



Araştırma Makalesi • Research Article

Türkiye'de Halka Arzlar ve Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişki

The Relationship Between IPOs and Macroeconomic Indicators in Turkey

Seyfettin Ünal^a, Serhan Karaarslan^{b,*}^a Prof. Dr., Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, 43100, Kütahya/Türkiye.

ORCID: 0000-0002-6248-4317

^b SMMM, Kütahya Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme, 43100, Kütahya/Türkiye.

ORCID: 0000-0002-5020-6918

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru tarihi: 27 Eylül 2024

Düzeltilme tarihi: 14 Ekim 2024

Kabul tarihi: 25 Kasım 2024

Anahtar Kelimeler:

Halka Arz

Makroekonomik Değişkenler

Tobit

ARTICLE INFO

Article history:

Received September 17, 2024

Received in revised form October 14, 2024

Accepted November 25, 2024

Keywords:

IPO

Macroeconomic Indicators

Tobit

ÖZ

Türkiye'de özellikle son yıllarda işletmelerin halka arz yoluyla finansmana bir hayli ilgi gösterdiği görülmektedir. Yüksek enflasyon ve artan borçlanma maliyetlerinin söz konusu olduğu dönemlerde işletmelerin sürdürülebilir büyümeyi sağlamaya yönelik olarak, yatırımlarını kesintiye uğramaksızın devam ettirebilmeleri önem taşımaktadır. Çalışmada, literatürde genel kabul görmüş makroekonomik değişkenler arasında seçilmiş olan beş tanesinin halka arzlarla arasındaki ilişkinin Türkiye örnekleminde ampirik olarak araştırılması amaçlanmıştır. Buna yönelik olarak, faiz oranı, net yabancı sermaye akımı, sanayi üretimi, toplam ticari krediler ve Amerikan doları bazlı BIST 100 endeksi verileri ile Ocak 2005–Kasım 2023 döneminde gerçekleşen aylık halka arz verileri arasındaki ilişki Tobit modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Uygulama sonucunda, halka arz sayısı ile faiz oranı ve toplam ticari kredi değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığına dair bulgulara rastlanmamıştır. Buna karşın, halka arz sayısı ile net yabancı sermaye akımı ve sanayi üretimi endeksi değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde bir ilişkinin varlığı ortaya konmaktadır. Yanı sıra, halka arz sayısı ve dolar bazlı BIST endeksi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

ABSTRACT

Especially in recent years, businesses have shown great interest in financing through public offerings in Turkey. In periods of high inflation and increased credit costs, it is important for businesses to carry on investing activities without any interruption to ensure sustainable growth. Conducted on the sample of Turkey, the study aims to empirically investigate the relationship between IPOs and five selected macroeconomic variables, which are among generally accepted ones in the literature. For the purpose, applying Tobit model, the relationships of interest rate, net foreign capital flow, industrial production, total commercial loans, and US dollar-based BIST 100 index with the number of monthly IPOs are analyzed over the period between January 2005 and November 2023. The results reveal that there are no evidences regarding a statistically significant relationship of the number of IPOs with the interest rate and total commercial loans. Nevertheless, the findings indicate that there are statistically significant and positive relationships of the number of IPOs with both net foreign capital flow and industrial production index. Moreover, a statistically significant and negative relationship is identified between the number of IPOs and the dollar-based BIST index.

1. Giriş

Finansman sağlama konusunda firmaların sahip olduğu bir dizi alternatif yöntem bulunmaktadır. Öz kaynak finansmanı bunlardan birisi olup; öz kaynak yoluyla finansman sağlama seçeneği de kendi içerisinde bazı alternatifler sunmaktadır. Hisse senedi halka arzı bu yöntemlerden birisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal yönetim bağlamında, özellikle halka açık firmaların dengeli ve uzun dönemde istikrarlı bir finansman çeşitlendirmesini izlemesi, kurumsallaşmayı sağlamaya yönelik olarak öngörülebilirliği

artıracak bir politika olarak görülmektedir. Bununla birlikte, belli bir marj içerisinde sermaye bütçelemesindeki finansman dağılımında şirketlerin dönemsel olarak ayarlamalarla ağırlıklarda değişikliklere gitmesi de beklenebilecektir. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini optimum kılmaya dönük olarak, konjonktürün gerekli kıldığı bu ayarlamalar doğal karşılanmakta ve uzun dönemdeki istikrarlı ve öngörülebilir sermaye yapısını korumaya aykırılık teşkil etmemektedir.

