

İŞLETME BİLİMİ DERGİSİ

THE JOURNAL OF
BUSINESS SCIENCE



JOBS

İşletme Bilimi Dergisi
2018
Cilt:6 Sayı:2



SAKARYA
ÜNİVERSİTESİ

JOBS

İşletme Bilimi Dergisi
The Journal of Business Science

Sakarya Üniversitesi / Sakarya University
İşletme Fakültesi / Sakarya Business School

i

Cilt/Volume : 6
Sayı/Issue : 2
Yıl/Year : 2018

ISSN: 2148-0737

DOI: 10.22139/jobs

İNDEKS BİLGİLERİ/ INDEXING INFORMATION



ii



Kurucu Sahip/Founder

Prof. Dr. Gültekin YILDIZ

İmtiyaz Sahibi / Owner

Prof. Dr. Kadir ARDIÇ

Editör / Editor

Doç. Dr. Mahmut AKBOLAT

Editör Yardımcıları / Assoc. Editors

Doç. Dr. Mustafa Cahit ÜNĞAN

Danışma Kurulu/Advisory Board

Prof. Dr. Ahmet Vecdi CAN	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Bülent SEZEN	Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü
Prof. Dr. Dilaver TENGİLİMOĞLU	Atılım Üniversitesi
Prof. Dr. Erman COŞKUN	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Kadir ARDIÇ	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet BARCA	Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi
Prof. Dr. Nihat ERDOĞMUŞ	İstanbul Şehir Üniversitesi
Prof. Dr. Orhan BATMAN	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Recai COŞKUN	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Remzi ALTUNIŞIK	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. Selahattin KARABINAR	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Sıdıka KAYA	Hacettepe Üniversitesi
Prof. Dr. Şevki ÖZGENER	Nevşehir Üniversitesi
Prof. Dr. Türker BAŞ	Galatasaray Üniversitesi
Doç. Dr. Surendranath Rakesh JORY	Southampton Üniversitesi

Yayın Kurulu / Editorial Board

Prof. Dr. Kadir ARDIÇ
Doç. Dr. Mahmut AKBOLAT
Doç. Dr. Mustafa Cahid ÜNĞAN

Sekreteryaya / Secreteria

Arş. Gör. Özgün ÜNAL
Arş. Gör. Mustafa AMARAT
Arş. Gör. Ayhan DURMUŞ
Arş. Gör. Gülcan KAHRAMAN

iv

Dergimize yayınlanmak üzere gönderilen makalelerin yazımında etik ilkelere uyulduğu ve yazarların ilgili etik kurulundan gerekli yasal onayları aldığı varsayılmaktadır. Bu konuda sorumluluk tamamen yazarlara aittir. İşletme Bilimi Dergisi'nde yer alan makalelerin bilimsel sorumluluğu yazara aittir. Yayınlanmış eserlerden kaynak gösterilmek suretiyle alıntı yapılabilir.

It is assumed that the articles submitted for publication in our journal are written in ethical principles and the authors have obtained the necessary legal approvals from the relevant ethics committee. The responsibility of this matter belongs to the authors. Scientific responsibility for the articles belongs to the authors themselves. Published articles could be cited in other publications provided that full reference is given.

İşletme Bilimi Dergisi; www.dergipark.gov.tr/jobs Sakarya Üniversitesi İşletme Fakültesi jobs@sakarya.edu.tr Esentepe Kampüsü 54187 Serdivan/SAKARYA

Bu Sayıda Katkıda Bulunan Hakemler *Reviewers List of This Issue*

İşletme Bilimi Dergisi
2018
Cilt:6 Sayı:2

Prof. Dr. Hasan Tutar	Sakarya Üniversitesi
Prof. Dr. İsmet Hakkı Eraslan	Düzce Üniversitesi
Prof. Dr. Ümmühan Aslan	Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi
Doç. Dr. Ali Taş	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Cavit Yeşilyurt	Atatürk Üniversitesi
Doç. Dr. Hakan Tunahan	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Harun Kırılmaz	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Kazım Ozan Özer	Nişantaşı Üniversitesi
Doç. Dr. Mahmut Akbolat	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Mahmut Hızıroğlu	Ankara Sosyal Bilimler Üniversitesi
Doç. Dr. Mehmet Ali Alan	Cumhuriyet Üniversitesi
Doç. Dr. Mesut Çimen	Acıbadem Üniversitesi
Doç. Dr. Muammer Mesci	Düzce Üniversitesi
Doç. Dr. Musa Said Döven	Osmangazi Üniversitesi
Doç. Dr. Mustafa Cahid Ünğan	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Özgür Uğurluoğlu	Hacettepe Üniversitesi
Doç. Dr. Taşkın Kılıç	Gümüşhane Üniversitesi
Doç. Dr. Yasemin Özdemir	Sakarya Üniversitesi
Doç. Dr. Yunus Emre Öztürk	Selçuk Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ahmet Yağmur Ersoy	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ali Yılmaz	Kırıkkale Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Berna Eren	Acıbadem Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Emrah Özsoy	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Emre Oruç	Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ersin İrk	Gaziosmanpaşa Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Füsun Küçükbay Gökalp	Celal Bayar Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Hakan Murat Arslanhan	Düzce Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Osman Uslu	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Samet Güner	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Sedat Durmuşkaya	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Serkan Deniz	Yalova Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Şule Yıldız	Sakarya Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Tayfun Yılmaz	Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi

Sizlerin özverili çalışmaları ve desteği ile İşletme Bilimi Dergisi'nin 2018 yılı ikinci sayısı (Cilt 6, Sayı 2) huzurlarımızdayız. Dergimize her sayıda sizlerden gelen destek ve talep farklı disiplinlere yayılarak artmakta ve buna paralel dergi yönetimimiz her sayıda mümkün olduğunca daha fazla makale yayınlamak için çaba sarf etmektedir. Bu sayıda işletme biliminin turizm, sağlık yönetimi, muhasebe ve finans, örgütsel davranış, stratejik yönetimi ve sayısal yöntemler gibi farklı disiplin alanlarından biri İngilizce ve ikisi literatür incelemesi olmak üzere toplam 13 makaleye yer veriyoruz.

“Öz-Bilinç Algısının Olumlu Gelecek Beklentisine Etkisi: Pozitif Psikoloji ve Kaynak Odaklı Yaklaşım Arka Planı ile Bir Değerlendirme” başlıklı bu sayının ilk makalesinde Serra YURTKORU ve Seçil TAŞTAN öz-bilinç ve olumlu gelecek beklentileri kavramlarını incelemekte ve öz-bilincin bireylerin geleceğe dair beklentilerindeki rolünü ortaya koymaktadır. 280 öğrenci üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmalarında öğrencilerin öz-bilinç düzeyleri ve geleceğe ilişkin olumlu beklentilerinin ortalamanın üzerinde olduğunu tespit eden yazarlar, öğrencilerin geleceğe ilişkin beklentilerini öz-bilincin olumlu ve anlamlı bir şekilde etkilediğini ortaya koymaktadır.

vi

Dergimize Sayısal yöntemler ve sağlık yönetimi alanında değerli katkılarını sunan Keziban AVCI “Ankara İl Merkezindeki Bir Eğitim ve Araştırma Hastanesinin Finansal Performansının TOPSIS Yöntemi ile Değerlendirilmesi” başlıklı çalışmalarında bir eğitim ve araştırma hastanesinin finansal performansı ve finansal faaliyetlerinin karşılaştırmalı olarak incelemekte, yıllar içindeki başarı durumunun sıralamakta ve TOPSIS yönteminin hastaneler için de bir finansal performans ölçüm aracı olarak kullanılabileceğini göstermektedir.

“Turizm Şirketlerinde Raporlanan Marka Değerinin Şirketlerin Kârlılığın ve Sermaye Yapılarına Etkisi” başlıklı çalışmaları ile Fırat ALTINKAYNAK, Sedat DURMUŞKAYA ve Enes ÖZCAN, çalışmalarında veri analizi yöntemini kullanarak turizm sektöründe faaliyet gösteren ve hisseleri Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin mali tablolarında raporlanan marka değerinin, şirketlerin kârlılığın etkisi ile toplam varlıkları ve toplam sermayeleri içindeki paylarını analiz etmektedir.

Serkan DENİZ, Mesut ÇİMEN, Beyza ERKOÇ, Onur YÜKSEL ve Metin ÖKSÜZ tarafından yazılan “Hastane Çalışanlarının Çalışma Yaşam

Kalitesi Algısına Yönelik Bir Araştırma” başlıklı çalışmada yazarlar, hastane çalışanlarının çalışma yaşam kalitesi algı düzeyinin ve bu algı düzeyinin demografik özelliklere göre farklılaşıp farklılaşmadığının ortaya koydukları çalışmalarında 229 hastane çalışanından elde ettikleri verilerden yararlanarak hastane çalışanlarında genel olarak çalışma yaşam kalitesi algısının olumlu olduğu belirlenmişlerdir. Yine araştırma ile çalışma yaşam kalitesi algı düzeyinin katılımcıların cinsiyetine, yaşına, eğitim durumuna, medeni durumuna ve hastanedeki çalışma süresine göre istatistiksel olarak farklılık göstermediği; ancak görevlerine göre farklılık gösterdiğini bulmuşlardır.

“The Characteristics of Turkish Foreign Trade Companies: A Field Study” başlıklı İngilizce yazılan çalışmalarıyla Esra DİL, Mustafa Abdül Metin DİNÇER ve Tuğba Onur Türk dış ticaret şirketlerinin içinde faaliyette bulunduğu ekosistem ve büyüme eğilimlerine odaklanarak firmaların niteliklerini ortaya çıkarmaktadır. Kalitatif yöntem kullanılan çalışmada, 79 firmanın özelliklerini içerik analizi kullanılarak elde edilen bulgulara göre işletmeler yoğunlukla, Marmara Bölgesi’nde kurulmuş olup; Anonim şirket yapısına sahiptir, 200 ve üzerinde çalışanı vardır ve imalat sektöründe faaliyette bulunmaktadır. Firmaların sektördeki konumlanmaları kaliteye odaklıdır. İlgi alanında büyüyen ve çeşitlendirme kullanmayan firmalardan oluşmaktadır.

Canan Gamze BAL ve Fatma Nur KARAKUŞ “Farklılıkların Yönetimi Konusu Üzerine Yapılan Lisansüstü Tez Çalışmalarına Yönelik Bir İçerik Analizi: 2003-2017 Dönemi” başlıklı çalışmalarında; farklılıkların yönetimi konusunda 2003-2017 yılları arasında yapılmış olan toplam 52 adet lisansüstü (yüksek lisans ve doktora) tez çalışmasını incelemişlerdir. Yazarlara göre, farklılıkların yönetimi konusunda az sayıda tez çalışması yapılmıştır, tezler genellikle işletme bölümünde yoğunlaşmakta ve diğer alanlarda sınırlı sayıda kalmaktadır.

Serkan EREBAK ve Zehra TARHAN “Yaşlı Bakım Kuruluşlarında Çalışmak: Tutum, Duygusal Emek ve İş-Yaşam Dengesi Tatmini İlişkisi” başlıklı çalışmalarıyla giderek önemi artan ve yaşlı nüfusu arttığı için ileride çok daha önemli hale gelecek olan yaşlı bakımında çalışan emekçilerin duygusal emekleri ile iş yaşam dengesi tatmini arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmanın sonucuna göre, yaşlılara karşı geliştirilen tutum ile iş yaşam dengesi arasında ilişki bulunmaktadır ve yaşlı bakım

alanında tutum ve davranışlar kişilerin genel olarak hayatlarını da etkilemektedir.

Gülçin ÖZBAY ve Mehmet SARIŞIK, "Satın Alma Karar Sürecinde Otel Müşterilerinin İnternet Kullanım Alışkanlıklarına Yönelik Durum Analizi" başlıklı çalışmalarında otel müşterilerinin satın alma karar sürecinde otel tercihi yaparken sanal ortamda ne kadar zaman geçirildiği ve bu sürenin katılımcıların demografik özelliklerine göre farklılık gösterip göstermediğini ortaya koymaktadırlar. Çalışmanın sonucunda teknoloji gelişimiyle beraber konaklama işletmesi tercihlerinde insanların internet üzerinde yoğun zaman harcamaya yöneldikleri ortaya konulmaktadır.

"İşletme Düzeyi Faaliyetlerinin Sipariş Karlılığına Etkisinin AHP ve TOPSİS Yöntemleriyle Analiz Edilmesi" başlıklı çalışmalarıyla Hakan ÇELİK, Recep YILMAZ ve Kamil TAŞKIN, İşletme düzeyi faaliyet giderlerinin maliyetlere ve karlılık düzeyine etkisini araştırmaktadır.

Recep KIRBOĞA ve Oya AYTEMİZ SEYMEN Erdek/Balıkesir'de kamu güvenlik sektöründe faaliyette bulunan kurum ve kuruluşlarda görevli 550 kişi üzerinde yaptıkları "Örgütlerde Psikolojik Sözleşme İhlâli Algısı ve Örgütsel Sinizm Arasındaki İlişki: Lider-Üye Etkileşiminin Aracılık Etkisi" başlıklı çalışmalarında; psikolojik sözleşme ihlâli algısının örgütsel sinizm üzerinde anlamlı ve pozitif, lider-üye etkileşimi üzerinde anlamlı ve negatif etkisi olduğunu tespit etmiştir. Çalışmanın sonucuna göre, lider-üye etkileşiminin, psikolojik sözleşme ihlâli algısı ile örgütsel sinizm arasındaki ilişkide aracılık etkisi bulunmaktadır.

Özgül YÜKSEKBİLGİLİ tarafından örgüt ikliminin çalışanlarına etkisini ortaya koymak amacıyla TRC1 bölgesinde yapılan "TRC1 Bölgesinde Kamu ve Özel Sağlık İşletmelerinde Örgüt İklimi Unsurlarının Örgütsel Bağlılığa Etkileri" başlıklı çalışmada çalışanların örgüt iklimi algılaması ile örgütsel bağlılık davranışları arasında ilişki araştırılmaktadır.

