

# Türkiye'deki Büyük Şirket Yönetim Kararlarının, Hisse Senedi Değerleri Üzerine Etkilerinin Analizi

## Öz

Kurumların yönetim kararları ile performansları arasındaki bir bağlantıyı ortaya çıkaran, yönetim kararlarının hisse senedi değerlerini etkileme seviyesinin tespiti, bu çalışmanın hedefidir. Daha belirgin bulgular elde etmek için en kurumsal firmalar seçilmeye çalışılmıştır. Borsa İstanbul-30 (BİST-30) Endeksi'nde 11 sektör ve sektör lideri kurum vardır. Bu kurumlar, 6 bağımsız değişken (ödenmiş sermaye miktarları, dağıtılan kâr payları, pazarlama giderleri, genel yönetim giderleri, araştırma geliştirme giderleri, çalışan sayıları) ve 1 bağımlı değişken (hisse senedi değerleri) açısından ele alınmıştır. Veriler on yıllık bir süreç için üçer aylık dönemler şeklinde oluşturulmuştur. Araştırmada edinilen bulgular arasında en çarpıcı olanlardan biri, ödenmiş sermaye ve araştırma geliştirme giderlerinin, diğer değişkenlere oranla daha etkili ve istikrarlı bir şekilde hisse senedi değerlerini etkilemesidir. Diğer önemli tespit ise BİST-30'daki liderlerin yönetim kararlarının hisse senedi değerlerini etkilediğini gösteren ilişkinin varlığıdır. Bahsi geçen ilişki, 2'si çok güçlü, 8'i güçlü ve 1'i orta seviyede açıklayıcılık gücü olan 11 şirket için kurulan 11 modelin tamamında kendini göstermektedir.

**Mehmet Serhan ÖZKAN<sup>1</sup>**

**Anahtar Kelimeler:** *Yönetim Kararları, Hisse Değerleri, BİST-30, Kurumlar*

## The Analysis of the Effects of Management Decisions on Share Price Values in Large Corporations in Turkey

### Abstract

The determination of how much management decisions affect share values in large corporations is the purpose of the study. We have selected the most recognizable corporations to have more specific findings. There are 11 sectors and sector-leader corporations in Borsa İstanbul-30 (BİST- 30) Index. These corporations are evaluated in terms of 6 independent variables (paid capital, dividend disbursements, marketing expenses, management expenses, research expenses, worker numbers) and 1 dependent variable (share values). We have used ten year quarterly data. A striking result in the study is that paid capital and research expenses are observed to be consistent and effective independent variables to explain share values. Another important result is that there is a significant relationship between management decisions and share values of large corporations. This result is demonstrated in 2 strong and 9 very strong expository models out of the entire 11 models.

**Keywords:** *Management Decisions, Share Values, BİST-30, Corporations*

<sup>1</sup> Dr., Maliye Bakanlığı  
mserhanozkan@hotmail.com

## 1. GİRİŞ

Kurumların yönetim kararları ve genel performansları işletme disiplini açısından önemli konulardır. Kurumun, yönetim kararları ile elde ettiği performansı arasındaki bir bağlantı, bu kavramlarla ilişkili olan kişiler açısından fazlasıyla faydalı olabilir.

Yönetim kararları, bir sistemin girdi birimleri olarak düşünülebilir. Bu sebeple çalışmada, “Ödenmiş Sermaye”; “Kâr payı Dağıtım”; “Pazarlama, Satış, Dağıtım Giderleri”; “Genel Yönetim Giderleri”; “Araştırma Geliştirme Giderleri”; “Çalışan Sayıları” gerekli tahminleri yapmak için kullanılan bağımsız değişkenler olarak düşünülmüştür.

Bu çalışma, kurumsal yönetim dinamiklerin analizi, büyük kurumlardaki karar verme süreçleri ve bu kurumların çıktılarını tespit etmek aracılığıyla, yönetim kararlarının firma performansı göstergelerinden biri olarak hisse değeri değişimlerine etkilerinin ölçülmesi olgusunu ileri sürmektedir.

Borsa İstanbul-30 Endeksi (BIST-30) içinde yer alan 11 büyük şirkete ait bahsi geçen bağımsız değişkenler ve firma performansı göstergesi olarak hisse senedi değerleri, toplamda 10 yıl olmak üzere üçer aylık periyotlar halinde belirtilmektedir. Bu çalışma aracılığıyla, dünya üzerinde önemli bir borsa olarak gösterilen Borsa İstanbul'daki 11 sektör lideri kurum, yukarıda bahsi geçen bağlantı açısından kapsamlı bir biçimde analiz edilmektedir.

Firma performansı, ürün pazar performansı, finansal performans ve hissedar getirisi olarak 3 temel ölçütü ölçülür (Richard, 2009, 46). Hisse senedi değerine göre ölçülen performans kurumlara ait performans göstergeleri arasında en önemlilerinden biridir.

Değişkenler arasında bir bağlantı kurabilmek pazarla ilgilenen birçok insan açısından oldukça işlevseldir.

## 2. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ

Çeşitli boyutlardaki ya da çeşitli karmaşık birimlere sahip olan her bir firma yönetim kararları ve firma performanslarının karşılaştırılması bakımın-

dan farklılıklara sahiptir. Bununla birlikte, bu araştırmanın amacı en büyük çevresel belirsizlikler, kompleks yapılar veya boyutlara sahip en büyük kurumlar hakkında tezler oluşturmaktır. Bu amacı gerçekleştirmenin yolu ise marketin, katılması mümkün olan tüm elementlerini denklemlere katmaktır.

Temel hedeften elde edilen belirli amaçlar, Borsa İstanbul'un büyük kurumlarındaki yönetim kararları ile firma performans göstergesi olan hisse senedi değerleri arasındaki ilişkiyi ve bu kurumlarda hangi yönetim kararlarının hisse senedi değerlerini etkilediğini analiz etmektir.

BIST-30 Endeksi, Türk firmalarının resmi anlamda listelendiği endeklerler arasında yer alan en büyük kurum topluluğu olarak düşünülebilir. Bu sebeple, bu endekste yer alan firmaları kullanmak, çalışmanın temel hedefine ulaşmak açısından yerinde bir karardır.

## 3. LİTERATÜR TARAMA

Kurumlardaki yönetim kararları, belli bir süreç sonrasında ortaya çıkar ve bu süreç karar verme ve yönetsel karar kavramlarını kapsamaktadır (Özkan, 2015, 4).

Her bir yönetim kararı, bir belirleme sürecine gereksinim duyar ve bu yüzden, karar verme terimi yönetsel kararlar verme bağlamında önem kazanmaktadır (Mintzberg ve diğerleri, 1976, 261). İşyerine yürüyerek veya arabayla gitme seçenekleri arasında seçim yapmak oldukça basit bir olaydır ve bu seçime etki eden bazı unsurlar söz konusudur (Lawrence ve Lorsch, 1976, 66). Bu tip tercihler basit ve öznel, tersi durumlardaki tercih yapmak muhtemelen oldukça karışıktır ki; birçok insanın, bilginin, girdilen, örgütsel çevrelerin hesaba dahil edildiği tercihler, tersine durumlara örnektir (Hicks ve Gullett, 1975, 35).