* Sorumlu yazar/Corresponding author.

e-posta: serhankaraarslan@gmail.com

e-ISSN: 2149-4622. © 2024 Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi. TÜBİTAK ULAKBİM DergiPark ev sahipliğinde. Her hakkı saklıdır. [Hosting by TUBITAK ULAKBİM JournalPark. All rights reserved.]

Türkiye’de özellikle son yıllarda işletmelerin halka arz yoluyla finansmana bir hayli ilgi gösterdiği görülmektedir. Şüphesiz bunda, tasarruf sahiplerinin hisse senedi piyasasına dönük yönelimindeki artışın büyük rolü bulunmaktadır. Tasarruf sahiplerinin söz konusu talebindeki artışta ise, yüksek enflasyon karşısında negatif reel getiri sunan pek çok yatırım alternatifine kıyasla; hisse senedi piyasasının sunduğu yüksek ve pozitif reel getirinin payı olduğu iddia edilebilir. Elbette, yine son dönemde Bireysel Emeklilik Sistemindeki hızlı büyümenin bu gelişmedeki payının da araştırılmaya değer bir konu olarak karşımıza çıktığı söylenebilir.

Yüksek enflasyon ve artan borçlanma maliyetlerinin söz konusu olduğu dönemlerde işletmelerin sürdürülebilir büyümeyi sağlamaya yönelik olarak, yatırımlarını kesintiye uğramaksızın devam ettirebilmeleri önem taşımaktadır. Özellikle, Türkiye gibi tasarruf açığı, finansmana erişme gücü ve dolayısıyla yüksek finansman maliyeti olan ekonomilerde halka arz yoluyla finansman, önemli bir alternatif kanal olarak karşımıza çıkmaktadır. Türkiye’nin, hisse senedi piyasasının gelişimi ve halka açık firmaların sayısı bağlamında bakir bir piyasa olduğu dikkate alındığında; bu gelişme daha da önem kazanmaktadır. Halka arz yoluyla finansmanın, sermayenin tabana yayılması ve firmalarda kurumsal yönetimi güçlendirmesi gibi önemli katkılar sunması beklenebilecektir. Ekonomi yönetimi ve diğer politika yapımcıların da konuya yönelik teşvik edici adımları bir diğer önemli belirleyici olmaktadır. Elbette, konunun güçlü bir mevzuat altyapısı ve sağlıklı işleyişi mümkün kılan düzenleme/denetleme mekanizmasının sağlayacağı destekle gelişme göstermesi vazgeçilmez öneme sahip bir beklentidir.

Araştırmada, literatürde genel kabul görmüş makroekonomik değişkenler arasından seçilmiş olan beş tanesinin halka arzlarla arasındaki ilişki araştırılmıştır. Bu bağlamda, Türkiye ekonomisine ilişkin olarak faiz oranı, net yabancı sermaye akımı, sanayi üretimi, toplam ticari krediler ve Amerikan doları bazlı BIST 100 endeksi verileri ile Ocak 2005–Kasım 2023 döneminde gerçekleşen aylık halka arz verileri arasındaki ilişki Tobit modeli kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmanın sonraki bölümlerinde, öncelikle literatür incelemesine yer verilmektedir. Veri ve yöntem bölümünün ardından, analiz bulguları sunulmakta olup; sonuç ve değerlendirme bölümüyle çalışma sonlanmaktadır.

2. Literatür İncelemesi

Halka arz yolu ile finansman sağlamak, öz sermaye yoluyla finansman yöntemlerinden birisi olup; özellikle kredi maliyetlerinin yükseldiği dönemlerde firmalar için çeşitli avantajlar sağlamaktadır. Hisse senedi halka arzı gerçekleştirildiğinde, firmanın itibarının yanı sıra hisse senetlerinin likiditesinin yükselmesi ile birlikte gerektiğinde ikincil halka arz söz konusu olabilmektedir. Ayrıca, firmanın piyasa değeri daha objektif belirlenebilmekte, artan denetim yükümlülükleri sebebiyle ortaklar ve yöneticiler

arasındaki çıkar çatışmalarının önüne geçilmekte, çeşitli vergi avantajlarından yararlanma fırsatları doğmaktadır (Akgüç, 1998).