Bu sayıdaki iki literatür incelemesinden ilki olan ve Erkan POYRAZ ve Serenay BİLGE tarafından hazırlanan "KOBİ'lerde Stratejik Finansal Yönetim Uygulamasına Yönelik Literatür Araştırması" başlıklı çalışmada KOBİ'lerde stratejik finansal yönetimin nasıl uygulandığı açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmaya göre KOBİ'lerde değişen dünyanın yeni ekonomisinde finansal sorunlara tam bir çözüm geliştirilememiştir ve bu durum KOBİ'lerin piyasadaki rekabet gücünü azaltmaktadır.

Borsa İstanbul İçin Yapılan Yarı-Güçlü Formda Piyasa Etkinliği Testi Çalışmaları Üzerine Bir Literatür İncelemesi başlıklı çalışmada Ramazan BAŞ, 2002-2017/9 dönem aralığındaki toplam 63 bilimsel/akademik araştırma incelenmektedir.

*İşletme Bilimi Dergisi
2018
Cilt:6 Sayı:2*

Görüldüğü gibi, dergimizin bu sayısı da işletmeciliğin farklı disiplinlerinde değerli bilim insanlarının kıymetli çalışmalarıyla oldukça zengin bir şekilde hazırlanmıştır. Dergi politikası olarak bundan sonraki sayılarımızda da işletme bilimine dayalı farklı disiplinlerden gelen çalışmaları yayınlamaya özen göstereceğiz. Bu sayımızda göndermiş oldukları makaleler ile dergimize katkı sağlayan tüm yazarlarımıza, dergimize gönderilen makalelerin değerlendirilmesi için kıymetli vakitlerini ayıran saygıdeğer hakemlerimize ve makalelerin dergide yayınlanmaya hazır hale gelmesi için yoğun bir gayret gösteren editör kurulumuz ve dergi sekretaryamıza teşekkürü borç bilirim. Dergimizin okurlarımız ve bilim insanlarına faydalı olması dileklerimizle sonraki sayılarımızda işletmeciliğin güncel çalışmalarını bilim dünyasının hizmetine sunmak için siz değerli bilim insanları ve araştırmacıların katkılarını bekliyoruz.

Saygılarımızla...

Doç. Dr. Mahmut AKBOLAT
Editör

İÇİNDEKİLER/CONTENTS

Yıl (Year) 2018 Cilt (Vol.) 6 Sayı (No) 2

Araştırma Makaleleri/Research Articles

Öz-Bilinç Algısının Olumlu Gelecek Beklentisine Etkisi: Pozitif Psikoloji Ve Kaynak Odaklı Yaklaşım Arka Planı İle Bir Değerlendirme
The Impact Of Perceived Self-Consciousness On Positive Future Expectation: An Evaluation With Positive Psychology And Resource-Based Approach 1-24

Prof. Dr. Serra YURTKORU, Doç. Dr. Seçil Bal TAŞTAN

Ankara İl Merkezindeki Bir Eğitim Ve Araştırma Hastanesinin Finansal Performansının Topsis Yöntemi İle Değerlendirilmesi
Evaluation Of Financial Performance Of A Training And Research Hospital In The Center Of Ankara Province By Topsis Method 25-44

Dr. Öğr. Üyesi Keziban AVCI

Turizm Şirketlerinde Raporlanan Marka Değerinin Şirketlerin Kârlılığna Ve Sermaye Yapılarına Etkisi
Effectiveness Analysis Of The Accountable Trademark Value On The Profitability And The Capital Structures In Tourism Companies 45-60

Öğr. Gör. Fırat ALTINKAYNAK, Dr. Öğr. Üyesi Sedat DURMUŞKAYA, Arş. Gör. Enes ÖZCAN

Hastane Çalışanlarının Çalışma Yaşam Kalitesi Algısına Yönelik Bir Araştırma
A Study Based On Hospital Employees' Quality Of Work Life Perception 61-73

Dr. Öğr. Üyesi Serkan DENİZ, Doç. Dr. Mesut ÇİMEN, Öğr. Gör. Beyza ERKOÇ, Öğr. Gör. Onur YÜKSEL, Öğr. Gör. Metin ÖKSÜZ

The Characteristics Of Turkish Foreign Trade Companies: A Field Study
Türk Dış Ticaret Firmalarının Karakteristikleri: Bir Saha Araştırması 75-97

Dr. Öğr. Üyesi Esra DİL, Dr. Mustafa Abdül Metin DİNÇER, Tuğba ONUR

Farklılıkların Yönetimi Konusu Üzerine Yapılan Lisansüstü Tez Çalışmalarına Yönelik Bir İçerik Analizi: 2003-2017 Dönemi
A Content Analysis On Graduate Thesis On Diversity Management: 2003-2017 Period 99-113

Doç. Dr. Canan Gamze BAL, Fatma Nur KARAKUŞ

Yaşlı Bakım Kuruluşlarında Çalışmak: Tutum, Duygusal Emek Ve İş-Yaşam Dengesi Tatmini İlişkisi
Working In Eldercare Facilities: The Relationship Among Attitude, Emotional Labor And Work-Life Balance Satisfaction 115-133

Psk. Dr. Serkan EREBAK, Uzm. Psk. Zehra TARHAN

Satın Alma Karar Sürecinde Otel Müşterilerinin İnternet Kullanım Alışkanlıklarına Yönelik Durum Analizi
An Investigation On Internet Use Habits Of Hotel Customers During Purchase Decision 135-158

Dr. Öğr. Üyesi Gülçin ÖZBAY, Prof. Dr. Mehmet SARIŞIK

İÇİNDEKİLER/CONTENTS

Yıl (Year) 2018 Cilt (Vol.) 6 Sayı (No) 1

İşletme Düzeyi Faaliyetlerinin Sipariş Karlılığına Etkisinin Ahp Ve TOPSİS Yöntemleriyle Analiz Edilmesi

The Analysis Of The Effect Of Management Level Activities On Order Profitability Level With Ahp And TOPSIS Methods 159-187

Hakan ÇELİK, Doç. Dr. Recep YILMAZ, Dr. Öğr. Üyesi Kamil TAŞKIN

Örgütlerde Psikolojik Sözleşme İhlali Algısı Ve Örgütsel Sinizm Arasındaki İlişki: Lider-Üye Etkileşiminin Aracılık Etkisi

The Relationship Between Perception Of Psychological Contract Breach And Organizational Cynicism In Organizations: The Mediating Effect Of Leader Member Exchange 189-216

Prof. Dr. Oya Aytemiz SEYMEN, Recep KIRBOĞA

TRC1 Bölgesinde Kamu Ve Özel Sağlık İşletmelerinde Örgüt İklimi Unsurlarının Örgütsel Bağlılığa Etkileri

The Effects Of The Factors Of Organization Climate On Organizational Commitment In Public And Private Healthcare Organizations In TRC1 Region 217-238

Özgül YÜKSEKBİLGİLİ

Literatür Derlemesi/Literature Review

Kobilerde Stratejik Finansal Yönetim Uygulamasına Yönelik Ulusal Literatür Araştırması

A National Literature Review Of Strategic Financial Management In Small And Medium Sized Enterprises 239-252

Prof.Dr. Erkan POYRAZ, Serenay BİLGE

Borsa İstanbul İçin Yapılan Yarı-Güçlü Formda Piyasa Etkinliği Testi Çalışmaları Üzerine Bir Literatür İncelemesi

A Literature Review Of Semi-Strong Form Market Efficiency Test Studies Carried Out For Borsa Istanbul 253-285

Öğr. Gör. Ramazan BAŞ

BORSA İSTANBUL İÇİN YAPILAN YARI-GÜÇLÜ FORMDA PİYASA ETKİNLİĞİ TESTİ ÇALIŞMALARI ÜZERİNE BİR LİTERATÜR İNCELEMESİ

Öğr. Gör. Ramazan BAŞ

*Dumlupınar Üniversitesi, Domaniç Hayme Ana Meslek Yüksekokulu,
Finans Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, Bankacılık ve Sigortacılık Programı
ramazan.bas@dpu.edu.tr*

ORCID ID: orcid.org/0000-0003-1007-8568

Borsa İstanbul
İçin Yarı-Güçlü
Formda Piyasa
Etkinliği Testi
Çalışmaları
Üzerine Bir
İnceleme

253

ÖZ

Amaç: Bu çalışmada Borsa İstanbul (BIST) Pay (Hisse Senedi) Piyasası için yarı-güçlü formda piyasa etkinliği hipotezinin, olay çalışması metodolojisi (event study methodology) kullanılmak suretiyle test edildiği bilimsel/akademik araştırmaların, literatür incelemesinin yapılması amaçlanmaktadır.

Yöntem: Çalışmanın yöntemsel temeli literatür araştırması yaklaşımına dayanmakta olup, araştırma amacıyla örtüştüğü tespit edilen 2002-2017/9 dönem aralığına ait toplam 63 bilimsel/akademik araştırma çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır.

Bulgular: Çalışmanın bulguları: konu portföyünün çeşitliliği açısından görece bir zenginlik olmasına karşın özellikle birleşme ve satın alma duyurularını konu edinen araştırma sayısının görece fazla olduğuna; araştırmalardaki ağırlıklı yazım dilinin Türkçe olduğuna; bazı çalışmalar için kümeleme problemi (clustering problem) durumunun söz konusu olduğuna; kullanılan olay penceresi (event window) ve tahmin penceresi (estimation window) uzunluklarının çalışmadan çalışmaya değişkenlik gösterdiğine; normal (beklenen) getirilerin hesaplanmasında ağırlıklı olarak piyasa modelinin (market model) tercih edildiğine; piyasa portföyünü temsilen en çok kullanılan değişkenin BIST-100 endeksi olduğuna; kullanılan hisse senedi ve borsa endeksi fiyat verilerinin Türk Lirası cinsinden ve günlük frekanslı olduğuna; anormal getiriler ile kümülatif anormal getirilerin istatistiksel anlamlılıklarının tespitinde ağırlıklı olarak parametrik testlerin kullanıldığına, işaret etmektedir.

Sonuç: Çalışmanın sonuçları ilerleyen dönemlerde yapılacak olası araştırmalarda: yazım dili olarak İngilizcenin tercih edilebileceğine; belirli

konulara aşırı yoğunlaşılması nedeniyle literatürün sığ kalması riskinin önlenmesi için yeni konular üzerinde araştırmalar yapılması gerektiğine; piyasa portföyünü temsilen BIST-100 endeksi haricinde başka endekslerin kullanılabileceğine; USD cinsinden hisse senedi fiyatı ve borsa endeksi verilerinin kullanılabileceğine; Türkiye literatüründe olay çalışması metodolojisi üzerine kuramsal ve yöntemsel nitelikte bilimsel/akademik araştırmalar anlamında doldurulması gereken bir boşluğun var olduğuna, işaret etmektedir.

Anahtar Kelimeler: Borsa İstanbul, Olay Çalışması Metodolojisi, Yarı-Güçlü Formda Piyasa Etkinliği Hipotezi.

A LITERATURE REVIEW OF SEMI-STRONG FORM MARKET EFFICIENCY TEST STUDIES CARRIED OUT FOR BORSA ISTANBUL

ABSTRACT

Aim: The purpose of this study is to make a literature review of the scientific/academic studies in which the semi-strong form market efficiency hypothesis is tested for Borsa Istanbul (BIST) Share Market by using the event study methodology.

Method: The methodological basis of the study is the literature review approach and the sample of the study consists of a total of 63 scientific/academic studies belonging to the period between 2002-2017/9, which is deemed compatible with the purpose of the study.

Findings: Findings of the study: The study indicates that, although the subject portfolio is relatively diverse, there is especially a relatively excessive number of studies on the merger and acquisition announcements; the studies have been mostly written in Turkish; the clustering problem is present in some studies; the lengths of the event window and estimation window vary from study to study; the market model has been predominantly used for calculating normal (expected) returns; the most frequently used variable representing the market portfolio is the BIST-100 index; the stock and stock market index price data that has been used are in Turkish Lira and daily frequency, and parametric tests have been predominantly used in determining the statistical significance of abnormal returns and cumulative abnormal returns.

Results: Based on the results of the study: the future studies could be written in English; in order to prevent the literature from being superficial,

future studies should be carried out on new subjects; instead of BIST-100 index, other indices could be used to represent the market portfolio; stock price and stock market index data in USD could be used in studies, and there is a gap in Turkish literature in terms of theoretical and methodological scientific/academic studies on the event study methodology.

Keywords: Borsa İstanbul, Event Study Methodology, Semi-Strong Form Market Efficiency Hypothesis.

I. GİRİŞ

Peterson (1989: 36) olay çalışması yöntemini; belirli olaylarla (örneğin kazanç duyuruları, birleşme duyuruları, hisse senedi bölünmeleri gibi) birlikte, menkul kıymet sahipleri açısından anormal veya aşırı (fazla) getiri oluşup oluşmadığını değerlendirmek amacıyla, finansal araştırmalarda sıklıkla kullanılan analitik bir araç, olarak tanımlamıştır.

Olay çalışması yöntemi; tanımı gereği halka açık şirketlerle sınırlı olmak üzere, hem genel hem de firma düzeyindeki olayların (sözgelimi yasal veya düzenleyici çerçeve değişimi gibi genel bir olayın ya da kar payı ödemesi gibi firmaya özgü bir olayın) hisse senedi getirileri ve yatırımcıların servetleri üzerindeki etkilerini ölçmek için kullanılan geleneksel finansal ekonometrik bir tekniktir (Bhagat ve Romano, 2001).

