

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ *SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

FİNANS TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

**PIYASA DEĞERİ/DEFTER DEĞERİ ORANI YÖNTEMİYLE HİSSE SENEDİ
DEĞERLEMESİ VE BİST 100 ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLER
ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Dilek HOLOĞLU

MAYIS-2019

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ *SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

FINANS TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

**PİYASA DEĞERİ / DEFTER DEĞERİ ORANI YÖNTEMİYLE HİSSE SENEDİ
DEĞERLEMESİ VE BİST 100 ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLER
ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Dilek HOLOĞLU

ORCID: 0000-0002-7779-0421

Tez Danışman: Doç. Dr. Ahmet KURTARAN

MAYIS-2019

TRABZON

BİLDİRİM

Tezin içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu ayrıca KTÜ – Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu'na uygun olarak hazırlanan bu çalışmada orijinal olmayan her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Dilek HOLOĞLU

27 /05 /2019

ÖNSÖZ

Finansal yatırım dendiğinde ilk akla gelen yatırım araçlarından biri olan hisse senetleri, ülke ekonomisinin ve ekonomik kalkınmanın en önemli yatırım araçlarıdır. İşletmeler ve yatırımcılar tarafından ek getiri elde etme ve sermaye birikimi yapmak amacıyla genellikle tercih edilir. Bu nedenle hisse senetlerinin gelecekteki fiyat hareketleri her zaman önemli bir konu olmuştur.

Diğer yatırım araçlarına istinaden hisse senetlerinin yüksek risk ve buna karşılık yüksek getiri sağlamasına karşılık diğer yatırım araçları yerine yatırım yapmayı planlayan bilinçli yatırımcılar, rastgele yatırım yapmaktansa, hisse senedi getirisini etkileyebilecek faktörleri analiz ederek en karlı yatırım yapma eğilimindedirler. Piyasaya Değeri/Defter Değeri oranı hisse senedinin piyasa değeri ile gerçek değeri arasında karşılaştırma yapmak için önemli bir referanstır. Bu çalışma hisse senedi piyasalarında yatırım kararı verilirken Temel Analiz yöntemlerinden Piyasa Değeri - Defter Değeri (PD/DD) oranı yöntemi kullanılarak kazançlı yatırımlar yapıp yapılamayacağı konusunu incelemeyi amaç edinmiştir.

Yüksek lisans eğitimim boyunca kaliteli eğitimi ve adil kişiliği ile bana rol model olan ve yüksek lisans tez danışmanlığı yürüterek şahsıma değerli katkılarda bulunan Sayın Doç. Dr. Ahmet KURTARAN'a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Mayıs, 2019

Dilek HOLOĞLU

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
ÖZET	VIII
ABSTRACT	IX
TABLOLAR LİSTESİ	X
GRAFİKLER LİSTESİ	XI
KISALTMALAR LİSTESİ	XII
GİRİŞ.....	1-2

BİRİNCİ BÖLÜM

1.HİSSE SENEDİ TANIMI, TÜRLERİ, HAKLAR	3-10
1.1. Hisse Senedinin Tanımı	3
1.2. Hisse Senedi Türleri	4
1.2.1. Hamiline veya Nama Yazılı Hisse Senetleri	4
1.2.2. Adi ve İmtiyazlı (Öncelikli) Hisse Senetleri	4
1.2.3. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri	4
1.2.4. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri.....	5
1.2.5. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri.....	5
1.3. Hisse Senedi Türevleri.....	5
1.3.1. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgeleri	5
1.3.2. Oydan Yoksun Hisse Senetleri.....	6
1.3.3. Katılma İntifa Senetleri	6
1.4. Hisse Senedi Sahiplerinin Hakları	7
1.5. Hisse Senetlerine İlişkin Kavramlar	8
1.5.1. Defter Değeri.....	8
1.5.2. Tasfiye Değeri (Likidasyon Değeri)	8
1.5.3. Gerçek Değer	9
1.5.4. İşleyen Teşebbüs Değeri	9

1.5.5. Alternatif Gelir Değeri	9
1.6. Hisse Senedi Fiyat Tanımları.....	9
1.6.1. Nominal (İtibari) Fiyat	9
1.6.2. Piyasa Fiyatı	10
1.6.3. İhraç (Emisyon) Fiyatı	10

İKİNCİ BÖLÜM

2. HİSSE SENEDİ DEĞERLEMESİ	11-30
2.1. Teknik Analiz	11
2.2. Temel Analiz	12
2.2.1. Ekonomi Analizi	13
2.2.2. Endüstri Analizi	14
2.2.3. Firma Analizi	14
2.3. Hisse Senedi Değerleme Yöntemleri.....	15
2.3.1. Kar Payı İskontosu Yaklaşımı.....	15
2.3.2. Fiyat Kazanç Oranı Yaklaşımı	16
2.3.3. Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı Yaklaşımı.....	16
2.3.4. Piyasa Değeri Nakit Akışı Oranı Yaklaşımı	17
2.4. Hisse Senedi Piyasa Endeksleri	18
2.4.1. Endeks Çeşitleri	19
2.4.1.1. Endeks Kapsamında Yer Alan Hisse Senedi Sayısı	19
2.4.1.2. Endeks Kapsamında Yer Alan Hisse Senetlerine Verilen Ağırlık	19
2.4.1.3. Endeksin Hesaplanmasında Kullanılan Ortalamalar	19
2.4.1.4. Nakit Kar Paylarının Dikkate Alınıp Alınmaması.....	20
2.4.2. Borsalarda Hesaplanan Önemli Endeksler.....	20
2.4.2.1. Gelişmiş Borsalarda Hesaplanan Endeksler	20
2.4.2.1.1. New York Borsası Endeksleri	20
2.4.2.1.2. Nasdaq Endeksleri	20
2.4.2.1.3. Amerikan Borsası Endeksi	21
2.4.2.1.4. Tokyo Piyasası Fiyat Endeksi	21
2.4.3. Uluslararası Endeksler	21
2.4.3.1. Morgan Stanley Capital International Endeksleri.....	21
2.4.3.2. FT- Actuaries Dünya Endeksleri	22
2.4.3.3. IFC Endeksleri	22
2.5. Literatür Taraması	23

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. BIST 100 ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLERİN PD/DD ORANI YÖNTEMİYLE DEĞERLENDİRİLMESİ.....	31-59
3.1. Araştırmanın Amacı.....	31
3.2. Araştırmanın Varsayımları	31
3.3. Araştırmanın Yöntemi	31
3.4. Araştırmanın Verileri.....	33
3.5. Araştırmanın Bulguları	50
3.5.1. PD/DD Oranının Dönemsel Başarı Oranları (2009- 2017).....	50
3.5.2. PD/DD Oranının Yıl Yıl Dönemsel Başarı Oranları.....	52
3.5.3. Sektörlerin Dönemsel Başarı Oranları	56
3.5.4. PD/DD Oranı Yönteminin Tüm Örneklem İçin Dönemsel Başarı Oranları ...	59
SONUÇ	60
YARARLANILAN KAYNAKLAR	62
ÖZGEÇMİŞ	65

ÖZET

Sermaye piyasaları uzun vadeli fon arz ve talebinin gerçekleştiği piyasalardır. Bu nedenle sermaye piyasalarına uzun vadede kazanç beklentisi ile yatırım yapılmalıdır. Sermaye piyasası yatırım araçlarından en önemlisi hisse senetleridir. Hisse senedi yatırımcıları yatırım yaptıkları hisse senedinin uzun vadede değer kazanacağını ve böylece sermaye kazancı elde edeceklerini düşünürler.

Hisse senedi yatırımcıları için önemli bir konu da hisse senedinin değerinin tespitidir. Hisse senedinin değerlemesinde kullanılan modeller aracılığıyla yatırımcılar hisse senedinin gerçek değerini hesaplarlar. Buldukları bu değeri piyasa fiyatı ile karşılaştırarak yatırım kararı alırlar.

Bu çalışmada hisse senetleri BIST 100 de işlem gören faaliyet gösteren şirketler için Piyasa Değeri/ Defter Değeri Oranı yöntemi uygulanmıştır. Çalışmada örneklem, 2008-2017 dönem verilerine sağlıklı bir şekilde ulaşılabilmiş BIST 100 Endeksinde yer alan şirketlerden oluşturulmuştur. BIST 100 Endeksinde yer alan 100 şirketin sektörel analizi ve birer yıllık dönemler itibariyle de yıllık analizi yapılmıştır. Dolayısıyla yıllar itibariyle ilişki düzeylerinde ki değişim incelenmeye çalışılmıştır. Verilerin elde edilmesinde “www.borsaistanbul.com.tr” ve “www.kap.gov.tr” ile Finnet Mali Analist programı ve www.finnet.com.tr veri tabanları kullanılmıştır.

Araştırma bulguları genel olarak değerlendirildiğinde BIST 100 Endeksinde işlem gören şirketlerin PD/DD Oranı yönteminin başarı oranının %50'nin altına düşmediğini ve dönem olarak en başarılı dönemin 3. çeyrek dönemi olduğu gözlemlenmiştir. PD/DD Oranı Yöntemi BIST 100 Endeksinde Hisse senedi değerlendirme yöntemlerinde başarılı olduğu gözlenmektedir. Hisse senedi piyasalarında karar verilirken kullanılacak piyasa değeri-defter değeri (PD/DD) oranı yöntemi kullanılarak kazançlı yatırımlar yapılabilir.

Anahtar Kelimeler: Hisse Senedi, Hisse Senedi Değerlemesi, Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Yöntemi,

ABSTRACT

Capital markets are the markets where long-term fund supply and demand occurs. Therefore, at capital markets should be invested with the expectation of winning in the long run the most important the capital market investment instruments are stocks Equity investors think that the stock they invest in will gain value in the long run, thus gain capital.

The important issue for stock investors is the determination of the value of the stock. Investors calculated actual sales of the stock with the models used in stock valuation. They make an investment decision by comparing this value with the market price.

In this study. Market Value / Book Value ratio method is applied for companies whose share are traded on BIST 100 is applied for companies whose shares are traded on BIST 100. The sample of the study was formed by the companies in BIST 100 index which has Access to the data at 2008-2017 period in a healthy way. Sectoral analysis of m100 companies included in BIST 100 index was made. The annual analysis was also made in one year periods. Therefore, the change in the relationship levels over the years has been examined the data are obtained from the financial analysis program “www.borsaistanbul.com.tr and “www.kap.gov.tr” www.finnet.com.tr data bases are used.

The success rate of market value rate of Market Value / Book Value ratio –traded in BIST 100 index does not fall below 50% and the most successful period was absorbed in the third quarter. It is observed that market value / book value ratio method is successful in stocks valuation method in BIST 100 index, profitable investments can be made by using the market value/ book value (PD/DD) ratio method to be used in stock markets.

Keywords: Stock, Stock Valuation, Market Value / Book Value Ratio method,

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo Nr.	Tablo Adı	Sayfa Nr.
1	BİST 100 Endeksindeki şirketlerin PD/DD Oranları (2008-2017).....	34
2	Sektörlerin Ortalama PD/DD Oranları	45
3	PD/DD Oranının Dönemsel Başarı Oranları (2009- 2017).....	51
4	PD/DD Oranının 1. Çeyrek Başarı Oranları	52
5	PD/DD Oranının 2. Çeyrek Başarı Oranları	53
6	PD/DD Oranının 3. Çeyrek Başarı Oranları	54
7	PD/DD Oranının 2. Çeyrek Başarı Oranları	55
8	PD/DD Oranının Sektörlerdeki Dönemsel Başarı Oranları	56
9	PD/DD Oranı Yönteminin Tüm Örneklem İçin Dönemsel Başarı Oranları	59

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik Nr.	Grafik Adı	Sayfa Nr.
1	Mali Kuruluşlar Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranlar	38
2	Mali Kuruluşlar Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları	38
3	Mali Kuruluşlar Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları	39
4	Mali Kuruluşlar Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları	39
5	İmalat Sanayi Sektöründeki Şirketlerin Yıllar itibariyle PD/DD Oranları	40
6	İmalat Sanayi Sektöründeki Şirketlerin Yıllar itibariyle PD/DD Oranları	40
7	İmalat Sanayi Sektöründeki Şirketlerin Yıllar itibariyle PD/DD Oranları	41
8	İmalat Sanayi Sektöründeki Şirketlerin Yıllar itibariyle PD/DD Oranları	41
9	İmalat Sanayi Sektöründeki Şirketlerin Yıllar itibariyle PD/DD Oranları	42
10	Madencilik Sektöründeki Şirketlerin Yıllar itibariyle PD/DD Oranları	42
11	İnşaat ve Bayındırlık Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları	43
12	Toptan ve Perakende Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları	43
13	Eğitim Sağlık ve Spor Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları	44
14	Elektrik Gaz ve Su Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD	44
15	Elektrik Gaz ve Su Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD	45
16	İmalat Sanayi Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD	46
17	Madencilik Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD	46
18	Mali Kuruluşlar Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD	47
19	Ulaştırma ve Haberleşme Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD	47
20	Teknoloji Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD	48
21	İnşaat ve Bayındırlık Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD	48
22	Metal Eşya Araç ve Gereç Yapımı Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD	49
23	Metal Ana Sanayi Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD	50
24	Yıllar İtibariyle Dönemsel Başarı Oranları	52
25	PD/DD Oranının Yıllar İtibariyle Başarı Oranları (1. Çeyrek)	53
26	PD/DD Oranının Yıllar İtibariyle Başarı Oranları (2. Çeyrek)	54
27	PD/DD Oranının Yıllar İtibariyle Başarı Oranları (3. Çeyrek)	55
28	PD/DD Oranının Yıllar İtibariyle Başarı Oranları (4. Çeyrek)	56
29	Sektörlerin Dönemsel Başarı Oranları	58
30	PD/DD Oranı Yönteminin Tüm Örneklem için Dönemsel Başarı Oranları	59