Literatürde makroekonomik faktörler ile halka arzlar arasındaki ilişki araştırmalara konu olmuştur. Halka arzlar şirketlerin gelişiminde önemli bir dönüm noktasıdır ancak, şirketlerin bu konuda zamanlamayı nasıl yaptıklarına dair kanıt sayısı fazla değildir. Rees (1997) çalışmasında, Birleşik Krallıkta halka arzların sayısı ve hacmi ile borsa endeksi arasında pozitif ve anlamlı ilişki tespit etmiştir.

Bir başka çalışmada, Breinlinger ve Glogova (2002) altı Avrupa ülkesinin 18 yıllık halka arz verileri üzerinde panel veri analizi gerçekleştirmiştir. Çalışmanın sonucunda, toplam halka arz hacimleri ile borsa endeksi getirileri arasında pozitif ve anlamlı sonuç elde edilmesine rağmen, ülke verileri ayrı ayrı analiz edildiğinde ise, istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar elde edilememiştir. Halka arz hacimleri logaritmik dönüşüme tabi tutularak, hem gruplandırılmış olarak hem de ülkeler ayrı ayrı analiz edildiğinde anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır. Test edilen tüm değişkenler dikkate alındığında, vadeli mevduat toplamı, ekonomik büyüme ve faiz oranları ile halka arz hacimleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Halka arz yatırımları ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen Jovanovic ve Rousseau (2004) düşük faiz oranının sürdüğü ortamlarda firmaların, halka arz öncesi dönemde göz ardı edilebilecek büyüklükte kârdan vazgeçerek halka arz kararlarını ertelediklerini gözlemlemiştir. Dolayısıyla, 1950 ve 1960’lardaki reel faiz oranlarının çok düşük seyrettiği dönemlerde, halka arz sayılarının da az olduğu belirtilmektedir.

1985 ve 2004 yılları arasında Viyana Menkul Kıymetler Borsası aracılığıyla yapılan hisse senedi ihraçlarını inceleyen Burgstaller’ın (2009) araştırması, halka arzların konjonktüre karşı bir duyarlılığının olmadığını, ancak firmaların yüksek borsa değerlemelerinden ve buna bağlı düşük öz sermaye maliyetinden yararlanmak için arzlarını başarılı bir şekilde zamanladıklarını göstermektedir. Ayrıca, şirket borçluluğu ve faiz oranlarının, istatistiksel açıdan ikincil halka arzlar için önemli faktörler olduğu ortaya konmaktadır.

Ameer (2012) çalışmasında, yerel makroekonomik değişkenlerin 1990-2008 döneminde Malezya’daki halka arz sayıları üzerinde herhangi bir etkisi olup olmadığını araştırmaktadır. Çalışma sonucunda, faiz oranı ile halka arz sayısı arasında anlamlı bir negatif ilişkinin yanı sıra, sanayi üretimi endeksi ile halka arz sayısı arasında anlamlı bir pozitif ilişkinin varlığı raporlanmaktadır.

Meluzin vd. (2014) yerel makroekonomik faktör değişkenleri olarak dikkate aldıkları ekonomik büyüme, faiz oranı, sanayi üretimi büyüme oranı, Varşova Borsası Endeksi (WIG) getirisi ve özel sermaye yatırımlarının, Polonya’da 2004-2012 döneminde ilk halka arzların sayısı üzerindeki etkisini araştırmaktadır. Araştırma bulgularında, ekonomik büyümenin yeni ihraç sayısı üzerinde önemli bir

etkiye sahip olduğu; borsa endeks getirisinin halka açılma faaliyetleri için önemli bir faktör olduğu; fakat diğer faktörlerin açıklayıcı güce sahip olmadığı ortaya konmaktadır.

Angelini ve Foglia (2018) Birleşik Krallık piyasası üzerinde 1996-2016 dönemine ilişkin olarak, dış faktörler ile halka arz arasındaki kısa ve uzun dönem denge ilişkisini korelasyon analizine tabi tutarak incelemektedir. Araştırma bulguları; iş döngüsü, oynaklık ve faiz oranının halka arz sayısı için açıklayıcı güce sahip olduğu hipotezinin ampirik kanıtlarla desteklendiğini göstermektedir. Öte yandan, borsa getirisinin halka arz faaliyetlerini etkilediğine dair herhangi bir kanıt bulunamamıştır.