Dutta (2014: 140) ekonometrik bir teknik olan olay çalışması metodolojisinin; kazanç duyuruları, yatırım duyuruları, birleşme ve satın alma duyuruları, yeni borç veya hisse senedi ihracı, hisse senedi bölünmeleri vb. gibi firmaya özgü olayların ve enflasyon duyuruları, faiz oranı duyuruları, tüketici güveni duyuruları, ticaret açığı duyuruları vb. gibi ekonomi genelini ilgilendiren olayların, hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerinin araştırılması amacıyla kullanılabileceğini belirtmiştir.

Olay çalışması metodolojisinin uygulanabilmesi için, borsaya kote firmaların isimleri, ilgili duyuruya ilişkin olay tarihi (veya tarihleri) ve ilgili hisse senedi fiyatları olmak üzere üç parça bilgiye ihtiyaç vardır, bu sebeple yöntemin uygulanması görece kolaydır (McWilliams ve Siegel, 1997: 627; Johnston, 2007: 2).

Campbell ve arkadaşları (1997: 149) pek çok olay çalışması uygulamasının odak noktasında menkul kıymet sınıfı olarak hisse senetlerinin yer aldığını ifade etmektedir. Nitekim olay çalışması metodolojisinin ilk defa uygulandığı çalışma olarak kabul edilen Dolley (1933)'in çalışmasında, hisse senedi bölünmelerinin hisse senedi fiyatlarına

**Borsa İstanbul
İçin Yarı-Güçlü
Formda Piyasa
Etkinliği Testi
Çalışmaları
Üzerine Bir
İnceleme****256**

etkilerinin incelendiği görülmektedir. Ayrıca, olay çalışması metodolojisinin günümüzde kullanılan temellerini oluşturan çalışmalar olarak kabul edilen Ball ve Brown (1968) ve Fama ve arkadaşları (1969)'nin çalışmalarında da, sırasıyla şirketlerin kazanç duyurularının bilgi içeriği - başka bir ifadeyle kazanç duyurularının hisse senedi fiyatlarına etkisi - ve hisse senedi bölünmelerinin, eşzamanlı temettü artışlarının etkileri kaldırıldıktan sonra fiyatlara etkisi, araştırılmıştır (Campbell et. al., 1997: 149-150).

Olay çalışması metodolojisi, piyasa etkinliğinin test edilmesinin bir yolu olarak sermaye piyasası araştırmalarında önemli bir amaca hizmet etmektedir (Kothari ve Warner, 2007: 5). Nitekim Brown ve Warner (1980: 205) olay çalışmalarının, piyasa etkinliğinin doğrudan test edilmesini sağladığını, belirtmişlerdir.

Fama (1991:1607), piyasa etkinliği konusundaki en açık delillerin, özellikle günlük getiriler kullanılarak yapılan olay çalışmalarından sağlanabileceğini ve olay çalışması yönteminin, yarı-güçlü formda etkin piyasa hipotezinin test edilmesinde kullanılabileceğini, ifade etmiştir.

Dimson ve Mussavian (1998: 94), olay çalışması tekniğinin, yarı-güçlü formda piyasa etkinliği hipotezinin (fiyatların halka açık bütün bilgileri tam olarak yansıttığını ileri süren hipotez) test edilmesinde kullanılan başlıca araştırma aracı olduğunu, ifade etmişlerdir.

Yaklaşık yarım asırdır finans biliminde üzerinde en çok tartışma yapılan konulardan birisi olan etkin piyasalar hipotezi, Fama'nın çeşitli çalışmalarıyla geliştirilmiştir. Fama (1970: 383) etkin bir piyasayı, fiyatların mevcut bilgileri daima tam olarak yansıttığı piyasa, olarak tanımlamıştır.

Genel olarak, menkul kıymet fiyatlarının piyasaya ulaşan bütün bilgileri yansıttığını ortaya koyan etkin piyasalar hipotezi, etkin bir piyasada işlem yapan yatırımcıların anormal getiriler elde etmesinin mümkün olmadığını, öne sürmektedir (Karan, 2004: 271).

Fama (1970), etkin piyasalar hipotezini anlattığı çalışmasında, piyasa etkinliğinin zayıf, yarı-güçlü ve güçlü form olmak üzere üç aşamalı bir sınıflandırmasını yaparak, etkin piyasalar hipotezinin farklı bilgi setlerine göre test edilebilirliğini olanaklı hale getirmiştir.

Zayıf formda piyasa etkinliğini de kapsayan yarı-güçlü formda piyasa etkinliğinde, fiyatlara yansıdığı varsayılan bilgi kümesi, halka açık her türlü verileri yansıtmasının yanı sıra, geçmiş fiyat hareketlerini de içermektedir. Bu sebeple, yarı-güçlü etkin bir piyasada yatırımcıların geçmiş bilgilere ek olarak, kamuoyuna açıklanmış bilgileri de kullanmak

suretiyle normalin üzerinde bir kar elde edemeyecekleri varsayılmaktadır (Korkmaz, 2013: 171).

Fama (1991: 1607), piyasa etkinliğine ilişkin en temiz kanıtların, özellikle günlük getiriler üzerinde yapılan olay çalışmalarından sağlanabileceğini ve olay çalışmalarının, fiyatların bilgilere adaptasyon hızı hakkında net bir resim verebileceğini belirterek, olay çalışması metodolojisinin, yarı-güçlü formda piyasa etkinliği hipotezinin test edilmesinde kullanılabileceğini, ifade etmiştir.

Tüm bu açıklamalardan hareketle, olay çalışması yönteminin kullanılması suretiyle, Borsa İstanbul (BIST) Pay (Hisse Senedi) Piyasası için yarı-güçlü formda etkin piyasalar hipotezinin geçerli olup olmadığının test edildiği bilimsel/akademik çalışmaların eleştirel bir perspektifle literatür taraması yoluyla incelenip, olabildiğince çok boyutlu/yönlü olarak analiz edilmesinin amaçlandığı bu çalışmanın, ilerleyen dönemlerde sözü edilen alanda bilimsel/akademik bir ürün ortaya koymayı planlayan araştırmacılar açısından önem taşıyabileceği ve literatüre bir nebze de olsa katkı sunabileceği, umulmaktadır.

Toplam beş bölümden oluşan çalışmamızda, birinci bölümü oluşturan giriş bölümünden sonra yer alan ikinci bölümde, çalışmada kullanılan yönteme ilişkin açıklamalara yer verilmektedir. Araştırma sonucunda elde edilen bulguların 3 ayrı başlık altında raporlandığı üçüncü bölümden sonra, elde edilen sonuçların açıklandığı dördüncü bölüm gelmektedir. Beşinci ve son bölümde ise, çalışmanın bulgu ve sonuçları ışığında ortaya konulan öneriler kısmı yer almaktadır.

II. Yöntem

Çalışmanın kapsamını, Borsa İstanbul Pay (Hisse Senedi) Piyasası için yarı-güçlü formda etkin piyasalar hipotezinin olay çalışması metodolojisinin kullanılması suretiyle test edildiği bilimsel/akademik araştırmalar oluşturduğu için, olay çalışması yönteminin kullanıldığı ancak, yarı-güçlü formda piyasa etkinliği hipotezine dair çıkarımda bulunulmayan bilimsel/akademik araştırmalar, bu çalışmanın kapsamına dahil edilmemiştir. Çalışma dönem olarak 2002-2017/9 tarih aralığını referans almaktadır. Söz konusu zaman aralığında yayımlandığı tespit edilen ve araştırma amacına hizmet eden 6'sı bildiri, 18'i lisansüstü tez ve 39'u da makale olmak üzere, toplamda 63 bilimsel/akademik araştırma, çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır.

Örneklem kapsamına giren araştırmaların belirlenmesinde, internet üzerinden tam metin olarak erişime açık olan kaynaklardan

yararlanılmıştır. Bu çerçevede, bildiriler ve makaleler için Google, Google Scholar, Ulusal Akademik Ağ ve Bilgi Merkezi (ULAKBİM) veri tabanlarında çeşitli anahtar kelimeler yardımıyla taramalar yapılmıştır. Lisansüstü tezler için ise Yükseköğretim Kurulu Başkanlığı Ulusal Tez Merkezi'nde çeşitli anahtar sözcükler aracılığıyla tarama yapılmıştır. Yapılan literatür (yazın) tarama çalışmaları neticesinde, araştırma amacıyla örtüştüğü tespit edilen toplam 63 araştırma, inceleme ve analiz konusu yapılmıştır. Çalışmanın yöntemsel temeli literatür (yazın) araştırması yaklaşımına dayanmakta olup, örneklem kapsamında ele alınan bilimsel/akademik araştırmalara ilişkin çeşitli bilgiler ve parametreler belirli bir sistematığe göre Microsoft Office Excel 2007 programına aktarılarak, belirli bulgular ve grafikler/şekiller/tablolara sözü edilen program yardımıyla ortaya konulmaya çalışılmıştır.

III. Bulgular

3.1. Araştırmaların Yıllara ve Yayımlandığı Yerlere Göre Dağılımı

Borsa İstanbul Pay (Hisse Senedi) Piyasası için 2002-2017/9 döneminde yarı-güçlü formda piyasa etkinliği hipotezinin olay çalışması yönteminin kullanılması suretiyle test edildiği bilimsel/akademik araştırmaların yıllara göre dağılımı Tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 1: Araştırmaların Yıllara Göre Dağılımı

Yıl	Makale Sayısı	Bildiri Sayısı	Yüksek Lisans Tez Sayısı	Doktora Tez Sayısı	Toplam Tez Sayısı	Toplam Araştırma Sayısı
2002	0	0	1	0	1	1
2003	1	0	0	0	0	1
2004	1	0	0	0	0	1
2005	0	0	0	0	0	0
2006	2	0	0	0	0	2
2007	2	0	0	2	2	4
2008	4	0	0	0	0	4
2009	1	0	1	1	2	3
2010	0	0	1	0	1	1
2011	3	0	0	1	1	4
2012	2	0	1	1	2	4
2013	3	2	1	0	1	6
2014	2	1	1	0	1	4
2015	6	1	3	0	3	10
2016	4	1	0	0	0	5
2017/9	8	1	3	1	4	13
Toplam	39	6	12	6	18	63

Tablo 1'deki veriler irdelendiğinde, 2002-2017/9 döneminde, araştırma amacını karşılayan toplam 63 adet çalışmanın üretildiği görülmektedir. Toplam araştırma sayısının neredeyse %51'inin 2014-2017/9 döneminde üretilmiş olduğu, 2005 senesinde hiç çalışma üretilmediği, diğer yıllarda ise 1 ila 13 arasında çalışmanın var olduğu, tabloya bakıldığında net bir şekilde görülebilmektedir. Söz konusu 63 çalışmanın 39 tanesinin (%61,90) makale, 6 tanesinin (%9,52) bildiri ve 18 tanesinin de (%28,58) lisansüstü tez (yüksek lisans + doktora tezi) şeklinde olduğu, görülmektedir. Toplam 39 makalenin yaklaşık %71,80'inin 2010 yılı sonrasındaki dönemde üretildiği dikkat çekmekte, yıllara göre üretilen makale sayısının belirli bir trend (eğilim) izlemeyip değişkenlik arz ettiği, hatta bazı yıllarda hiç makale üretilmediği, görülmektedir. Bildiriler açısından bir değerlendirme yapıldığında ise, 2013 yılından önce araştırma amacı ekseninde üretilen herhangi bir bildirinin bulunmadığı dikkat çekmektedir. 18 adet lisansüstü tezin %66,67'sinin yüksek lisans tezi, %33,33'ünün de doktora tezi niteliğinde olduğu görülmekte, lisansüstü tezler bazında ilk çalışmanın yüksek lisans tezi olarak 2002 yılında yayımlandığı, ilk doktora tezi olarak da 2007 yılında 2 adet çalışmanın var olduğu, dikkat çekmektedir.

Araştırma kapsamında inceleme konusu yapılan makalelerin yayımlandıkları dergilere göre dağılımı aşağıda yer alan Tablo 2'de gösterilmektedir.

Tablo 2.
Makalelerin Yayımlandıkları Dergilere Göre Dağılımı

No	Dergi Adı	Makale Sayısı
1	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Dergisi	3
2	Muhasebe ve Finansman Dergisi	5
3	İktisat İşletme ve Finans Dergisi	2
4	International Research Journal of Finance and Economics	1
5	Doğuş Üniversitesi Dergisi	2
6	Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi	1
7	İSMMM Mali Çözüm Dergisi	2
8	İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi	1
9	Business and Economics Journal	1
10	Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi	1
11	Maliye Dergisi	1
12	Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi	1
13	Bankacılar Dergisi	2

Tablo 2. Devamı

14	Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi	1
15	Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi	1
16	Ankara SMMMO Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi	1
17	Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi	1
18	Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi	1
19	Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi	2
20	Ankara Üniversitesi SBF Dergisi	1
21	Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi	2
22	Emerging Markets Journal	1
23	İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi	1
24	Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi	1
25	Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu (TİSK) Akademi Dergisi	1
26	Ekonomi Bilimleri Dergisi	1
27	TURAN-SAM Uluslararası Bilimsel Hakemli Dergisi	1
Dergi Toplamı: 27		Makale Toplamı: 39

Tablo 2'deki veriler incelendiğinde, araştırma örneğine dahil edilen toplam 39 makalenin, 27 ayrı/farklı dergide yayımlandığı göze çarpmaktadır. Verilere bakıldığında, en çok makale yayımlanan dergi olarak Muhasebe ve Finansman Dergisi 5 makale sayısı ile ilk sırada yer almaktadır. Tabloda yer alan diğer dergilerde yayımlanan makale sayılarının 1 ila 3 arasında değiştiği ve makalelerin yayımlandıkları dergilerin dağılımı açısından görece eşit bir kompozisyonun var olduğu, dikkat çekmektedir. Bildirilerin yayımlandıkları yerler açısından bir değerlendirme yapıldığında, incelemeye konu olan toplam 6 bildirinin 4 tanesinin çeşitli Ulusal Finans Sempozyumlarında sunuldukları, tespit edilmiştir.