KISALTMALAR LİSTESİ

A.Ş.	: Anonim Şirket
AMEX	: Amerikan Borsası
BIST	: Borsa İstanbul
DD	: Defter Değeri
IFC	: Uluslararası Finans Kurumu
KİS	: Katılma İntifa Senetleri
MSCI	: Morgan Stanley Capital International
NASDAQ	: Menkul Kıymet Aracı Kurumları Ulusal Birliği Yasal Kotasyon
NYSE	: New York Borsası
PD	: Piyasa Değeri
PS	: Piyasa Fiyatı
TOPIX	: Tokyo Piyasası Fiyat Endeksi

GİRİŞ

Yatırımcıların, fon birikimlerini uygun yatırım alanlarında değerlendirme kararı zor bir süreçtir. Yatırımcıların tasarruflarını hisse senetlerine aktarmak istemesi durumunda, piyasaların izlenmesi, elde edilen bilgilerin değerlendirilmesi ve çeşitli yöntemler kullanılarak en uygun hisse senetlerini seçmesi gerekmektedir. Tüm bu değerlendirme sürecindeki amaç düşük değerlenmiş veya getiri potansiyeline sahip hisse senetlerini belirleyerek yatırım kararı vermektir. Hisse senedi seçiminde yatırımcılar kullandıkları modellerle farklı bakış açılarına uygun varlığın seçimini hedeflemektedirler.

Sermaye piyasasında yatırımcıların yatırım yapabilecekleri çeşitli araçları mevcuttur. Ancak hisse senedi ile tahvil bu piyasanın temel yatırım araçlarındandır. Sermaye piyasasında işlem gören yatırım araçlarının ortak özelliği ikincil piyasaları olan menkul kıymetlerden oluşmalarıdır. Dolayısıyla satın alınan bir menkul kıymet istenildiğinde üzerinde birikmiş olan getirisi ile birlikte paraya dönüştürülebilir.

Hisse senetlerinin piyasada oluşan fiyatlarının gerçeği yansıtmadığının belirlenmesi temel analiz kapsamında ele alınır. Temel analiz, herhangi bir hisse senedinin veya tüm piyasanın gerçek değerinin tahmin edilmesi esasına dayanır. Yatırım kararları verilirken temel analizle hisse senetlerinin değerlendirilmesinde diğer bir ifadeyle hisse senetlerinin gerçek değerlerinin hesaplanmasında kullanılan çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Bu yöntemlerden en çok tercih edilenleri arasında piyasa değeri-defter değeri (PD/DD) oranı yöntemi gelmektedir.

Piyasa değeri/defter değeri oranı bir şirketin hisse senetlerinin tüm mevcut hisselerinin fiyatına şirketin net varlıkları ile karşılaştırarak değerinin altında olup olmadığını değerlendirmek için kullanılan finansal bir değerlendirme aracıdır. Diğer bir deyişle şirketin defter değeri ile toplam hisse fiyatı arasındaki farkı ölçen bir hesaplamaadır.

Normalde bir şirketin hisse değeri defter değerinden daha büyük olacaktır. Çünkü hisse fiyatı, yatırımcıların şirketin karlılık tahminini (varlıklarının ne kadar iyi kullandıklarını) hesaba katar ve şirketin gelecekteki değerine ilişkin en iyi tahminleri içerir. Diğer yandan defter değeri şirketin kazançlarını arttırmak için varlıklarını ne kadar iyi kullandıklarına dair tahmin yapmaz ve gelir artışını veya gelecekteki kazançlarını hesaba katan diğer finansal parametrelerini hesaba katmaz.

Defter değeri firmaların öz sermaye tutarlarını ifade etmektedir. PD/DD oranının yatırımcılar tarafından özellikle tercih edilmesinin nedeni, firmaların piyasa değerinin bilançodaki defter değerinden ne ölçüde yüksek veya düşük olduğunu görme ve böylece sektördeki diğer firmalarla karşılaştırarak hisse senedi fiyatının aşırı veya düşük değerlendiği konusunda nakit akımlarını hesaplamaya gerek kalmaksızın bir fikir sahibi olabilmektir.

Yatırımcılar bir şirketin aşırı fiyatlı mı yoksa düşük fiyatlı olduğunu belirlemek için piyasa değeri defter değeri oranını kullanır. Örneğin 1'im üzerindeki bir PD/DD oranı, yatırımcıların şirket içi net varlıklarının değerinden daha fazla ödemeye istekli olduklarını gösterir. Bu, şirketin sağlıklı gelecek kar tahminlerine sahip olduğunu ve yatırımcıların bu olasılık için bir prim ödemeye istekli olduğunu gösterebilir. Öte yandan, PD/DD oranı birden az ise, şirketin hisse senedi fiyatı varlıklarının gerçekteki değerinden daha düşük bir fiyata satıyor demektir. Yatırımcılar teorik olarak şirketin tedavüldeki tüm hisselerini satın alabilir, varlıklarını tasfiye edebilir ve kar elde edebilirler. Çünkü varlıklar kümülatif hisse fiyatından daha yüksektir. Gerçekte olsa bu strateji işe yarayabilir.

Aynı pazar sektöründeki şirketlerin piyasa ve defter oranını karşılaştırmak piyasanın rakiplerine kıyasla bir şirketi nasıl değerlendireceğine dair değerli bilgiler sağlayabilir. Rakiplerini çok aşan bir şirketin piyasa değeri / defter değeri oranı aşırı değerlenebilir. Öte yandan bir şirketin üstün kazanç artışı geçmişini ve yatırımcıların rakiplerinden daha iyi performans göstermeye devam etme kabiliyetine duyduğu güveni yansıtabilir.

Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı yönteminin en iyi yönü bu oranın şirketlerin pazardaki değeri için sabit bir ölçü olmasıdır. Bir başka yönü de düşük ve yüksek piyasa değerli hisse senetlerini belirlemede de iyi bir fikir sahibi olmamıza olanak sağlar. Bu yöntemi kullanan yatırımcılar hisse senetlerine ait geçmiş yıl verilerini daha iyi belirler ve sektörle karşılaştırma olanağı sağlar.

Çalışmanın ilk bölümünde hisse senedi tanımı, hisse senedi türleri ve hisse senedinin sahip olduğu haklardan, ikinci bölümde hisse senedinin değerlemesi ve son olarak üçüncü bölümde, 2008 ve 2017 yılları arasındaki Borsa İstanbul – BIST 100 endeksinde işlem gören firmalara ait veriler kullanılarak, PD/DD oranının bir sonraki dönem fiyat ve getirisi üzerine etkisi incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. HİSSE SENEDİ TANIMI, TÜRLERİ, HAKLAR

1.1. Hisse Senedinin Tanımı

Sermaye piyasası araçları arasında hisse senetlerinin özel bir yeri vardır. Hisse senedi şirketin mülkiyetini temsil eden bir menkul kıymettir. Hisse senedi ihraç etme hakkına sahip bir sermaye şirketinin sermayesi belli bir paylara bölünür ve her pay karşılığında bu sermayeyi sağlayanlara bir hisse senedi verilir. Bir şirketin bünyesinde bulunan hisse senetlerinin üzerinde yazılı olan nominal değerleri toplamı o şirketin esas ya da çıkarılmış sermayesine eşittir.

Hisse senedi sahipleri şirkete ortak oldukları için şirketin bütün faaliyet ve finansal riskine katlanırlar. Ayrıca, hisse senetlerinin vadesi sonsuzdur. Bu nedenle hissedar ancak ve ancak şirket faaliyetlerine son verdiği zaman sahip oldukları hisse senetlerinin ana paralarını şirketten talep edebilirler. Bu anlamda da hisse senetleri yatırımcılar açısından oldukça riskli bir araçtır.

Herhangi bir şirketin hisse senedini satın alan yatırımcı otomatik olarak şirketten kar payı hakkı, şirketin yönetimine katılma ve oy hakkı, rüçhan hakkı, tasfiyeden pay alma hakkı ve şirketten bilgi alma hakkına sahiptir. Ayrıca bu haklar standart nitelikte bütün adi hisse senedi sahipleri için geçerlidir. Ancak şirket değişik tipte ve türde ise hisse senedi ihraç ederek bu hakların bir bölümünde sınırlama ve iyileştirme yapabilir.

Bir analist, halka açık verilere dayanarak bir şirketin hisse fiyatının tahmini değerini belirlemek için bir model oluşturmaya çalışır. Bu değer, yalnızca bir tahmindir, analistin eğitilmiş görüşü, şirketin hisse fiyatının şu anda işlem gören piyasa fiyatına kıyasla ne kadar olması gerektiğine dayanır. Bazı analistler, tahmini fiyatlarına şirketin içsel değeri olarak başvurabilir.

Bir analist, hisse senedinin değerinin hisse senedinin mevcut piyasa fiyatından önemli ölçüde daha yüksek olması gerektiğini hesaplırsa, hisse senedi için bir satın alma veya aşırı ağırlık derecesi yayınlatabilir. Bu, analisti takip eden yatırımcılara bir tavsiye görevi görür. Analist, cari piyasa fiyatından daha düşük bir iç değer hesaplırsa, hisse senedi aşırı değerli kabul edilir ve bir satış veya düşük ağırlık önerisi yayınlanır. Bu tavsiyelere uyan yatırımcılar, olumlu önerilerle hisse senedi alabilmelerini bekleyeceklerdir çünkü bu tür hisse senetlerinin zaman içinde yükselme

olasılığının daha yüksek olması gerekir. Aynı şekilde, olumsuz notlara sahip hisse senetlerinin de fiyatta düşüş olasılığının daha yüksek olması bekleniyor. Bu tür hisse senetleri, mevcut portföylerden çıkarılmaya veya "kısa" pozisyonlar olarak eklenmeye adaydır. Bu hisse senedi analizi yöntemi, fiyat ve hacim gibi geçmiş piyasa verilerinin analizi yoluyla fiyatların yönünü tahmin eden teknik analizin tersi olarak kabul edilir.

1.2. Hisse Senedi Türleri

1.2.1. Hamiline veya Nama Yazılı Hisse Senetleri

Hisse senetlerinin piyasada dolaşımı ve alıcılar satıcılar arasındaki devir ve teslimi açısından nama yazılı veya hamiline ait ayrımı önemlidir.-Esas sözleşmede aksine hüküm yok ise hisse senetleri nama yazılı olarak düzenlenirler. Ancak nama yazılı hisse senetlerinin devri hisse senedinin ciro edilmesi, alıcıya teslim edilmesi ve şirketin pay defterine kaydedilmesi suretiyle gerçekleşebilir. Bu uzun bir işlem olduğu için ikincil piyasada hisse senetlerinin etkin dolaşımını nispi olarak geciktirir. Bu nedenle hamiline ait hisse senetleri tercih edilir. Hamiline ait hisse senetlerinde devir işlemi, hisse senedinin alıcısına teslim edilmesiyle gerçekleşir. Ancak hisse senetlerinin kaybolması, çalınması veya genel kurul toplantıları hakkında isme davet yapılmaması gibi konular açısından hamiline ait hisse senetleri dezavantajlıdır. Hisse senetlerinin borsalarda işlem gören bölümlerinin tamamı hamiline ait hisse senetleridir (Dağlı, 2000: 10).

1.2.2. Adi ve İmtiyazlı (Öncelikli) Hisse Senetleri

Sahibine ortaklık hakları bakımından eşit statüde haklar tanıyan hisse senetleri adi hisse senedi olarak kabul edilir. Sermaye piyasasının gelişmesi açısından önemli olan hisse senedi tümü adi hisse senedir. Esas sözleşmede belirtilmek kaydıyla bazı haklarda sahiplerine imtiyaz sağlayacak şekilde de hisse senedi ihraç edilebilir ki bu tür hisse senetlerine imtiyaz, yazılı yâda öncelikli hisse senedi adı verilir. İmtiyaz oy kullanma, kardan pay alma ve tasfiyeden pay alma gibi konularında verilebilir. Ancak sermaye piyasalarının kolektif yatırım kuruluşları olan yatırım ortaklıkları ise imtiyazlı hisse senedi çıkaramazlar (Dağlı, 2000: 9).