Brezilya piyasasına ilişkin yapılan bir çalışmada, Amorim vd. (2021) makroekonomik faktörlerin halka arzlar üzerindeki etkisini 2007-2018 dönemini dikkate alınarak analiz etmektedir. Tahmin edilen modeller, faiz oranları, borsa getirileri, ekonomik faaliyet ve ekonomik belirsizlik ile ilişkili olabilecek halka arz hacmi ve sayısı üzerindeki etkileri dikkate almaktadır. Araştırma sonuçları, ekonomik faaliyet ve belirsizliğin hem halka arz sayısı hem de halka arz hacmi üzerinde uzun dönemli etkileri olduğunu göstermektedir. Ayrıca, faiz oranının halka arz hacmi ile uzun dönemli bir ilişkisi olduğuna dair kanıtlar da tespit edilmektedir.

Cheng vd. (2023) Şangay Menkul Kıymetler Borsası (SSE) verilerini kullanarak dış makroekonomik faktörler ile Çin hisse senedi piyasasındaki aylık halka arz sayısı arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Çalışmanın bulguları; sanayi üretimi (ekonomik faaliyet), uzun vadeli faiz oranları, borsa getirisi ve piyasa oynaklığı değişkenlerinin, çalışmaya konu 10 yıllık dönem boyunca Çin hisse senedi piyasasındaki halka arzları etkilediğini ortaya koymaktadır.

3. Yöntem

3.1. Araştırmanın Amacı ve Veri Seti

Araştırmada, Türkiye’de farklı makroekonomik değişkenlerle halka arzlar arasındaki ilişki aylık veri seti üzerinde incelenmektedir. Bu amaca yönelik olarak Tobit modeli kullanılmıştır. Halka arzın olmadığı 105 ay bulunduğundan, örneklem sansürlü bir örneklem haline gelmektedir. Dolayısıyla, Tobit sansürlü ya da kesikli regresyon analiz modelinin kullanımı bu duruma uygun görülmektedir.

3.2. Analiz Yöntemi

Tobit modeli başlangıçta, satın alımların dayanıklı tüketim mallarının tüketimine ilişkin soldan sansürlü bir model olarak tasarlanmıştır. Çağdaş literatür bu ve benzeri durumları bir köşe çözüm modeli olarak ele almaktadır (Tobin, 1958). Ekonometrik modeller oluşturulurken verilerin durağan olduğu, başka bir deyişle ortalamalar ve varyansların zamandan bağımsız olduğu varsayımı kabul edilmektedir. Dickey–Fuller’ın durağanlık testleri

araştırmalarda sıklıkla kullanılmaktadır. Bu test sayesinde zaman serisinin durağan olup olmadığı eğer durağan değilse ne kadar fark alındığında durağan olduğu tespit edilmektedir (Çil Yavuz, 2004). ADF testine tabi tutulan bağımsız değişkenin t-testi skoru zenginleştirilmiş Dickey–Fuller testinin kritiklik seviyelerinden mutlak olarak büyük olduğu durumda sıfır hipotezi reddedilemez ve verinin durağan olduğu sonucuna ulaşılır. Bu sonuca ulaşılan kadar fark alınmaya devam edilmektedir (Gujarati, 2004).

Çalışmanın ampirik analizlerinde, Ocak 2005–Kasım 2023 döneminde gerçekleşen aylık halka arzlar ile Türkiye ekonomisine ilişkin faiz oranı, net yabancı sermaye akımı, sanayi üretimi, toplam ticari krediler ve Amerikan doları bazlı BIST 100 endeksi verileri kullanılmıştır. Dönemler itibarıyla halka arz sayıları aracı kurum vasıtası ile temin edilmiştir. Türkiye ekonomisine ilişkin veriler ise; Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund [IMF], 2023); Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB, 2023); Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK, 2023); Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK, 2023) ve Investing.com Türkiye (Investing.com, 2023) internet sitelerinden derlenerek oluşturulmuştur. Belirlenen dönemde Türkiye’de gerçekleşen halka arzlar için panel veri seti oluşturulmuştur. Oluşturulan Tobit regresyon analiz modelinde kullanılan değişkenler ve açıklamaları Tablo 1’de gösterilmektedir.