Makalelerin ve bildirilerin yazar sayılarına göre kırılımlarının yıllar itibarıyla gelişimine ilişkin veriler Şekil 1'de gösterilmektedir.



Şekil 1: Yıllar İtibariyle Makale ve Bildiri Adetlerinin Yazar Sayılarına Göre Kırılımı

Şekil 1 incelendiğinde, çalışma kapsamında ele alınan toplam 45 makale ve bildirinin, 9 tanesinin (%20) tek yazarlı, 27 tanesinin (%60) 2 yazarlı, 9 tanesinin de (%20) üç yazarlı olduğu, görülmektedir. Bu noktadan hareketle, çok yazarlı çalışmaların ağırlıkta olduğu, net bir biçimde ifade edilebilmektedir. Yıllar bazında değerlendirme yapıldığında ise, yazar sayısı kırılımı açısından değişken bir görünümün söz konusu olduğu, dikkat çekmektedir.

Makalelerde ve bildirimlerde yer alan yazarların bağlı oldukları kurumlara göre dağılımlarını gösteren Tablo 3 aşağıda yer almaktadır.

Tablo 3.
Makalelerde ve Bildirilerde Yer Alan Yazarların Bağlı Oldukları Kurumlara Göre Dağılımı

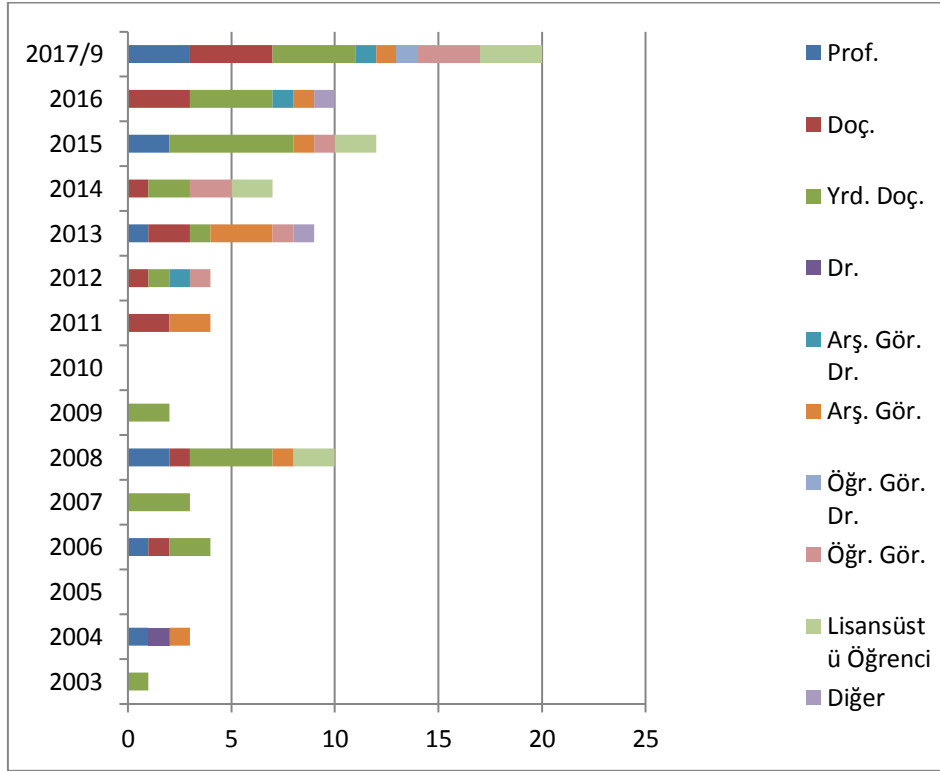
Kurum	Yazar Sayısı
Abant İzzet Baysal Üniversitesi	4+1(lisansüstü öğrenci)
Adnan Menderes Üniversitesi	6+1(lisansüstü öğrenci)
Anadolu Üniversitesi	1+1(lisansüstü öğrenci)
Ankara Üniversitesi	2
Balıkesir Üniversitesi	4+1(lisansüstü öğrenci)
Bandırma Onyedli Eylül Üniversitesi	1
Boğaziçi Üniversitesi	2
Celal Bayar Üniversitesi	4
Cumhuriyet Üniversitesi	2

Tablo 3. Devamı

Çankırı Karatekin Üniversitesi	4
Çukurova Üniversitesi	2+1(lisansüstü öğrenci)
Doğuş Üniversitesi	1+1(lisansüstü öğrenci)
Dokuz Eylül Üniversitesi	1
Dumlupınar Üniversitesi	2
Galatasaray Üniversitesi	2
Gaziosmanpaşa Üniversitesi	1
Hacettepe Üniversitesi	4+1(lisansüstü öğrenci)
Hitit Üniversitesi	2+1(lisansüstü öğrenci)
İstanbul Gelişim Üniversitesi	1
İstanbul Üniversitesi	1
İzmir Katip Çelebi Üniversitesi	2
Karabük Üniversitesi	1
Kırıkkale Üniversitesi	1
Karadeniz Teknik Üniversitesi	2
Mevlana Üniversitesi	1
Orta Doğu Teknik Üniversitesi	1
Pamukkale Üniversitesi	5
Süleyman Demirel Üniversitesi	1
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası	1
Kara Harp Okulu	1
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası	1

Tablo 3'e bakıldığında, 45 makale ve bildiri toplamına 31 ayrı kurumdan toplam 72 yazarın katkı sundukları görülmektedir. Söz konusu 72 yazarın 8 tanesinin lisansüstü öğrenci statüsünde oldukları, 3 tanesinin üniversiteler dışındaki kurumlardan oldukları, geriye kalan 61 yazarın ise çeşitli üniversitelerin akademik personelleri oldukları, dikkat çekmektedir. Üniversiteler bazında, lisansüstü öğrenciler dışarıda bırakılarak bir değerlendirme yapıldığında, en çok yazarın 6 adetle Adnan Menderes Üniversitesi'ne ait olduğu, Tablo 3'e bakıldığında görülebilmektedir.

Makalelerde ve bildirimlerde yer alan yazarların akademik unvanlarına göre dağılımlarının yıllar itibariyle gösterimi aşağıda yer alan Şekil 2'deki gibidir.



Şekil 2.

Yıllar İtibariyle Makale ve Bildiri Yazarlarının Akademik Unvanlarına Göre Kırılımı

Şekil 2'deki veriler tüm yıllar göz önüne alındığında, yardımcı doçent unvanına sahip yazar sayısının 30, doçent unvanına sahip yazar sayısının 15, profesör ve araştırma görevlisi unvanlarına sahip yazar sayılarının 10'ar, lisansüstü öğrenci unvanına sahip yazar sayısının 9, öğretim görevlisi unvanına sahip yazar sayısının 8, araştırma görevlisi doktor unvanına sahip yazar sayısının 3, diğer kategorisinde yer alan yazar sayısının 2, öğretim görevlisi doktor ve doktor unvanlarına sahip yazar sayılarının ise 1'er adet olduğuna, işaret etmektedir. Aynı ayrı yıllar bazında bakıldığında ise, akademik unvan kompozisyonunun değişkenlik arz ettiği ifade edilebilir.

2002-2017/9 döneminde, toplam 13 üniversite bünyesinde, araştırma amacına hizmet eden, 6'sı doktora düzeyinde, 12'si de yüksek lisans düzeyinde olmak üzere toplamda 18 adet lisansüstü tezin üretildiği görülmektedir. Tezlerin üniversitelere göre dağılımı Tablo 4'de görüldüğü gibidir.

**Borsa İstanbul
İçin Yarı-Güçlü
Formda Piyasa
Etkinliği Testi
Çalışmaları
Üzerine Bir
İnceleme**

264

**Tablo 4.
Tezlerin Üniversitelere Göre Dağılımı**

Üniversite	Tez Sayısı		Toplam
	Yüksek Lisans	Doktora	
Adnan Menderes Üniversitesi	1	0	1
Ankara Üniversitesi	0	2	2
Balıkesir Üniversitesi	1	0	1
Boğaziçi Üniversitesi	0	1	1
Bursa Orhangazi Üniversitesi	1	0	1
Dokuz Eylül Üniversitesi	1	0	1
Hacettepe Üniversitesi	3	1	4
İstanbul Arel Üniversitesi	1	0	1
İstanbul Bilgi Üniversitesi	1	0	1
İstanbul Üniversitesi	1	0	1
Kadir Has Üniversitesi	0	1	1
Marmara Üniversitesi	1	1	2
Selçuk Üniversitesi	1	0	1
Toplam Üniversite Sayısı: 13	Toplam: 12	Toplam: 6	Toplam: 18

Tablo 4'e bakıldığında, bünyesinde en çok lisansüstü tez yazılan üniversitenin 3'ü yüksek lisans seviyesinde 1'i de doktora seviyesinde olmak üzere toplam 4 adet teze Hacettepe Üniversitesi olduğu göze çarpmaktadır.

Aşağıda yer alan Tablo 5'de makaleler ve bildirimler ile tezlerin yazım dillerine göre dağılımlarının yıllar itibariyle seyrine ilişkin veriler yer almaktadır.

**Tablo 5.
Yıllar İtibariyle Makaleler ve Bildirimler İle Tezlerin Yazım Dillerine Göre Dağılımları**

Yıllar	Makale ve Bildiri Sayısı		Tez Sayısı	
	Yazım Dili		Yazım Dili	
	Türkçe	İngilizce	Türkçe	İngilizce
2002	0	0	1	0
2003	1	0	0	0
2004	1	0	0	0
2005	0	0	0	0
2006	1	1	0	0

Tablo 5. Devamı

2007	2	0	2	0
2008	3	1	0	0
2009	1	0	2	0
2010	0	0	0	1
2011	1	2	0	1
2012	2	0	1	1
2013	5	0	1	0
2014	3	0	1	0
2015	7	0	3	0
2016	4	1	0	0
2017/9	9	0	2	2
Genel	40	5	13	5
Toplam				

Tablo 5'deki veriler incelendiğinde, araştırma kapsamına giren toplam 45 makale ve bildirinin yalnızca 5 tanesinin (%11,11) yazım dilinin İngilizce olduğu, öte yandan 18 lisansüstü tez içerisinde de yazım dili İngilizce olan 5 adet (%27,78) çalışmanın bulunduğu, görülmektedir. Genel bazda değerlendirildiğinde, yazım dilinin Türkçe olduğu çalışmaların toplam çalışmalar içerisinde %84,13'lük bir oransal ağırlığa sahip olduğu, dikkat çekmektedir. Bu noktadan hareketle, inceleme konusu yaptığımız alanda ilerleyen dönemlerde bilimsel/akademik bir ürün ortaya koymayı hedefleyen araştırmacıların bu verileri de dikkate alarak, kendilerine yön çizebilecekleri değerlendirilmektedir.

3.2. Araştırmaların Konulara Göre Dağılımı

Çalışmamız örnekleminde yer alan bilimsel/akademik araştırmalar, teker teker incelenmek suretiyle konularına göre analiz edilerek 17 kategoriye ayrılmıştır.

En fazla çalışmanın bulunduğu kategori olarak, 9 adet araştırmayı içinde barındıran, şirketlere ait birleşme ve satın alma duyurularını ele alan araştırmalar gösterilebilir. 6 adet çalışmayı kapsayan ve çeşitli regülasyon duyurularını konu alan araştırmalar, en fazla inceleme konusu yapılan ikinci kategoride yer almaktadır.

Geriye kalan 15 kategori ve her bir kategoride yer alan çalışma sayıları şu şekildedir: çeşitli borsa endekslerinin kompozisyonlarındaki revizyon duyurularını konu alan araştırmalar (4 adet), çeşitli firmalara ait kurumsal yönetim derecelendirme notu duyurularını ele alan araştırmalar

(4 adet), bankaların sendikasyon ve/veya seküritizasyon kredisi temini duyurularını inceleme konusu yapan çalışmalar (4 adet), çeşitli işletmeler tarafından gerçekleştirilen bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırım duyuruları ile hisse senedi bölünme duyurularını konu alan araştırmalar (3 adet), finansal tablo ilanları ile kazanç duyurularını ele alan araştırmalar (3 adet), çeşitli politik seçimleri inceleme konusu yapan çalışmalar (3 adet), temettü dağıtım duyurularını konu edinen çalışmalar (3 adet), çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren firmaların yatırım kararları duyurularını ele alan araştırmalar (3 adet), insider trading (içeriden öğrenenlerin ticareti) olaylarını inceleyen çalışmalar (3 adet), bağımsız denetim şirketlerince gerçekleştirilen denetim görüşleri duyurularını konu edinen araştırmalar (2 adet), futbol kulüplerinin maç sonuçlarını ele alan araştırmalar (2 adet), çeşitli deprem olaylarını inceleme konusu yapan çalışmalar (2 adet), menkul kıymet yatırım tavsiyesi duyurularını inceleyen araştırmalar (2 adet), şirketlerin hisse geri alım programı duyurularını ele alan araştırmalar (2 adet), yukarıda ifade edilen kategorilerin herhangi birine girmeyen ve "diğer" kategorisi altında sınıflandırılan 8 adet çalışma (firmalar arası işbirliği duyuruları, ihracat bağlantısı duyuruları, Kamuyu Aydınlatma Platformuna şirketlerce yapılan çeşitli duyurular, firmalara ait yeni iş ilişkisi duyuruları, Türkiye ile Rusya arasındaki uçak krizi olayı, 1 Mart 2003 tezkere olayı, enflasyon duyurularındaki sürprizler ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu (PPK) duyuruları).