Bir karar, eyleme doğru yapılan belirgin bir yönelimdir ve bu yönelim bir sürece ilişkindir (March and Simon, 1958, 85). Karar verme süreci olarak tanımlanan bu kavram, bir eylem ile kinetik unsurlar bütünüdür ve başlangıcı eylemlerin gerçekleşmesini tanımlamak, bitişi kaynakların kullanılma eylemine yönelim şeklindedir (Mintzberg ve diğerleri, 1976, 261).

Bir örgütte, alt kısımdakileri yönetmek, yönlendirmek veya idare etmek için yöneticiler, bunların davranışlarını etkilemek adına kararlar almalıdırlar (Tanenbaum, 1950, 29). Yöneticilerin kararları, kendi şahıslarının değil diğer kişilerin kararlarını etkilemek için verilmiştir, ayrıca yönetici kararları sosyal anlamda önem arz ederken yönetici olmayan kişilerin kararları bireysel anlamda önemlidir (Lawrence ve Lorsch, 1976, 66). Tanenbaum'a göre (1950, 29), bireyler arasında yönetici olmayanların bazıları, kendi işlerini yürütürlerken bazı beyanlarda bulunacaktır fakat bu beyanlar sadece kendi aktivitelerini etkiler ve bu kararlar bireysel bir önemlilik taşımaktadır.

Etkileşimler elde etmek için bu çalışmada incelenecek belirli karar çeşitlerinin tamamı ölçülebilir olmalıdır. Bu bağlamda, ulaşılabilir, karşılaştırılabilir, hesaplanabilir ve sürekli olmaları sebebiyle aşağıdaki değişkenlerin ölçümleri tasarlanmıştır:

- Ödenmiş Sermaye değerleri
- Kâr payı dağıtımları
- Pazarlama, satış, dağıtım giderleri
- Genel yönetim giderleri
- Araştırma geliştirme giderleri
- Çalışan sayıları

**Ödenmiş sermaye**, başka deyişle katkı sağlayan sermaye; hisse paylarını ve sermaye hisselerini, ödenmiş sermayeyi desteklediği ölçüde bünyesinde barındıran, firmanın değerini ortaya çıkaran, paydaşların varlığı şeklinde tanımlanır (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 2009, 3). Sermaye hisse değeri, herhangi bir yatırımcı tarafından eklenen sermaye değerini değil, tüm yatırımcıların yatırdığı kümülatif sermaye değerini göstermektedir (Hongren ve diğerleri, 2006, 32).

**Kâr payı dağıtımları**, bir çeşit kurum stratejisidir (Özkan, 2015, 25). Bu strateji, kurumun dönem sonu karını, hissedarlara dağıtıp dağıtmayacağı veya yatırım amaçlı tutup tutmayacağını belirleyecek kararları içerir (Hawkins, 2002, 4).

Finans yönetiminin amacı, kurumun pazar payını yükseltmektir ve bu pay yükseldiğinde, hisse-

darlar bu durumdan kar eder (Berk ve DeMarzo, 2007). Kurum yöneticileri uzun vadeli planlar hazırlarlarken, hissedarlar periyodik olarak kâr payı almayı arzularlar ve bu durumda yönetim, şirketin pazar payı ile hissedarların kâr payı beklentileri arasında uygun bir denge inşa etmek zorundadırlar (Hongren ve diğerleri, 2006, 40).

**Pazarlama, satış, dağıtım giderleri**, genel yönetim giderleri ve araştırma giderleri ile birlikte gelir tablosundaki faaliyet giderleri bölümü altında yer almaktadır (Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, 2001, 10). Bazı giderlerin hangi başlık altında yer alacağı konusunda uygulama özgürlükleri mevcuttur. Bu yüzden, harcama içerikleri başka bir bölüm altında değişebilir. Özellikle satış giderleri bazen genel yönetim giderleri başlığı altında düşünülebilir.

Müşteri memnuniyeti ve pazar odaklı stratejilere odaklanmak adına yaptığı pazarlama, satış, dağıtım ilişkin giderlerin oranı, firmaların faaliyet harcamalarının önemli unsurlarını ortaya koyar ve bu harcamaların büyük kısmı ürünleri değiştirmekten ziyade müşteri, dağıtım kanalları ve pazar bölümlerini değiştirmek için düşünülmektedir (Chandra, 2008, 52).

**Genel yönetim giderleri bölümü** diğer faaliyet gideri bölümüdür ve aynı zamanda yönetim giderleri olarak da adlandırılır (Hongren ve diğerleri, 2006, 40). Bazı durumlarda, satış harcamaları buraya eklenmekte ve satış ve yönetim giderleri terimi kullanılmaktadır (Bhat, 2008).

Firmanın genel faaliyet harcamalarını içeren genel yönetim giderleri, ilgili dönemde herhangi bir satış faaliyeti olmasa dahi belli bir değere sahiptir (Chandra, 2008, 52).

Genel yönetim giderlerinin, farklı bir bölümde yer alan araştırma geliştirme giderlerini içine aldığına genellikle rastlanmaz (Bhat, 2008, 40). Araştırma geliştirme giderleri aynı zamanda araştırma teknoloji ve geliştirme giderleri olarak özellikle Avrupa'da isimlendirilir (Özkan, 2015, 25). Bununla birlikte, Türkiye'de teknoloji ifadesi pek kullanılmaz.

**Araştırma ve geliştirme giderleri**, firma veya firmanın yönetsel inovasyonuna ilişkin yaygın fa-

aliyet kelimeleridir (Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, 2009, 3). Araştırma ve geliştirme olarak ayrılan faaliyetlerin, kurumlar arasındaki farklılıkları göstermesinin yanı sıra, birinin yeni ürünler üretmeye, diğerinin deneysel çalışmalar yapmaya konsantr olduğu iki temel modelin bulunduğu araştırma geliştirme bölümleri şirketlerin bünyelerinde yer alır (Levy, 2002, 50). Yeni ürün projesi ve gelişimi, bir şirketin varlığına ilişkin kritik bir faktörden daha yaygın değildir (Berk ve DeMarzo, 2007, 21).

**Çalışan sayısı**, şirketin çalışan kapasitesine göre faaliyet göstermek için, şirketin ne kadar büyük olduğu ve ne kadar işçiye gereksinim duyduğunu kavramaya yardımcı olacak bir gösterge, bir karar verme enstürmanıdır (Özkan, 2015, 26). Çalışan kavramını algılayabilmek için istihdam ve işveren-işçi bağlantısı kavramlarını irdelemek fayda sağlayacaktır.

Çalışan, bir firmaya sürekli olarak hizmet sağlamak için istihdam edilen, bu hizmeti herhangi bir pazar ya da pazar benzeri yerde sağlamaması gereken bir kişidir (Freeman ve Goroff, 2009, 84).