1.2.3. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri

İntifa, kelime anlamı itibariyle, “faydalanma, yararlanma” demektir. Dolayısıyla, **intifa senedi** ”anonim şirkette herhangi bir payı ifade etmeyen, dolayısıyla ortaklık hakları tesis etmeyen, ancak sahibine söz konusu mal varlıksal hakları tanıyan değerli evrak veya menkul kıymet niteliğini haiz olan senet” olarak tanımlamak mümkündür.

Türk Ticaret Kanunu ile anonim şirketlere tanınan imkânlardan birisi de intifa senedi çıkarılmasıdır.

İntifa senedi şirketin Kuruluşunda emeği geçen kişiler için çıkarılan, Şirket ortaklığı ve şirket yönetimine katılma hakkı vermeyen senetlerdir, yani kurucu hisse senetleridir.

1.2.4. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri

Şirketin kuruluş aşamasında veya sermaye artırımında karşılığında bedel talep edilerek artırılan/çıkarılan sermayeyi temsilen çıkartılan hisse senetlerine bedelli hisse senedi denir. Kanuni ve olağanüstü yedeklerin, dağıtılmayan karların, hisse senedi ihraç primlerinin, yeniden değerlendirme değer artışları gibi öz kaynak kalemi unsurların öz sermayeye eklenmesi sonucunda hâlihazırdaki ortaklardan herhangi bir bedel talep edilmeden, bu ortaklara payları oranında verilen hisse senetlerine ise bedelsiz hisse senedi denir. Bedelli hisse senedi ihraç edildiğinde işletmeye nakit girişi olurken, bedelsiz hisse senedinde nakit girişi olmamaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2013: 424).

1.2.5. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Ticaret Kanunu'na göre hisse senetleri mutlak suretle saymaca değerli olarak düzenlenirler. Aynı şekilde, hisse senedinin nominal değerinin altında bir fiyattan satılması mümkün değildir. Ancak nominal değerinden daha yüksek bir fiyattan satılabilir. Nominal değerinden satılan hisse senedine primsiz ya da başa baş hisse senedi adı verilir. Nominal değerinden daha yüksek bir fiyattan satılan hisse senedine ise primli hisse senedi adı verilir. Satış fiyatı ve nominal değer arasındaki fark (prim) öz sermayenin kalemleri arasında yer alan emisyon primi hesabına kaydedilir. Özellikle hisse senetlerinin halka arzında şirket tarafından primli satış tercih edilmektedir. Ancak sermaye artışlarında rüçhan hakkı kullanılırken çoğu kez nominal değer üzerinden satış yapılmaktadır.

1.3. Hisse Senedi Türevleri

1.3.1. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgeleri

Kar zarar ortaklığı belgesi (KOB), yarı tahvil yarı hisse senedi niteliğinde melez bir menkul kıymettir. Daha ziyade dini açıdan faizin haram olması olgusu karşısında birikimleri sisteme çekmenin faize alternatif bir yolu olarak düşünülmüştür. KOB sahiplerinin şirketin yönetiminde söz sahibi olamamaları ve belli bir vadeyle ihraç edilmeleri açısından hisse senedinden ayrılırlar. KOB sahiplerine ödenen kar paylarının faiz gibi vergi matrahından düşülebilmesi KOB'u tahvile ve özellikle kara iştirakli tahvile yaklaştırmaktadır. Ancak karın yanında zarara da iştirak edilmesi bu

belgeyi söz konusu tahvillerden ayırmaktadır. Türkiye’de KOB esas itibariyle özel finans kurumları tarafından ihraç edilmektedir.

Anonim şirketlerin KOB çıkarma yetkisi bulunmaktadır. KOB ihracı sonucu elde edilen fonlar şirketin faaliyetlerinin finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla dışında kullanılamazlar. Bu anlamda menkul kıymet alım satım faaliyetinde bulunan şirketler KOB ihraç edemezler. KOB’da vade üç ay ile yedi yıl arasında değişir. İhraç eden şirketin faaliyetlerinin özelliğine bağlı olarak vade söz konusu sınırlar dahilinde üç ay ve katları şeklinde belirlenir. KOB’ların bedelleri yatırımcısına vade sonunda defaten ödenir. KOB yatırımcılarının inançları doğrultusunda faiz yerine kar payı alması kar payının çoğu kez faizden daha yüksek olması ve yapılan yatırımın vadeye bağlı olarak belli bir süre sonra geri alınabilmesi açısından avantaj sağlamaktadır (Dağlı, 2000: 23).

1.3.2. Oydan Yoksun Hisse Senetleri

Geniş çapta halka açık, 50-100 bin ortaklı büyük şirketlerde küçük ortakların coğrafi olarak dağınık yerleşimde olduğundan dolayı şirketin yönetimine katılamayacakları, zaten yönetime katılma hususunda bu ortakların büyük kısmının bir istek taşımadıkları düşünülerek; genel kurulda oy hakkı olmayan, ancak belli bir oranda diğer hisse sahiplerinden daha fazla temettü alan veya farklı imtiyazlar tanınan hisselerle oydan yoksun hisse senedi denilmektedir. Böylece, hem küçük ortaklar temettü bakımından daha fazla tatmin edilmekte, hem de şirket yönetimi amatör genel kurul heveslileri olmadığı için daha verimli çalışabilmektedir. Oydan yoksun hisse senetlerinde yatırımcının beklentisi kardan pay almak olduğu için eğer şirket art arda üç yıl kar dağıtmazsa oydan yoksun hisse senetleri adil hisse senedine dönüşerek sahipleri oy hakkı elde ederler (Karlı, 2004: 448).

1.3.3. Katılma İntifa Senetleri

Katılma intifa senedi (KIS), yatırımcısına şirketin karından pay alma hakkı, rüçhan hakkı, tasfiyeden pay almak hakkı sağlayan ancak yönetime katılma hakkı sağlamayan bir menkul kıymet çeşitidir. KIS, esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla genel kurulun kararıyla çıkarılır. Nama yazılı ya da hamiline ait olarak düzenlenebilen KIS’de hisse senedinde olduğu gibi vade söz konusu değildir. KIS’in bin TL ve katları şeklinde serbestçe belirlenebilen bir nominal değer taşır.

Katılma intifa senedi nominal değerinden satılır ancak esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla nominal değeri üzerinden primli olarak da satılabilirler. Şirketler esas sözleşmelerinde belirtmek suretiyle ödenmiş sermayeleri ile yedek akçelerinin toplamından fazla ve bu toplamın altı da birinden az olmayacak şekilde KIS ihraç edebilirler.

KIS'in satış süresi sermaye piyasası kurulu tarafından belirlenen tarihten itibaren en fazla üç aydır. Satış süresi içinde satılmayan KIS, sürenin bitiminden itibaren en fazla altı iş günü içinde noter huzurunda iptal ettirilir. Bir tertip çıkartılan KIS tamamen satılmadıkça veya satılmayanlar iptal edilmedikçe yeni tertip KIS çıkarılamaz.

1.4. Hisse Senedi Sahiplerinin Hakları

Hisse senedi sahiplerinin sahip olduğu haklar ve yükümlülükler şunlardır: (IMKB, 2011: 195-196)

Kâr Payı Hakkı: Şirketin kar elde etmesi ve gerekli karşılıkları ayırdıktan sonra belli bir ölümünü dağıtmaya karar vermesi durumunda ortaklık oranı kadar bu kardan pay alır.

Yeni Pay Alma Hakkı (Rüçhan Hakkı): Hisse senedi sahibine şirketteki sermaye oranını koruyabilmesi için rüçhan hakkı verilmiştir. Rüçhan hakkıyla sermaye artırımlarında yeni çıkabilecek hisse senetlerinin öncelikle mevcut ortaklara satılması öngörülür, şayet mevcut ortaklar bu satışa katılmak istemezler dışarıdaki diğer gruplara müracaat edebilirler.

Tasfiye Bakiyesine Katılma Hakkı: Şirketin tasfiye olması durumunda, diğer hükümlülükleri karşılandıktan sonra geriye bir bakiye kalırsa, her ortak, sermaye oranında bundan pay alma hakkına sahiptir. Tasfiye sonucunda ortada borç kalması durumunda ise, hisse senedi sahibine, ödenmemiş pay bedeli ile sınırlı olarak bir borç yaratır. Pay bedelinin hepsi ödenmişse, borç söz konusu olmaz. Hisse senedi değerinde meydana gelen artış nedeniyle kazanılan sermaye kazancı ve kullanılmayan rüçhan hakkı kuponlarının satışından sağlanan gelir de hisse senetlerinin sağladığı diğer mali haklardır.

Şirket Yönetimine Katılma Hakkı: Şirketin yönetim kurulu üyelerini seçme veya bu kurula seçilme hakkını ifade eder. Şirket genel kurulu, şirketin ana organı olup, her konuda yetkilidir. Hisse senedi sahipleri genel kurul toplantılarına katılırlar ve her bir hisse senedi için bir oy kullanma hakkına sahiptirler.

Oy Hakkı: Hisse senedi sahipleri genel kurul toplantılarına katılırlar ve her bir hisse senedi için bir oy kullanma hakkına sahiptirler. Buna aykırılık teşkil etmemek üzere, hisse senetlerinin sahiplerine vereceği oy hakkının sayısı esas sözleşme ile belirlenebilir. Oyda imtiyaz sağlanabilir ancak her pay sahibine ait oylar sınırlandırılmaz. Genel kurulda oy kullanarak aldıkları kararlarla yönetim kurulunu oluştururlar ve böylece yönetime katılmış olurlar.

Bilgi Alma Hakkı: Ticari sınırlar dışında her hissedarın şirketin faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakları bulunmaktadır. Diğer taraftan pay sahipleri şüpheli gördükleri konularda

denetçilerden gerekli açıklamaları istemeye yetkili olup, genel kurul toplantısından itibaren bir yıl süreyle de kar ve zarar hesabı, bilanço ve yıllık raporu inceleyebilirler. Bilgilerin incelenmesine müsaade edilen defter ve 10 belgelerden edinilecek sırlar hariç olmak üzere, hiçbir ortak şirketin iş sırlarını öğrenme hakkına sahip değildir.

Sır Saklama Borcu: Her pay sahibi sonradan ortaklıktan ayrılmış olsa da, şirket sırlarını saklamak zorundadır.

Sermaye Borcu: Gerek kuruluş aşamasında, gerekse sermaye artırımında, iştirak etme taahhüdünde bulunan bir ortak taahhüdünü yerine getirmekle yükümlüdür. Taahhüt ettiği hisselerin apellerini şirket yönetim kurulunun tespit ettiği tarihlerde ödemek zorundadır. Ayrıca borçlarını zamanında ödemeyen pay sahiplerinden temerrüt faizi talep edilebilirler, ortaklıktan çıkarılabilirler, ödedikleri miktarın üzerindeki haklarını kaybedebilirler, cezai şartlara karşılaşabilirler, hatta tazminat ödemek durumunda kalabilirler.

1.5. Hisse Senetlerine İlişkin Kavramlar

1.5.1. Defter Değeri

Öz sermaye değeri olarak da ifade edilen defter değeri, şirketin öz sermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanır.

$$\text{Defter Değer} = \text{Öz sermaye} / \text{Hisse senedi sayısı}$$

Defter değeri hisse senedi sahibinin şirketin iktisadi varlıklarının kayıtlı değerleri üzerinden ne kadar mülkiyet hakkına sahip olduğunu gösterir. Faaliyetleri sonucu artık bir değer yaratan başarılı şirketlerde yedek akçeler, değer artış fonları ve diğer karşılıklar nedeniyle öz sermaye esas ya da çıkarılmış sermayeden daha büyük olduğu için defter değeri nominal değer üstünde hesaplanır. Şirketin kuruluşunda ise nominal değer ile defter değer birbirine eşittir (Dağlı,2000: 13).

1.5.2. Tasfiye Değeri (Likidasyon Değeri)

Şirketin sahip olduğu iktisadi varlıkların kısa süre içinde zorunlu olarak teker teker satılması sonucu elde edilebilecek meblağdan tüm borçlar bittikten sonra kalan tutarın, toplam hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanan değere tasfiye değeri adı verilir. Tasfiye değeri, şirketin iktisadi varlıklarının tasfiye ortamındaki satış fiyatından etkilenir. Satış fiyatının ise önceden kesin olarak bilinmesi mümkün olmadığı için tasfiye değeri subjektif bir kavram olarak kabul edilir. Tasfiye değeri hisse senedinin piyasa fiyatı için bir alt sınırdır. Eğer piyasa fiyatı tasfiye değerinin

altına düşerse, şirketi tasfiye edip tasfiyeden pay almak ortaklar açısından oldukça mantıklı bir davranıştır.