Araştırmalar konu dağılımı temelinde bir bütün olarak değerlendirildiğinde, konu portföyünün çeşitliliği açısından görece bir zenginliğin olduğu ifade edilebilmekle birlikte, özellikle birleşme ve satın alma duyurularını konu edinen araştırma sayısının nispi fazlalığının hem literatürün tekrar etmesine hem de diğer konuların ihmal edilip, sığ kalmasına sebep olabileceği değerlendirilmektedir. Bu durumun/sonucun, ilerleyen dönemlerde araştırmamıza konu olan alanda bilimsel/akademik bir çalışma üretmeyi planlayan araştırmacıların dikkate almaları gereken faktörlerden birisi olabileceği, düşünülmektedir.

3.3.Araştırmaların Kullanılan Değişkenler Temelinde Analizi

Bu bölümde, araştırmamız örnekleminde yer alan araştırmalarda olay çalışması metodolojisi uygulanırken hangi değişkenlerin kullanıldığı yöntemin aşamalarından hareketle toplulaştırılmış veriler üzerinden inceleme ve analiz konusu yapılmaktadır.

Olay çalışması metodolojisi birbirini takip eden belirli aşamaları gerektirmekle birlikte, literatür incelendiğinde metodolojinin aşamaları ile

ilgili olarak standartlaşmış tek bir modelden bahsetmenin güç olduğu görülmektedir. Bu sebeple, olay çalışması literatüründe sıklıkla referans olarak gösterilen Campbell ve arkadaşları, (1997), MacKinlay (1997) ve Delattre (2007)'nin çalışmalarından yararlanılarak, metodolojinin aşamaları 6 basamak altında toplanmıştır.

Metodolojinin ilk aşamasını, araştırmaya konu olan ilgili olayın belirlenmesi (tanımlanması) oluşturmaktadır.

Olay (event) kavramı, piyasada kamuya açıklanmış ve aynı zamanda bir veya daha fazla firmanın değerini etkileme ihtimali olan bir bilgi, şeklinde tanımlanmıştır. Buna göre olay genel veya özel, periyodik ya da zaman zaman ortaya çıkan, dış kaynaklı veya şirket yönetimi tarafından alınan bir karar şeklinde olabilmektedir (Delattre, 2007: 58). İlgi duyulan olay, bir grup firmayı ya da belirli bir sektörü eş zamanlı olarak etkileyen tek bir olay şeklinde belirli bir tarihte kümelenmiş olabileceği gibi (örneğin düzenleyici bir kurum tarafından yapılan duyuru), farklı firmaları farklı zamanlarda etkileyen bir olay şeklinde de olabilmektedir (Kothari ve Warner, 2007: 8-9).

İkinci aşamada, olay tarihi (event date) belirlenerek, olay penceresi (event window) oluşturulmaktadır.

Doğru bir olay tarihi belirlenmesi olay çalışmalarında oldukça önemlidir (Armitage, 1995: 34). McWilliams ve arkadaşları (1999: 352)'ne göre, gerçek olay tarihinin doğru bir şekilde belirlenmesi araştırmacılar açısından zaman alıcı olabilmektedir. Bir örnekte yer alan tüm hisse senetleri için aynı olay tarihinin belirlenmesi durumunda kümeleme olgusu ortaya çıkmaktadır (Başdaş, 2013: 221). Bu olgu literatürde olay zamanı kümelemesi şeklinde ifade edilmektedir. Olay zamanı kümelemesi oluştuğunda, aynı olay tarihi eş zamanlı olarak birden fazla şirketi veya endüstriyi etkilemektedir. Genellikle regülasyon olaylarında ortaya çıkan kümeleme olgusuna vergi yasası değişiklikleri, merkez bankalarının faiz oranı duyuruları, çeşitli reform yasaları ve hükümet düzenlemeleri gibi örnekler verilebilir (Dann ve James, 1982: 1265; Binder, 1985: 168; Peterson, 1989: 53; Gift ve Gift, 2011: 68). Özellikle politik olaylar veya makroekonomik duyuruların etkisine odaklanan olay çalışmaları için de kümeleme riski söz konusu olmaktadır (Başdaş ve Oran, 2014: 185). Araştırma örneği içerisinde yer alan ve çeşitli regülasyon duyurularını konu edinen 6 adet çalışma için, yukarıda ifade edilen kümeleme problemi olgusunun söz konusu olduğunu, ifade edebiliriz.

McWilliams ve Siegel (1997: 636)'e göre araştırma tasarımının belki de en önemli aşaması olay penceresi uzunluğunun belirlenmesidir. Olay

**Borsa İstanbul
İçin Yarı-Güçlü
Formda Piyasa
Etkinliği Testi
Çalışmaları
Üzerine Bir
İnceleme****268**

penceresi, olayın etkilerinin ölçüleceği süreyi göstermektedir (Delattre, 2007: 59). Olay penceresi uzunluğunun belirlenmesindeki eğilim, bilginin yayılma hızı ve yatırımcı tahminleriyle bilginin entegrasyon hızı göz önünde bulundurularak olay penceresi uzunluklarının kısaltılması yönünde (Delattre, 2007: 59) olmasına rağmen, pencere uzunluğunun, inceleme konusu yapılan olayın ya da duyurunun önemli etkilerini yansıtacak kadar uzun, ancak duyuruyu kirleten karıştırıcı etkileri de dışlayacak kadar kısa olması gerektiği önerilmektedir (McWilliams ve Siegel, 1997: 636). Olay penceresi uzunluğunun belirlenmesinde yaygın olarak kabul edilen geçerli teorik bir yol bulunmamaktadır. (Eryiğit, 2007: 61-62). Ayrıca, olay penceresinin olay tarihinden ne kadar önce ve ne kadar sonrayı kapsayacağı konularında bir görüş birliği olmadığı gibi (Mazgit, 2013: 233), pencere uzunluklarının incelenen olayın türüne bağlı olarak değişkenlik gösterdiği (Kandır, 2013: 25), hatta bazen benzer olay çalışmalarında dahi farklı zaman dilimlerinin pencere uzunluğu olarak seçildiği görülmektedir (Mazgit, 2013: 233).

Araştırma kapsamında inceleme konusu yapılan bilimsel/akademik araştırmalarda kullanılan olay penceresi uzunluk aralığının çalışmadan çalışmaya değişkenlik gösterdiği (3 borsa işlem günü ile 92 borsa işlem günü aralığında çeşitli değerler alan ve ağırlıklı olarak 11 borsa işlem günü ile 41 borsa işlem günü aralığında değerler alan toplam 20 farklı olay penceresi uzunluğunun kullanıldığı gözlenmiştir), bazı çalışmalarda birden fazla olay penceresi uzunluğu kullanıldığı (örneğin 21 borsa işlem günü ve 31 borsa işlem günü gibi), buna karşın en yoğun/sık olarak kullanılan, tercih edilen olay penceresi uzunluğunun ise 11 borsa işlem günü olduğu, gözlenmiştir. Genel anlamda değerlendirildiğinde, kullanılan olay penceresi uzunluklarının yukarıda atıf yapılan ilgili literatürle uyumluluk arz ettiği gözlenmiştir.

Metodolojinin üçüncü aşamasında örneklem grubu oluşturulmaktadır. Örnekleme yer alacak firmaların belirlenmesi için çeşitli seçim kriterlerinin belirlenmesi gerekir. Bu kriterler, veri erişimi kısıtlamalarını ya da belirli bir sektöre dahil olma gibi kısıtlamaları içerebilir. Bu aşamada, firmaların piyasa değerleri, buldukları sektörü temsil etme kabiliyetleri gibi bazı örneklem özelliklerinin özetlenmesi yararlı olacaktır (MacKinlay, 1997: 15; Campbell et. al., 1997: 151). Literatürde olay çalışmaları için asgari bir örneklem büyüklüğü şartı bulunmamaktadır (Delattre, 2007: 69).

Metodolojinin dördüncü aşamasında, normal (beklenen) ve anormal getirilerin hangi ölçüm modeli ile hesaplanacağı belirlenerek, hipotezlerde

kullanılan anormal ve kümülatif anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlılıkları test edilmektedir.

Bir olay çalışmasının en önemli adımlarından birisi model seçimidir. Olay çalışmasının temelinde anormal getirilerin hesaplanması olduğu için, öncelikle normal getirilerin belirli bir metot ile belirlenmesi gerekmektedir. Normal getirileri karakterize eden doğru model seçilmediği müddetçe anormal getiri testleri yanıltıcı olacaktır. Doğru model seçimi ise testlerin gücünün artmasına yardımcı olacaktır (Başdaş, 2013: 212; Başdaş ve Oran, 2014: 169).

Normal getirilerin hesaplanmasında kullanılan bir takım yaklaşımlar bulunmaktadır. MacKinlay (1997) ve Campbell et al., (1997) normal getirilerin hesaplanmasında kullanılan yaklaşımları genel hatlarıyla istatistiksel yaklaşımlar ve ekonomik yaklaşımlar olmak üzere iki gruba ayırmışlardır. İlk grupta yer alan istatistiksel modeller varlık getirilerinin davranışları ile ilgili olarak istatistiki varsayımlardan hareket eden ve herhangi bir ekonomik argümana bağlı olmayan yaklaşımlardır. İstatistiksel modeller arasında sabit ortalama getiri modeli, piyasa modeli ve faktör modelleri yer almaktadır. İstatistiksel modellerin aksine, yatırımcıların davranışlarına ilişkin varsayımlara dayanan ve istatistiksel varsayımlara dayalı olmayan, sermaye varlıklarını fiyatlama modeli (CAPM) ve arbitraj fiyatlama teorisi (APT) ise ekonomik modeller kategorisinde yer almaktadır. Normal getirilerin hesaplanmasında kullanılan modeller ile ilgili olarak detaylı bilgiler için MacKinlay (1997), Campbell ve arkadaşları, (1997), Delattre (2007) ve Başdaş ve Oran (2014)'in çalışmalarına bakılabilir.

Araştırma örneğinde yer alan 63 bilimsel/akademik çalışmanın 40 tanesinde (%63,49) normal (beklenen) getirilerin hesaplanmasında model olarak piyasa modelinin (market model) tek başına tercih edilmiş, kullanılmış olduğu gözlenmiştir. Diğer çalışmalarda ise market adjusted return model – piyasa ile düzeltilmiş getiri modeli - (10), CAPM – Capital Asset Pricing Model – sermaye varlıklarını fiyatlama modeli - (4), mean adjusted return model – ortalama ile düzeltilmiş getiri modeli - (2), control portfolio – kontrol portföyü - (2), CAPM ve market model – piyasa modeli - (1), market model ve market adjusted return model (1) gibi modellerin kullanıldıkları gözlenmiştir. İncelenen çalışmalarda ağırlıklı ve yoğun olarak market model (piyasa modeli) kullanılmış/tercih edilmiş olmasının aşağıda belirtilen literatür ekseninde değerlendirildiğinde, mantıklı ve rasyonel bir tercih/seçim olduğu yorumu yapılabilmektedir.

**Borsa İstanbul
İçin Yarı-Güçlü
Formda Piyasa
Etkinliği Testi
Çalışmaları
Üzerine Bir
İnceleme****270**

Piyasa Modelinin Diğer Modellerden Daha Üstün Performans Gösterdiğini Ampirik Olarak Test Eden Çalışmalar: Dyckman ve arkadaşları, (1984) 1974-1979 dönemi günlük hisse senedi getiri verilerini kullanarak örneklem portföyü büyüklüğü, olay tarihi belirsizliği gibi faktörlerin olay çalışmalarındaki etkilerini inceledikleri çalışmalarında, piyasa modelinin inceleme konusu yapılan diğer modellere göre daha güçlü sonuçlar verdiğini raporlamışlardır. Brown ve Warner (1985) 1962-1979 dönemi günlük hisse senedi getiri verilerini kullanarak normal getiri ölçüm modellerinin (ortalama ile düzeltilmiş getiri modeli, piyasa ile düzeltilmiş getiri modeli ve piyasa modeli) karşılaştırmasını yapmışlar ve çalışma sonucunda, çeşitli koşullar altında OLS (Ordinary Least Squares-Sıradan En Küçük Kareler) yöntemine dayanan piyasa modelinin daha iyi sonuçlar verdiğini raporlamışlardır. Brown ve Warner (1985)'in çalışmalarıyla öncülük ettiği simülasyon yaklaşımını kullanan Campbell ve arkadaşları, (2010), aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 54 ülkeden oluşan bir örneklem seti ve 1988-2006 dönemi toplulaştırılmış günlük verileri ile çalışarak ABD dışındaki piyasalar için normal getiri ölçüm modellerinden 2 tanesinin ve çeşitli parametrik ve parametrik olmayan istatistiksel testlerin doğruluklarını ve güçlerini araştırdıkları çalışmalarında, piyasa modelinin iyi performans gösterdiğini ve normal getirilerin ölçümünde yerel para birimi cinsinden veriler ile piyasa modelinin kullanılmasının yeterli olacağını raporlamışlardır. Armitage (1995) pek çok durumda en iyi model olarak piyasa modelini göstermiş ve normal getirilerin ölçülmesinde daha iyi bir alternatif olmadığına işaret etmiştir. McWilliams ve Siegel (1997: 629) eksiklikleri olmasına rağmen, en iyi modelin piyasa modeli olduğunu söylemişlerdir. Başdaş (2013) Borsa İstanbul verileri kullanılarak yapılacak olay çalışmalarında kullanılması en uygun metodolojileri belirlemeyi amaçladığı çalışmasında, Brown ve Warner (1980;1985)'in deneysel tasarımını takip etmiş, 1988-2012 döneminde Borsa İstanbul'da işlem gören 471 hisse senedinin fiyat ve getiri verilerini kullanmış ve 1999-2012 dönemi için genel olarak piyasa modelinin en iyi performans gösteren model olduğunu bulmuştur.