**Hisse senedi değeri**, şirketin toplam hissedar getirisinin toplam hisse sayısına bölünmesi sonucunda bulunan değerdir. Bu yüzden toplam hissedar getirisini anlamak, hisse senedi değeri kavramını anlamak açısından önem arz eder.

Bir şirketin toplam hissedar getirisi, ya da daha sade bir dille toplam getirisi çeşitli kurum paylarının zamana yaygın performanslarının ölçümüdür (Kirkpatrick, 2006, 24). Kavram, hisse senedi değeri ve toplam getirinin yıllık olarak hissedarlara giden kısmını gösteren ödenmiş kâr payları kavramlarını birleştirir (Murphy, 1999, 41).

Uygulamada toplam getiriye hesaplamak, kâr payları ödendiğinde hisselerin fiyatını anlamak güçleştiği için zordur (Kirkpatrick, 2006, 24). Bununla birlikte, yıllık bazda yapılan bir hesaplama üzerinden aşağıdaki tahminlemeler söz konusudur:

$$\text{Toplam Hissedar Getirisi} = (\text{Fiyat}_{\text{bitiş}} - \text{Fiyat}_{\text{başlangıç}} + \text{Kâr payları}) / \text{Fiyat}_{\text{başlangıç}} \quad (3.1)$$

$\text{Fiyat}_{\text{başlangıç}}$ : Başlangıçtaki hisse senedi fiyatı

$\text{Fiyat}_{\text{bitiş}}$ : Bitişteki hisse senedi fiyatı

Kâr payları; Yıl boyunca ödenmiş temettüleri

$$\text{Hisse senedi değeri} = \frac{\text{Toplam Hissedar Getirisi}}{\text{Toplam Hisse Senedi Sayısı}} \quad (3.2)$$

## 4. ARAŞTIRMA DİZAYNI

### 4.1. ARAŞTIRMA SORULARI

- Borsa İstanbul'daki büyük kurumların yönetim kararları ile performans göstergesi olan hisse senedi değerleri arasındaki bağlantı nedir?
- Borsa İstanbul'daki büyük kurumların hangi tipteki yönetim kararları, performans göstergesi olan hisse senedi değerlerini etkiler?

### 4.2. ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ

$H_0$ : Borsa İstanbul'daki büyük kurumların hiçbir yönetim kararı hisse senedi değerlerini etkilemez.

$H_1$ : Borsa İstanbul'daki büyük kurumların yönetim kararlarının en az bir tanesi hisse senedi değerlerini etkiler.

Bu hipotezler her bir kurum açısından ayrı ayrı irdelenmiş ve hipotez testlerinin sonuçları hep birlikte değerlendirilmeye alınmıştır.

### 4.3. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI

Bu çalışma, Borsa İstanbul'da yer alan bazı şirketlerle sınırlıdır. Daha spesifik ifade etmek gerekirse, bahsi geçen şirketlerin BİST-30 Endeksi'nde yer aldığı söylenmelidir. Bu Endeks'teki şirketlerin sahip oldukları özelliklerin birbirlerine benziyor olabilecekleri öngörülse de sektörlerin farklı olmaları açısından şirketler arasında farklılıklar olması muhtemeldir. Bu yüzden, büyük kurumlarla ilgileniliyor olmasının yanı sıra, kapsam farklı sektörlerden yeterli sayıda farklı şirketi de içeriyor olmalıdır.

Bu çalışmanın düzenlenmesi sürecinde, bankacılık, holding, telekomünikasyon, petrokimya, demir-çelik, ulaşım, inşaat-gayrimenkul yatırım, dayanıklı tüketim eşyaları, gıda ve otomotiv ol-

mak üzere BIST-30 Endeksi'nde 11 değişik sektör belirlenmiştir. Dolayısıyla, çalışmada 11 sektörün 11 sektör liderinin yer alması yerinde olacaktır. Sektör liderlerinin içinden seçildiği BIST-30 Endeksi şirketleri listesi ekte yer almaktadır.

#### 4.4. METODOLOJİ

Şirketler, 6 bağımsız, 1 bağımlı değişken açısından incelenmiştir. Yönetim kararlarına ait değişkenler bağımsız olarak modellenirken, bağımlı değişken olan hisse senedi değerleri bağımlı olarak modele katılmıştır. Daha açıklayıcı bir anlatım için aşağıdaki formülasyon yapılmıştır:

$$HSD = f(\text{ÖSM, KD, PSDG, GYG, AGG, ÇS}) + \varepsilon \quad (4.1)$$

Modelde kullanılan kısaltmalar aşağıdaki gibidir:

f ; Fonksiyon

HSD ; Hisse Senedi Değeri

ÖSM ; Ödenmiş Sermaye Miktarları

KD ; Kâr payı Dağıtımı

PZDG ; Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri

GYG ; Genel Yönetim Giderleri

AGG ; Araştırma Geliştirme Giderleri

ÇS ; Çalışan Sayıları

$\varepsilon$  ; Hata terimi

Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisi her bir şirket için ayrı ayrı yapılmıştır. Tüm modellemeler, çeşitli doğrulama testleri ve hesaplamalar E-views 6.0 adındaki ekonometrik-f finansal bilgisayar programı aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

Zaman serileri Borsa İstanbul şirketlerinden sağlanmıştır. Veriler, 3'er aylık periyotlar halinde 10 yıllık bir zaman sürecinden oluşmaktadır ki böylelikle hem yeterli hem de erişmesi kolay olduğu söylenebilir.

Bununla birlikte, inşaat sektörünün lideri olan Em-lak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi yerine aynı sektörün ikincisi olan Enka İnşaat ve Endüstri Anonim Şirketi örnekleme katılacaktır. Bu değişikliğin sebebi sektör birincisi şirketin, elde edilebilir finansal verilerinin dönemsel derinlik açısından yetersiz oluşudur.

Kısıtlar dikkate alındığında, örneklem olarak seçilmiş 11 şirket aşağıdaki şekilde oluşmuştur:

Tablo 4.1. Seçilmiş Şirketler ve Onların Özelliklerinin 31.12.2014 Tarihli Görünümü

Şirket Adı	Sektör Adı	BIST-30'daki İşlem Hacmi Yüzdesi (%)
Türkiye Garanti Bankası Anonim Şirketi	Bankacılık	13,15
BİM Birleşmiş Mağazalar Anonim Şirketi	Perakende	7,21
Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi	Holding	6,99
Turkcell İletişim Hizmetleri Anonim Şirketi	Telekomünikasyon	5,47
Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri Anonim Şirketi	Petrokimya	4,68
Ereğli Demir-Çelik Fabrikaları Anonim Şirketi	Demir ve Çelik	3,89
Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı	Ulaşım	3,78
Enka İnşaat ve Sanayi Anonim Şirketi	İnşaat	1,88
Arçelik Anonim Şirketi	Dayanıklı Tüketim Eşyası	1,72
Ülker Bisküvi Anonim Şirketi	Gıda	1,68
Ford Otosan Anonim Şirketi	Otomotiv	1,39

Şirketlerin yönetim kararları ve finansal tablolarına ilişkin bilgiler, söz konusu her bir şirketin internet sayfalarında yer alan faaliyet raporlarından elde edilmiştir. Ayrıca, yıllık sermaye artışları, yıllık kâr payı dağıtım listeleri ve tarihsel hisse senedi fiyatlarına Borsa İstanbul'un internet sayfasındaki firma verileri sekmesinde ulaşılabilir konumdadır.

