

# BORSA İSTANBUL'DA HİSSE GERİ ALIM KARARLARINA İLİŞKİN AMPİRİK BİR ANALİZ

## An Empirical Analysis of Share Buyback Decisions in Borsa Istanbul

Recep Ali KÜÇÜKÇOLAK\*<sup>ID</sup>, Sami KÜÇÜKOĞLU\*\*<sup>ID</sup> & Necla İ. KÜÇÜKÇOLAK\*\*\*<sup>ID</sup>

### Öz

Bu çalışma, hisse geri alım kararlarının 2022-2023 yıllarında Borsa İstanbul'da işlem gören 95 şirketin hisse değerleri üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Çalışmanın amacı, hisse geri alım kararlarının hisse fiyatları ve piyasa performansı üzerindeki etkilerini değerlendirmektir. Analizlerde hisse geri alım duyuruları öncesi ve sonrası 5, 10 ve 21 günlük kümülatif getiriler incelenmiştir. Veriler normal dağılmadığı için çalışmada öncelikli olarak parametrik olmayan testler kullanılmıştır. Hisse geri alım duyuruları öncesi ve sonrası getiri farklılıklarını değerlendirmek için Wilcoxon İşaretili Sıralar Testi, hisse geri alım kararları ile BIST-100 endeks getirileri arasındaki ilişkiyi incelemek için Spearman Korelasyon Testi uygulanmıştır. Örneklem büyüklüğünün fazla olması (n=95) nedeniyle bağımlı örneklem t-testi de destekleyici bir yöntem olarak kullanılmıştır. Sonuçlar, hisse geri alım kararlarının hisse değerleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Özellikle 10 ve 21 günlük dönemlerde hisse getirilerinde önemli bir artış gözlenmektedir. Ayrıca, hisse geri alım kararları ile BIST-100 endeks getirileri arasında pozitif bir korelasyon bulunmaktadır.

### Anahtar Kelimeler:

BİST, Hisse Geri Alımı, Hisse Değeri, Kümülatif Getiri, Sermaye Piyasaları

### JEL Kodları:

G10, G14, G15

### Keywords:

BIST, Capital Markets, Cumulative Return, Repurchase, Stock Value

### JEL Codes:

G10, G14, G15

### Abstract

This study analyses the impact of share buyback decisions on the share values of 95 companies traded on Borsa Istanbul in 2022-2023. The aim of the study is to evaluate the effects of share buyback decisions on share prices and market performance. In the analysis, 5, 10, and 21-day cumulative returns before and after the share buyback announcements are examined. Since the data are not normally distributed, nonparametric tests are primarily used in the study. The Wilcoxon Signed Rank Test was applied to evaluate the return differences before and after the share buyback announcements, and the Spearman Correlation Test was applied to examine the relationship between share buyback decisions and BIST-100 index returns. Due to the large sample size (n = 95), the dependent sample t-test was also used as a supporting method. The results show that share buyback decisions have a statistically significant and positive effect on share values. Especially in the 10 and 21-day periods, a significant increase in share returns is observed. Moreover, there is a positive correlation between share buyback decisions and BIST-100 index returns.

\* Doç. Dr., İstanbul Ticaret Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Türkiye, [akucukcolak@ticaret.edu.tr](mailto:akucukcolak@ticaret.edu.tr)

\*\* Doktora Öğrencisi, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Finans Enstitüsü, Türkiye, [skucukoglu@ticaret.edu.tr](mailto:skucukoglu@ticaret.edu.tr)

\*\*\* Doç. Dr., TURİB, GMY, Türkiye, [necla.kucukcolak@turib.com.tr](mailto:necla.kucukcolak@turib.com.tr)

Makale Geliş Tarihi (Received Date): 16.01.2025 Makale Kabul Tarihi (Accepted Date): 13.03.2025

Bu eser Creative Commons Atıf 4.0 Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.



## 1. Giriş

Günümüz finansal dünyasının dinamik ve karmaşık yapısı içerisinde, şirketlerin sermaye yönetimi ve benimsedikleri finansal stratejiler, yatırımcılar, analistler ve piyasa katılımcıları açısından büyük bir öneme sahiptir. Bu stratejiler arasında yer alan hisse geri alımları, halka açık şirketlerin hisse senedi fiyatları üzerinde doğrudan etkili olabilen ve hem şirketler hem de yatırımcılar için stratejik bir araç niteliği taşıyan önemli bir karar mekanizmasıdır. Bu çalışma, 2022-2023 yıllarında Borsa İstanbul’da (BIST) işlem gören 95 şirketin hisse geri alım kararlarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkilerini incelemeyi amaçlamaktadır.

Sermaye piyasaları, modern ekonomilerin temel taşlarından biridir ve hisse senetleri, başlıca yatırım araçları arasında yer alır. Bu nedenle, şirket hisse performansı büyük önem taşımaktadır. Hisse geri alımı, bir şirketin piyasadan kendi çıkarılmış hisselerini tekrar satın almasını ifade eden bir stratejidir. Bu faaliyet genellikle şirketin sermaye yapısını yeniden düzenlemek amacıyla gerçekleştirilir ve temel hedefi hisse değerini artırarak hissedarların refahını yükseltmektir.

Çalışmanın temel amacı, hisse geri alım kararlarının hisse fiyatları ve piyasa performansı üzerindeki etkilerini değerlendirmektir. Kümülatif al ve tut getiri oranlarının analizi ve tek örneklem t-testi yöntemiyle, geri alım duyurularından önce ve sonraki getiri oranlarındaki değişimlerin BIST-100 endeksine göre karşılaştırılması amaçlanmaktadır. Araştırma dönemi, seçilen 95 şirketin hisse geri alım duyurularına odaklanmakta ve bu kararların piyasa trendleri ve sektör dinamikleri bağlamında ele alınmasını sağlamaktadır.

Çalışmayı diğerlerinden ayıran özellik, farklı zaman dilimlerini kapsayan kapsamlı bir analiz sunmasıdır. Hisse geri alım duyurularından hem önce hem de sonra getiriler üzerindeki kısa vadeli etkilerin incelenmesi, literatürde genellikle göz ardı edilen bir alanı derinlemesine ele almaktadır. Daha önce yapılan çalışmalarda Ikenberry(1995), Zhang (2005), Albait ve Sait (2016), Wang vd. (2021), Manconi (2019) gibi araştırmalar, hisse geri alım duyurularının ardından pozitif bir fiyat tepkisi olduğunu gösterirken, Mukherjee ve Chatterjee (2019), Miller ve Prondzinski (2017), Arsoy (2017), Yağcılar ve Arslan (2018) gibi çalışmalar ise hisse geri alımlarının, fiyatlar üzerinde her zaman olumlu bir etki yaratmadığını göstermektedir. Hisse geri alım duyurularının hisse getirileri üzerindeki etkilerine ilişkin ulusal ve uluslararası önceki çalışmaların detayları literatür taraması bölümünde detaylı incelenmiştir.

Çalışma yukarıdaki araştırmalara kıyasla kapsam, yöntem ve bulgular açısından önemli katkılar ve yenilikler sunmaktadır. Çalışma, Borsa İstanbul’da 95 şirketi kapsayan daha geniş ve güncel bir veri seti kullanmıştır. Böylece yalnızca önceki araştırmaların odaklandığı dönemleri değil, bu dönemlerin ötesine geçen daha uzun bir zaman aralığını analiz ederek piyasa koşullarındaki değişimleri yakalamıştır. Farklı sektör ve büyüklükteki şirketleri içeren bu geniş örneklem, geri alım duyurularının etkisini daha genel bir perspektifle değerlendirmeye olanak tanımaktadır. Türkiye özelindeki geri alım uygulamalarına dair bu kapsamlı yaklaşım, literatürdeki boşluğu doldurarak önceki çalışmaların sınırlı dönem ve örneklem yapısını genişletmiştir.