1.5.3. Gerçek Değer

Hisse senedi yatırımcılarının yaptıkları değerlendirme sonucu hisse senedine atfettikleri normal bir değerdir. Gerçek değer değişik yöntemlere göre hesaplanırsa da hesaplama da anahtar rolü şirketin gelecekte sağlayacağı kazancı oynar. Yatırımcılar borsada hisse senedi satın alırken esas itibarıyla o hisse senedinin gerçek değerini hesaplar ve hesaplanan bu değeri piyasa fiyatıyla karşılaştırır. Gerçek değer piyasa fiyatından yüksekse alış kararı verilir aksi takdirde satış yapılır. Ancak kullanılan yöntemle verilere göre piyasadaki yatırımcıların farklı gerçek değerlere ulaşmaları söz konusu olduğu için subjektif bir kavramdır (Dağlı, 2000: 15).

1.5.4. İşleyen Teşebbüs Değeri

Şirketin gelecek yıllardaki gelişme potansiyeli ve buna bağlı olarak kazanç durumunu yansıtır. Gelecek vaat eden şirketlerin işleyen teşebbüs değerleri oldukça yüksek hesaplanabilir. Şirkete farklı değerler biçilebileceği için işleyen teşebbüs değeri subjektif bir değer kavramıdır. İşleyen subjektif değeri piyasa fiyatı için bir üst sınırdır. Normal şartlarda piyasa fiyatı işleyen teşebbüs değeri ile tasfiye değeri arasında bir yerlerde oluşmalıdır.

1.5.5. Alternatif Gelir Değeri

Alternatif gelir değeri; ortaklar tarafından işletmeye konulan sermayenin şirket için kullanılmayıp, başka bir yatırım alanında değerlendirilmiş olması durumunda, elde edilebilecek alternatif gelirden bir hisseye düşen gelir tutarını açıklamaktadır. Türkiye'de alternatif gelir değeri belirlenirken, çoğunlukla banka faizi, devlet tahvili gelirleri baz alınmaktadır.

1.6. Hisse Senedi Fiyat Tanımları

1.6.1. Nominal (İtibari) Fiyat

Nominal değer hisse senetlerinin üzerinde yazılı olan ve muhasebe kayıtlarına geçirilen değerdir. İtibari değer, kayıtlı değer, saymaca değer veya başa baş değeri olarak da adlandırılan normal değer, şirketin esas sermayesi y da başlangıç veya çıkarılmış sermayesi tutarının belirlenmesine esas teşkil eder. Eğer bir şirketin dolanımında 10 milyon adet hisse senedi varsa ve hisse senetlerinin nominal değeri 1000TL ise bu şirket in esas sermayesi 10 milyar TL olarak hesaplanır. Aynı şekilde şirketin esas sermayesi ve dolanımında bulunan hisse senedi adedi biliniyorsa buradan nominal değer;

Nominal değer = Esas veya çıkarılmış sermaye / Hisse Senedi Sayısı

1.6.2. Piyasa Fiyatı

Bir hisse senedinin sermaye piyasasında, arz ve talebe göre belirlenen, alınıp satıldığı fiyat, o hisse senedinin piyasa fiyatı olarak tanımlanmaktadır. İşletmenin verimliliğinde ve potansiyelinde farklı bir değişme olamasa dahi, piyasa koşullarındaki değişmelere bağlı olarak hisse senedinin piyasa fiyatında değişmeler olabilir ve piyasada hisse senedi gerçek değerinin üstünde veya altında bir fiyatlamaya olabilir. Eğer hisse senedi borsaya kota ve borsada işlem görüyorsa; piyasa fiyatı borsa fiyatı ile aynı anlama gelmektedir (IMKB, 2011: 199).

1.6.3. İhraç (Emisyon) Fiyatı

İşletmenin hisse senetlerinin çıkarılış (ihraç) aşamasında, birincil piyasada satışa sunduğu fiyata ihraç ya da emisyon fiyatı denir. Genellikle şirketler ihraç ettikleri yeni hisse senetlerini nominal fiyata satarlar. Ancak bazı şirketler yeni bir sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanılmasından sonra kalan yeni hisse senetlerinin halka arz edilmesinde, ihraç fiyatını nominal fiyatın üzerinde satabilmektedirler.

Örneğin 1 TL nominal değerli bir hisse senedinin birincil piyasada yatırımcılara 2,5 TL den satılması durumunda, bu hisse senedinin ihraç değeri 2,5 TL olmaktadır. Hisse senedinin ihraç değeri ile nominal değer arasındaki farka ise hisse senedi ihraç primi denmektedir (Afşar, M. ve Afşar, A. 2010: 89).

İKİNCİ BÖLÜM

2. HİSSE SENEDİ DEĞERLEMESİ

Hisse senedi değerlemede başlıca 3 temel yaklaşım vardır: Bu yaklaşımlar şunlardır:

- a. Teknik Analiz
- b. Temel Analiz
- c. Portföy Analizi

2.1. Teknik Analiz

Teknik analiz belirli piyasa verilerinin kullanılması suretiyle hisse senedi fiyatları ve hisse senedi piyasanın genel gidişatının ortaya koyulmasını amaçlayan bir analiz çeşitidir. Burada ki piyasa verileri hisse senedi piyasa endeksi veya hisse senetleri ile ilgili fiyat ve işlem hacmi bilgileridir. Teknik analizciler geçmişte ki piyasa verilerine dayanarak hisse senedi fiyatlarının gelecekte ne olacağını kestirmeye çalışırlar. Teknik analizin hisse senedinin fiyatlarının tahmininde kullanılabilmesi için aşağıda ki varsayımların kabul edilmesi gerekir,

- a. Hisse senedinin piyasa fiyatı sadece kendisiyle ilgili arz ve talebin karşılıklı etkisiyle oluşur.
- b. Hisse senedi arz ve talebi bir kısmı Rasyonel bir kısmı irrasyonel olan pek çok faktörün etkisi altında şekillenir.
- c. Piyasadaki küçük dalgalanmalar dikkate alınmadığında hisse senedi fiyatları uzun süre devam eden belirli bir trend doğrultusunda hareket ederler.
- d. Trenddeki kesintiler arz ve talepteki kaymalar sonucu meydana gelir.
- e. Neden kaynaklandığına bakılmaksızın arz ve talepteki kaymalar er veya geç piyasa verilerinin işaretlendiği grafikler vasıtasıyla tespit edilebilir.
- f. Çoğu grafiklerdeki fiyat hareketleri zaman içinde aynen tekrarlanır.

Teknik analizciler, hisse senetlerinin fiyatlarının tahmininde teknik analizin temel analize göre daha üstün olduğunu söylerler. Teknik analizcilere göre hisse senedinin gerçek değerinin hesaplanması hem çok zordur hem de bu değerlendirmeyi yapabilmek için doğru ve güvenilir bilgi toplamak mümkün değildir. Teknik analizciler kullandıkları çeşitli araçlar vasıtasıyla hisse senetlerinin geçmişteki arz ve taleplerini kullanarak gelecekteki fiyatlarını tahmin etmeye çalışırlar.

2.2. Temel Analiz

Hisse senetlerinin değerlendirilmesinde kullanılan en geniş en kapsamlı ve gerçeğe en yakın yöntem temel analizdir. Temel analizde hisse senetlerinin değerine etki edebilecek bütün olası faktörler dikkate alınarak hisse senedinin gerçek değerinin hesaplanmasına çalışılır. Temel analizde hisse senedinin çeşitli yöntemler kullanılarak gerçek değeri hesaplanmaya çalışılır ve hesaplan bu gerçek değer piyasa fiyatı ile karşılaştırılarak yatırım kararı verilir. Temel analize göre düşük değerlenmiş bir hisse senedine yatırım yapıldığında, hisse senedinin piyasa fiyatının gerçek değerine yükselebileceğini varsayarlar. Bunun gerçekleşebilmesi için piyasadaki bütün yatırımcıların temel analize göre hisse senetlerini değerlendirmeleri ve dolayısıyla gerçek değeri piyasa fiyatının altında kalmış düşük değerlenmiş hisse senetlerine yatırım yapmaları ve böylece piyasa fiyatını yükseltmeleri gerekir.

Hisse senetlerinin değerini etkileyen genel ekonomik faktörler, sektör sorunları, rekabet şartları, şirketlerin finansal durumları, etkinlik, kârlılık, ihracat potansiyeli, kurumsal yönetim kalitesi vb. olgular tahlil edilir. Bu olguların hisse senetlerinin değerlerini nasıl etkilediği detaylı bir şekilde incelenerek, hisse senetlerinin yatırım değerinin ya da gerçek değerinin tespit edilmesi amaçlanır.

Temel analiz ilgili ekonomik ve finansal faktörleri inceleyerek bir menkul kıymetin gerçek değerini ölçmeye çalışılır. Temel analistler, ekonominin durumu ve endüstri koşulları gibi makroekonomik faktörlerden şirket yönetiminin etkinliği gibi mikro ekonomik faktörlere kadar, güvenliğin değerini etkileyebilecek her şeyi inceler. Nihai amaç, bir yatırımcının menkul kıymetin değerinin düşük mü yoksa aşırı değerli mi olduğunu görmek için menkul kıymetin cari fiyatı ile karşılaştırabileceği bir rakama ulaşmaktır. Bu hisse senedi analizi yönteminin, fiyat ve hacim gibi tarihsel piyasa verilerinin analizi yoluyla fiyatların yönünü tahmin eden teknik analizin aksine olduğu düşünülmektedir.

Temel analiz bir hisse senedi gerçek değerinin; dünyada gelişen çeşitli ekonomik, sosyal ve siyasal olaylardan başlayarak, faaliyet gösterdiği ulusal ekonomideki gelişmelere, hisse senedinin ait olduğu işletmenin içinde bulunduğu sektörün potansiyeline, özelliklerine işletmenin mali yapısı, pazar payı, rekabet durumu ve yönetim becerisi gibi faktörlere bağlı olduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu nedenle yatırım yapmak için araştırılan hisse senedinin gerçek değerini tespit etmek için; dünya ekonomisinin, ülke ekonomisinin, sermaye hareketlerinin, ülkenin para politikasının, şirketin faaliyette bulunduğu sektörün durumunun, potansiyelinin, şirketin piyasadaki payının, finansal yapısının, güçlü ve zayıf yönlerinin detaylı olarak analiz edilmesi gerekmektedir. Bu analiz sonucunda bulunan hisse senedinin gerçek değeri, piyasa değeri ile karşılaştırılır.

Gerçek değerin piyasa fiyatının üzerinde ise bu hisse senedinin piyasada düşük değerlenmiş ve yatırımcı açısından yatırım yapılabilir olduğu gerçek değerin piyasa fiyatının altında çıkması durumunda ise, bu hisse senedinin piyasada aşırı değerlenmiş olduğu ve yatırımdan vazgeçilmesi gerektiği, eğer bu hisse senedi yatırımcının elinde olan bir hisse senedi ise satması gerektiği sonucuna ulaşılır.

Hisse senetlerinin gerçek değerinin hesaplanmasına yönelik olan temel analiz; ekonomi endüstri ve firma analizi olmak üzere üç aşamadan oluşmaktadır.

2.2.1. Ekonomi Analizi

Hisse senedi fiyatları genel ekonomik koşullardan etkilenir. Bu nedenle temel analizin ilk aşamasını ekonomi analizi oluşturur. Ekonomi analizinde hisse senedi yatırımı için genel ekonomik konjonktürün uygun olup olmadığı belirlenmeye çalışılır. Bu bağlamda ekonomik konjonktürdeki canlanma beklentisi hisse senedi yatırımları için uygun bir ortam iken, ekonomik konjonktürdeki daralma beklentisi ise hisse senedi yatırımlarının elden çıkarılması için uygun bir ortama işaret eder.

Ekonomik analizi, mevcut ve gelecekteki faiz oranları, para ve maliye politikaları, kamu ve tüketici harcama kalıpları ve benzeri pek çok ekonomik veriler hakkında bilgi sahibi olmayı gerekli kılmaktadır. Yatırımların başarı sağlayabilmesi için ekonomik konjonktürü iyi tanımaları ve doğru tahmin etmeleri gerekir. Tahminde bulunurken karmaşık istatistik modeller kullanılabileceği gibi basit yargılarda da bulunulabilir. Ancak hangi yöntem kullanılırsa kullanılsın tahminde geçmiştaki deneyimlerden yararlanır.(Dağlı,2000.217)

Bütün firmalar az veya çok uygulanan ekonomi politikalarından etkilenirler. Bu nedenle ilk olarak hükümetin uyguladıkları ekonomi politikalarının analiz edilmesi gerekir. Uygulanan ekonomi politikaları,

- Milli gelir
- İstihdam
- Enflasyon
- Dış ticaret

Uygulanan enflasyon politikasıyla düşük bir enflasyon oranında fiyat istikrarının sağlanması hedeflenir. İstihdam politikasıyla yüksek bir üretim düzeyini düşük bir işsizlik oranıyla sağlamak hedeflenir.