Kümeleme Problemi Olgusunun Geçerli Olduğu Durumlarda Piyasa Modelinin Kullanılabileceğini Belirten Çalışmalar: Bir örneklemde yer alan tüm hisse senetleri için aynı olay tarihinin belirlenmesi durumunda kümeleme problemi olgusunun ortaya çıkacağı daha önce anlatılmıştı. Bu bağlamda, kümeleme olgusunun geçerli olduğu durumlarda, normal getirilerin ölçümünde piyasa modelinin kullanılabileceğini belirten çeşitli çalışmalar mevcuttur. Örneğin Brown ve Warner (1985) kümeleme olgusunun geçerli olduğu durumlarda piyasa modelinin diğer modellere nazaran daha üstün bir performans gösterdiğini

ifade etmişlerdir. Benzer şekilde Peterson (1989)'da olay tarihi kümelemesi durumunda piyasa modelinin kullanılabilirliğini ifade etmiştir. Lee ve Varela (1997) piyasa modelinin, ortalama ile düzeltilmiş getiri modeline ve kuadratik modele nazaran daha üstün performans gösterdiğini vurgulamışlar ve kümeleme olgusunun varlığı durumunda piyasa modelinin kullanılabilirliğini belirtmişlerdir. Başdaş (2013) Borsa İstanbul verileri kullanılarak yapılan olay çalışması metodolojili çalışmalarda, normal getirileri hesaplamak için kullanılan modellerin seçiminde araştırmacıların herhangi bir analize veya hesaplama dayanamaksızın model seçtiklerini ifade etmiş ve literatürde bu noktada bir ihtiyaç olduğunu vurgulayarak, Borsa İstanbul verileri ile yapılacak olay çalışmalarında kullanılması en uygun metodolojileri belirlemeyi amaçladığı çalışmada, piyasa modelini kümeleme problemi olgusunun varlığı halinde kullanılacak 2 modelden birisi arasında göstermiştir.

Normal ve anormal getirilerin hesaplanmasına baz teşkil eden hisse senedi getiri oranı verilerinin 23 tane çalışmada logaritmik getiri yaklaşımıyla 15 tane çalışmada ise aritmetik getiri yaklaşımıyla hesaplandığı gözlenmiş, 25 tane çalışmada ise hangi yaklaşımın tercih edildiğinin belirtilmediği saptanmıştır. Corrado ve Truong (2008) aritmetik getiriler ile hesaplanan çarpıklık ve basıklık değerlerinin normal dağılımdan daha büyük bir sapmaya yol açtığını ifade etmiş ve logaritmik getiri kullanımında fayda gördüklerini vurgulamışlardır. Ayrıca Başdaş (2013: 218) hem spesifikasyon hem de test gücü açısından aritmetik getirilerin logaritmik getiriler ile mukayese edildiğinde daha iyi bir performans göstermediğini raporlamıştır. Bu açıklamalardan hareketle, ilerleyen dönemlerde yapılacak çalışmalarda araştırmacılara hisse senedi getiri oranı verilerinin hesaplanmasında, logaritmik getiri yaklaşımını kullanmaları önerilmektedir.

Piyasa portföyünü temsil eden değişkenin seçilmesi anlamında 55 tane çalışmada eski ismi İMKB-100 olan BIST-100 endeksinin kullanıldığı, 2 tane çalışmada BIST-TÜM endeksinin kullanıldığı, 1 tane çalışmada ise hem BIST-100 hem de BIST-50 endeksinin kullanıldığı, 5 tane çalışmada ise hangi endeksin kullanıldığının belirtilmediği saptanmıştır. Yine, hisse senedi fiyat verilerinin bütün çalışmalarda, lokal para birimimiz olan Türk Lirası (TL) cinsinden ve günlük frekanslı olması, bir başka gözlem olarak ifade edilebilir. Gelecek dönemlerde yapılması planlanan araştırmalarda piyasa portföyünü temsilen BIST-50, BIST-30, BIST-Sınai endeksi gibi endekslerin yanı sıra çeşitli sektörel endekslerin de (örneğin BIST-Bankacılık Endeksi gibi) araştırmaların konularına ve örneklem yapılarına bağlı olarak kullanılabilirliği, bir öneri olarak ileri sürülebilir. Ayrıca, Borsa

**Borsa İstanbul
İçin Yarı-Güçlü
Formda Piyasa
Etkinliği Testi
Çalışmaları
Üzerine Bir
İnceleme**

272

İstanbul'a kote hisse senetlerindeki ve borsa genelindeki yabancı yatırımcı ağırlığı/oranı/payı dikkate alındığında, göz önünde bulundurulduğunda, ilerleyen dönemlerde yapılacak araştırmalarda USD cinsinden hisse senedi fiyat verilerinin kullanılabilmesi, hatta TL ve USD cinsi verilerin ayrı ayrı kullanılarak, sonuçların bu ekseninde yorumlanabileceği araştırmacıların dikkatlerine sunulmaktadır. Yine, fiyat verisi frekansı olarak belirli olay ve duyurulara ilişkin tepkilerin ilgili olaya duyarlılık/hassasiyet katsayılarını artırabilmek anlamında saatlik ve hatta dakikalık hisse senedi fiyat verilerinin kullanılıp kullanılmayacağına da, olay çalışması metodolojisi üzerine yönetsel anlamda teorik bazda çalışan ekonometri orijinli akademisyenler tarafından inceleme konusu yapılması gerektiği düşünülmektedir.

Anormal getiriler ile kümülatif anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadıklarının, başka bir ifadeyle anormal ve kümülatif anormal getirilerin sıfıra eşit olduğu hipotezinin reddedilip edilemeyeceğinin test edilebilmesi için, parametrik ve/veya parametrik olmayan test çerçevesinin belirlenmesi ve araştırmada kullanılacak test istatistiğinin seçilmesi gerekmektedir (Başdaş ve Oran, 2014: 169). Örnekte yer alan 63 çalışmanın 45 tanesinde yalnızca parametrik testlerin kullanıldığı saptanmıştır. Buna karşın 8 tane çalışmada hem parametrik testlerin hem de parametrik olmayan testlerin bir arada kullanıldığı gözlenmiş, 10 tane çalışmada ise herhangi bir istatistiksel test kullanılmaksızın, anormal getirilerin mutlak değer anlamındaki büyüklüklerine göre değerlendirme yapıldığı saptanmıştır. Parametrik testler içerisinde en sık tercih edilen testin 50 tane çalışmada kullanılan Traditional T testi olduğu gözlenmiştir. Traditional T testi haricinde kullanılan diğer parametrik testler ise; Z testi, Patell T testi, Patell Z testi ve Boehmer, Musumeci ve Poulson (BMP) testi, olarak saptanmıştır. Parametrik olmayan testler içerisinde yer alan Corrado Rank testinin ise 5 tane çalışmada kullanılmak suretiyle, en fazla tercih edilen parametrik olmayan test olduğu görülmüştür. Çalışmalarda kullanılan diğer parametrik olmayan testler ise Sign testi, Wilcoxon Signed Rank testi, Mann-Whitney testi, Cowan Rank testi, Corrado-Zivney Rank testi ve Corrado-Zivney Sign testi, olarak sıralanabilir. Başdaş (2013: 226) Borsa İstanbul verileri ile yapılacak çalışmalarda hem parametrik hem de parametrik olmayan testlerin bir arada kullanılması gerektiğine dikkat çekmiştir.

Metodolojinin beşinci aşamasında, tahmin penceresinin (estimation window) uzunluğu belirlenmektedir. Normal getiri ölçüm modeli seçildikten sonra, tahmin penceresinin tanımlanması gerekmektedir.

Normal getiri ölçüm modelinin parametreleri, tahmin penceresi olarak ifade edilen dönemin verileri kullanılarak tahmin edilmektedir (Campbell et al., 1997: 152). Normal getiri ölçüm modeli parametre tahminlerinin, olaydan etkilenmesini önlemek için, genellikle tahmin penceresi olay penceresine dahil edilmemektedir (Campbell et al., 1997: 152).

Olay penceresi boyunca hisse senedi fiyatlarının gösterdikleri reaksiyonun anlamlılığı, genellikle normal getiri dönemi veya başka bir ifadeyle tahmin penceresi olarak adlandırılan dönemle bağıntılı değerlendirilmektedir (Konchitchki ve O'Leary, 2011: 102). Tahmin penceresi olarak adlandırılan zaman dilimi, inceleme konusu yapılan olayın etkisi altında olmadığı düşünülen, olayın etkisinin görülmediği bir dönemdir ve olay penceresinde kullanılacak parametrelerin tahmini, başka bir ifadeyle normal getiriler, bu dönemin verileriyle gerçekleştirilmekte, hesaplanmaktadır (Mazgit, 2013: 233; Sarıgül, 2015: 122).

Armitage (1995: 34) tahmin penceresinin uzun ve kısa seçilmesi konusunda bir ödünleşim (trade-off) olduğunu ifade etmiş, daha uzun bir tahmin penceresi seçiminin parametre tahminlerindeki duyarlılığı artırabileceğini, buna karşılık verilerin güncelliği konusunda problem yaşanabileceğini belirtmiştir. Armitage (1995: 34) 100 gün veya daha fazla süreden oluşan tahmin penceresi uzunluğunun yeterli ve güvenilir olacağını ifade etmiştir. Görece kısa bir süreden oluşan tahmin penceresinin, getiri adedinin azlığına bağlı olarak referans olma niteliğini kaybedebileceği ve görece daha uzun süreden oluşan bir tahmin penceresinin ise volatil hareketlere daha fazla maruz kalabileceği belirtilmektedir (Sipahi, 2010: 28).

Tahmin penceresinin ne kadar bir zaman dilimini kapsayacağı konusunda bir konsensüs olmadığı görülmektedir. İnceleme konusu yapılan olayın veya olayların niteliklerine bağlı olarak tahmin penceresinin uzunluğu değişmekte ve bazen aynı tür olay çalışmalarında bile farklı zaman dilimlerinin seçildiği görülmektedir (Mazgit, 2013: 233).

Araştırma kapsamında inceleme konusu yapılan bilimsel/akademik araştırmalarda kullanılan tahmin penceresi uzunluk aralığının çalışmadan çalışmaya değişkenlik gösterdiği (5 borsa işlem günü ile 345 borsa işlem günü aralığında çeşitli değerler alan ve ağırlıklı olarak 100 borsa işlem günü ile 345 borsa işlem günü aralığında değerler alan toplam 21 farklı tahmin penceresi uzunluğunun kullanıldığı gözlenmiştir), bazı çalışmalarda birden fazla tahmin penceresi uzunluğu kullanıldığı (örneğin 120 borsa işlem günü ve 240 borsa işlem günü gibi), buna karşın en yoğun/sık olarak kullanılan, tercih edilen tahmin penceresi uzunluğunun

ise 250 borsa işlem günü olduğu, gözlenmiştir. Genel anlamda değerlendirildiğinde, kullanılan tahmin penceresi uzunluklarının yukarıda atf yapılan ilgili literatürle uyumluluk arz ettiği ifade edilebilir.

Metodolojinin altıncı ve son aşamasında, elde edilen ampirik bulgular paylaşmakta ve sonuçlar yorumlanarak tartışılmaktadır.

IV. Sonuç

Borsa İstanbul (BIST) Pay (Hisse Senedi) Piyasası için yarı-güçlü formda etkin piyasalar hipotezinin geçerli olup olmadığına olay çalışması metodolojisinin (event study methodology) kullanılması suretiyle test edildiği bilimsel/akademik araştırmaların literatür taraması yöntemiyle eleştirel bir açıdan olabildiğince çok boyutlu olarak incelenmesinin amaçlandığı ve 2002-2017/9 dönemindeki 63 adet araştırmanın örneklem olarak kullanıldığı bu çalışmanın, ilerleyen dönemlerde sözü edilen alanda bilimsel bir ürün ortaya koymayı planlayan araştırmacılar açısından önem taşıyabileceği ve de benzer mahiyette bir çalışmanın Türkiye literatüründe/yazınında henüz olmayışı, buna bağlı olarak da literatürde doldurulması gereken bir boşluğun olması dolayısıyla, öncü ve özgün bir niteliğe sahip olabileceği umudundan hareketle literatüre bir nebze de olsa katkı sunabileceği, düşünülmektedir.

Çalışmanın önemli bulgularını maddeler halinde şu şekilde sıralayabiliriz:

- Analiz konusu yapılan 63 çalışmanın 39 tanesinin makale, 6 tanesinin bildiri ve 18 tanesinin de - 6'sı doktora düzeyinde 12'si de yüksek lisans düzeyinde olmak üzere - lisansüstü tez şeklinde olduğu, görülmektedir.
- Genel bazda değerlendirildiğinde, yazım dilinin Türkçe olduğu çalışmaların toplam çalışmalar içerisinde %84,13'lük bir oransal ağırlığa sahip olduğu, dikkat çekmektedir.
- Araştırmalar konu dağılımı temelinde bir bütün olarak değerlendirildiğinde, konu portföyünün çeşitliliği açısından görece bir zenginliğin olduğu ifade edilebilmekle birlikte, özellikle birleşme ve satın alma duyurularını konu edinen araştırma sayısının nispi fazlalığının, hem literatürün tekrar etmesine hem de diğer konuların ihmal edilmesine, sığ kalmasına neden olduğu, düşünülmektedir.
- Bir örnekleme yer alan tüm hisse senetleri için aynı olay tarihinin belirlenmesi durumunda, istatistiksel test sonuçlarını ciddi bir

şekilde etkileyebilen kümeleme problemi olgusunun ortaya çıktığı ve regülasyon duyurularını, politik olayları, makro-ekonomik duyuruları inceleme konusu yapan çalışmalar için kümeleme problemi olgusunun geçerli olduğu, saptanmıştır.