Araştırma, olay analizi yöntemini farklı kısa vadeli zaman pencereleri ve karşılaştırmalı testlerle zenginleştirmiştir. Özellikle, hisse geri alım duyurularının etkisi duyuru öncesi ve sonrası 5, 10 ve 21 günlük pencerelerde ayrı ayrı incelenmiş, böylece piyasa tepkisinin zamanlaması ve sürekliliği detaylı bir biçimde ele alınmıştır. Literatürde genellikle göz ardı edilen duyuru öncesi

ve sonrası getiri dinamiklerini birlikte değerlendiren bu iki yönlü yaklaşım, geri alım kararlarının piyasa üzerindeki etkisini daha derinlemesine analiz etmektedir.

Çalışmada, her bir şirketin duyuru dönemi getirileri BIST-100 endeksinin aynı dönemdeki getirileriyle karşılaştırılmış ve tek örneklem t-testi uygulanmıştır. Yöntem, geri alım duyurusunun getiri etkisinin genel piyasa trendinden istatistiksel olarak ayrışıp ayrışmadığını ortaya koyarak, klasik anormal getiri hesaplamalarına kıyasla farklı bir bakış sunmaktadır. Söz konusu metodolojik yaklaşım ile hisse geri alım duyurularının etkisi konusunda daha güvenilir ve kapsamlı bulgular elde edilmiştir.

Önceki çalışmaların aksine, araştırma bulguları hisse geri alım duyurularının hisse değerleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etki yaratabildiğini göstermektedir. Özellikle 10 günlük ve 21 günlük pencerelerde, geri alım açıklaması yapan şirketlerin hisselerinde anlamlı getiriler gözlemlenmiştir.

Ulaşılan bulgular hisse geri alım duyurularının piyasa tarafından olumlu algılandığı ve etkisinin kısa vadede sürdürülebildiği şeklinde yorumlanabilir. Önceki araştırmalarda anlamlı bulunmayan piyasa tepkilerinin, daha geniş bir veri seti ve farklı yöntemle incelendiğinde belirginleşmesi, Borsa İstanbul'da piyasa etkinliğine dair tartışmalara yeni bir boyut kazandırmaktadır. Sonuçlar, şirketlerin geri alım kararlarının yatırımcı güvenini artırarak hisse performansını destekleyebileceğini ortaya koymakta ve bu etkinin sadece anlık değil, birkaç hafta boyunca sürebileceğine işaret etmektedir. Bu bulgular ışığında, geri alımların uygun koşullarda hissedar değerini artırma potansiyeline sahip olduğu literatüre kazandırılmıştır.

Gelişmekte olan bir piyasa olarak Borsa İstanbul'dan elde edilen sonuçlar, Buyback literatüründe gelişmiş piyasalar dışında elde edilmiş bulgulara eklenerek akademik tartışmaları zenginleştirmektedir. Özellikle ölkemizde yarı güçlü piyasa etkinliği bağlamındaki bulgulara yeni bir perspektif getirerek, piyasanın bilgiye tepkisi konusunda politika yapıcılara ve yatırımcılara ışık tutmaktadır. Araştırma elde edilen sonuçlara dayanarak politika yapıcılar ve yatırımcılar için hisse geri alım stratejilerinin optimize edilmesine, hissedar refahının artırılmasına ve daha şeffaf ve verimli sermaye piyasalarının desteklenmesine yönelik yaklaşımlar sunmaktadır.

## 2. Literatür Taraması

Hisse geri alım programlarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi, finans literatüründe geniş bir şekilde incelenmiştir. Birçok çalışma, geri alımların hisse fiyatlarını olumlu etkilediğini ve hissedar değerini artırdığını gösterirken, bazıları ise bu etkinin her zaman geçerli olmadığını veya piyasa koşullarına bağlı olarak değişebileceğini öne sürmektedir.

Hisse geri alım duyurularının piyasa tepkisi ve finansal etkilerini inceleyen çalışmaların büyük bir kısmı, olay çalışması yöntemi kullanarak kısa vadeli fiyat hareketlerini değerlendirmiştir. Ikenberry vd. (1995), açık piyasa hisse geri alım duyurularının uzun vadeli performansını inceledikleri çalışmalarında, bu tür geri alımların zamanla hissedar değeri oluşturduğunu ve geri alım yapan şirketlerin, yapmayanlara kıyasla dört yıllık ortalama %12,1'lik bir getiri fazlası sağladığını tespit etmişlerdir. Benzer şekilde, Zhang (2005), Hong Kong'daki gerçek hisse geri alımlarını incelediği çalışmasında, şirketlerin genellikle hisse fiyatlarındaki düşüşlerin ardından geri alım yaptıklarını ve küçük, değeri düşük şirketlerin uzun vadeli performanslarının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu belirtmiştir.

Hisse geri alım duyurularının kısa ve uzun vadeli etkileri inceleyen Albaity ve Said (2016) Malezya’da 2009-2010 yılları arasında gerçekleştirilen açık piyasa hisse geri alımlarının uzun vadeli hisse getirileri üzerindeki etkisini incelemiş ve geri alım yapan şirketlerin beş yıl içinde yapmayanlara göre %13,2 daha yüksek getiri sağladığını bulmuşlardır. Diğer bir çalışmada Wang vd. (2021), Vietnam’da 2008-2016 yılları arasında hisse geri alımlarının fiyat istikrarı ve likidite üzerindeki etkisini incelemişler ve geri alımların fiyatları istikrara kavuşturma ve likiditeyi artırmada etkili olduğunu bulmuşlardır. Benzer şekilde, Manconi vd. (2019), 31 ülkede 1998-2010 yılları arasında gerçekleştirilen hisse geri alımlarının uzun vadeli hissedar değeri üzerindeki etkisini incelemişler ve piyasa etkinliği ve likiditesinin anormal getirileri artırdığını, dolayısıyla hisse geri alımlarının daha etkin piyasalarda daha etkili olduğunu öne sürmüşlerdir.

Bununla birlikte, bazı çalışmalar hisse geri alımlarının, fiyatlar üzerindeki etkisinin piyasa koşullarına bağlı olduğunu ve geri alımların hisse fiyatları üzerinde her zaman olumlu bir etki yaratmadığını göstermektedir. Örneğin, Mukherjee ve Chatterjee (2019), Hindistan’da açık piyasa hisse geri alım duyurularının hisse fiyatları üzerindeki etkisini araştırmışlar ve genel olarak geri alım sonrasında hisse fiyatlarında bir artış olmadığını bulmuşlardır. Benzer şekilde, Miller ve Prondzinski (2017), 2004-2014 yılları arasında S&P 500 şirketlerinin hisse geri alımlarının hissedar değeri üzerindeki etkisini incelemişler ve geri alımların şirket performansı üzerinde doğrudan bir etkisi olmadığını, etkinin finansal performans, hisse fiyatları ve piyasa koşullarına bağlı olduğunu belirtmişlerdir.

Hisse geri alımlarının finansal stratejiler üzerindeki etkileri de çeşitli açılardan incelenmiştir. Hisse geri alım programları, şirketlerin finansal stratejilerinde önemli bir yer tutmakta ve farklı piyasalarda çeşitli etkiler yaratmaktadır. Örneğin, Stephens ve Weisbach (1998), 1981-1990 yılları arasında 450 açık piyasa geri alım programını analiz ederek, şirketlerin duyurdukları geri alım hedeflerinin %74 ila %82’sini üç yıl içinde gerçekleştirdiklerini bulmuş ve bu durumun şirketlerin esnek bir şekilde geri alım programlarını uyguladıklarını ortaya koymuştur. Farklı bir çalışmada Chen vd. (2018), ekonomik şokların hisse geri alım kararları üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında, aşırı değerlenmiş ve düşük kaldıraçlı şirketlerin geri alım programı duyurma olasılıklarının daha yüksek olduğunu ve duyuru sonrasında daha fazla hisse geri aldıklarını bulmuşlardır.