Milli gelir politikasıyla gayrisafi yurtiçi hasıladada istikrarlı reel bir büyüme hedeflenir. Dış ticaret politikasıyla ise özellikle ithalat ve ihracat üzerinde yoğunlaşmak suretiyle dış ödemeler dengesinin sağlanması hedeflenir. Bu hedeflerin birbiriyle sıkça çatışabileceği gözden uzak tutulmamalıdır. Bu nedenle hedeflerdeki öncelikler ve ekonomi politikaları mevcut ekonomik şartları yansıtacak şekilde değiştirilmiştir. Bu hedeflere ulaşılmasında maliye ve para politikaları özel öneme sahiptir.

Maliye politikası kamu gelir ve harcamaları şekillendirmek amacıyla oluşturulur. Uygulanan maliye politikaları ekonomik faaliyetlerin yönü üzerinde büyük etkiye sahiptir. Eğer hükümet belli bir dönemde elde ettiği gelirden (vergi harç gibi) daha fazlasını harcıyorsa bütçe açığı meydana gelir ve bu açığın devlet hazinesi tarafından finanse edilmesi sonucu ortaya çıkar.

2.2.2. Endüstri Analizi

Temel analizin ikinci aşamasını endüstri aşaması oluşturur. Ekonomi analizinde hisse senedi yatırımı için olumlu bir sonuç çıktığı zaman bu aşamada ekonomideki çok sayıda endüstriler aralarında hangisi veya hangilerine yatırım yapılması gerektiği sonucuna cevap aranır.

Endüstri, aynı faaliyet alanına sahip firmaların oluşturduğu grup olarak tanımlanabilir. Aynı faaliyet alanının belirlenmesi özellikle çok çeşitli faaliyet alanına sahip büyük firmalar için oldukça zordur.

Standart Endüstriyel sınıflandırma (SIC) sisteminde firmaların ürettikleri ürünün niteliğine bağlı olarak bir sınıflandırmaya tabi tutulmasıdır.

2.2.3. Firma Analizi

Ekonomi ve endüstri analizinden sonra firma veya şirket analizine sıra gelir. Firma analizinde esas itibarıyla riski düşük karlılığı yüksek firma veya firmaların belirlenmesine ve daha sonra ise bu firma veya firmaların gelecekteki nakit akışları tahmin edilmesine çalışılır.

Firma analizinin başlangıcını firma yönetiminin kalitesinin incelenmesi oluşturur. Bunun için öncelikle firmanın büyük hissedarının iş ahlakına bakılır. Yönetim kurulunun oluşmasına ve yöneticilerin kişilikleri, eğitimleri, iş tecrübeleri, geçmiş yıllardaki performansları, yenilikler karşısındaki tutumları, uluslararası düzeyde bağlantıları gibi konulara bakarak yönetimin kalitesi ortaya konulmaya çalışılır. Bu açıdan olumlu sinyal alındığı zaman firmanın nicel olarak mevcut durum itibarıyla finansal analizi yapılarak risk ve karlılığı ortaya konmaya çalışılır.

2.3. Hisse Senedi Değerleme Yöntemleri

Hisse senedinin gerçek değerinin belirlenmesinde dört ana yaklaşımda yararlanabilir. Bunlar,

- a. Kar payı iskonto yaklaşımı
- b. Fiyat kazanç oranı yaklaşımı
- c. Piyasa değeri defter değeri oranı yaklaşımı
- d. Piyasa değeri nakit akışı oranı yaklaşımı

Bir firmanın sahip olduğu nakit akışını ortaklarına transfer edilebilmesinin tek yolu temettü dağıtmaktır. Bu nedenle çoğu zaman kar paylarının hisse senetleri için tek değer kaynağı olduğu düşünülmektedir. Diğer yandan, yatırımcıların temettü kazancından daha ziyade sermaye kazancı ile ilgilendikleri gerçeğinin de gözden uzak tutulmaması gerekir. Ayrıca, bir hisse senedinin getirisinin yıllar itibarıyla esas belirleyicisinin sermaye kazancı ve kayıplarının büyüklüğü olduğunun da unutulmaması gerekir. Ancak, hisse senedinin fiyatında sermaye kazancı ya da kaybı şeklinde ortaya çıkabilecek değişikliklerin cari yıldan sonraki yıllarda elde edilebilecek kar paylarının büyüklüğü konusunda piyasadaki beklentileri yansıtılabilir. Bu nedenle, yatırımcılar esas itibarıyla sermaye kazançlarıyla ilgileniyor olsalar bile, sermaye kazancının kaynağının gelecekte elde edilmesi beklenen kar payları olması vesilesiyle, hisse senedinin cari piyasa değerinin esas belirleyicisi, firmanın ömrü boyunca elde edilmesi beklenen kar paylarıdır.

2.3.1. Kar Payı İskontosu Yaklaşımı

Kar payı iskontosu modelinde, her şeyden önce, hisse senedinden gelecekte sağlanması beklenen bütün kar paylarının tahmin edilmesi gerekir. Ancak firmanın ömrünün belli olmaması, kar paylarının sonsuza dek tahmin edilmesinin imkansız olduğu açıktır. Bu imkansızlığı ortadan kaldırmak, kar payı iskontosu modelini kullanılabilir hale getirebilmek için bir takım varsayımlara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu varsayımlar “kar paylarında yıllar itibarıyla beklenen büyüme oranları” üzerinde yoğunlaşır. Herhangi bir t döneminde hisse başına elde edilen kar payı (D_t) şu şekilde ifade edilebilir:

$$D_t = D_{t-1} (1 + g_t)$$

Burada:

$D_t = t$ döneminde hisse başına düşen kar payı,

$D_{t-1} = t$ döneminden bir önceki dönemde hisse başına kar payı

$g_t = t$ döneminde kar payı büyüme oranı

Bu eşitliğe göre kar payı büyüme oranı, t dönemindeki kar payı ile $t-1$ dönemimdeki kar payı arasındaki farkın $t-1$ dönemindeki kar payına oranı olarak aşağıdaki gibi hesaplanabilir:

$$g_t = \frac{D_t - D_{t-1}}{D_{t-1}}$$

2.3.2. Fiyat Kazanç Oranı Yaklaşımı

Hisse senedi yatırımlarının değerlemesinde kullanılan diğer bir yöntem Fiyat Kazanç Oranı (F/K) yaklaşımıdır. Fiyat kazanç oranı, hisse elde edilen kazanç oranıdır. Bundaki kazanç net kazançtır. Yani tüm giderlerin ve verginin ödenmesinden sonra hissedarlara kalan net karıdır. Konuya tek bir hisse açısından bakılacak olursa hisse başına net kar veya diğer adıyla hisse başına gelirdir.

Hisse senetlerinin değeri, kendilerinden sağlanacak kazanç ile ilişkilendirilmektedir. Bu kapsamda F/K oranı; şirketin her 1 TL'lik hisse senedi başına düşen net karına karşılık, yatırımcıların kaç TL ödemeye hazır olduğunu göstermektedir. F/K Oranı; hisse senedinin cari piyasa fiyatının, hisse başına kazanç değerine bölünmesi ile bulunan değerdir ve aşağıdaki gibi formüle edilir;

$$F/K \text{ Oranı} = \text{Piyasa Fiyatı} / \text{Hisse Başına Kazanç}$$

Formülde kullanılan hisse başına kazanç, hisse senedi başına kar payı demektir. Burada kullanılan kazanç, tüm giderlerin ve vergilerin ödenmesinden sonra hissedarlara kalan hisse başına net karıdır. Firmanın hisse senedinin değeri ise şu formülle bulunabilir;

$$\text{Hisse Değeri} = \text{Hisse Başına Net Kar} \times \text{Ortalama F/ K Oranı}$$

Ortalama F/K Oranı: Aynı sektörde faaliyet gösteren ve birbirine benzeyen hisse senetlerinin F/K oranları ortalaması veya bütün piyasanın (Örneğin BIST) F/K oranı ortalaması ya da yurt dışındaki benzer şirketlerin (F/K oranı ortalaması olarak kullanılabilir).

2.3.3. Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı Yaklaşımı

Hisse senedinin piyasa değeri ile defter değeri arasında bir ilişki kurulabilir. Çünkü normal koşullarda bir firmanın piyasa değerinin sahip olduğu iktisadi varlıkların (toplam aktiflerin) kayıtlı değerini yansıtmaması gerekir.

Hisse senedinin defter değeri (DD) ise firmanın toplam öz sermaye tutarının (ÖS) dolanımdaki hisse senedi sayısına (HSS) oranıdır.

$$DD = \frac{\text{ÖS}}{\text{HSS}}$$

Defter değeri nominal değerden ne kadar yüksekse söz konusu hisse senedi yatırım için o ölçüde çekici duruma gelir. Diğer yandan defter değerinin yükselmesi karşısında artan talep hisse senedinin piyasa değerini de etkiler. O halde düşük piyasa değerine ve yüksek defter değerine sahip hisse senetlerine yatırım yapmak istenir. Bu ilişkiyi nispi olarak ortaya koymak amacıyla piyasa değeri -defter değeri oranına hesaplanır.

$$(PD/DD) = \frac{\text{Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Senedinin Defter Değeri}}$$

Piyasa değeri-defter değeri oranı yaklaşımına göre bir hisse senedinin sahip olması gereken gerçek değerinin hesaplayabilmek için fiyat-kazanç oranı yaklaşımındaki aynı yol takip edilebilir. Firmanın ya geçmiş yıl verilerine göre ya da içindeki faaliyette bulunduğu endüstride ki firmalara göre ortalama bir PD/DD oranı hesaplanır ve hesaplanan bu oran hisse senedi için ‘normal ‘ PD/DD oranı olarak kabul edilir.

Normal PD/DD oranının firmanın hisse senetlerinin cari defter değeri ile çarpımı sonucu hisse senedinin gerçek değerini hesaplarız.

$$GD = DD \times \text{Ortalama PD /DD}$$

Bulunan bu gerçek değer hisse senedinin cari piyasa değerinden daha yüksek olması durumunda, senedinin piyasada düşük değerlendirildiği aksi taktirde aşırı değerlendirildiği kabul edilir.

2.3.4. Piyasa Değeri Nakit Akışı Oranı Yaklaşımı

Fiyat kazanç oranı yaklaşımı muhasebe karına dayanır. Yani hisse başına gelirin hesaplanmasında kullanılan net kara amortismanlar gibi gerçekte nakit çıkışına konu olmayan bir takım giderlerinde düşülmesi suretiyle ulaşılır. Bu suretle nakit çıkışı gerektirmeyen giderleri yüksek olan firmalarda fiyat kazanç oranı manipüle edilebilir. İşte bunu önlemek amacıyla hisse senedinin piyasa değeri ile nakit akışları arasında bir ilişki kurulabilir.

Piyasa değeri nakit akışı oranı (PD /NA) şu şekilde formüle edilebilir.

$$PD/NA = \frac{\text{Hisse senedinin cari piyasa değeri}}{\text{Hisse başına nakit akışı}}$$

$$\text{Hisse başına nakit akışı} = \frac{\text{Faiz ve vergi öncesi kar} + \text{amortismanlar}}{\text{Hisse senedi sayısı}}$$

Yatırım kararlarında PD/NA oranının alacağı değeri yorumlanmasında fiyat-kazanç oranı ya da piyasa değeri –defter değeri oranı yaklaşımındaki benzer yol izlenir.

2.4. Hisse Senedi Piyasa Endeksleri

Hisse senedi piyasa endeksleri, genellikle belli bir hisse senedi örneğine bağlı olarak, hisse senedi piyasasının toplam performansını yansıtmak amacıyla oluşturulan istatistiki göstergelerdir. Piyasa endeksi kavramı, literatürde fiyat endeksi, piyasa göstergesi borsa endeksi gibi çeşitli adlarla ifade edilmektedir.

İMKB'nin faaliyete geçmesiyle ülkemizde resmi olarak ilk kez ülkemizde hisse senedi piyasa endeksi hesaplanmaya başlandı. Borsa tarafından borsada işlem görmekte olan hisse senetleri için hesaplanan bu ilk endeksin baz dönemi Ocak 1986 ve baz değeri 100 olarak kabul edildi. İlk olarak haftalık olarak hesaplanan bu endeks, 26 Ekim 1987 tarihinden itibaren günlük olarak hesaplanmaya başlandı. Ayrıca fiyat ağırlıklı olarak hesaplanan bu endeks, Ocak 1991 yılından itibaren firmaların halka açıklık oranlarının dikkate alacak şekilde kapitalizasyon - ağırlıklı olarak hesaplanmaya başlandı. 2013 yılında adı Borsa İstanbul (BIST) olarak değiştirildi.