- Araştırma kapsamında inceleme konusu yapılan çalışmalarda kullanılan olay penceresi uzunluk aralığının çalışmadan çalışmaya değişkenlik gösterdiği (3 borsa işlem günü ile 92 borsa işlem günü aralığında çeşitli değerler alan ve ağırlıklı olarak 11 borsa işlem günü ile 41 borsa işlem günü aralığında değerler alan toplam 20 farklı olay penceresi uzunluğunun kullanıldığı gözlenmiştir), bazı çalışmalarda birden fazla olay penceresi uzunluğunun kullanıldığı, buna karşın en yoğun/sık olarak kullanılan olay penceresi uzunluğunun ise, 11 borsa işlem günü olduğu, gözlenmiştir. Ulaşılan bu bulguların, olay penceresi uzunluğu konusundaki literatür ile uyumluluk arz ettiği, ifade edilebilir.
- Araştırma örnekleminde yer alan 63 çalışmanın 40 tanesinde, normal (beklenen) getirilerin hesaplanmasında model olarak, Türkçeye “piyasa modeli” ismiyle tercüme edilmiş olan “market model” kullanıldığı, saptanmıştır. Bu bulguların, piyasa modelinin diğer modellerden görece üstün performans gösterdiğini ampirik olarak kanıtlayan çalışmaların varlığıyla ve kümeleme problemi olgusunun geçerli olduğu durumlarda piyasa modelinin kullanılabilceğini belirten çalışmaların varlığıyla ilişkilendirilebileceği, düşünülmektedir.
- Normal ve anormal getirilerin hesaplanmasına baz teşkil eden hisse senedi getiri oranı verilerininin 23 tane çalışmada logaritmik getiri yaklaşımıyla, 15 tane çalışmada ise aritmetik getiri yaklaşımıyla hesaplandığı gözlenmiş, 25 tane çalışmada ise hangi yaklaşımın tercih edildiğinin belirtilmediği saptanmıştır. Aritmetik getiri yaklaşımına ilişkin bulguların, logaritmik getiri yaklaşımının kullanılmasının daha iyi sonuçlar doğurabileceğini öngören literatür ile çeliştiği düşünülmektedir.
- Piyasa portföyünü temsil eden değişkenin seçilmesi anlamında 55 tane çalışmada, eski adı İMKB-100 olan BIST-100 endeksinin kullanıldığı belirlenmiştir. Bu bulgunun, BIST-100 endeksinin kapsam ve piyasayı temsil kabiliyeti itibarıyla en geniş gösterge endeks niteliğinde olmasıyla ilgili olabileceği, düşünülmektedir.
- Hisse senedi fiyat verileri değişkeninin bütün çalışmalarda lokal para birimimiz olan Türk Lirası (TL) cinsinden ve günlük frekanslı olduğu, saptanmıştır.

**Borsa İstanbul
İçin Yarı-Güçlü
Formda Piyasa
Etkinliği Testi
Çalışmaları
Üzerine Bir
İnceleme**

276

- Anormal getiriler ile kümülatif anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadıklarının test edilebilmesinde kullanılan parametrik ve/veya parametrik olmayan testlere ilişkin bulgular; örnekleme yer alan 63 çalışmanın 45 tanesinde yalnızca parametrik testlerin, 8 tanesinde ise hem parametrik hem de parametrik olmayan testlerin, kullanıldığına, 10 tane çalışmada ise herhangi bir istatistiksel test kullanılmaksızın, anormal getirilerin mutlak değer anlamındaki büyüklüklerine göre değerlendirme yapıldığına, işaret etmektedir. En fazla kullanılan, tercih edilen parametrik testin Traditional T testi olduğu, buna karşın en fazla kullanılan, tercih edilen parametrik olmayan testin ise Corrado Rank Testi olduğu, ifade edilebilir. Hem parametrik hem de parametrik olmayan testlerin birlikte kullanılması bulgusunun, Başdaş (2013)'in ulaştığı sonuçlar ile paralellik arz ettiği, görülmektedir.
- Araştırma kapsamında inceleme konusu yapılan çalışmalarda kullanılan tahmin penceresi uzunluk aralığının çalışmadan çalışmaya değişkenlik gösterdiği (5 borsa işlem günü ile 345 borsa işlem günü aralığında çeşitli değerler alan ve ağırlıklı olarak 100 borsa işlem günü ile 345 borsa işlem günü aralığında değerler alan toplam 21 farklı tahmin penceresi uzunluğunun kullanıldığı gözlenmiştir), bazı çalışmalarda birden fazla tahmin penceresi uzunluğunun kullanıldığı, buna karşın en yoğun/sık olarak kullanılan tahmin penceresi uzunluğunun ise, 250 borsa işlem günü olduğu, gözlenmiştir. Ulaşılan bu bulguların, tahmin penceresi uzunluğu konusundaki literatür ile uyumluluk arz ettiği, ifade edilebilir.

V. Öneriler

Çalışmanın bulgu ve sonuçları ışığında, aşağıda maddeler halinde sıralanan önerilerin sunulmasının uygun olabileceği düşünülmektedir.

- İlerleyen dönemlerde yapılacak çalışmalarda yazım dili olarak İngilizce tercih edilebilir.
- Literatüre ilişkin konu portföyü çeşitliliğinin ve zenginliğinin sağlanabilmesi, belirli bir veya birkaç konu üzerine yoğunlaşılması ve bu yolla diğer konuların ihmal edilmesi riskinin ortadan kaldırılabilmesi açısından, ilerleyen dönemlerde olay çalışması (event study) metodolojisini kullanmak suretiyle Borsa İstanbul (BIST) Pay (Hisse Senedi) Piyasasının yarı-güçlü formda etkin olup olmadığını test etmeyi planlayan araştırmacıların: 1-)Rekabet

Kurumu'nun firmalar hakkında yaptığı soruşturma, para cezası vb. gibi duyurular, 2-)Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu vb. gibi düzenleyici ve denetleyici otoriteler tarafından yapılan duyurular 3-)Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın aldığı çeşitli kararlara ilişkin duyurular 4-)Önemli politik karar alıcı kişilerin kamuoyuna yansıyan açıklamaları gibi, henüz Türkiye literatüründe işlenmemiş konuların/olayların etkilerini incelemelerinin, literatüre görece daha fazla katkı yapabileceği düşünülmektedir.

- Piyasa portföyünü temsil eden değişken olarak BIST-50 endeksi, BIST-30 endeksi, BIST-Sınai endeksi gibi endekslerin yanı sıra çeşitli spesifik sektörel endekslerin de (örneğin BIST-Bankacılık endeksi gibi), araştırılan konuya ve örneklem yapısına bağlı olarak kullanılabilmesi, düşünülmektedir.
- Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerine ve borsa geneline ilişkin yabancı yatırımcı ağırlığının görece yüksekliği dikkate alındığında; USD cinsinden hisse senedi fiyatı ve borsa endeksi verilerinin kullanılabilmesi, hatta Türk Lirası (TL) ve USD cinsi verilerin ayrı ayrı kullanılarak, sonuçların karşılaştırmalı olarak sunulup yorumlanmasının yeni bir bakış açısı doğurabileceği, değerlendirilmektedir.
- İnceleme konusu yapılan olaylara/duyurulara ilişkin hisse senedi/borsa endeksi getiri oranı tepkilerinin ilgili olaya/duyuruya olan hassasiyet/duyarlılık derecelerinin/katsayılarının artırılabilmesi anlamında, saatlik ve hatta dakikalık fiyat verilerinin kullanılıp kullanılmayacağına, olay çalışması metodolojisi üzerine yöntemsel bazda çalışmalar yürüten ekonometri ve/veya finans orijinli akademisyenler tarafından, araştırma konusu yapılması gerektiği, düşünülmektedir.
- Yapılan araştırmalar neticesinde, Türkiye literatüründe olay çalışması metodolojisi üzerine yapılmış bir kuramsal ve yöntemsel çalışmaya rastlanılmamış olup, tüm çalışmaların ampirik araştırmalar niteliğinde olduğu, göze çarpmıştır. Bu noktadan hareketle, Türkiye literatüründe olay çalışması metodolojisi üzerine kuramsal ve yöntemsel nitelikte bilimsel/akademik araştırmalar anlamında doldurulması gereken bir boşluğun olduğu göze çarpmaktadır.
- Uluslararası literatür incelendiğinde, pay (hisse senedi) piyasaları haricindeki piyasalarda da (örneğin döviz piyasası gibi) olay çalışması metodolojisinin uygulama alanı bulduğu gözlenmesine rağmen, Türkiye literatüründe bu alanda neredeyse hiçbir

çalışmanın olmadığı göze çarpmaktadır. Bu açıklamalardan hareketle araştırmacılarımızın, pay (hisse senedi) piyasası dışındaki piyasalar için (örneğin döviz piyasası gibi) olay çalışması metodolojisini kullanmak suretiyle literatüre katkı sunabilecek bilimsel çalışmalar ortaya koyabilecekleri düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Abdioğlu, N. ve Aytekin, S. (2016). The Role Of Monetary Policy Announcements On Turkish Banks Stock Returns. *Emerging Markets Journal*, 6(1): 62-69.
- Aksu, M. ve Aytekin, S. (2015). Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Notu İle Hisse Senedi Getirisi İlişkisi: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) Üzerine Bir Uygulama. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, 6(13): 201-209.
- Aktaş, H. ve Öncü, S. (2006). The Stock Market Reaction To Extreme Events: The Evidence From Turkey. *International Research Journal Finance and Economics*, 6: 78-85.
- Armitage, S. (1995). Event Study Methods and Evidence On Their Performance. *Journal Of Economic Surveys*, 8(4): 25-52.
- Arsoy, M.F. (2017). Hisse Geri Alım Programı Duyurularının Şirketlerin Piyasa Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 12(2): 1-22.
- Aygören, H. ve Uyar, S. (2007). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) Denetim Görüşlerinin Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi. *İMKB Dergisi*, 9(36): 31-51.
- Ball, R. ve Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation Of Accounting Income Numbers. *Journal Of Accounting Research*, 6: 159-178.
- Başdaş, Ü., (2013), Event Study Methodology For The Borsa İstanbul, Unpublished Ph.D. Thesis, Ankara: Middle East Technical University, Graduate School Of Social Sciences.
- Başdaş, Ü. ve Oran, A. (2014). Event Studies In Turkey. *Borsa İstanbul Review*, 14(3): 167-188.
- Bayazıtlı, E., Kaderli, Y. ve Gürel, E. (2008). Kar Payı Dağıtma Duyurularının Firmaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: İMKB'ye Kayıtlı Taş ve Toprağa Dayalı Sanayide Faaliyet Gösteren Bazı Firmalar Üzerinde Bir Olay Etüdü Çalışması. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 8(26): 1-15.
- Bayraktar, A., (2009), Endekse Dahil Olma ve Çıkarılmanın Hisse Senedi Performansına Etkisi: İMKB Uygulaması, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara: Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Bedelova, L., Yıldız, Y. ve Karan, M.B. (2017). Aracı Kurum Tavsiyelerinin Hisse Senedi Fiyatı Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 74: 97-118.
- Bekçioğlu, S., Öztürk, M. ve Kaderli, Y. (2004). Kurulan İşbirliklerinin İMKB'ye Kayıtlı İzocam, Çelebi ve Netaş Firmalarının Hisse Senetleri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Bir Olay Etüdü Denemesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 21: 43-48.
- Belen, M. ve Gümrah, Ü. (2016). Türkiye'de Hisse Senedi Piyasasının Enflasyon Açıklamalarındaki Sürprizlere Tepkisi. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(3): 428-441.
- Bhagat, S. ve Romano, R. (2001). Event Studies And The Law Part 1: Technique And Corporate Litigation. *John M. Olin Center For Studies In Law, Economics and Public Policy Working Papers*, Paper 259: 1-33.
- Binder, J.J. (1985). Measuring The Effects of Regulation With Stock Price Data. *Rand Journal Of Economics*. 16(2): 167-183.
- Bolak, M. ve Süer, Ö. (2008). The Effect Of Marmara Earthquake On Financial Institutions. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 9(2): 135-145.
- Bozkurt, İ., Öksüz, S. ve Karakuş, R. (2014). Finansal Tablo İlanlarının Hisse Getirileri Üzerindeki Etkisi: BIST'de Ampirik Bir Uygulama. 18. Ulusal Finans Sempozyumu Bildirisi, Denizli, 77-95.
- Brown, S.J. ve Warner, J.B. (1980). Measuring Security Price Performance. *Journal Of Financial Economics*, 8: 205-258.
- Brown, S.J. ve Warner, J.B. (1985). Using Daily Stock Returns: The Case Of Event Studies. *Journal Of Financial Economics*, 14(1): 3-31.
- Bulut, H.İ. ve Eyüboğlu, K. (2013). Türk Ekonomi Dergiciliğinin Hisse Fiyatları Üzerindeki Etkisi. 17. Ulusal Finans Sempozyumu Bildirisi, Muğla, 143-154.
- Bürcü, R., (2015), Sendikasyon Kredisi İlanlarının Borçlanıcı Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Analiz, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bursa: Bursa Orhangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Campbell, J.Y., Lo, A.W., ve MacKinlay, A.C. (1997). The Econometrics Of Financial Markets. New Jersey: Princeton University Press.
- Campbell, C.J., ,Cowan, A.R., ve Salotti, V. (2010). Multi-Country Event Study Methods. Iowa State University: Finance Publication.
- Corrado, C.J., ve Truong, C. (2008). Conducting Event Studies With Asia-Pacific Security Market Data. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16(5): 493-521.
- Çakır, H.M. ve Gülcan, Z. (2012). Şirket Birleşme ve Devralma Kararlarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi. *Mali Çözüm Dergisi*, 113: 79-107.