Hisse geri alımlarının stratejik ve finansal boyutlarını araştıran diğer çalışmalarda Wang vd. (2020) ise Vietnam’da 2008-2016 yılları arasında hisse geri alımlarının işletme performansı ve uzun vadeli hisse getirileri üzerindeki etkisini araştırmışlar ve duyuru yılındaki hisse performansının iyileştiğini, ancak sonraki yıllarda kontrol grubuna göre anlamlı bir fark olmadığını bulmuşlardır. Baker ve Wurgler (2004), yöneticilerin temettü ödeme kararlarını yatırımcı taleplerine göre şekillendirdiğini ortaya koydukları "Catering Theory of Dividends" ile yatırımcı beklentilerinin geri alım stratejilerine olan etkisini açıklamıştır. (Autore vd., 2019), aktivist yatırımcıların hisse geri alım kararları üzerindeki etkisini değerlendirerek, bu yatırımcıların geri alım stratejilerini şekillendirmede belirleyici olabileceğini göstermiştir.

Liu ve Swanson (2016), 2003-2014 yılları arasında hisse geri alımlarının hisse fiyatlarını destekleyip desteklemediğini araştırmış ve faiz oranlarındaki artış dönemlerinde şirketlerin hisse geri alımlarını artırarak fiyatları desteklediğini bulmuştur. Drousia vd. (2019), Yunanistan’daki hisse geri alımlarının duyuru günündeki etkisini analiz etmiş ve küçük şirketlerin geri alımlarının düşük değerlendirme hipoteziyle, büyük şirketlerin geri alımlarının ise fiyat destekleme hipoteziyle uyumlu olduğunu belirlemiştir.

Alquhaif vd. (2020), Malezya'daki hisse geri alım uygulamalarını inceleyerek, 2010-2015 yılları arasında geri alımların arttığını ve bunun sermaye piyasalarının olgunlaşması ve hissedar değerini artırma çabalarıyla ilişkili olduğunu göstermiştir. Kim ve Park (2021), Kore'de hisse geri alımlarının uzun vadeli performansını inceleyerek, kazanç duyurularını geciktirme geçmişi olan firmaların geri alımlar sonrası olumsuz sonuçlar yaşadığını ortaya koymuştur. Chee vd. (2022), ABD ve Malezya'daki hisse geri alımlarının fiyatlandırma üzerindeki etkilerini karşılaştırmış ve ABD'de fiyatları belirleyici bir faktörken, Malezya'da fiyatları bozabilecek nitelikte etkiler yarattığını bulmuştur. Arora (2019), Hintli şirketlerin hisse geri alımlarını neden gerçekleştirdiklerini analiz etmiştir. Çalışma, genel olarak Hintli firmaların, piyasa tarafından hisselerinin düşük değeri olduğuna inandıklarında hisse geri alımı yaptıklarını ve bu stratejinin, hisselerin piyasa değerini gerçek değerine yaklaştırmayı ve potansiyel yatırımcılar için daha çekici hale getirmeyi amaçladığını göstermektedir.

Borsa İstanbul üzerine yapılan çalışmalarda ise Türkiye'de hisse geri alımlarının genel olarak hisse fiyatları üzerindeki etkisini değerlendirmiştir. Arsoy (2017), Borsa İstanbul'da 2010-2015 yılları arasında hisse geri alım duyurularının piyasa etkisini incelemiş ve kümülatif anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını bulmuştur. Yağcılar ve Arslan (2018) 2016-2018 yılları arasındaki hisse geri alım duyurularının fiyat hareketleri üzerindeki etkisini incelemiş ve piyasa üzerinde anlamlı bir değişiklik yaratmadığını tespit etmiştir.

Genel olarak, literatürde hisse geri alımlarının hisse fiyatları, piyasa likiditesi ve yatırımcı güveni üzerindeki etkileri farklı piyasalarda farklı sonuçlar vermektedir. Türkiye özelinde yapılan çalışmalar, hisse geri alım duyurularının piyasa fiyatlaması üzerindeki etkisinin genellikle sınırlı olduğunu göstermektedir. Ancak, piyasa yapısı, şirket büyüklüğü ve likidite gibi faktörler, geri alımların etkisini değiştirebilmektedir. Gelecek çalışmaların, bu faktörleri daha kapsamlı ele alarak geri alımların finansal performans üzerindeki uzun vadeli etkilerini değerlendirmesi faydalı olacaktır. İlaveten hisse geri alımlarının yatırımcı güveni, temettü politikaları ve şirketlerin uzun vadeli büyüme stratejileriyle nasıl ilişkilendiğini inceleyen araştırmaların, konuya daha geniş bir perspektif kazandıracağı düşünülmektedir. Bu doğrultuda yapılacak çalışmalar, politika yapımcılar ve şirket yöneticileri için önemli bulgular sağlayarak daha bilinçli kararlar almalarına yardımcı olacaktır.

### 3 Araştırma Yöntemi ve Veri Seti

Borsa İstanbul'da işlem gören 95 firmanın hisse geri alım kararlarının hisse fiyatları üzerindeki etkisini değerlendirmek üzere yapılan araştırmada SPSS programı kullanılmış ve veriler çeşitli kaynaklardan elde edilmiştir. İncelenen firmaların hisse geri alım duyuruları, 2023 yılı başından araştırmanın yapıldığı tarihe kadar Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yönetim kurulları tarafından yapılan açıklamalardan derlenmiştir. Ayrıca, bu şirketlerin hisse senetlerinin kapanış fiyatları ve BIST-100 endeksinin kapanış değerleri de Borsa İstanbul'dan temin edilmiştir. Analiz edilen firmalar, farklı sektörlerde faaliyet göstermekte olup, büyüklükleri de çeşitlilik arz etmektedir.

Söz konusu çalışmada, hisse geri alım duyurularının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini belirlemek için çeşitli istatistiksel analiz yöntemleri uygulanmıştır. Verilerin normal dağılıp dağılmadığını belirlemek için ilk olarak Kolmogorov-Smirnov testi kullanılmıştır. Normallik varsayımı sağlandığında bağımlı örneklem t-testi, normallik varsayımı

sağlanmadığında ise Wilcoxon işaretli sıra testi kullanılmıştır. Bu yaklaşım, hisse geri alım duyurularının kısa ve orta vadeli piyasa tepkisinin daha güvenilir bir şekilde tahmin edilmesini sağlamıştır. Araştırmada kullanılan verilerin normal dağılım göstermediği tespit edilmiştir ve bu durum, Kolmogorov-Smirnov normallik testi sonuçlarıyla desteklenmiştir. Özellikle, Wilcoxon İşaretli Sıra Testi gibi nonparametrik testler, verilerin normal dağılmadığı durumlarda daha güvenilir sonuçlar sağladığı için çalışmada ön planda tutulmuştur. Bu test, hisse geri alım kararlarının öncesi ve sonrasındaki getiri farklarını değerlendirmek için kullanılmış ve sonuçlar istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Ayrıca, Spearman Korelasyon Testi gibi nonparametrik yöntemler de hisse geri alım kararları ile BIST-100 endeksi getirileri arasındaki ilişkiyi analiz etmek için kullanılmıştır. Parametrik testler (bağımlı örneklem t-testi) ise destekleyici bir rol oynamıştır. Bu testler, özellikle büyük örneklem büyüklüklerinde ( $n > 30$ ) Merkezi Limit Teoremi ‘ne dayanarak normallik varsayımından bağımsız olarak güvenilir sonuçlar vermektedir.