Kamuyu Aydınlatma Platformu'na ait internet sayfasından finansal tablolar edinilmiş ve ikinci bir veri doğruluğu kontrolü bu şekilde sağlanmıştır. Sayfadaki finansal tablolar menüsü, site kullanıcılarına, her bir BIST-30 şirketi için konsolide bütçe bilgilerini edinmeyi mümkün kılar. Konsolide tablolardaki bilanço, gelir tablosu ve dipnotlar bölümü, gerekli bilgiyi elde etmek için yeterlidir.

#### 4.5. MODELLEME VE DİĞER UYGULAMA DETAYLARI

Araştırmadaki zaman serileri, çoklu regresyonda yer alan doğrusal en küçük kareler yöntemi metoduyla tahminlenmiştir. Bu formülün genel formül aşağıdaki gibidir:

$$y_i = x_i^T \beta + \varepsilon_i \quad (4.2)$$

$y_i$ ; Gözlenen tepkiler

$\beta$ ;  $p \times 1$  sayısı kadar olan bilinmeyen parametreler vektörü

$\varepsilon_i$ ; Gözlemlenmeyen skaler rasgele hatalar

$x_i^T \beta$ ; Tahminlenen sonuçlar

$T$ ; Matris dönüşümü

Bu çalışmada, bazı testler tahminleme yapmak için yer almaktadır. Bu yüzden, aşağıda sıralanmış ihlallerden bahsetmek gerekli hale gelmiştir:

- Otokorelasyon
- Heteroskedastisite
- Çoklu doğrusallık

Doğruluğu teyit edilememiş bölgeler ve anlamsız değişkenlerin bulunduğunu belirten sonuçlar, bahsi geçen 3 ihlal nedeniyle ortaya çıkabilir. Bununla beraber, bu çalışmada, veri şeffaflığı ve orjinalliğini bozmamak için otokorelasyon veya heteroskedastisiteyi düzeltmeye yönelik herhangi bir işlem uygulanmamış, ilgili bozukluk tespit edilip okuyucuya bildirilmiştir.

Bu çalışmada, analizleri gerçekleştirmek önemli sonuçlara ulaşabilmek için R-kare, F-test ya da t-test anlamlılığı gibi bazı kavramlar kullanılmıştır.

Son olarak, kâr payı dağıtımını ikili dağılım şeklinde ele alınmıştır ki; bu çalışmada, söz konusu iki seçenek 0 ve 1'dir. Yani, eğer kâr payı dağıtılırsa değer 1, aksi takdirde 0 olacaktır. Bu kesikli değişkenler gösterge veya kukla değişken olarak tanımlanabilmektedir.

#### 5. UYGULAMA

Bu bölümde, her bir şirket için uygulamalar ayrı ayrı yapılmış, ek olarak şirketlerin tamamı için genel bir değerlendirmeye gidilmiştir.

##### 5.1. Türkiye Garanti Bankası Anonim Şirketi

Tablo 5.1'e göre ilgili kurum hakkında aşağıdaki bulgular elde edilmiştir:

- Pazarlama giderleri, kurumun bölümlendirdiği giderler arasında yer almaz.

Tablo 5.1. Türkiye Garanti Bankası Anonim Şirketi İçin Analiz Sonuçları Özeti

	Ödenmiş Sermaye	Kâr payı Dağ.	Paz. Gid.	Yön. Gid.	Arş. Gel. Gid.	Çal. Sayıları	Bütün Denklem
<b>Hisse Senedi Değeri</b>	Önem:0,10 Yön: (-)	Anlamlı Değil	Uygun Olmayan Veri	Uygun Olmayan Veri	Uygun Olmayan Veri	Önem:0,01 Yön: (+)	R <sup>2</sup> : 0,29 Model Anlamlılığı : Evet Otokorelasyon : Evet Heteroskedastisite : Hayır

- Yönetim giderleri, kurumun bölümlendirdiği giderler arasında yer almaz.
- Araştırma geliştirme giderleri, kurumun bölümlendirdiği giderler arasında yer almaz.
- Ödenmiş sermaye değişimleri, hisse senedi değerlerini zayıf bir önem derecesinde, negatif yönde etkiler. Bu yüzden, ödenmiş sermaye arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Kâr payı dağıtımları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Çalışan sayıları, hisse senedi değerlerini güçlü önem derecesinde, pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, çalışan sayıları arttığında hisse senedi değerleri de artar.
- Model anlamlıdır ve etkili bağımsız değişkenler, modelin yüzde 29 kadarlık kısmını orta güçlü bir şekilde açıklayabilmektedir.
- Yönetim kararlarından en az birinin hisse senedi değerlerini etkileyeceğini öngören hipotez ilgili kurum için kabul edilmelidir.

## 5.2. BİM Birleşik Mağazalar Anonim Şirketi

Tablo 5.2'ye göre ilgili kurum hakkında aşağıdaki bulgular elde edilmiştir:

- Araştırma geliştirme giderleri, kurumun bölüm-

lendirdiği giderler arasında yer almaz.

- Ödenmiş sermaye değişimleri, hisse senedi değerlerini güçlü bir önem derecesinde, negatif yönde etkiler. Bu yüzden, ödenmiş sermaye arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Kâr payı dağıtımları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Pazarlama giderleri, hisse senedi değerlerini pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, pazarlama giderleri arttığında hisse senedi değerleri de artar.
- Yönetim giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Çalışan sayıları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Model anlamlıdır ve etkili bağımsız değişkenler, modelin yüzde 40 kadarlık kısmını güçlü bir şekilde açıklayabilmektedir.
- Yönetim kararlarından en az birinin hisse senedi değerlerini etkileyeceğini öngören hipotez ilgili kurum için kabul edilmelidir.