Bu çalışmada hisse senedi piyasa endeksi adının kullanımı tercih edilmiştir. Ancak uluslararası endeksler söz konusu olduğunda, piyasa endeksi adı ayrıca tek bir ülke hisse senedi piyasası için oluşturulan endeks anlamında da kullanılmaktadır. Piyasa endekslerinin belli başlı kullanım alanları şu şekilde sıralanabilir.

- Endeksler, hisse senedi fiyatlarında zaman içinde meydana gelen toplu değişimi ortaya koyarlar.
- Piyasa portföyü getiri oranının hesaplanmasında endekslerden yararlanır. Dolayısıyla hisse senedi piyasa endeksleri kurumsal ve bireysel yatırımcılara, sahip oldukları hisse senetlerinin ya da portföylerinin belli bir dönem boyunca gösterdiği performansı, piyasanın genel performansı ile karşılaştırma imkanı sağlarlar.
- Endeksler hisse senedi piyasalarındaki gelişmeler ile genel ekonomik göstergelerdeki değişimler arasında karşılaştırma yapma imkanı sağlarlar.
- Sermaye piyasası analizinde, beta katsayılarının hesaplanmasında yani sistematik riskin ölçülmesinde piyasa endekslerinden yararlanır.

- Endekslerden yararlanarak endekse dayalı opsiyon ve future sözleşmeleri ile yatırım fonları gibi yeni yatırım araçları geliştirilebilir.
- Alternatif yatırım araçlarının getirilerinin karşılaştırılmasında piyasa endeksi yatırımcılara faydalı bilgiler sağlar.

2.4.1. Endeks Çeşitleri

Hisse senedi fiyatlarının topluca yönünü belirleyen piyasa endeksleri çeşitli açılardan farklılık gösterirler. Söz konusu bu farklılıklar;

- Endeks kapsamında yer alan hisse senedi sayısı,
- Endeks kapsamında yer alan hisse senetlerine verilen ağırlık,
- Endeksin hesaplanmasında kullanılan ortalamalar,
- Nakit kar paylarının dikkate alınmaması.

2.4.1.1. Endeks Kapsamında Yer Alan Hisse Senedi Sayısı

Endeks kapsamında yer alan hisse senedi sayısı, kitleyi temsil eden örnek büyüklüğü ile ilgili bir konudur. Endeks kapsamında alınan hisse senetlerinin ilgili piyasanın tamamını yeterince temsil edebilmesi için belirli bir büyüklüğe sahip olması gerekir. Diğer yandan örnek olarak seçilen hisse senetlerinin piyasanın genel yapısını yansıtacak özellikte olmalıdır. Özellikle kitlenin küçük bir örnekle temsil edilmesi söz konusu ise örnek seçiminin önemi daha da artar. Piyasayı oluşturacak örneğin seçilmesinde hisse senetleri tamamen rastgele seçilebileceği gibi isteğe bağlı olarak da seçilebilir.

2.4.1.2. Endeks Kapsamında Yer Alan Hisse Senetlerine Verilen Ağırlık

Bir piyasa endeksinin hesaplanmasında üç tür ağırlık kullanılır ve endeks o adla anılır. Bunlar, fiyat ağırlıklı endeksler, piyasa değeri ağırlıklı ya da kapitalizasyon ağırlıklı endeksler ve ağırlıksız ya da eşit – ağırlıklı endekslerdir.

2.4.1.3. Endeksin Hesaplanmasında Kullanılan Ortalamalar

Endeksin ortalamasında iki tür ortalama kullanılır. Bunlar geometrik ortalamalı endeksler ve aritmetik ortalamalı endekslerdir. Geometrik ortalamalı endeksler, endeks kapsamındaki şirketlerin hisse senetlerinin fiyatlarının birbiriyle çarpılması ve daha sonra bu çarpımın n' inci kökünün alınması suretiyle hesaplanır. Burada kullanılan n hisse senedi piyasa endeksi kapsamında yer alan şirket sayısına eşittir. Endekste bulunan her şirketin hisse senedine eşit ağırlık verildiği için portföy performansının değerlendirilmesinde geometrik ortalamalı endeksler tercih edilir.

Aritmetik ortalamalı endekslerde ise, endeks kapsamında yer alan şirketlerin hisse senetleri fiyatlarının toplamı alınır ve bu toplam endeks kapsamındaki hisse senedi sayısına bölünür.

2.4.1.4. Nakit Kar Paylarının Dikkate Alınıp Alınmaması

Hisse senedi piyasa endeksleriyle ilgili diğer önemli bir konu ise, endeksin sadece sermaye kazancı veya kaybı olarak ifade edilen fiyat hareketlerini mi, yoksa nakit olarak dağıtılan kar paylarını dikkat alan toplam getiri hareketlerini mi yansıtacağına ortaya konmasıdır. Hesaplanması kolay olduğu için sadece fiyat hareketlerini yansıtan endeksler (fiyat endeksleri) daha yaygındır.

2.4.2. Borsalarda Hesaplanan Önemli Endeksler

Borsaların büyük bölümü hisse senedi fiyatlarının yönünü topluca yansıtan ve yatırımcılara yardımcı olan çeşitli yasa endeksleri kendi bünyelerinde hesaplanmaktadır.

2.4.2.1. Gelişmiş Borsalarda Hesaplanan Endeksler

Gelişmiş bazı borsaların oluşturdukları endeksler, literatürde geniş bir yer tutar. Bunlar; New York Borsası Endeksleri, NASDAQ Endeksleri, Amerikan Borsası Endeksi ve Tokyo Borsası Endeksi

2.4.2.1.1. New York Borsası Endeksleri

New York Borsası (NYSE),1996 yılında, biri birleşik olmak üzere sanayi, ulaştırma, finans, elektrik-gaz-su hizmetleri sektörlerinde faaliyette bulunan şirketlerin hisse senetleri için beş ayrı kategoride piyasa endeksi hesaplamaya başlamıştır. Bu endeksler için 31 Aralık 1965=50 baz dönem olarak kabul edilmiştir. Çoğu endekslerin aksine, NEYSE Endeksleri belirli bir hisse senedi örneğini değil, borsada işlem gören hisse senetlerinin tamamını kapsamına alarak hesaplamaktadır.

2.4.2.1.2. Nasdaq Endeksleri

Amerikan hisse senedi piyasası için diğer önemli piyasa endeksi Menkul Kıymet Aracılar Birliği'nin (NASD) 5 Şubat 1971 tarihinden itibaren hesaplamaya başladığı Menkul Kıymet Aracı Kurumları Ulusal Birliği Otomatik Kotasyon (NASDAQ) Endeksleridir. NASDAQ sistemine kota edilmiş Amerikan tezgah üstü (OTC) piyasada işlem gören bütün hisse senetleri bu endeksin kapsamında bulunmaktadır.

NASDAQ endeksleri yedi ayrı kategoride hesaplanmaktadır. Bunlar birleşik, sanayi bankalar, sigorta şirketleri diğer finansal şirketler, ulaştırma ve elektrik-gaz-su hizmetleri endeksleridir.

2.4.2.1.3. Amerikan Borsası Endeksi

Amerikan Borsasının (AMEX) İLK hesaplamaya başladığı (1996) endekslerde fiyat ağırlığı kullanılıyordu. Ancak 1973' te baz dönemini 31 Ağustos 1973=100 seçerek, Amex Market Value Index adını alan kapitalizasyon-ağırlıklı endekse geçmiştir. Borsa hesapladığı endeksin baz dönem ve değerini 1983'de 5 Temmuz 1983=50 olarak değiştirilmiştir.

2.4.2.1.4. Tokyo Piyasası Fiyat Endeksi

Tokyo Piyasası Fiyat Endeksi (TOPIX),Tokyo Borsası (TSE) Birinci bölümde işlem gören bütün hisse senetlerinin birleşik endeksidir. TOPIX, 1996 yılsonu itibarıyla endeks kapsamındaki hisse senedi adedi 1.297'dir. Bu endeks Nikkei-Dow Jones Ortalaması'nın eksikliğini gidermek için oluşturulmuştur.

2.4.3. Uluslararası Endeksler

Dünya endeksleri olarak da adlandırılan uluslararası endeksler, genellikle iki ana gruba ayırırlar. Bunlar gelişmiş piyasalar için hesaplanan endeksler ve gelişen piyasalar için hesaplanan endekslerdir.

2.4.3.1. Morgan Stanley Capital İnternational Endeksleri

Uluslararası alanda en fazla kullanılan endeksler Morgan Stanley Capital İnternational (MSCI) tarafından hesaplanmaktadır. MSCI 'nın esas çalışma alanı gelişmiş piyasalar olmakla birlikte son zamanlarda gelişen piyasalar üzerinde de çalışmalar yapmaya başlamıştır. MSCI'nin endeks hesapladığı piyasalar şunlardır. Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Hollanda, Norveç, İspanya, İsveç, İsviçre, İngiltere, Avustralya, Hong Kong, Japonya, Yeni Zelanda, Malezya, Singapur, Kanada ve ABD. Bu 22 piyasaya ilave olarak, Güney Afrika Altın Madenleri Şirketlerinin hisse senetlerinden oluşan ayrı bir endeks de hesaplanmaktadır. MSCI, her piyasa için ayrı bir kapitalizasyon - ağırlıklı endeks hesaplamaktadır. Endeks kapsamına alınan şirket hisselerinin tamamının yabancı yatırımcılar tarafından satın alınabilir özelliğe sahip olması gerekir.

MSCI, piyasa endeksleri hem temsil ettiği ülkenin para birimi, hem de ABD doları üzerinden hesaplanmaktadır. 1970 yılından beri mevcut olan bu endeks kapsamına alınan hisse senetlerinin piyasa değeri, toplam piyasa değerinin yaklaşık olarak yüzde altmışını temsil etmektedir. Bu nedenle MSCI piyasa endekslerinin, temsil ettiği piyasadaki fiyat hareketlerinin gerçek durumunu yeterince yansıttığı söylenebilir.

MSCI gelişen piyasalar endeksi sadece yabancılar tarafından satın alınabilen hisse senetlerinden oluşmaktadır. MSCI gelişen piyasalar global endeksi, hem ulusal hem de yabancı yatırımcılar tarafından satın alınabilecek hisse senetlerinin toplamından oluşmaktadır. MSCI gelişen piyasalar global endeksi hisse senetlerinin yabancı yatırımcılar tarafından satın alınabilirliği dikkate alınmadan likiditesi yüksek hisse senetlerinden oluşmaktadır.

2.4.3.2. FT- Actuaries Dünya Endeksleri

FT- Actuaries Dünya (FT-AW) endeksi piyasa kapitalizasyon ağırlıklı hesaplanan bir grup endeksten oluşmaktadır. Baz dönem 31 Aralık 1986=100 olan endeksin kapsamında 23 ayrı piyasa bulunmaktadır. Endeks 9 coğrafi bölgeye 7 ekonomik sektöre ve 36 endüstri grubuna ayrılmıştır. ABD Doları ve İngiliz Sterlini olarak ayrı ayrı hesaplanmaktadır.

2.4.3.3. IFC Endeksleri

Gelişen hisse senedi piyasaları için en kapsamlı ve en uzun süreli endeksler Dünya bankası Grubunun bir üyesi olan Uluslararası Finans Kurumu IFC tarafından hesaplanmaktadır.

IFC'nin aşağıdaki gibi çeşitli endeks tanımları bulunmaktadır.

- Fiyat Endeksi: Nakit olarak ödenen kar paylarını dikkate almayan sadece hisse senedi fiyatlarındaki değişiklikleri yansıtan endekstir.
- Toplam Getiri Endeksi: Hisse senedi fiyatlarındaki değişimin yanı sıra nakit olarak ödenen kar paylarının da dikkate alınması suretiyle hesaplanan endekstir. Kısacası bu endeksin hesaplanmasında sermaye kazancı ve kaybı kar payı gelirinin her ikisi birlikte kullanılmaktadır.
- Global Endeks: Hesaplandığı ülkenin hisse senedi piyasasının büyük bölümünü temsil eden ulusal yatırımcılar açısından piyasanın eğilimini gösteren ancak yabancı yatırımcılara getirilen kısıtlamaları dikkate almayan endekstir.
- Yatırım Endeksi: Yabancı yatırımcılar üzerindeki kısıtlamaların da dikkate alındığı global endekse göre daha az sayıda hisse senedinden oluşan endekstir.
- Ticari Endeks: Esas itibarıyla yabancı yatırımcılar için oluşturulmuş, piyasadaki en büyük ve en likit sınırlı sayıda hisse senedinden oluşan endekstir.
- Ulusal Para Cinsinden Hesaplanan Endeks: İncelenen ülkenin ulusal para birimi cinsinden hesaplanan münferit piyasa endeksidir.
- Dolar Cinsinden Hesaplanan Endeks: Birleşik ve bölgesel endeksler sadece ABD Doları cinsinden hesaplanır.
- Münferit Piyasa Endeksleri: Tek bir ülkenin hisse senedi piyasasındaki hisse senedini temsil eden endekstir.