Çalışma kapsama dahil olan 95 firmanın günlük kapanış hisse değerleri ve hisse geri alım duyuru tarihleri, sırasıyla Borsa İstanbul ve Merkezi Kayıt Kuruluşu’ndan (MKK) 2023 yılı verileri kullanılarak elde edilmiştir. Çalışmada, iş günleri bazında bir hafta, iki hafta ve bir aya karşılık gelen 5, 10 ve 21 günlük dönemler seçilmiştir. Her bir firma için duyuru tarihinden önceki ve sonraki dönemlerdeki günlük getiri oranlarının kümülatif toplamları hesaplanmıştır. Ardından, hisse geri alım kararlarından önceki ve sonraki 5, 10 ve 21 günlük hisse kapanış fiyatlarının kümülatif getiri toplamları arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını belirlemek için eşleştirilmiş örneklem t-testi uygulanmıştır. Kümülatif anormal getiri farkları, benzer dönemlerde BIST-100 endeksinin duyuru tarihleri öncesi ve sonrası kümülatif getiri farklarıyla karşılaştırılmıştır. İki ortalama arasındaki ilişkinin gücünü değerlendirmek amacıyla tek örneklem t-testleri kullanılmıştır. Bu analiz, şirketlerin geri alım uygulamalarının piyasa davranışıyla ilişkili olup olmadığını belirlemek için yapılmıştır.

Araştırma, hisse geri alım kararları ile şirketlerin hisse değerleri arasındaki ilişkiyi ve aynı dönemde BIST-100 endeksinin getiri oranlarını ortaya koymayı amaçlamaktadır. Bu yaklaşım, hisse geri alım kararlarının piyasa endeksi üzerindeki etkisini anlamaya yöneliktir. Spearman sıra korelasyon testleri kullanılarak, hisse geri alım kararları ile şirketlerin hisse değerleri ve BIST-100 endeksinin getiri oranları arasındaki olası korelasyon ilişkileri incelenmiştir. Testler, hisse geri alım kararları ile hisse değerleri ve BIST-100 endeksi getiri oranları arasındaki ilişkiyi analiz etmek için 5, 10 ve 21 günlük dönemlerde gerçekleştirilmiştir.

#### 4. Araştırma Hipotezi ve Getiri Ölçümü

Araştırmanın hipotezleri şöyledir;

Hisse geri alım kararlarının hisse değerleri üzerindeki etkisi için geliştirilen hipotezler:

**H<sub>0</sub>:** Hisse geri alım duyuruları, duyuru öncesi ve sonrası 5, 10 ve 21 günlük dönemlerde hisse getirilerinde istatistiksel olarak anlamlı bir değişikliğe neden olmamaktadır.

**H<sub>1</sub>:** Hisse geri alım duyuruları, duyuru öncesi ve sonrası 5, 10 ve 21 günlük dönemlerde hisse getirilerinde istatistiksel olarak anlamlı bir değişikliğe neden olmaktadır.

Hisse geri alım kararlarının piyasa endeksi (BIST-100) ile ilişkisi için geliştirilen hipotezler:

**H<sub>0</sub>**: Hisse geri alım kararları ile BIST-100 endeksi getirileri arasında istatistiksek olarak anlamlı bir ilişki yoktur.

**H<sub>1</sub>**: Hisse geri alım kararları ile BIST-100 endeksi getirileri arasında istatistiksek olarak anlamlı bir ilişki vardır.

Çalışma, ifade edilen hipotezleri test etmek için çeşitli istatistiksel yöntemler (örneğin, bağımlı örneklem t-testi, Wilcoxon işaretli sıra testi, Spearman korelasyon testi) kullanmış ve sonuçlarını bu hipotezler doğrultusunda değerlendirmiştir.

İlk olarak, her bir şirket için hisse geri alım duyuru tarihinden önce ve sonra sırasıyla 5, 10 ve 21 günlük dönemler için günlük getiri oranlarındaki farklar hesaplanmıştır. Bu farklar, hisse fiyatlarının geri alım kararının öncesi ve sonrasındaki değişimini göstermektedir.

Günlük getiri, bir hissenin bir önceki kapanış fiyatına göre bugünkü kapanış fiyatındaki değişimi gösterir ve aşağıdaki denkle ile hesaplanır. Denkleimde yer alan  $P_{it}$  güncel hisse fiyatını,  $P_{it-1}$  bir önceki günün hisse fiyatını,  $RR_{it}$  "i" numaralı hissenin gerçek getiri oranını ifade etmektedir.

$$RR_{it} = \left( \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \right) * 100 \quad (1)$$

Denkle 2'de gösterilen hisse senedi getirilerinin kümülatif toplamı, belirli bir zaman dilimindeki toplam getiriyi yansıtarak, dönemin sonuna kadar olan performansı göstermektedir.

$$CRR_t = \sum_{i=1}^N RR_{it} \quad (2)$$

$CRR_t$  = "i"nci hisse senedinin kümülatif getiri oranıdır. Hisse senedi getirilerinin kümülatif toplamı, yatırımcıların farklı zaman dilimlerinde getirileri takip etmelerine ve değerlendirmelerine olanak tanımaktadır; bu, farklı yatırım stratejilerine ve risk iştahlarına uygun olarak değişiklik göstermektedir. Örneğin, kısa vadeli yatırımcılar 5 günlük kümülatif toplamı kullanarak hızlı fiyat dalgalanmalarını inceleyebilirken, orta ve uzun vadeli yatırımcılar 10 günlük ve 21 günlük kümülatif toplamı kullanarak daha istikrarlı bir getiri eğilimini gözlemleyebilirler.

## 5. Analitik Bulgular

Hisse geri alım kararlarının hisse senedi değerleri üzerindeki etkisi, aşağıda belirtilen istatistiksel yöntemler kullanılarak değerlendirilmiştir. Formül 1 ve Formül 2 kullanılarak yapılan hesaplamalardan elde edilen tanımlayıcı istatistiksel veriler, referans olarak Tablo 1'de sunulmuştur.

**Tablo 1. Toplam Getiri Oranlarına İlişkin Tanımlayıcı İstatistiksel Veriler**

Kümülatif Getiri (Zaman Periyodu)	Geri Alım	N	Ort.	S.D
5-Gün	Before	95	2.41	43.09
	After	95	2.62	9.30
10-Gün	Before	95	-5.15	43.43
	After	95	6.89	11.22
21- Gün	Before	95	-4.69	44.90
	After	95	8.38	15.42

5 günlük kümülatif toplamda, hisse geri alım kararlarının ardından ortalama hisse getirilerinde belirgin bir artış gözlemlenmektedir. Önceki ortalama getiri yüzde 2,41 iken, karar sonrasında %2,62'ye yükselmiştir. Ayrıca, standart sapmadaki azalma, getirilerde daha yüksek bir istikrarı işaret etmektedir. Özellikle, 10 günlük ve 21 günlük kümülatif toplamlar, hisse geri alım kararlarının ardından hisse getirilerinde önemli artışlar göstermektedir. Özellikle 21 günlük dönemde, ortalama getiri %8,38'e yükselmiştir.

Söz konusu bulgular, hisse geri alım kararlarının ardından hisse getirilerinde belirgin bir artışı işaret etmektedir. 10 günlük ve 21 günlük dönemlerde standart sapmanın önceki döneme kıyasla azalması, bu kararların ardından hisse değerlerindeki artışın istikrarını vurgulamaktadır.

