soyadı	Yehia ALHERSH
EĞİTİM DURUMU	
Mezun Olduğu Lise	Halil Alwezir Lisesi, 2008
Lisans Diploması	İslam Üniversitesi, İktisadi ve İdari Fakültesi, Muhasebe Bölümü, Gazze, 2012
Yüksek Lisans Diploması	Akdeniz Üniversitesi – Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü, Antalya, 2024
Tez Konusu	Hisse Senetleri Fiyatlarının Belirlenmesinde Finansal Oranların Rolü: Filistin Borsası Üzerine Uygulama
Yabancı Dil / Diller	Arapça, İngilizce, Türkçe
İŞ DENEYİMİ	
Çalıştığı Kurumlar	İslam Üniversitesi – Öğretim Asistanı, Paltel İletişim Şirketi – Muhasebeci, Filistin Sayıştay – Belediyeler Sektöründe Denetim Departmanı Müdürü