**Borsa İstanbul
İçin Yarı-Güçlü
Formda Piyasa
Etkinliği Testi
Çalışmaları
Üzerine Bir
İnceleme**

280

- Çevikçelik, S., (2012), Şirket Birleşmelerinin Firmanın Piyasa Değerine Etkisi: İMKB’de Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çukur, S. ve Eryiğit, R. (2006). Banka Birleşme ve Devralma Olaylarının Borsadaki Etkisi. *İktisat İşletme ve Finans*, 21(243): 96-107.
- Çukur, S., Eryiğit, M. ve Duran, S. (2008). Sendikasyon ve Seküritizasyon Kredileri Anlaşmalarının Borçlanan Bankaların Hisse Fiyatlarına Etkileri. *İktisat İşletme ve Finans*, 23(264): 58-78.
- Dann, L.Y., ve James, C.M. (1982). An Analysis Of The Impact Of Deposit Rate Ceilings On The Market Values Of Thrift Institutions. *The Journal Of Finance*, 37(5): 1259-1275.
- Delattre, E. (2007). Event Study Methodology In Marketing. *Recherche Et Applications En Marketing (English Edition)*, 22(2): 57-75.
- Dimson, E. ve Mussavian, M. (1998). A Brief History Of Market Efficiency. *European Financial Management*, 4(1): 91-103.
- Doğu, M., (2007), İçerden Öğrenenlerin Hisse Senedi İşlemlerinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Test Edilmesi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara: Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Dolley, J.C. (1933). Common Stock Split-Ups Motives and Effects. *Harvard Business Review*, 12(1): 70-81
- Dutta, A. (2014). Parametric and Nonparametric Event Study Tests: A Review. *International Business Research*, 7(12): 136-142.
- Dyckman, T., Philbrick, D. ve Stephan, J. (1984). A Comparison of Event Study Methodologies Using Daily Stock Returns: A Simulation Approach. *Journal Of Accounting Research*, 22: 1-30.
- Elbir, G. ve Kandır, S.Y. (2017). Yatırım Duyurularının Pay Getirileri Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi: Demir-Çelik Sektörü Örneği. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 9(1): 16-32.
- Eryiğit, M. (2007). Stock Market Reaction To Developments In Turkish-European Union Relations. *Ekonomik Yaklaşım*, 18(63): 55-68.
- Eyüboğlu, K. ve Bulut, H.İ. (2016). Şirketlere Özgü Haberlerin Hisse Performansına Etkisi: BIST-30 Şirketleri Örneği. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 16: 113-138.
- Fama, E.F., Fisher, L., Jensen, M.C. ve Roll, R. (1969). The Adjustment Of Stock Price To New Information. *International Economic Review*, 10 (1): 1-21.
- Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2): 383-417.

- Fama, E.F. (1991). Efficient Capital Markets: 2. *The Journal Of Finance*, 46(5): 1575-1617.
- Genç, A. ve Coşkun, E. (2013). Birleşme ve Satın Alma Duyurularında Anormal Getiri: Satın Alan Şirket ve Hedef Şirket Açısından Bir İnceleme. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(3): 359-376.
- Gift, P. ve Gift, M.J. (2011). Don't Blow A Bunch Of Cash On Vegas: An Event Study Analysis Of President Obama's Public Statements On Las Vegas. *UNLV Gaming Research&Review Journal*, 15(2): 59-76.
- Güre, P.D. ve Kütük, S. (2016). Türkiye'de Kurumlar Vergisi Değişikliğinin Hisse Senedi Fiyatları Üzerine Kısa Dönemli Etkisi. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 71(1): 303-332.
- Güvercin, A. ve Demir, Y. (2015). Kazanç Açıklamaları ve Şirket Değeri İlişkisi: BIST-100 Şirketleri Üzerine Bir Olay Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(3): 223-253.
- Johnston, M.A. (2007). A Review Of The Application Of Event Studies In Marketing. *Academy Of Marketing Science Review*, 11(4): 1-31.
- Kaderli, Y. (2007). Yapılan İhracat Bağlantılarının İlgili Firmaların Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Olay Etüdü İle İncelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki Bazı Firmalar Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 36: 144-154.
- Kaderli, Y. ve Demir, S. (2009). Yatırım Kararı Duyurularının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Olay Etüdü Yöntemi. *Mali Çözüm Dergisi*, 91: 45-65.
- Kaderli, Y. ve Başkaya, H. (2014). Halka Açık Firmalarda Kar Payı Dağıtım Duyurularının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Adnan Menderes Üniversitesi SBE Dergisi*, 1(1): 49-64.
- Kaderli, Y., Doğaner M. ve Başkaya, H. (2017). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Firmaların Yeni İş İlişkisi Duyurularının Hisse Senetleri Getirileri Üzerindeki Kısa Vadeli Etkisinin Olay Etüdü İle İncelenmesi. *TURAN-SAM Uluslararası Bilimsel Hakemli Dergisi*, 9(33): 429-435.
- Kandır, S.Y. ve Yakar, S. (2012). Kurumlar Vergisi Oranındaki Değişikliğin Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi. *Maliye Dergisi*, 163: 170-186.
- Kandır, S.Y. (2013). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Açıklamalarının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi. *Bankacılar Dergisi*, 24(85): 21-31.
- Kandır, S.Y. ve Elbir, G. (2017). Borsa İstanbul Enerji Şirketlerinin Yatırım Duyurularının Pay Getirileri Üzerindeki Etkisi: Ampirik Bir Analiz. *TİSK Akademi Dergisi*, 12(23): 98-115.

**Borsa İstanbul
İçin Yarı-Güçlü
Formda Piyasa
Etkinliği Testi
Çalışmaları
Üzerine Bir
İnceleme**

282

- Kara, S. (2015). Denetim Görüşlerinin Hisse Senedi Anormal Getirileri Üzerine Etkisinin 2009-2014 Yılları Bazında Ölçümlenmesi. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 8(2): 137-152.
- Karagöz, K. ve Yiğit, M. (2016). Türkiye’de Siyasi Seçimlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Olay Çalışması Yaklaşımı. 17. EYİ Uluslararası Ekonometri, Yöneylem Araştırması ve İstatistik Sempozyumu Bildirisi, Sivas, 137-138.
- Karakuş, R., Zor, İ. ve Küçük, Ş.Y. (2017). Pay Geri Alım İlanlarının Hisse Getirisine Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 75: 55-70.
- Karan, M.B. (2004). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karan, M.B., Acar, M. ve Temiz, H. (2013). BIST (Borsa İstanbul) Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Yer Alan Şirketlerin Getiri ve Performans Analizi: Olay Çalışması Örneği. 17. Ulusal Finans Sempozyumu Bildirisi, Muğla, 130-142.
- Kayalı, M.M. ve Baş, R. (2017). Finansal Tüketicilerden Faiz Dışında Alınacak Ücret, Komisyon ve Masraflara İlişkin Yönetmelik Taslağının Borsa İstanbul’da İşlem Gören Banka Hisse Senedi Getirilerine Etkisi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 54(630): 25-39.
- Kılıç, S., (2002), Sermaye Artırımlarının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi ve Bedelsiz Hisse Senedi Anomalisinin Test Edilmesi: İMKB’de Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Koçyiğit, M. ve Kılıç, A. (2008). Leasing Sektöründe KDV Oranı Değişikliğinin İMKB’de İşlem Gören Leasing Şirketlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 40: 165-174.
- Konak, F. ve Güner, E.N. (2015). Demokratik Seçim Süreçlerinin Borsa İstanbul Üzerindeki Etkisi. 19. Ulusal Finans Sempozyumu Bildirisi, Çorum, 309-319.
- Korkmaz, T. (2013). Portföy Oluşturmada Temel ve Teknik Analizin Kullanılması. İçinde Mehmet Başar (Ed.), Portföy Yönetimi, ss.146-176. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2852 Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1809.
- Konchitchki, Y. ve O’Leary, D.E. (2011). Event Study Methodologies In Information Systems Research. *International Journal Of Accounting Information Systems*, 12(2): 99-115.
- Kothari, S.P. ve Warner, J.B. (2007). Econometrics Of Event Studies. In B. Espen Eckbo (Ed.), Handbook Of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance. pp.3-36, North Holland: Elsevier.
- Kurtay, S., (2007), Hisseleri İMKB’de İşlem Gören Şirketlerin Büyük Ortak ve Yöneticilerinin Hisse Alım Satım Açıklamalarının Hisse Fiyatına Etkisi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara: Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Küçüksille, E. ve Mizrahi, R. (2015). Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyurularının Şirketlerin Piyasa Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 35: 129-149.
- Lee, S.H., ve Varela, O. (1997). An Investigation Of Event Study Methodologies With Clustered Events And Event Day Uncertainty. *Review Of Quantitative Accounting*, 8(3): 211-228.
- Mackinlay, A.C. (1997). Event Studies In Economics And Finance. *Journal of Economic Literature*. 35(1): 13-39.
- Mandacı, P.E. (2003). İMKB'de Genel Seçimler Öncesi ve Sonrasında Anormal Fiyat Hareketleri. *İMKB Dergisi*, 7(27): 1-16.
- Mazgit, İ. (2013). Endeks Kapsamında Olmanın Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: BIST Temettü 25 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Sosyoekonomi*, 20(20): 225-264.
- McWilliams, A. ve Siegel, D. (1997). Event Studies In Management Research: Theoretical and Empirical Issues. *The Academy Of Management Journal*, 40(3): 626-657.
- McWilliams, A., Siegel, D. ve Teoh, S.H. (1999). Issues In The Use Of The Event Study Methodology: A Critical Analysis Of Corporate Social Responsibility Studies. *Organizational Research Methods*, 2(4): 340-365.
- Okudan, S., (2017), Stock Price Reactions Of Target Firms To Merger and Acquisitions In Turkey, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Otyakmaz, M., (2017), Finansal Tablo Açıklamalarının Hisse Senedi Değerine Etkisi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Arel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özer, V., (2009), Sermaye Piyasasında Özel Durum Açıklamaları Kapsamında İçeriden Öğrenenlerin Ticareti, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Konya: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Parlak, D. ve Bişirici, E. (2014). İki Spor Kulübünün Hisse Senedi Getirileri Üzerine Bir İnceleme. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 15(2): 181-192.
- Peterson, P.P. (1989). Event Studies: A Review Of Issues and Methodology. *Quarterly Journal Of Business And Economics*, 28(3): 36-66.
- Sakarya, Ş. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi İle Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(13): 147-162.
- Sakarya, Ş. ve Sezgin, H. (2015). Sendikasyon Kredisi Kullanımının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Olay Çalışması Yöntemiyle BIST'de Ampirik Bir Uygulama. *Bankacılar Dergisi*, 26(92): 5-24.

**Borsa İstanbul
İçin Yarı-Güçlü
Formda Piyasa
Etkinliği Testi
Çalışmaları
Üzerine Bir
İnceleme**

284

- Saraoğlu, A.C., (2017), Stock Price Reactions To Dividend Changes: A Comparative Test Of Signalling Theory and Market Efficiency In The Emerging EMEA Stock Markets, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sarıgül, H. (2015). Sendikasyon Kredisi Kullanım Duyurularının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 7(12): 113-129.
- Selçuk, E.A. ve Yılmaz, A.A. (2011). The Impact Of Mergers and Acquisitions On Acquirer Performance: Evidence From Turkey. *Business and Economics Journal*, 22: 1-8.
- Selçuk, E.A., (2012), Corporate Diversification and Firm Value: Evidence From Emerging Markets, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sezer, Y., (2015), Futbol Kulüplerinin Maç Sonuçlarının Borsa Değerine Etkisi: Borsa İstanbul'a Kote Spor Şirketleri Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sipahi, V., (2010), Kredi Derecelendirme Duyurularının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi: İMKB-Banka Hisse Senetleri Üzerinde Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Şahin, E., Konak, F. ve Karaca, S.S. (2017). Türkiye ve Rusya Arasındaki 'Uçak Krizinin' Borsa İstanbul Gıda İçecek ve Turizm Endeksleri Üzerine Etkisi. 2.Lisansüstü İşletme Öğrencileri Sempozyumu Bildirisi, Bursa, 164-174.
- Teke, B. (2013). İMKB 30 Endeks Kompozisyonundaki Değişimin Hisse Senedi Performansına Etkisi. *İMKB Dergisi*, 13(51): 21-58.
- Tırlı, A., (2015), Şirket Birleşme ve Satın Alma Duyurularının Hisse Senedi Getirisi Üzerindeki Etkisinin Olay Etüdü Yöntemi İle Analizi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Tuncay, M. ve Eşgünoğlu, M. (2017). Menkul Kıymetlerle İlgili Vergi Düzenlemelerinin Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkisi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 19: 149-170.
- Yalçın, C., (2010), The Effects Of Taxation Of Financial Instruments On Stock Returns Traded In İstanbul Stock Exchange: Evidence From ISE-30 Index, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yalvaç, E.F., (2011), Event Studies and The Efficient Market Hypothesis: Evidence From Turkish Merger Announcements, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Yavuz, E., (2014), Türkiye’de Kurumsal Yönetim Endeksine Girişin Borsa İstanbul’da İşlem Gören Şirketlerin Hisse Senedi Getiri Oranları Üzerindeki Etkisi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yazgan, K.F., (2017), Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinin Hisse Senedi Performansına Etkisi: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Bir İnceleme, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yılmaz, F.A., (2013), Türkiye’deki Büyük Depremlerin İMKB’de Sektörel Etkisinin Test Edilmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yolsal, H. (2011). Applications Of Parametric and Nonparametric Tests For Event Studies On ISE. *Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 15: 53-72.
- <https://www.google.com.tr/> (Erişim Tarihi: 14.10.2017).
- <https://scholar.google.com.tr/> (Erişim Tarihi: 14.10.2017).
- <http://uvf.ulakbim.gov.tr/uvf/> (Erişim Tarihi: 14.10.2017).
- <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/> (Erişim Tarihi: 14.10.2017).