Kolmogorov-Smirnov normallik testi, belirli zaman dilimlerinde (5 gün, 10 gün ve 21 gün) kümülatif getiri oranlarındaki farkın (Sonra-Önce) normal bir dağılıma uyup uymadığını değerlendirmek için kullanılmıştır. Söz konusu testten elde edilen sonuçlar Tablo 2’de yer almaktadır. Tüm zaman dilimleri için p-değeri (Sig.) 0,000 olarak rapor edilmiştir ve bu, istatistiksel olarak anlamlı bir sonuca işaret etmektedir (0,000 < 0.01). Başka bir deyişle, veriler normal bir dağılım göstermemektedir. Bununla birlikte, literatürde, örneklem büyüklüğünün 30’u aşması durumunda (95 > 30), veriler normal dağılıma uymasa bile analizlerin sağlamlığının korunduğu belirtilmektedir (Hogg vd., 2013; Gibbons ve Chakraborti, 2014).

**Tablo 2. Toplam Getiri Oranı Farkı İçin Kolmogorov-Smirnov Normallik Testinin Sonuçları**

Kümülatif Getiri Oranı Farkı (Sonra-Önce)	Kolmogorov-Smirnov		
	İstatistik	df	Sig.
5-Gün	0.33	95	0.000**
10-Gün	0.24	95	0.000**
21- Gün	0.22	95	0.000**

**Not:** \*\* ve \* t-istatistiklerine göre %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde anlamlılığı ifade eder.

Merkezi Limit Teoremi, örneklem büyüklüğü arttıkça, örneklem ortalamasının dağılımının, popülasyon dağılımına yaklaşma eğiliminde olduğunu, popülasyon dağılımının normal olup olmamasına bakılmaksızın ifade etmektedir (Hogg vd., 2013). Bu durum, özellikle büyük örneklerle çalışırken geçerlidir ve normal dağılım varsayımı gerektirmeyen parametrik olmayan yöntemlerin kullanılmasına olanak tanır (Gibbons ve Chakraborti, 2014).

Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi, ilişkili örnekler arasındaki farkları test etmek için önemli bir yöntemdir. Bu test, eşleştirilmiş t-testi ile aynı hipotezleri değerlendirir ancak t-testinin aksine, verilerin normal dağıldığı varsayımına dayanmaz. Sıralama verileri, normal olmayan dağılımlarda veya merkezi dağılım varsayımlarının karşılanmadığı durumlarda özellikle kullanışlıdır. Ayrıca, bağımlı örneklem verileriyle çalışmak için uygundur (Keller ve Warwick, 1997).

Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi, verilerin sıralanmasını ve veri noktaları arasındaki farkların analizini içerir. Bu sıralama süreci, parametrik testlerin gerektirdiği normallik varsayımını ortadan kaldırır. Sonuç olarak, Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi, oran, oran benzeri veya sıralama verileri için oldukça uygundur. Bu çalışma kapsamında, hisse geri alım kararları için hesaplanan önce ve sonra hisse getirileri gibi eşleştirilmiş verilerin analizinde özellikle uygulanabilmektedir. Toplam getiri oranlarındaki fark için Wilcoxon işaretli sıralar testi sonuçları Tablo 3’te sunulmuştur.



**Tablo 3. Toplam Getiri Oranlarındaki Fark İçin Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi Sonuçları**

Kümülatif Getiri	Sonra - Önce	Ort. Sırası	Sıralamaların Toplamı	Z	Asymp. Sig. (2-kuyruk)
5-Gün	Negatif Sıra	41.92	1048	-4.573	0.000**
	Pozitif Sıra	50.17	3512		
10-Gün	Negatif Sıra	47.1	706.5	-5.841	0.000**
	Pozitif Sıra	48.17	3853.5		
21- Gün	Negatif Sıra	47.06	800	-5.494	0.000**
	Pozitif Sıra	48.21	3760		

**Not:** \*\* ve \* t-istatistiklerine göre %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde anlamlılığı ifade eder.

Sonuç olarak, hisse geri alım kararından önce ve sonra 5 günlük kümülatif getiri oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olduğu sonucuna varılmıştır. "Negatif Sıralar" grubunun toplam sıralamaları, "Pozitif Sıralar" grubunun toplam sıralamalarından daha düşüktür. Z-skoru -4,573 ve p-değeri 0,000 olarak rapor edilmiştir; bu da istatistiksel anlamlılığı ışaret etmektedir.

Benzer şekilde, hisse geri alım kararından önce ve sonra 10 günlük kümülatif getiri oranları arasında da istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulunmaktadır. Negatif sıralamaların toplamı, pozitif sıralamaların toplamından daha düşüktür. Z-skoru -5,841 ve p-değeri 0,000 olduğu için bu sonuç istatistiksel olarak anlamlıdır.

Son olarak, hisse geri alım kararından önce ve sonra 21 günlük kümülatif getiri oranları da istatistiksel olarak anlamlı bir fark göstermektedir. Negatif sıralar grubunun toplam sıralamaları, pozitif sıralar grubunun toplam sıralamalarından daha düşüktür. Z-skoru -5,494 ve p-değeri 0,000 olarak rapor edilmiştir; bu da bu sonucun istatistiksel anlamlılığını doğrulamaktadır.

Tablo 4, Borsa İstanbul'da işlem gören 95 halka açık şirketin hisse değerleri üzerindeki hisse geri alım kararlarının etkisini araştırmak için kullanılan bağımlı örneklemler t-testinin sonuçlarını göstermektedir.

**Tablo 4. Bağımlı Örneklemler (Eşleştirilmiş) t-Testi Sonuçları**

Kümülatif Getiri (Sonra-Önce)	Ort.	S.D	t	df	Sig. (2-kuyruk)
5-Gün	0.22	44.00	-0.048	94	0.962
10-Gün	12.05	45.26	-2.595	94	0.011*
21- Gün	13.07	47.46	-2.683	94	0.009**

**Not:** \*\* ve \* t-istatistiklerine göre %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde anlamlılığı ifade eder.

Test sonuçlarına göre, 5 günlük dönemde duyuru tarihleri öncesi ve sonrası elde edilen getiri oranları arasındaki fark %0,22 olarak hesaplanmıştır. Ancak bu fark t-testi sonuçlarına göre istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır (p-değeri; 0,962 > 0,05). Bu sonuç, şirketlerin hisse geri alım kararlarının 5 günlük bir dönemde hisse değerleri üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermektedir.

10 günlük dönemde, duyuru tarihleri öncesi ve sonrası elde edilen getiri oranları arasındaki fark %12,05 olarak hesaplanmıştır. T-testine göre, bu fark istatistiksel olarak anlamlıdır (p-değeri; 0,011 < 0,05). Bu sonuç, şirketlerin hisse geri alım kararlarının 10 günlük bir dönemde hisse değerleri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu ifade etmektedir.

Son olarak, 21 günlük dönemde duyuru tarihleri öncesi ve sonrası elde edilen getiri oranları arasındaki fark %13,07 olarak hesaplanmıştır. Bu fark da t-testi sonuçlarına göre istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur (p-değeri;  $0,009 < 0,05$ ). Bu bulgu, şirketlerin hisse geri alım kararlarının 21 günlük bir dönemde hisse değerleri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu göstermektedir.

Tablo 4’teki sonuçlar, şirketlerin hisse geri alım kararlarının hisse değerleri üzerinde potansiyel olarak olumlu bir etki yarattığını göstermektedir. Bu etkinin 5 günlük bir dönemde istatistiksel olarak anlamlı olmamasına rağmen, 10 ve 21 günlük dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu durum, hisse geri alım kararlarının piyasa tarafından olumlu bir sinyal olarak algılanmasına bağlanabilir; yatırımcılar bu kararları şirketlerin güçlü finansal performansının bir göstergesi olarak görmektedir.