Tablo 1. Veri Setinde Yer Alan Değişkenler

Kısaltma	Açıklama
N_IPO	Aylık halka arz sayısı
INTR	T.C. Merkez Bankası Politika Faizi
FN_Equity	Net yabancı sermaye akımı (milyon \$)
BIST	Amerikan doları bazlı BIST 100 endeksi
IND_PR	Sanayi üretimi endeksi
CREDIT	Toplam ticari kredi (milyon \$)

4. Bulgular

Araştırmanın ampirik analiz bölümünde, genişletilmiş Dickey–Fuller (ADF) testi kullanılarak birim kök varlığı incelendikten sonra model oluşturulmuştur. Araştırma hipotezlerinin belirlenmesini takiben, Tobit regresyon modeli uygulamasının sonuçları sunulmaktadır. Analiz bulgularına geçilmeden önce, çalışmada kullanılan veri setine ilişkin tanımlayıcı istatistiklere Tablo 2’de yer verilmektedir.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	N	Ort.	σ	Min.	Max.
N_IPO (adet)	227	1,370	1,94	0	9
INTR (%)	227	10,87	6,01	1,50	38,50
FN_Equity (mln \$)	227	254	1.486	-4.790	5.397
BIST 100 (\$)	227	279	90	133	495
IND_PR	227	95	28	50	166
CREDIT (mln \$)	227	47.611	22.801	5.840	94.222

Tablo 2’de görüldüğü üzere, aylık halka arz sayılarının ortalaması 1,370044; faiz oranının ortalaması %10,87249; net yabancı sermaye akımı ortalaması 254,0529 milyon dolar; Amerikan doları bazlı BIST 100 endeks ortalaması \$278,7211; sanayi üretimi endeksi ortalaması 95,49381; toplam ticari krediler ortalaması 47.611,61 milyon dolar düzeyindedir. Aylık halka arz sayılarındaki minimum değerler sıfır olması, bazı aylarda halka arz gerçekleşmediğini ifade etmektedir. Dolayısıyla, yukarıda da belirtildiği üzere, araştırma modeli olarak sansürlü Tobit regresyon modeli kullanılmıştır.

Regresyon tahmini yapılmadan önce, halka arz sayıları ile makroekonomik göstergelere ilişkin birim kök varlığı, genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi kullanılarak incelenmiştir. ADF testleri sonucunda, Amerikan doları bazlı BIST endeksi ve toplam ticari kredilerin birinci dereceden farkları ile faiz değişkeninin ikinci dereceden farkı aşağıdaki denkleme dâhil edilmiştir.

$$N_IPO_t = \alpha_0 + \alpha_1 GAP2_INTR_t + \alpha_2 FN_Equity_t + \alpha_3 GAP_BIST_t + \alpha_4 IND_PR_t + \alpha_5 GAP_CREDIT_t + e_t \quad (1)$$

Modelde yer verilen T.C. Merkez Bankası Politika faizi, modele bağımsız değişken olarak dâhil edilmiştir. Normal şartlarda, faiz oranlarındaki artışın spekülasyon yatırım araçlarına yönelik yatırımları azaltması ve bu nedenle halka arz sayısının da azalması beklenebilecektir. Buna göre;

H1= T.C. Merkez Bankası Politika faizi ile aylık halka arz sayısı arasında negatif yönlü ilişki vardır.

Net yabancı sermaye akımındaki artış, ülkeye yönelik yabancı sermaye girişlerinin cazip olduğu anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, normal şartlarda net yabancı sermaye akımlarının artmasının, halka arz sürecine katılmak isteyen şirket sayısını artırması beklenebilecektir. Buna göre;

H2= Net yabancı sermaye akımı ile aylık halka arz sayısı arasında pozitif yönlü ilişki vardır.

Borsa endeksinde yaşanan yükselişle birlikte, halka arzdan beklenen getirilerin de artması ve halka arz sayılarının da artması beklenebilecektir. Buna göre;

H3= Amerikan doları bazlı BIST endeksi ile aylık halka arz sayısı arasında pozitif yönlü ilişki vardır.

Sanayi üretim endeksindeki artış, girişimcilere yeni finansman kaynakları için sermaye piyasalarına erişim fırsatını doğurmaktadır. Üretimdeki artış ekonomide talep genişlemesine işaret etmektedir. Bunun da, halka arz sayılarında bir artış yaratması beklenebilecektir. Buna göre;

H4= Sanayi üretim endeksi ile aylık halka arz sayısı arasında pozitif yönlü ilişki vardır.