## 5.3. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi

Tablo 5.2. BİM Birleşik Mağazalar Anonim Şirketi İçin Analiz Sonuçları Özeti

	Ödenmiş Sermaye	Kâr payı Dağ.	Paz. Gid.	Yön. Gid.	Araş. Gid.	Çal. Sayıları	Bütün Denklem
<b>Hisse Senedi Değeri</b>	Önem:0,01 Yön: (-)	Anlamlı Değil	Önem:0,05 Yön: (+)	Anlamlı Değil	Uygun Olmayan Veri	Anlamlı Değil	R <sup>2</sup> : 0,40 Model Anlamlılığı : Evet Otokorelasyon : Evet Heteroskedastisite : Hayır

Tablo 5.3. Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi İçin Analiz Sonuçları Özeti

	Ödenmiş Sermaye	Kâr payı Dağ.	Paz. Gid.	Yön. Gid.	Araş. Gid.	Çal. Sayıları	Bütün Denklem
<b>Hisse Senedi Değeri</b>	Anlamli Değil	Anlamli Değil	Anlamli Değil	Anlamli Değil	Anlamli Değil	Önem:0,01 Yön: (-)	R <sup>2</sup> : 0,60 Model Anamlılığ: Evet Otokorelasyon : Evet Heteroskedastisite : Hayır

Tablo 5.3'e göre ilgili kurum hakkında aşağıdaki bulgular elde edilmiştir:

- Ödenmiş sermaye değişimleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Kâr payı dağıtımları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Pazarlama giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Yönetim giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Araştırma geliştirme giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Çalışan sayıları, hisse senedi değerlerini güçlü önem derecesinde, negatif yönde etkiler. Bu yüzden, çalışan sayıları arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Model anlamlıdır ve etkili bağımsız değişkenler, modelin yüzde 60 kadarlık kısmını güçlü bir şekilde açıklayabilmektedir.
- Yönetim kararlarından en az birinin hisse senedi değerlerini etkileyeceğini öngören hipotez ilgili kurum için kabul edilmelidir.

#### 5.4. Turkcell İletişim Hizmetleri Anonim Şirketi

Tablo 5.4'e göre ilgili kurum hakkında aşağıdaki

Tablo 5.4. Turkcell İletişim Hizmetleri Anonim Şirketi İçin Analiz Sonuçları Özeti

	Ödenmiş Sermaye	Kâr payı Dağ.	Paz. Gid.	Yön. Gid.	Araş. Gid.	Çal. Sayıları	Bütün Denklem
<b>Hisse Senedi Değeri</b>	Anlamli Değil	Önem:0,10 Yön: (-)	Anlamli Değil	Önem:0,05 Yön: (+)	Uygun Olmayan Veri	Anlamli Değil	R <sup>2</sup> : 0,60 Model Anamlılığ: Evet Otokorelasyon : Evet Heteroskedastisite : Hayır

bulgular elde edilmiştir:

- Araştırma geliştirme giderleri, kurumun bölümlendirdiği giderler arasında yer almaz.
- Ödenmiş sermaye, değişimleri hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Kâr payı dağıtımları, hisse senedi değerlerini zayıf bir önem derecesinde, negatif yönde etkiler. Bu yüzden, kâr payı dağıtım yapıldığında hisse senedi değerleri düşer.
- Pazarlama giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Yönetim giderleri, hisse senedi değerlerini pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, yönetim giderleri arttığında hisse senedi değerleri de artar.
- Çalışan sayıları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Model anlamlıdır ve etkili bağımsız değişkenler, modelin yüzde 60 kadarlık kısmını güçlü bir şekilde açıklayabilmektedir.
- Yönetim kararlarından en az birinin hisse senedi değerlerini etkileyeceğini öngören hipotez ilgili kurum için kabul edilmelidir.

#### 5.5. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri Anonim Şirketi



Tablo 5.5. Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri Anonim Şirketi İçin Analiz Sonuçları Özeti

	Ödenmiş Sermaye	Kâr payı Dağ.	Paz. Gid.	Yön. Gid.	Araş. Gid.	Çal. Sayıları	Bütün Denklem
<b>Hisse Senedi Değeri</b>	N/A	Anlamlı Değil	Önem:0,05 Yön: (-)	Anlamlı Değil	Önem:0,01 Yön: (+)	Önem:0,10 Yön: (+)	R <sup>2</sup> : 0,63 Model Anamlılığı : Evet Otokorelasyon : Evet Heteroskedastisite : Hayır

Tablo 5.5'e göre ilgili kurum hakkında aşağıdaki bulgular elde edilmiştir:

- Ödenmiş sermaye, değişkeni uygulamaya katılmamıştır. Çünkü, gözlemlenen zaman diliminde, bahsi geçen kuruma ilişkin herhangi bir ödenmiş sermaye değişimi yaşanmamıştır.
- Kâr payı dağıtımları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Pazarlama giderleri, hisse senedi değerlerini negatif yönde etkiler. Bu yüzden, pazarlama giderleri arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Yönetim giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Araştırma geliştirme giderleri hisse senedi değerlerini güçlü önem derecesinde, pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, araştırma geliştirme giderleri arttığında hisse senedi değerleri de artar.
- Çalışan sayıları, hisse senedi değerlerini zayıf önem derecesinde, pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, çalışan sayıları arttığında hisse senedi değerleri de artar.
- Model anlamlıdır ve etkili bağımsız değişkenler, modelin yüzde 63 kadarlık kısmını güçlü bir şekilde açıklayabilmektedir.
- Yönetim kararlarından en az birinin hisse sene-

di değerlerini etkileyeceğini öngören hipotez ilgili kurum için kabul edilmelidir.

### 5.6. Ereğli Demir-Çelik Fabrikaları Anonim Şirketi

Tablo 5.6'ya göre ilgili kurum hakkında aşağıdaki bulgular elde edilmiştir:

- Ödenmiş sermaye değişimleri, hisse senedi değerlerini zayıf bir önem derecesinde, negatif yönde etkiler. Bu yüzden, ödenmiş sermaye arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Kâr payı dağıtımları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Pazarlama giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Yönetim giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Araştırma geliştirme giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Çalışan sayıları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Model anlamlıdır ve etkili bağımsız değişkenler, modelin yüzde 63 kadarlık kısmını güçlü bir şekilde açıklayabilmektedir.

Tablo 5.6. Ereğli Demir Çelik Fabrikaları Anonim Şirketi İçin Analiz Sonuçları Özeti

	Ödenmiş Sermaye	Kâr payı Dağ.	Paz. Gid.	Yön. Gid.	Araş. Gid.	Çal. Sayıları	Bütün Denklem
<b>Hisse Senedi Değeri</b>	Önem:0,10 Yön: (-)	Anlamlı Değil	Anlamlı Değil	Anlamlı Değil	Anlamlı Değil	Anlamlı Değil	R <sup>2</sup> : 0,63 Model Anamlılığı : Evet Otokorelasyon : Evet Heteroskedastisite : Hayır

Tablo 5.7. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı İçin Analiz Sonuçları Özeti

	Ödenmiş Sermaye	Kâr payı Dağ.	Paz. Gid.	Yön. Gid.	Araş. Gid.	Çal. Sayıları	Bütün Denklem
<b>Hisse Senedi Değeri</b>	Önem:0,01 Yön: (-)	Anlamlı Değil	Anlamlı Değil	Anlamlı Değil	Uygun Olmayan Veri	Önem:0,05 Yön: (+)	R <sup>2</sup> : 0,53 Model Anamlılığı : Evet Otokorelasyon : Evet Heteroskedastisite : Hayır

• Yönetim kararlarından en az birinin hisse senedi değerlerini etkileyeceğini öngören hipotez ilgili kurum için kabul edilmelidir.