Tablo 5, BIST-100 endeksinin 5, 10 ve 21 günlük kümülatif getiri oranlarının, BIST-100 endeksinin ortalama getirilerinden farklılık gösterip göstermediğini belirlemek için kullanılan tek örneklem t-testinin sonuçlarını göstermektedir.

**Tablo 5. Tek Örneklem t-Testi sonuçları**

Kümülatif Getiri	Sonra-Önce Ort.	BIST-100 Ort.	Ort. Farkı	t	df	Sig. (2-kuyruk)
5-Gün	0.22	2.20	-1.98	-0.440	94	0.661
10-Gün	12.05	5.45	6.597	1.421	94	0.159
21- Gün	13.07	4.90	8.166	1.677	94	0.097

**Not:** \*\* ve \* t-istatistiklerine göre %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde anlamlılığı ifade eder.

Tek örneklem t-testinin sonuçlarına göre, hisse geri alım kararları öncesi ve sonrası 5 günlük dönemdeki ortalama kümülatif getiri oranı -1,98 olarak hesaplanmıştır. Bu durum, hisse geri alım kararlarının ortalama olarak olumsuz bir etkiye sahip olduğunu düşündürmektedir. Ancak, t-değeri -0,440 ve p-değeri (Sig.)  $0,661 > 0,05$  olduğundan, bu farkın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı dolayısıyla, hisse geri alım kararlarının bu dönemde BIST-100 endeksi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı anlaşılmaktadır.

Takip eden 10 günlük dönemde, hisse geri alım kararları öncesi ve sonrası kümülatif getiri oranları arasındaki ortalama fark 6,597 olarak hesaplanmıştır. Bu durum, hisse geri alım kararlarının ortalama olarak olumlu bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ancak, t-değeri 1,421 ve p-değeri (Sig.)  $0,159 > 0,05$  olduğundan, bu farkın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Bu nedenle, hisse geri alım kararlarının bu dönemde BIST-100 endeksi üzerinde anlamlı bir ortalama etkiye sahip olmadığı sonucuna varılabilir.

Son olarak, 21 günlük dönemde hisse geri alım kararları öncesi ve sonrası kümülatif getiri oranları arasındaki ortalama fark 8,166 olarak hesaplanmıştır. Bu durum, hisse geri alım kararlarının ortalama olarak olumlu bir etkiye sahip olduğunu ifade etmektedir. Ancak, t-değeri 1,677 ve p-değeri (Sig.)  $0,097 > 0,05$  olduğundan, bu farkın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Bu nedenle, hisse geri alım kararlarının 21 günlük dönemde BIST-100 endeksi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu söylenemez.

Tek örneklem t-testine dayanarak, hisse geri alım kararlarının BIST-100 endeksi üzerinde anlamlı bir ortalama etkisinin olmadığı açıktır. 5, 10 ve 21 günlük dönemlerde kümülatif getiri oranları ortalama olarak pozitif eğilim göstermiş olsa da bu farklılıklar istatistiksel olarak anlamlı

bir seviyeye ulaşmamıştır. Bu nedenle, hisse geri alım kararlarının BIST-100 endeksi üzerinde belirgin bir ortalama etkisinin (pozitif ya da negatif) olup olmadığına dair kesin bir sonuca varılamamaktadır.

Spearman korelasyon testi sonuçları (Tablo 6), hisse geri alım kararları ile BIST-100 endeksinin getiri oranları arasında pozitif bir korelasyon olduğunu göstermektedir. Bu durum, hisse geri alım kararlarının hisse değerlerini olumlu etkileyebileceğini, yani hisse fiyatlarını arttırılabileceğini işaret etmektedir.

**Tablo 6. Spearman Korelasyon Testi Sonuçları**

<b>Spearman Korelasyonu</b>	<b>Kümülatif Getiri Oran Farkı</b>	<b>Kümülatif BIST-100 Getiri Oranı</b>	<b>N</b>	<b>Sig. (2-kuyruk)</b>
5-Day	1.000	0.181	95	0.080
10-Day	1.000	0.253	95	0.013*
21- Day	1.000	0.268	95	0.009**

**Not:** \*\* ve \* t-istatistiklerine göre %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde anlamlılığı ifade eder.

Spearman testi sonuçlarına göre, 5 günlük dönemde hisse geri alım kararlarının hisse değerleri üzerindeki etkisi ile BIST-100 endeksinin getiri oranları arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Ancak, bu ilişki istatistiksel olarak anlamlı değildir (p-değerı 0,080 > 0,05). Bu nedenle, hisse geri alım kararları, hisse değerleri ve BIST-100 endeksi arasında bu dönemde anlamlı bir ilişki olduğunu söylemek için yeterli kanıt bulunmamaktadır.

Takip eden 10 günlük geri alım döneminde, kümülatif getiri oranları ile BIST-100 endeksinin getiri oranları arasında güçlü bir pozitif korelasyon gözlemlenmiştir (rho = 0,253, p-değerı = 0,013). Bu durum, hisse geri alım kararlarının 10 günlük bir dönemde hisse değerlerini daha anlamlı bir şekilde artırma potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir.

Son olarak, 21 günlük geri alım döneminde, kümülatif getiri oranları ile BIST-100 endeksinin kümülatif getiri oranları arasında çok güçlü bir pozitif korelasyon gözlemlenmiştir (rho = 0,268, p-değerı = 0,009). Bu bulgu, hisse geri alım kararlarının hisse değerlerini artırma potansiyelinin 21 günlük dönemde en yüksek seviyeye ulaştığını ve bu ilişkinin BIST-100 endeksi ile daha güçlü olduğunu göstermektedir.

Bu analizler, hisse geri alım kararlarının şirketlerin hisse değerleri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu ve bu etkinin zamanla arttığını göstermektedir. Özellikle, bu etkinin en belirgin olduğu dönem 21 günlük dönemdir ve BIST-100 endeksi ile yakın bir ilişki ierisindeidir.

## 6. Sonuç ve Değerlendirme

Bu araştırma, Borsa İstanbul'da işlem gören 95 firmanın hisse geri alım duyurularına ilişkin derinlemesine bir inceleme gerçekleştirmiştir. Çalışmanın sonuçları, hisse geri alım duyurularının hisse senetleri üzerinde standart ve pozitif yönlü bir etkiye sahip olduğunu ve bu etkinin belirli dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ortaya koymaktadır. 5 günlük zaman diliminde hisse senedi oynaklığında önemli bir farklılık gözlemlenmemekle birlikte, 10 günlük ve 21 günlük zaman dilimlerinde hisse senedi fiyatlarında önemli bir artış yaşanmaktadır. Bulgulara dayanarak, hisse geri alım duyurularının zaman içinde hissedarlar tarafından daha olumlu karşılındığı anlaşılmaktadır. İlk zaman diliminde belirgin bir etki gözlemlenmemekle birlikte, 5 günlük zaman

diliminde hisse senedi ortalamalarında bir artış eğilimi görülmektedir, ancak bu artış istatistiksel anlamlılığa ulaşmamaktadır. Bununla birlikte, standart sapmadaki azalma, piyasanın daha istikrarlı hale geldiğini göstermektedir. Benzer bir eğilimle, 10 günlük ve 21 günlük zaman dilimlerinde hisse senetlerinde önemli bir artış gözlenmektedir. 21 günlük zaman diliminde ise hisse getirilerinde artışın yanı sıra standart hatanın minimal olması, hisse geri alım duyurularının kalıcı bir etki yarattığını göstermektedir.