Banka kredi maliyetlerindeki artış, girişimcileri alternatif finansman kaynaklarına yönlendirmektedir. Bu nedenle kredi maliyetinin düştüğü dönemlerde, banka kredilerinin hacminin artması ve aylık halka arz sayılarının azalması beklenebilecektir.

H5= Toplam ticari kredi ile aylık halka arz sayısı arasında negatif yönlü ilişki vardır.

Tablo 3’te Tobit regresyon modelinin sonuçları sunulmaktadır. Model oluşturulurken, ADF testi kullanılarak durağanlık tespiti yapılmıştır. Aylık halka arz sayısı (N_IPO) bağımlı değişken olup; T.C. Merkez Bankası Politika Faizi (INTR), Net yabancı sermaye akımları (FN_Equity), Amerikan doları bazlı BIST endeksi (BIST), Sanayi üretimi endeksi (IND_PR) ve Toplam ticari kredi (CREDIT) bağımsız değişkenler olarak belirlenmiştir.

Tablo 3. Tobit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	Beklenen Etki	Katsayı	P > z
INTR	(-)	0.1412	0.271
FN_Equity	(+)	0.0006	0.000*
BIST	(+)	- 0.0187	0.029**
IND_PR	(+)	0.0076	0.000*
CREDIT	(-)	- 0.0006	0.942
Log Olasılığı		- 363.2758	
Soldan sansürlü gözlem sayısı		105	
Sağdan sansürlü gözlem sayısı		2	
Sansürlü gözlem sayısı		118	

*%1 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

**%5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Uygulama sonuçlarına göre, faiz oranı ve toplam ticari kredi değişkenleri ile aylık halka arz sayıları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilememiştir. Buna karşın, net yabancı sermaye akımı ve sanayi üretimi endeksi değişkenleri ile aylık halka arz sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde bir ilişkinin varlığı ortaya konurken; dolar bazlı BIST 100 endeksi ve aylık halka arz sayıları arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

5. Sonuç ve Öneriler

Halka arzlar, literatürde geçmişten bugüne hayli farklı yönleriyle ele alınarak incelenen bir konu başlığı olarak karşımıza çıkmaktadır. Yüksek enflasyon ve artan borçlanma maliyetlerinin söz konusu olduğu dönemlerde işletmelerin sürdürülebilir büyümeyi sağlamaya yönelik olarak, yatırımlarını kesintiye uğramaksızın devam ettirebilmeleri önem taşımaktadır. Bilhassa, Türkiye gibi tasarruf açığı, finansmana erişme güçlüğü ve dolayısıyla yüksek finansman maliyeti olan ekonomilerde halka arz yoluyla finansman, önemli bir açılım sunmaktadır. Araştırmada, halka arzlarla literatürde genel kabul görmüş makroekonomik değişkenler arasından seçilen beş tanesinin arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu amaçla, Türkiye ekonomisine ilişkin faiz oranı, net yabancı sermaye akımı, sanayi üretimi, toplam ticari krediler ve Amerikan doları bazlı BIST 100 endeksi verilerinin Ocak 2005–Kasım 2023 döneminde gerçekleşen aylık halka arz verileri ile ilişkisi Tobit modeli uygulanmak suretiyle analize tabi tutulmuştur.

Analiz sonuçlarına göre, halka arz sayısı ile faiz oranı ve toplam ticari kredi değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığına dair bulguya rastlanmamıştır. Buna karşın, halka arz sayısı ile net yabancı sermaye akımı ve sanayi üretimi endeksi değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde bir ilişkinin varlığı ortaya konmaktadır. Ayrıca, halka arz sayısı ve dolar bazlı BIST endeksi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönde bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Konuya ilişkin alan yazındaki pek çok çalışmada makroekonomik faktörlerle halka arzlar arasındaki ilişkinin raporlandığı görülmektedir. Bu bağlamda, Ameer (2012), Amorim vd. (2021), Angelini ve Foglia (2018), Campbell vd. (2001), Cheng vd. (2023), Jovanovic ve Rousseau (2004), La Porta vd. (1997) örnek teşkil eden araştırmalardan bazıları olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışmada ulaşılan sonuçların ortaya koyduğu, bağımsız değişken olarak kullanılan makroekonomik faktörlerin büyük bölümünün halka arzlarla aralarında bir ilişkinin varlığı yönündeki tespit, literatürdeki benzer çalışmaların bulgularıyla örtüşmektedir. Literatürdeki diğer çalışmalardan ayrılan en çarpıcı sonucun, faiz oranı değişkeni ile halka arz sayısı arasında bir ilişkiye rastlanmamış olduğu söylenebilir. Ayrıca, halka arz sayısının dolar bazlı BIST 100 endeksi ile arasında tespit edilen anlamlı ve negatif ilişkinin de dikkat çekici bir bulgu olduğu görülmektedir. Söz konusu bulgunun Türkiye ekonomisinin döviz kuru hassasiyetini yansıtması bakımından önemli olduğu söylenebilir. Özetle, ulaşılan ampirik bulguların piyasa oyuncuları ve politika yapımcılar için anlamlı bilgiler içerdiği değerlendirilmektedir. İleriye dönük çalışmalarda, daha farklı ve ilave makroekonomik değişkenler kullanılarak yürütülecek analizlerin, konuya yeni boyutlar eklemesi söz konusu olabilecektir. Özellikle, enflasyon oranının yanı sıra faiz değişkeni olarak TCMB politika faizi dışında farklı bir faiz oranı kullanılarak