### 5.7. Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı

Tablo 5.7'ye göre ilgili kurum hakkında aşağıdaki bulgular elde edilmiştir:

- Araştırma geliştirme giderleri, kurumun bölümlendirdiği giderler arasında yer almaz.
- Ödenmiş sermaye değişimleri, hisse senedi değerlerini güçlü bir önem derecesinde, negatif yönde etkiler. Bu yüzden, ödenmiş sermaye arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Kâr payı dağıtımları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Pazarlama giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Yönetim giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Çalışan sayıları, hisse senedi değerlerini pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, çalışan sayıları arttığında hisse senedi değerleri de artar.
- Model anlamlıdır ve etkili bağımsız değişkenler, modelin yüzde 53 kadarlık kısmını güçlü bir şekilde açıklayabilmektedir.
- Yönetim kararlarından en az birinin hisse sene-

di değerlerini etkileyeceğini öngören hipotez ilgili kurum için kabul edilmelidir.

### 5.8. Enka İnşaat ve Sanayi Anonim Şirketi

Tablo 5.8'e göre ilgili kurum hakkında aşağıdaki bulgular elde edilmiştir:

- Araştırma geliştirme giderleri, kurumun bölümlendirdiği giderler arasında yer almaz.
- Ödenmiş sermaye değişimleri, hisse senedi değerlerini güçlü bir önem derecesinde, negatif yönde etkiler. Bu yüzden, ödenmiş sermaye arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Kâr payı dağıtımları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Pazarlama giderleri, hisse senedi değerlerini zayıf önem derecesinde, pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, pazarlama giderleri arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Yönetim giderleri hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Çalışan sayıları, hisse senedi değerlerini pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, çalışan sayıları arttığında hisse senedi değerleri de artar.
- Model anlamlıdır ve etkili bağımsız değişkenler, modelin yüzde 78 kadarlık kısmını çok güçlü bir şekilde açıklayabilmektedir.

Tablo 5.8. Enka İnşaat ve Sanayi Anonim Şirketi İçin Analiz Sonuçları Özeti

	Ödenmiş Sermaye	Kâr payı Dağ.	Paz. Gid.	Yön. Gid.	Araş. Gid.	Çal. Sayıları	Bütün Denklem
<b>Hisse Senedi Değeri</b>	Önem:0,01 Yön: (-)	Anlamlı Değil	Önem:0,10 Yön: (-)	Anlamlı Değil	Uygun Olmayan Veri	Önem:0,05 Yön: (+)	R <sup>2</sup> : 0,78 Model Anamlılığı : Evet Otokorelasyon : Evet Heteroskedastisite : Evet

Tablo 5.9. Arçelik Anonim Şirketi İçin Analiz Sonuçları Özeti

	Ödenmiş Sermaye	Kâr payı Dağ.	Paz. Gid.	Yön. Gid.	Araş. Gid.	Çal. Sayıları	Bütün Denklem
<b>Hisse Senedi Değeri</b>	Anlamlı Değil	Anlamlı Değil	Önem:0,05 Yön: (+)	Anlamlı Değil	Anlamlı Değil	Önem:0,01 Yön: (-)	R <sup>2</sup> : 0,45 Model Anamlılığı : Evet Otokorelasyon : Evet Heteroskedastisite : Hayır

• Yönetim kararlarından en az birinin hisse senedi değerlerini etkileyeceğini öngören hipotez ilgili kurum için kabul edilmelidir.

### 5.9. Arçelik Anonim Şirketi

Tablo 5.9'a göre ilgili kurum hakkında aşağıdaki bulgular elde edilmiştir:

- Ödenmiş sermaye değişimleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Kâr payı dağıtımları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Pazarlama giderleri, hisse senedi değerlerini güçlü önem derecesinde, pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, pazarlama giderleri arttığında hisse senedi değerleri de artar.
- Yönetim giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Araştırma geliştirme giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Çalışan sayıları, hisse senedi değerlerini güçlü önem derecesinde, negatif yönde etkiler. Bu yüzden, çalışan sayıları arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Model anlamlıdır ve etkili bağımsız değişken-

ler, modelin yüzde 45 kadarlık kısmını güçlü bir şekilde açıklayabilmektedir.

- Yönetim kararlarından en az birinin hisse senedi değerlerini etkileyeceğini öngören hipotez ilgili kurum için kabul edilmelidir.

### 5.10. Ülker Bisküvi Anonim Şirketi

Tablo 5.10'a göre ilgili kurum hakkında aşağıdaki bulgular elde edilmiştir:

- Ödenmiş sermaye değişimleri, hisse senedi değerlerini güçlü bir önem derecesinde, negatif yönde etkiler. Bu yüzden, ödenmiş sermaye arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Kâr payı dağıtımları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Pazarlama giderleri, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Yönetim giderleri, hisse senedi değerlerini negatif yönde etkiler. Bu yüzden, yönetim giderleri arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Araştırma geliştirme giderleri, hisse senedi değerlerini güçlü önem derecesinde, pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, araştırma geliştirme giderleri arttığında hisse senedi değerleri de artar.

Tablo 5.10. Ülker Bisküvi Anonim Şirketi İçin Analiz Sonuçları Özeti

	Ödenmiş Sermaye	Kâr payı Dağ.	Paz. Gid.	Yön. Gid.	Araş. Gid.	Çal. Sayıları	Bütün Denklem
<b>Hisse Senedi Değeri</b>	Önem:0,01 Yön: (+)	Anlamlı Değil	Anlamlı Değil	Önem:0,05 Yön: (-)	Önem:0,01 Yön: (+)	Önem:0,10 Yön: (-)	R <sup>2</sup> : 0,90 Model Anamlılığı : Evet Otokorelasyon : Belirsiz Heteroskedastisite : Evet

Tablo 5.11. Ford Otosan Anonim Şirketi İçin Analiz Sonuçları Özeti

	Ödenmiş Sermaye	Kâr payı Dağ.	Paz. Gid.	Yön. Gid.	Araş. Gid.	Çal. Sayıları	Bütün Denklem
<b>Hisse Senedi Değeri</b>	Anlamli olmayan veri	Anlamli Değil	Anlamli Değil	Önem:0.01 Yön: (+)	Önem:0.01 Yön: (+)	Anlamli Değil	R <sup>2</sup> : 0,61 Model Anlamlilikđı : Evet Otokorelasyon : Belirsiz Heteroskedastisite : No

- Çalışan sayıları, hisse senedi değerlerini zayıf önem derecesinde, negatif yönde etkiler. Bu yüzden, çalışan sayıları arttığında hisse senedi değerleri düşer.
- Model anlamlıdır ve etkili bağımsız değişkenler, modelin yüzde 90 kadarlık kısmını çok güçlü bir şekilde açıklayabilmektedir.
- Yönetim kararlarından en az birinin hisse senedi değerlerini etkileyeceğini öngören hipotez ilgili kurum için kabul edilmelidir.