Çalışma özellikle 10 günlük ve 21 günlük dönemlerde fiyatlarda belirgin bir artış olduğunu ortaya koymaktadır. Söz konusu bulgular, piyasaların zaman içinde hisse geri alım işlemlerine verdiği tepkinin değiştiğini ve yatırımcıların, şirketlerin duyuru sonrası dönemlerde sağlıklı bir performans göstermesi halinde geri alımlara daha olumlu yaklaştığını göstermektedir. Hisse geri alımlarının şirket değerlemesi üzerindeki etkisi, sektör ve şirket büyüklüğü gibi çeşitli faktörlere bağlı olarak değişebilmektedir.

Hisse geri alım kararlarının BIST-100 endeksi ile ilişkilendirilmesine yönelik analizler ise, genel piyasa koşullarının hisse geri alımlarının etkisini belirlemede önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Tek örneklem t-testlerinin sonuçlarına göre, hisse geri alım kararlarının BIST-100 endeksi üzerinde ortalama düzeyde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Bununla birlikte, bu kararların hisse değerleri üzerindeki olumlu etkileri, piyasa tarafından olumlu karşılanmakta ve yatırımcılar tarafından şirketin finansal sağlamlığının göstergesi olarak değerlendirilmektedir.

Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre şirketlerin hisse geri alım kararlarını stratejik bir araç olarak nasıl kullanabileceğine dair önemli çıkarımlar ortaya konulmuştur. Hisse geri alımları, yatırımcı güvenini artırma, hisse fiyatlarını destekleme ve uzun vadeli hissedar değerini koruma gibi amaçlarla değerlendirilebilir. Ancak, geri alım duyurularının zamanlaması, şirketin genel finansal durumu ve piyasa koşulları gibi faktörler, bu kararların etkinliğini doğrudan etkilemektedir. Test sonuçları, hisse geri alım kararlarının hisse değerleri ile BIST-100 endeksinin getiri oranları arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermekle birlikte söz konusu ilişki, 10 ve 21 günlük dönemlerde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Dolayısıyla, hisse geri alım kararlarının hisse değerlerini artırma ve hisse fiyatlarını yükseltme potansiyeline sahip olduğu sonucuna varılabilir. Araştırmanın bulguları, hisse geri alım kararlarının şirketlerin hisse değerlerini artırmada etkili bir yol olabileceğini göstermektedir. Özellikle, 21 günlük geri alım döneminde hisse değerleri üzerindeki etkiler en belirgin düzeye ulaşmıştır. Bu doğrultuda, firmaların hisse geri alım duyurularını uzun vadeli ve firma özelinde bir stratejinin parçası haline getirmesi, hisse değerlerini artırma açısından etkili bir karar olacaktır.

Örneğin, Borsa İstanbul’da hisse geri alımlarının şirket hisse fiyatları üzerindeki etkisi incelendiğinde, geri alım duyurularını takiben şirket hisse fiyatlarında hafif bir artış olduğu gözlemlenmektedir. Detaylı olarak incelendiğinde, şirket hisse fiyatları 5 günlük zaman diliminde artış göstermektedir, ancak bu artış istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bununla birlikte, 10 günlük ve 21 günlük periyotlarda şirket hisse fiyatlarında istatistiksel olarak anlamlı bir artış gözlemlenmektedir. Özellikle 21 günlük periyotta, ortalama getirilerde belirgin bir artış görülmekte olup, bu durum hisse geri alımlarının kalıcı ve olumlu bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Davranışsal finans perspektifinden bakıldığında, yatırımcılar duyuru sonrası ilk birkaç gün içinde geri alım kararlarına temkinli yaklaşabilir ve fiyat tepkisi anında ortaya çıkmayabilir. Ancak, daha uzun vadede, yatırımcılar şirketin finansal stratejisine olan güveni artırarak hisse fiyatlarını yukarı çekebilmektedirler. Hisse geri alım duyurularına piyasanın verdiği tepkinin

anında değil, gecikmeli olabileceği dūřunūlmelidir. Hisse geri alımlarının etkileri, sadece Őirket bazlı faktörlere değil, aynı zamanda piyasanın genel durumu ve makroekonomik gelişmelere de bağlı olacaktır. Örneęin, duyuru tarihleri sırasında piyasalarda mevcut olan belirsizlikler, küresel ekonomik gelişmeler veya sektörel haberler, hisse geri alım kararlarının etkisini kısa vadede gölgeleyecektir. Çalışmada 10 ve 21 günlük dönemlerde anlamlı fiyat değişimleri gözlemlenmiş olması, bu görüşü desteklemektedir. Araştırmada 5 günlük dönem içinde gözlemlenen fiyat artışı istatistiksel olarak anlamlı olmasa da daha uzun vadeli analizlerde anlamlı artışların görölmesi, piyasa katılımcılarının hisse geri alımlarına verdiği tepkinin kademeli olabileceğini göstermektedir. Bu nedenle, hisse geri alımlarının piyasa üzerindeki etkisini tam olarak değerlendirebilmek için yalnızca kısa vadeli sonuçlara odaklanmak yerine, orta ve uzun vadeli trendleri de dikkate almak gerekmektedir.

Netice itibarıyla, söz konusu çalışma, Borsa İstanbul’da hisse geri alımlarının fiyatlandırma mekanizmalarındaki rolüne dair bütüncül bir bakış açısı sunmaktadır. Hisse geri alım işlemlerini piyasa mekanizmaları ile ilişkilendirerek analiz etmektedir. Gelecekteki çalışmalar, hisse geri alımlarının farklı piyasa koşullarında uzun vadeli etkilerini test edebilir ve yatırımcı tepkileri, likidite seviyeleri ve makroekonomik faktörler gibi değişkenleri kontrol altına alarak analiz yapabilir. Bu tür çalışmalar, hisse geri alımlarının kısa vadeli piyasa tepkileri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olup olmadığını ve bu stratejilerin firmaların uzun vadeli finansal sağlığı, sermaye maliyeti ve piyasa katılımcılarının beklentileri açısından ne tür bir rol oynadığını aydınlatılabilir. Özellikle gelişmekte olan piyasalar bağlamında, hisse geri alımlarının piyasa etkinliği üzerindeki etkileri daha ayrıntılı bir Şekilde incelenmelidir. Hisse geri alım duyurularının kamuoyuna açıklanmasının mı yoksa uzun vadeli olarak yürütölmesinin mi daha fazla değer yarattığını belirlemek için daha fazla kanıtı ihtiyaç vardır. Ayrıca, davranışsal finans perspektifinden bakıldığında, bu tür finansal eylemler ve piyasa katılımcılarının bu eylemleri nasıl yorumladığına dair analizler, geri alım duyurularının piyasa tepkileri üzerindeki etkisini daha iyi anlamaya yardımcı olacaktır. Bu açıdan çalışma, ortaya koyduğu yaklaşım ile kurumsal yöneticilere, politika yapıcılara ve piyasa katılımcılarına bilinçli kararlar almalarına katkı sağlamaktadır.

#### **Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı**

Etik kurul izni ve/veya yasal/özel izin alınmasına gerek olmayan bu çalışmada araştırma ve yayın etiğine uyulmuştur.

#### **Araştırmacıların Katkı Oranı Beyanı**

Yazarlar makaleye eşit oranda katkı sağlamış olduklarını beyan eder.

#### **Araştırmacıların Çıkar Çatışması Beyanı**

Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.