- Bölgesel Endeks: Belirli bir bölgedeki birden fazla ülkenin hisse senedi piyasasındaki hisse senedini temsil eden endekstir.
- Birleşik Endeks: IFC'nin endeks kapsamına aldığı tüm piyasalardaki hisse senetlerini temsil eden ortak bir endekstir.

IFC, ilk endekslerine, ay sonu hisse senedi fiyatlarını esas alarak yılda sadece bir defa hesaplandı. Bu endeksler, gelişen on piyasanın her birinde mevcut on ile yirmi arasındaki en aktif hisse senedinden oluşurdu. Endeksler, eşit ağırlıklı olarak, hem fiyat hem de getiri hesabına göre ayrı ayrı hesaplanırdı. Uluslararası yatırımlarda, gelişen hisse senedi piyasalarının büyük bir önem kazanmasıyla birlikte; IFC, 1985'in sonlarında endeks hesaplama yöntemini değiştirerek, eşit ağırlık yerine piyasa kapitalizasyonu ağırlıklı yöntemine geçti. Ayrıca, hesaplama yöntemi de değişerek, üç ayda bir yerine, ay sonu fiyatları kullanılarak endeksin aylık hesaplanmasına başlandı. Endeks kapsamındaki hisse senedi adedi arttırıldı.

IFC, ocak 1987 yılında en, endekslerinin baz dönemini aralık 1984 olarak değiştirerek yeni bir seri elde etti. Ayrıca, endeks kullanıcıların talepleri doğrultusunda endeks kapsamına yeni piyasalar dahil edildi. 1991 yılının ortalarında, bileşik endeks kapsamındaki hisse senetleri, ait oldukları sektör ve endüstrilere göre bir sınıflandırmaya tabii tutularak, endüstri endekslerinin hesaplanmasına başlandı.

İMKB'nin faaliyete geçmesiyle ülkemizde resmi olarak ilk kez ülkemizde hisse senedi piyasa endeksi hesaplanmaya başlandı. Borsa tarafından borsada işlem görmekte olan hisse senetleri için hesaplanan bu ilk endeksin baz dönemi Ocak 1986 ve baz değeri 100 olarak kabul edildi. İlk olarak haftalık olarak hesaplanan bu endeks, 26 Ekim 1987 tarihinden itibaren günlük olarak hesaplanmaya başlandı. Ayrıca fiyat ağırlıklı olarak hesaplanan bu endeks, Ocak 1991 yılından itibaren firmaların halka açıklık oranlarının dikkate alacak şekilde kapitalizasyon - ağırlıklı olarak hesaplanmaya başlandı. 2013 yılında adı Borsa İstanbul (BIST) olarak değiştirildi.

2.5. Literatür Taraması

Literatürde PD/DD oranı ile ilgili birçok çalışma bulunmaktadır. Bhatt ve Sumangala (2012) Hindistan piyasası için yaptıkları çalışmada hisse başına kazancın hisse senetlerinin piyasa değerini önemli ölçüde etkilediğini tespit etmişlerdir. PD/DD oranı ile ilgili literatürde yer alan çalışmalardan Fama ve French (1992) yaptıkları çalışmada hisse senedi getirileri ile PD/DD oranı arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir.

Bhattacharya ve Mukherjee (2002), çalışmalarında, Hindistan'ın para arzı faiz oranı ve milli gelirlerinin hisse senetleri arasında ilişki olmadığını tespit etmişlerdir sanayi-üretim endeksinden

hisse senedi fiyatına doğru nedensellik bağı kurmuştur. Ülkenin enflasyon oranlarıyla hisse sentleri arasında karşılıklı ilişki olduğu görülmüştür.

Basu (1983), çalışmasında, ortalama olarak yüksek fiyat/kazanç oranına sahip firmalar, düşük fiyat/kazanç oranına sahip olan firmalardan riske meyilli olarak daha yüksek getiri sağlamıştır. Bu sonuç doğrultusunda firma büyüklükleri dikkate alınsa dahil değişmeyeceği sonucuna varılmıştır.

Chan (1991), yaptığı çalışmada defter değeri/piyasa değerinin nakit akış getirisinin ve oranının beklenen getiriler üzerine en belirgin etkinin pozitif etki olduğunu savunmuştur.

Granger (2015), yaptığı çalışmada, hisse senedi fiyatı ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi aylık verileri kullanarak incelemiştir. Colombo Borsasındaki tüm hisse fiyat endeksi kullanmış olup, hisse senedi ve faiz oranı detayları Merkez Bankası tarafından açıklanan verilerden toplanmıştır. Sri Lanka Bankası veri bankasının durağanlığını bulmak için Augmented Dickey Fuller testi kullanılmış ve test sonuçları Colombo Borsası Fiyat Endeksi verilerinin ve faiz oranını ilk farkla durağan olduğunu göstermiştir. Granger, hisse senedi getirileri ile faiz oranı ve sonuçları arasında herhangi bir nedensel ilişkiyi kontrol etmek için nedensellik testi kullanmıştır. Değişkenler arasında tek yönlü nedensel ilişki olduğunu göstermiştir. Yani hisse senedi getirileri faiz oranıyla etkileşim halindedir. Son olarak da sonucu kontrol etmek için nedensellik testi regresyon testi çalıştırıldı ve sonuç faiz oranının önemli bir faktör oluşu sonucuna ulaşmıştır.

Graham, Nazarowa (2009), çalışmasında son yıllarda daha fazla önem kazanan temel analiz konu edinmiştir. Uluslararası pazarlarda, özellikle tam gelişmiş, dengeli ve uzun yıllara dayanan teknik analizin ikincil rol almaya başladığını savunmuştur

Browski (2014), çalışmasında son yıllarda temel analiz ile ilgili bir dizi yöntem geliştirildiğini öngörmüştür. Hisse senedinin gerçek değerinin belirlenmesinde uzun bir süreye bakıldığında hisse senedinin fiyatının etkili olduğu görülmüştür.

Damodaran (2012), çalışmasında temel analiz yatırımcıların değerlerini uzun vadeli tahminleri için temel analiz kullanılır. Herhangi bir şekilde talep ve arz seviyesini etkileyebilecek bir başka faktör hem ölçülebilir hem de ölçülemeyen özellikler buna dahildir. Ana amaç ve nihai sonuç uygulamasının nesnenin gerçek değerini sözde temel değerini belirlemektir.

Ball and Brown (2010), Mikro düzeyde, finansal oranlar ile hisse senedi fiyatları arasındaki ilişki çalışılmıştır.Hisse senedi fiyatlarını incelemek için işaret testi yöntemini benimsemiştir. Muhasebe bilgilerinin yayınlanması ve yayınlanmasından sonraki 6 ay boyunca, New York

Borsasından seçilen 216 şirket seçilmiş ve sonucunda finansal bilgi değişikliklerinin eğilimi ve hisse senetlerinin fiyatındaki değişiklikler arasında pozitif bir korelasyon göstermiştir.

Öztürk Atalay (2005) çalışmasında P/D oranları ile hisse senedi getirileri arasında ki ilişkiyi, P/D oranlarına göre en düşük değerden en büyük değere 5 portföy oluşturarak incelemiş ve uluslararası piyasadaki bulguların aksine U şeklinde olduğunu tespit etmiştir. Bunlarla ilgili çalışmasını 1 Temmuz 1989 ile 30 Haziran 2003 yılları arasında gerçekleştirmiştir. Her üç dönem içinde P/D yönteminin mevcut olmadığını gözlemlemiştir.

Veronika Calikusic (2011), makalenin ana konusu, hisse senetlerinin değerlendirilmesinde doğru yaklaşımı bulmak ve belirli bir süre boyunca farklı yaklaşım ve yöntemler kullanarak yatırımcıların harekete geçmesi gereken anı tahmin etmektir. Bu analiz, Zagreb Borsası'nda (ZSE) kote edilen hisse senedi fiyatları kullanılarak yapılmıştır. Bu makale, küresel ekonomideki türbülansların Hırvat hisse senedi piyasası üzerinde ne kadar hızlı ve ne ölçüde etkisi olabileceğini tanımlamaktadır. Makalede, temel analiz göstergelerine teknik analizden daha fazla güvenmenin ve bunun tersinin daha iyi olduğu tahmin edilen durumlar vardır. Bu iki analize destek olarak hangi göstergelerin kullanılması gerektiği de tahmin edilmektedir. Makalede hisse senedi fiyatları ve CROBEX endeksinin hareketleri ve bunların ekonomide bir "siklon" sinyali olarak kullanılıp kullanılmayacağı veya ekonomideki yavaşlamanın sonucu olarak sunulup sunulmayacağı araştırıldı

Al-Shubiri (2010), çalışmasında Ammon Borsasının 2005-2008 dönemine ait 14 ticari bankanın mikro ekonomik faktörlerinin ekonomik faktörlerle ilişkisini bulmak için basit ve çoklu regresyon modelini incelemiştir. Hisse senedi fiyatı ve hisse senedinin piyasa fiyatı ile net varlık değeri arasında pozitif yönlü ilişki bulunmuştur. Hisse senedi piyasa fiyatı ile hisse başına temettü yüzdesi gayri safi yurt içi hasıla ve borç ödeme faize arasında da negatif yönde ilişki bulunmuştur.

Ur Rehman, Muhammod Aslam (2010), çalışmasında makro ekonomik göstergeler ile hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırmasında Pakistan da ki makro ekonomik göstergeler ile 1990 Haziran – 2008 Aralık borsa fiyatları incelenmiştir. Endüstriyel üretim endeksi ile hisse senedi fiyatı arasında ortak etkileşim bulunmuştur. Makro ekonomik göstergeler ile hisse senedi fiyatının tahmin edilmesinde pozitif yönlü ilişki olduğu sonucuna varmıştır.

Mohammad Rido Hobbosch (2011), çalışmasında makro ekonomik değişkenler ile hisse senedi fiyatı arasında ki ilişkiyi incelemiştir. Ocak 2002- Aralık 2008'e kadar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki piyasalar incelenmiş ve Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Sonuç olarak makro ekonomik değişkenler gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalardaki hisse senedi fiyatları arasında pozitif yönlü ilişki bulunmuştur.

Suzana Baresa (2013), çalışmasında hisse senedinin fiyatını etkileyen birçok faktörün olduğunu ve bu faktörlerin bilinmesinin imkansız olduğunu ancak belirsizliği yaratan bir çok faktöre karşı savaşmanın en iyi yolunun temel analiz yöntemi olduğunu savunmuştur. Temel analiz yöntemi ile hisse senedi fiyatının gelecekteki fiyatının tahmin edilmesinin mümkün olduğunu savunmuştur.

Vellota Drokopoulou (2015), makalesinde temel analizin bir hisse senedinin içsel değerinin hakim piyasa fiyatına dayandırmıştır. Hisse senedinin gerçek değeri tahmin fiyatını aşarsa yatırımcı hisseyi satın alacak hisse senedi yatırımcıları için temel analizi kullanmanın yararlı olduğuna değinmiştir.

Mehmet Bayramoğlu (2016), çalışmasında temel bir analiz yaklaşımı ile belirlenen makro ve mikro değişkenler kullanılarak Borsa İstanbul da on iş kolunda faaliyet gösteren dokuz farklı kurum için hisse senedi seçimi yapmıştır. Grey Relational Analysis yöntemi kullanılmıştır. Adi hisse senedi seçiminde hangi parametrelerin daha önemli olduğu sonucuna bu test sonucunda ulaşılmıştır.

Demir (2001) , BIST' de mali sektör hisse senedi fiyatını etkileyen işletme düzeyindeki faktörlerin PD/DD, kaldıraç oranı, öz sermaye karlılığı, işlem görme oranı, net kar artış hızı, fiyat/kazanç oranı ve temettü ödeme oranıdır. Görüldüğü gibi en çok mali sektör hisse senedi fiyatlarını etkileyen faktör piyasa değeri/ defter değeri oranıdır.

Turgut Osman (2016), çalışmasında Borsa İstanbul da işlem gören bankaların entelektüel sermayelerini belirleyen faktörler 1990 yılları ile 2014 yılları arasındaki 25 yıllık veriler kullanılarak entelektüel sermayeyi temsilen piyasa değeri defter değeri oranının açıklayıcı değişkenler olduğunu net faiz getirisinin aktif toplamına oranı, fiyat kazanç oranı alınmıştır. Ulaşılan sonuç bankaların sermayesinin fiyat kazanç oranının olumlu yönde etkilediği, hisse başına kar oranı ise olumsuz yönde etkilemiştir.