### 5.11. Ford Otosan Anonim Şirketi

Tablo 5.11'e göre ilgili kurum hakkında aşağıdaki bulgular elde edilmiştir:

- Ödenmiş sermaye değişkeni uygulamaya katılmamıştır. Çünkü, gözlemlenen zaman diliminde, bahsi geçen kuruma ilişkin herhangi bir ödenmiş sermaye değişimi yaşanmamıştır.
- Kâr payı dağıtımları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Pazarlama giderleri, hisse senedi değerlerini et-

kileme konusunda anlamlı değil.

- Yönetim giderleri, hisse senedi değerlerini güçlü önem derecesinde, pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, yönetim giderleri arttığında hisse senedi değerleri de artar.
- Araştırma geliştirme giderleri, hisse senedi değerlerini güçlü önem derecesinde, pozitif yönde etkiler. Bu yüzden, araştırma geliştirme giderleri arttığında hisse senedi değerleri de artar.
- Çalışan sayıları, hisse senedi değerlerini etkileme konusunda anlamlı değil.
- Model anlamlıdır ve etkili bağımsız değişkenler, modelin yüzde 61 kadarlık kısmını güçlü bir şekilde açıklayabilmektedir.
- Yönetim kararlarından en az birinin hisse senedi değerlerini etkileyeceğini öngören hipotez ilgili kurum için kabul edilmelidir.

### 5.12. Genel Değerlendirme

Tablo 5.12. Açıklayıcılık Katsayıları ve Değişkenlerin Yönleri Açısından Analiz Sonuçları Özeti

	Model Detayları
<b>T. Garanti Bankası Anonim Şirketi</b>	R <sup>2</sup> : 29 / Negative Variable : 1 / Positive Variable : 1
<b>BİM Birleşik Mağ. Anonim Şirketi</b>	R <sup>2</sup> : 40 / Negative Variable : 1 / Positive Variable : 1
<b>H. Ö. Sabancı Holding Anonim Şirketi</b>	R <sup>2</sup> : 60 / Negative Variable : 1 / Positive Variable : 0
<b>Turkcell İletişim Hiz. Anonim Şirketi</b>	R <sup>2</sup> : 60 / Negative Variable : 1 / Positive Variable : 1
<b>Tüpraş-Türkiye P.R. Anonim Şirketi</b>	R <sup>2</sup> : 63 / Negative Variable : 1 / Positive Variable : 2
<b>Ereğli Demir-Çelik F. Anonim Şirketi</b>	R <sup>2</sup> : 63 / Negative Variable : 1 / Positive Variable : 0
<b>Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı</b>	R <sup>2</sup> : 53 / Negative Variable : 1 / Positive Variable : 1
<b>Enka İnşaat ve Sanayi Anonim Şirketi</b>	R <sup>2</sup> : 78 / Negative Variable : 2 / Positive Variable : 1
<b>Arçelik Anonim Şirketi</b>	R <sup>2</sup> : 45 / Negative Variable : 1 / Positive Variable : 1
<b>Ülker Bisküvi Anonim Şirketi</b>	R <sup>2</sup> : 90 / Negative Variable : 2 / Positive Variable : 2
<b>Ford Otosan Anonim Şirketi</b>	R <sup>2</sup> : 61 / Negative Variable : 0 / Positive Variable : 2

Tablo 5.12'ye göre; hisse senedi değerlerini tahminlerken 11 model arasından 2'si çok güçlü, 8'i güçlü ve 1'i orta seviyede açıklayıcılık gücüne sahiptir. Ayrıca, hem pozitif hem de negatif yönde 12'şer anlamlı değişken mevcuttur.

Ödenmiş sermaye genellikle negatif yönlü (5 negatif, 1 pozitif), araştırma geliştirme giderleri hep pozitif yönlüdür (3 pozitif). Anlamlı tek kâr payı dağıtımı negatif yönlüdür. Pazarlama giderleri, yönetim giderleri ve çalışan sayıları değişkenleri yön konusunda istikrarsızdır ve her firma için firma içi analiz ile kavranacak yönelmelere sahiptirler.

3 ya da daha fazla değişkeni olan modellerde en yüksek belirleyicilik katsayıları vardır. Tüm ipuçlarının ışığı altında; hisse senedi değerleri açısından gıda, inşaat, petrokimya sektörlerinin daha tahmin edilebilir ve yönetilebilir olduğu düşünülebilir. Demir-çelik, otomotiv, iletişim, perakende ve ulaştırma sektörleri, hisse senedi değerleri açısından, ilk bahsedilen sektörler kadar olmasa da kısmen yönetilebilir sektörlerdir.

Açıklayıcılığı en yüksek model Ülker Bisküvit Anonim Şirketi'ne aittir. %90 açıklayıcılığa sahip bu modelin formülü aşağıdaki gibidir:

$$\text{His. Sen. Değ.} = -7,1918 + 5,2600 (\text{Öd. Ser.}) - 0,0002 (\text{Gen. Yön. Gid.}) + 0,0025 (\text{Ar. Gel. Gid.}) + 0,0021 (\text{Çal. Say.}) + \varepsilon$$

Diğer dikkate alınması gereken mesele hipotezlerdir. Bu çalışmada yer alan hipotezler, Borsa

İstanbul'daki büyük kurumların yönetim kararlarının hisse senedi değerlerini etkileyip etkilemediğini araştırmaktadır. Hisse senedi değerleri, tüm şirketlerde en az bir yönetim kararından etkilendiği için alternatif hipotezin kabul edilmesi gerektiği aşikardır.

## 6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Araştırmanın uygulama bölümü, değerlendirme bulguları, analizler ve araştırmadaki her çeşit cevabın yer aldığı bölümdür. Söz konusu bulgu ve sonuç aşağıdaki gibidir:

- Borsa İstanbul'da yer alan büyük kurumlardaki hangi tip yönetim kararlarının firma performansı olarak hisse senedi değerlerini etkilediği cevaplanmıştır. Bu çalışmada, ödenmiş sermaye ve araştırma geliştirme giderlerinin, diğer değişkenlere oranla daha etkili ve istikrarlı bir şekilde hisse senedi değerlerini etkilediği görülmüştür.

- Borsa İstanbul'daki büyük kurumların yönetim kararlarının firma performansı olarak hisse senedi değerlerini etkilediğini ileri süren alternatif hipotezin kabul edilmesi gerektiği belirtilmiştir. Bahsi geçen ilişki, 2'si çok güçlü, 8'i güçlü ve 1'i orta seviyede açıklayıcılık gücü olan 11 şirket için kurulan 11 modelin tamamında kendini göstermektedir.