gerçekleştirilecek analizlerin, alan yazına katkı sunması beklenebilecektir.

Kaynakça

- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım - Yayın.
- Ameer, R. (2012). Macroeconomic Factors and Initial Public Offerings (IPOs) in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(1), 41-67.
- Amorim, D. P., Camargos, M. A., & Ferreira, C. M. (2021). Macroeconomic Factors and Initial Public Offerings in Brazil. *Global Business Review*, 097215092110036. doi:10.1177/09721509211003696, 1-19.
- Angelini, E., & Foglia, M. (2018). The Relationship Between IPO and Macroeconomics Factors: An Empirical Analysis from UK Market. *Annals of Economics and Finance*, 19(1), 319-336.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2023). *Aylık Bülten*. <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik/tr/Home/Gelismis>, (Erişim: 27.12.2023).
- Breinlinger, L., & Glogova, E. (2002). Determinants of Initial Public Offerings - A European Time-Series Cross-Section Analysis. *Financial Stability Report*, 1(3), 87-106.
- Burgstaller, J. (2009). When and Why Do Austrian Companies Issue Shares? *Empirica*, 36(3), 229-244.
- Campbell, J. Y., Lettau, M., Malkiel, B. G., & Xu, Y. (2001). Have Individual Stocks Become More Volatile? An Empirical Examination of Idiosyncratic Risk. *Journal of Finance*, 56(1), 1-43.
- Cheng, W., Kong, M., Krishnamoorthy, A., & Boyte-Eckis, L. (2023). The Relationship Between IPOs and Macroeconomic Factors in the Chinese Stock Market. *Journal of Transnational Management*, 28(1-2), 101-114.
- Çil Yavuz, N. (2004). Durağanlığın Belirlenmesinde KPSS ve ADF Testleri: İMKB Ulusal-100 Endeksi ile Bir Uygulama. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 54(1), 239-247.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*. London: McGraw-Hill.
- International Monetary Fund (2023). *Regular Data*. <https://data.imf.org/regular.aspx?key=61545854>, (Erişim: 19.12.2023).
- Investing.com Türkiye (2023). *Döviz Kurları*. <https://tr.investing.com/currencies/usd-try>, (Erişim: 7.12.2023).
- Jovanovic, B., & Rousseau, P. L., (2004). Interest Rates and Initial Public Offerings. In: *NBER Working Papers No. 10298*. National Bureau of Economic Reserach, Cambridge, MA.

-
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1997). Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131–1150.
- Meluzin, T., Zinecker, M., & Lapinska, J. (2014). Determinants of Initial Public Offerings: The Case of Poland. *Revista de Metodos Cuantitativos para la Economia y la Empresa*, 18, 5-17.
- Rees, W. P. (1997). The Arrival Rate of Initial Public Offers in the UK. *European Financial Management*, 3(1), 45-62.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2023). *Faiz Oranları*. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/1+Hafta+Repo>, (Erişim: 21.12.2023).
- Tobin, J. (1958). Estimation of Relationships for Limited Dependent Variables. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 26(1), 24-36.
- Türkiye İstatistik Kurumu (2023). *İstatistik Veri Portalı*. <https://www.tuik.gov.tr/>, (Erişim: 29.12.2023).