## Kaynakça

- Albaity, M. and Said, D.S. (2016). Impact of open-market share repurchases on long-term stock returns: Evidence from the Malaysian market. *SAGE Open*, 6(4). <https://doi.org/10.1177/2158244016670199>
- Alquhaif, A., Al-Gamrh, B. and Latif, R.A. (2020). An overview of share buybacks: A descriptive case from Malaysia. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 28, 100415. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100415>
- Arora, R.K. (2019). Why do Indian companies repurchase their shares? *Global Business Review*, 23(1), 205-217. <https://doi.org/10.1177/0972150919854935>
- Arsoy, M.F. (2017). Hisse geri alım programı duyurularının şirketlerin piyasa değerlerine etkisi: Borsa İstanbul örneği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 12(2), 1-22. <https://doi.org/10.17153/oguiibf.318636>
- Autore, D.M., Clarke, N. and Liu, B. (2019). Activist investors and open market share repurchases. *Journal of Banking and Finance*, 107, 105614. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105614>
- Baker, M. and Wurgler, J. (2004). A catering theory of dividends. *The Journal of Finance*, 59(3), 1125-1165. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00658.x>
- Chee, C.M., Razak, N.H.B.A. and Noordin, B.A.B.A. (2022). Do share repurchases distort stock prices? Evidence from the United States and Malaysia. *Studies in Microeconomics*, 10(2), 131-154. <https://doi.org/10.1177/23210222211024380>
- Chen, H.C., Harper, J.T. and Iyer, S.R. (2018). Economic shock and share repurchases. *The North American Journal of Economics and Finance*, 44, 254-264. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.01.006>
- Drousia, A., Episcopos, A. and Leledakis, G.N. (2019). Market reaction to actual daily share repurchases in Greece. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 74, 267-277. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.01.007>
- Gibbons, J.D. and Chakraborti, S. (2014). *Nonparametric statistical inference: Revised and expanded*. USA: CRC press.
- Hogg, R.V., McKean, J.W. and Craig, A.T. (2013). *Introduction to mathematical statistics* (Eighth Edition). UK: Pearson.
- Ikenberry, D., Lakonishok, J. and Vermaelen, T. (1995). Market underreaction to open market share repurchases. *Journal of Financial Economics*, 39(2-3), 181-208. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00826-Z](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00826-Z)
- Keller, G. and Warwick, B. (1997). Statistics for management and economics (4th Edn). *Journal of the Operational Research Society*, 48(9), 963. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jors.2600936>
- Kim, K.S. and Park, Y.W. (2021). Long-term performance following share repurchase, signaling costs and accounting transparency: Korean evidence. *Review of Accounting and Finance*, 20(2), 143-166. <https://doi.org/10.1108/RAF-07-2020-0191>
- Liu, H. and Swanson, E.P. (2016). Is price support a motive for increasing share repurchases? *Journal of Corporate Finance*, 38, 77-91. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.03.011>
- Manconi, A., Peyer, U. and Vermaelen, T. (2019). Are buybacks good for long-term shareholder value? Evidence from buybacks around the world. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(5), 1899-1935. <https://doi.org/10.1017/S0022109018000984>
- Merkezi Kayıt Kuruluşu. (2023). *Veri analiz platformu (VAP)*. Erişim adresi: <https://www.vap.org.tr/>
- Miller, M. and Prondzinski, D. (2017). Stock repurchases: Do they add to shareholder value over time? *Journal of Accounting and Finance*, 17(4), 48-62. Retrieved from <http://www.na-businesspress.com/>
- Mukherjee, P. and Chatterjee, C. (2019). Does share repurchase announcement lead to rise in share price? Evidence from India. *Global Business Review*, 20(2), 420-433. <https://doi.org/10.1177/0972150918825327>

- Stephens, C.P. and Weisbach, M.S. (1998). Actual share reacquisitions in open-market repurchase programs. *The Journal of Finance*, 53(1), 313-333. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.115194>
- Wang, H.B., Nguyen, C. and Dinh, N. (2020). Operating performance and long-run stock returns following share repurchase: Evidence from an emerging market. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 31(3), 32-47. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22450>
- Wang, H.B., Nguyen, C. and Rafi, N.A. (2021). The effectiveness of price-stabilizing share buybacks: Evidence from listed firms in Vietnam. *The North American Journal of Economics and Finance*, 57, 101436. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101436>
- Yağcılar, G.G. ve Arslan, Z. (2018). İşletmelerin geri alım duyurularının hisse senedi getirilerine etkisi: BİST 100 şirketleri üzerine bir olay çalışması. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(32), 450-474. Erişim adresi <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sbe>
- Zhang, H. (2005). Share price performance following actual share repurchases. *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1887-1901. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.06.038>

## **AN EMPIRICAL ANALYSIS OF SHARE BUYBACK DECISIONS IN BORSA İSTANBUL**

### **EXTENDED SUMMARY**

#### **Aim of the Study**

The aim of this study is to examine the short and medium-term effects of share buyback announcements on the share prices of 95 firms traded on Borsa Istanbul (BIST) in 2022-2023. Share buybacks are one of the most important financial instruments used by firms to reorganize their capital structure and maximize shareholder value. This study aims to provide meaningful implications for both academic studies and financial applications by analyzing the effects of share buyback announcements on share prices and market performance.

#### **Scope of the Study and Literature Review**

The impact of share buybacks on share prices has been discussed in the finance literature for decades. While early studies such as Ikenberry et al. (1995) and Zhang (2005) show that there is a positive price reaction following share buyback announcements, studies on a Turkish sample such as Arsoy (2017) and Yağcılar and Arslan (2018) find no statistically significant effect. This suggests that the market reaction to buybacks may differ across countries and even within the same market over time. This study examines how investors perceive buybacks and compares the literature findings with a larger dataset by focusing on a larger sample and a more recent time period in Borsa Istanbul.

#### **Methodology**

The study is based on the share buyback announcements of 95 firms disclosed on the Public Disclosure Platform (KAP) in the period 2022-2023. Pre-announcement and post-announcement 5, 10, and 21-day stock returns are analyzed. Since the data are not normally distributed, nonparametric tests such as the Wilcoxon Signed Rank Test and Spearman Correlation Test are primarily used, and due to the large sample size (n=95), the dependent sample t-test is used as a complementary test. Single sample t-tests were also conducted for comparison with BIST-100 index returns. These methods aim to explore the interaction of share repurchases with market indicators (BIST-100) in multiple ways.

#### **Contribution to the Literature**

The findings reflect that in the case of Borsa Istanbul, the share buyback announcement makes little positive contribution in the short term, but has a significant positive effect in the medium term (10 and 21 days). This result provides new evidence for the belief that buybacks will be perceived in a certain way by a wider range of investors. Behaviorally, it has been argued that investors view a buyback announcement as a positive signal, and the price effect is supported after a few weeks.



This study makes an original contribution to the existing literature on buybacks in Turkey by including recent as well as historical data. The data reveal that buybacks do not have statistically significant short-horizon returns, but instead have 10–21-day horizon returns.

### **Policy Recommendations**

Disclosure efficiency in the market can be improved by making it easier for firms to disclose buybacks more openly, and for policymakers and regulators to provide investors with easy access to these disclosures. Management can work to protect and enhance shareholder value by aligning buyback strategies with long-term growth strategies. Furthermore, as an investment tool for shareholders, share buybacks can serve not only as a means to achieve a rapid price movement in the short term but also as a strategy that can contribute to shareholder returns in the medium term. Therefore, monitoring share buyback announcements and determining the overall financial health of the company become key financial metrics to be considered in investment decisions.

Finally, this research contributes significantly to academic studies and financial practices through a careful examination of the impact of share buybacks in Borsa Istanbul. The results indicate that share buybacks should be considered a strategic tool for companies and investors and a starting point for further research in this context.