Araştırmanın önemi aşağıdaki hususlar aracılığıyla daha iyi ifade edilebilir:

- Hem kurumların yönetim kararları hem de firma performansları ile ilgilenmek orjinal bir fikir konumundadır.
- Bu, birçok karar unsuru ve bir çok büyük kuruma ilişkin aydınlatıcı bilgiler sağlayan bir çalışmadır.
- Bu, birçok denklem ve birçok değişken içeren bir çalışmadır.
- Bu, sağlam tarihi yorumlar yapabilmek için 3'er aylık periyotlar halinde 10 yıl uzunluğunda olan bir çalışmadır.
- Bu çalışma, şirketler, yatırımcılar, yöneticiler, denetçi kurumlar, finansal firmalar, iktidar ve halk gibi birçok kesimin ilgi gösterebileceği bir konu içerir.

Bu araştırma kendi alanında orjinal yorumlar ile ri sürmüştür. Daha az değişkenli yeni araştırmalar, değişken kombinasyonlarını devreye katarak ve sadece bir veya iki firmaya odaklanarak yeni perspektifler sunabilirler.

Son olarak, bu araştırma diğer büyük kurumlara uygulanabilir. Belirli bir sektör ele alınıp birbirine daha çok benzeyen şirketler üzerine çalışılabilir. Aynı zamanda, orta ölçekli, hatta küçük ölçekli firmalar araştırılabilir.

### Kaynakça

- BERK, Jonathan and Peter DeMARZO, (2007), *Corporate Finance*, Pearson Uluslararası Baskısı, ABD.
- BHAT, Subhinda, (2008), *Financial Management. Excel Kitapları*, Hindistan.
- CHANDRA, Prasanna, (2008), *Financial Management CFM, McGraw-Hill Professional Series in Finance*, Tata McGraw-Hill Education.
- Finansal Muhasebe Standartları Kurulu, (2009), *FASB Statements of Concepts*.
- FREEMAN, Richard Barry and Daniel GOROFF, (2009), *Science and Engineering Careers in the United States: An Analysis of Markets and Employment*, Chicago Üniversitesi Baskısı, Chicago, ABD.

HAWKINS, David F, (2001), *A Conceptual Framework for financial Reporting*. Harvard Business School, Sınıf Tartışma Notları.

HAWKINS, David F, (2002), *Financial Statements*. Harvard Business School, Sınıf Tartışma Notları.

HICKS, Herbert and Ray GULLETT, (1975), *Organisations: Theory and Behavior*, Mc Graw-Hill Company, Singapur.

HONGREN, Charles, Madhav DATAR and George FOSTER, (2006), *Cost Accounting: A Managerial Emphasis*, Pearson Prentice Hall, 12th edition, New Jersey, ABD.

KIRKPATRICK, Durham, (2006), *Technical Analysis: The Complete Resource for Financial Market Technician*, Financial Times Press.

LAWRENCE, Paul and Jay LORSCH, (1976), *Organization and Environment*, Harvard Üniversitesi, Boston, ABD, 65-69.

LEVY, Dennis M, (2002), "Research and Development", *Library of Economics and Liberty*, 50-57.

James MARCH and Herbert SIMON, (1958), *Organization*, Wiley, New York, ABD.

MINTZBERG, Henry, Duru RAISINGHANI and Andre THEORET, (1976), "The Structure of "Unstructured" Decision Processes", *Administrative Science Quarterly*, 21(2), 246-275.

MURPHY, James Joseph, (1999), *Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications*, New York Finans Enstitüsü, 2'nci Baskı, New York, ABD.

ÖZKAN, Mehmet Serhan, (2015), *The Analysis of the Effects of Management Decisions on Firm Performances in Large Corporations: Applications Regarding 11 Sector Leaders in Borsa İstanbul*, Okan Üniversitesi Doktora Tezi.

RICHARD, Pierre J. ve Diğerleri, (2009), "Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice", *Journal of Management*, 15, 46-49.

TANENBAUM, Robert, (1950), *The Managerial Decision-Making*, The Journal of Business of the University of Chicago, Chicago, ABD.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, (2001), *IASB Statements of Concepts*.

WEB\_1, (2015), *BIST İnternet Sayfası*, <http://www.borsaistanbul.com>, 2015.

WEB\_2, (2014), *BIST-30 Index İnternet Sayfası*, <http://www.ist30.com/sayfa/ist30-bist30-fonu-portfoy-dagilimi>, 2014.

WEB\_3, (2015), *The Public Disclosure Platform İnternet Sayfası*, <http://www.kap.gov.tr>, 2015.

**EK**Ek Tablo 1. Sektörleri ve İşlem Hacim Yüzdeleri ile birlikte BIST-30<sup>1</sup> Şirketleri

Şirket Adı	Sektör Adı	BIST-30'daki İşlem Hacmi Yüzdesi (%)
Türkiye Garanti Bankası Anonim Şirketi	Bankacılık	13,15
Akbank Türkiye Anonim Şirketi	Bankacılık	10,13
BİM Birleşmiş Mağazalar Anonim Şirketi	Perakende	7,21
Hacı Ömer Sabancı Holding Anonim Şirketi	Holding	6,99
Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi	Bankacılık	6,98
Türkiye İş Bankası Anonim Şirketi	Bankacılık	5,77
Turkcell İletişim Hizmetleri Anonim Şirketi	Telekomünikasyon	5,47
Koç Holding Anonim Şirketi	Holding	4,84
Tüpraş-Türkiye Petrol Rafineleri Anonim Şirketi	Petrokimya	4,68
Ereğli Demir-Çelik Fabrikaları Anonim Şirketi	Demir ve Çelik	3,89
Emlak Konut GMYO Anonim Şirketi	İnşaat ve GMYO	3,82
Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı	Ulaştırma	3,78
Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi	Telekomünikasyon	2,25
TAV Havalimanları Holding Anonim Şirketi	Ulaştırma	2,23
Vakıflar Bankası Anonim Şirketi	Bankacılık	2,16
Yapı ve Kredi Bank Anonim Şirketi	Bankacılık	1,96
Enka İnşaat ve Sanayi Anonim Şirketi	İnşaat ve GMYO	1,88
Arçelik Anonim Şirketi	Dayanıklı Tüketim Eşyası	1,72
Ülker Bisküvi Anonim Şirketi	Gıda	1,68
Ford Otosan Anonim Şirketi	Otomotiv	1,39
Tofaş Turk Otomobil Fabrikası Anonim Şirketi	Otomotiv	1,30
Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi	Holding	1,23
Kardemir Karabük Demir Ç.S.T. Anonim Şirketi	Demir ve Çelik	1,22
Petkim Petrokimya Holding Anonim Şirketi	Petrokimya	0,96
Pegasus Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi	Ulaştırma	0,78
Tekfen Holding Anonim Şirketi	Holding	0,64
Koza Altın İşletmeleri Anonim Şirketi	Demir ve Çelik	0,61
Migros Ticaret Anonim Şirketi	Perakende	0,54
Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi	Holding	0,49
Koza Anadolu Metal Mad. İşl. Anonim Şirketi	Demir ve Çelik	0,25

1 <http://www.ist30.com/sayfa/ist30-bist30-fonu-portfoy-dagilimi> 12.31.2014 sayfasından alıntılanmıştır.