Richard Sloan (2018), çalışmasında güvenlik analizindeki yatırımcıları yatırım kararlarında birkaç sayısal faktöre karşı uyarmaktadır. Bunun yerine yatırım kanallarının temeldeki menkul kıymetlerinin kapsamlı temel analiz yöntemine dayanmasını tavsiye etmektedir. Görüşleri yıllardır hüküm sürerken son yıllarda tersine dönmüştür. Finans bilim adamları genellikle temel analizi gözden kaçırmış ve bunun etkilerini birkaç niceliksel faktöre dayanan yatırım kararlarında artışa yol açtığını görmüştür. Finansal raporlama ve kapsamlı temel analizin sermaye piyasalarında verimli işleyişe neden olduğu kanısına varmıştır.

Jen Chen (2013), çalışmasında borsada en uygun hisseleri seçmek ve gelecekteki fiyat eğilimlerini tahmin etmek için temel analize dayalı bir hisse senedi piyasası tahmini için bir karar

destek sistemi geliştirmiştir. Çalışmada yer alan bulgular, borsa tahmini için temel analize dayalı yaklaşımı tasarlamak, temel analize dayalı hisse senedi piyasası tahmini ile ilgili teknikler geliştirmek ve temel analize dayalı yaklaşımı göstermek için borsa tahminine başvurmuştur. Hisse senedi piyasası tahminine yönelik temel analize dayalı yaklaşım, finansal göstergelerin ağırlığının hesaplanması, bireysel hisse senetlerinin değerlendirilmesi ve seçilmesi, finansal haberlerin belirlenmesi, finansal haberlere dayalı hisse senedi alım satım sinyallerinin belirlenmesi ve hisse senedi fiyat eğiliminin tahmin edilmesi gibi faktörleri içerir.

Ahmet S. Wafi (2015), makalesinde temel analiz yaklaşımının iyi bir stok değerleme yöntemi olduğunu incelemeye çalışmıştır. Temel analiz yönteminin her bir modeli için teorik modelleri gözden geçirerek ve sırasıyla bir çarpan modelleri aracılığıyla indirgemiş temettü modeli ve son olarak da indirgemiş nakit akışı modelinin doğruluk olmamasına rağmen tüm bu modellerin güçlü yanlarının olduğunu çünkü finansal verimliliğin gerektirdiği artık gelir modelinin formülasyonun da simüle edilmiş faydayı belirtmiştir.

Lucky Nuqroho (2014), bu araştırmanın odak noktası yatırımcıların yatırım seçeneklerini analiz etmek için teknik veya temel analizi tercih edip etmediklerini açıklamak ve bu yatırım analiz yöntemini seçimini etkileyen faktörleri analiz etmektir. Araştırmasında yüzyirmibeş katılımcı içeren anket kullanmıştır. Yatırım analizi yönteminin seçimini açıklamak için kullanılan altı bağımsız değişken, yani yatırımcının eğitimi, yatırımcının deneyimini, yatırımcının bilgi erişebilirliği, yatırımcının ufku, işlem faaliyet sıklığı ve yatırımcının şirket tarafından yapılan açıklamaya yönelik algısıdır. Sonuç olarak Endonezyalı yatırımcıların teknik analizi tercih ettiğini gösterdi. Analiz yönteminin seçimini önemli lde etkileyen faktörler, yatırımcının deneyimi ve yatırımcının zaman ufkudur.

Emir şenol (2012), yapay sinir ağları ve destek vektör makinaları kullanılarak temel ve teknik analiz değişkenlerine dayalı bir stok seçim modeli adlı çalışmasında ilk aşamada temel ve teknik analizlerden oluşan model sonuçlarını ayrı ayrı ele almıştır. İkinci aşamada temel ve teknik analiz parametrelerinden oluşan ve en iyi açıklanabilme yeteneğine sahip modelin oluşturulmasını sağlamıştır. Yapay sinir ağı, finansal sınıflandırma problemleri için uzun süredir yaygın olan yaklaşımı ve ek olarak destekvektr makinalarını biline bir yeni makine öğrenimi yönteminin umut verici sonuçlarını yapay sinir ağı modelinde karşılaştırıldığında temel analize dayanan hisse senedi performans sonuçları teknik analize dayalı modellere göre daha başarılı sınıflandırma oranı göstermiştir. Ayrıca her iki tip analizde destekvektr makinaları yöntemi kullanılarak oluşturulan modellerin daha belirgin sonuçlar verdiği ngrmştir.

Zdravka Aljinovic (2011), makalesinde hisse senedi seçiminde hangi yaklaşımların tamamlayıcı olup olmadığı ve nasıl uygulanacağını bulmayı amaç etmiştir. Verimli süreç olarak çalışmanın ampirik kısmı, Hırvat hissesinden hisse örneğini kullanmış ve market markowitzenin

mv modeli, temel ve teknik analizin yanı sıra büyük rolün çok kriterli yaklaşım olan market markowitzenin olduğunu söylemiştir.

Bassam A. Elbiallye (2019), araştırmasında temel ve teknik analizin etkinliğini araştırmıştır. Yatırımcıların mısır borsasında etkili yatırım yapmaları için sermaye piyasasındaki kararları test etti. Mısır borsasında yatırımcıların temel analizi kullanmaları yararlı olduğunu gözlemlemiştir.

Kandır ve Erişmiş (2007), çalışmasında küçük işletmelerin hisse senetlerinin büyük işletmelerin hisse senetlerinden daha yüksek getiri sağladığı belirlenmiştir. Benzer biçimde, yüksek defter değeri / Piyasa değeri oranlı işletmelerin hisse senetleri, daha düşük defter değeri/ piyasa değeri oranına sahip işletmelerin daha yüksek getiri sağladığı görünmüştür. Diğer yandan, diğer çalışmalardan farklı şekilde, düşük kazanç/fiyat oranına sahip işletmelerin hisse senetlerinin, yüksek kazanç/fiyat oranlı şirketlerin hisse senetlerinden daha yüksek getiri sağlamıştır.

Aktaş (2008), tek değişkenli analiz sonucunda 1995 ile 1999 yıllarında orta vadede hisse senedi getirileri ile ilişkili olan finansal oranların, asit test oranı, pay başına kar, borç/toplam aktif, toplam nakit akımı/öz sermaye, net kar/öz sermaye olduğu sonucuna ulaşırken, 2003 ile 2006 yıllarında; pay başına kar, brüt kar/satış, net kar/satış, esas faaliyet karı/satış, esas faaliyet karı/öz sermaye olduğunu gözlemlemiştir. Tek değişkenli lojistik regresyon analizi sonucunda iki analiz döneminde de ortak olarak bulunan değişkenlerin pay başına kar ve net kar / satış oranları olduğunu bulmuştur.

Amir Ahmad Dar (2019), makalesinde temerrüde uzaklık (DD) ve temerrüt olasılığı (PD), finans dünyasındaki temel kredi riskleri olduğunu belirtmiştir. PD/DD borçlunun borç yükümlülüklerini yerine getirmeme olasılığına ilişkin bir tahmin sağlar. Yatırımcının gelecekteki riskleri önleyebilmesi için hangi parametrenin DD ve PD' ini daha fazla etkilediğini bilmemize olanak tanır.

Venkates C.K (2012), makalesinde muhasebe bilgileri ile seçilen hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Son 10 yılda bilgi teknolojisi, bankacılık ve eczacılık sektörlerine ait Hindistan hisse senetleri 2001-2010'a kadar incelenmiştir. Bu araştırma çalışmasında basit bir finansal puan, firmanın işletme verimliliği, karlılık ve finans politikasında ki kısa vadedeki değişikliği, araştırma muhasebe bilgileri ve hisse senedi getirileri, temel analizde benimsenen bir yöntem olduğunu söylemiştir. Gelecekteki hisse senedi getirileri tahmin etmede ve stoktaki Momentum fenomenini açıklamaya yardımcı olmuştur. 10 yıllık bir süre için işletme verimliliği, karlılık ve mali politika olarak belirlenmiştir. Şirketler tarafından sağlanan puan değerleri ve piyasa getirileri, puan ile piyasa ayarlı getiriler arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Sonuçta yatırımcıların basit tarihsel finansal kaynaklar kullanarak daha güçlü bir değer portföyü oluşturabileceğini göstermiştir.

Fama ve French (1995), Beaver ve Ryan (2000) ve Bernard (1994) ise PD/DD oranı ile özsermaye karlılığındaki ilişkiyi incelemişler ve bu inceleme sonucunda negatif bir ilişki bulmuşlardır. Chen ve Zhao (2006) PD/DD oranı ile kaldıraç oranı arasındaki bağı bulmaya çalışmıştır ve bunun sonucunda ikili arasındaki bağı pozitif yönlü bulmuştur.

Lev ve Thiagarajan (1993), makalesinde oranları incelemek için argümanlar kavramını kullanmıştır. Kazancın hesaplardaki büyüme gibi değişkelerdeki tahmin sinyalleri satış büyümesi ve brüt kar marjına göre alacaklar oran artımı olarak eş zamanlı hisse senedi getirilerinin geleceği tahmin etmeden ki önemli rolüne değinmiştir.

Joseph D. Piotroski (2000), araştırmasında basit muhasebe tabanlı temel analiz stratejisi geniş büyümeye sahip işletmelere uygulandığında firmalar kazandıkları getirilerin dağılımını değiştirebilirler. Yatırımcı araştırmada ortalama getirilerin yüksek bir büyüme ağında yatırımcısı tarafından kazanılan seçim sayesinde yılda en az 7,5 artmıştır.

Isaac Kofi Nti (2019), Borsa, büyüyen ve gelişen her ekonomide önemli bir göstergedir ve pazardaki her yatırım, karı maksimize etmeyi ve ilgili riski en aza indirmeyi amaçlamaktadır ve çeşitli yazılımsal hesaplama teknikleri ve algoritmaları aracılığıyla teknik veya temel analizler kullanılarak borsa tahmini üzerinde çok sayıda çalışma yapılmıştır. Makine öğrenimini kullanarak borsa tahmini alanında 11 yıl (2007-2018) boyunca akademik dergilerde bildirilen yaklaşık yüz yirmi iki (122) ilgili araştırma çalışmasının sistematik ve eleştirel bir incelemesini yapmaya çalışmıştır. Bu raporlardan belirlenen çeşitli teknikler, teknik, temel ve birleşik analizler olmak üzere üç kategoriye ayrılmıştır. Gruplama şükriterlere göre yapılmıştır: bir veri kümesinin doğası ve kullanılan veri kaynaklarının sayısı, veri zaman çerçevesi, kullanılan makine öğrenimi algoritmaları, makine öğrenimi görevi, kullanılan doğruluk ve hata ölçümleri ve modelleme için kullanılan yazılım paketleri. Sonuçlar, incelenen belgelerin% 66'sının teknik analize dayandığını ortaya koydu; % 23 ve% 11 ise sırasıyla temel analiz ve birleşik analizlere dayanıyordu. Veri kaynağı sayısı ile ilgili olarak, incelenen belgelerin% 89,34'ü tek kaynak kullanmış, % 8.2 ve% 2.46 sırasıyla iki ve üç kaynak kullanmıştır. Destek vektör makinesi ve yapay sinir ağı, borsa tahmini için en çok kullanılan makine öğrenme algoritmaları olarak bulundu. Yani temel analiz yöntemi daha çok tercih edilmektedir.

Xuemin Yan, Lingling Zheng (2017), mali tablolardan alınan 18.000'den fazla temel sinyalden oluşan bir "evren" oluşturmuş ve veri madenciliğinin temel tabanlı anormallikler üzerindeki etkisini değerlendirmek önyükleme yaklaşımı kullanıyoruz. Veri madenciliğinin muhasebeleştirilmesinden sonra bile birçok temel sinyalin kesitsel hisse senedi getirilerinin önemli belirleyicileri olduğunu göstermiştir. Bu tahmin yeteneği, yüksek duyarlılık dönemlerinin ardından ve arbitraj için daha yüksek limitlere sahip hisse senetleri arasında daha belirgindir. Kanıtlarımız, bu çalışmada yeni keşfedilenler de dahil olmak üzere temel temelli anormalliklerin rastgele şansa

atfedilemeyeceğini ve yanlış fiyatlandırma ile daha iyi açıklanabileceğini gösteriyor. Yaklaşımımız geneldir ve bunu geçmiş getiriye dayalı anormalliklere de uyguluyoruz.

Carol Hargreaves (2012), bilgi ve veri paylaşımına kolay erişim sayesinde, dünya çapındaki birçok yatırımcı hisse senedi fiyatlarını tahmin etmekle ilgilenmektedir. Teknik değişkenlere uygulanan veri madenciliği tekniklerini kullanarak hisse senedi fiyatlarının tahmini geniş çapta araştırılmış, ancak veri madenciliği tekniklerinin hem teknik hem de temel bilgilere uygulanmasında bugüne kadar çok fazla araştırma yapılmamıştır. Bu belge, hem teknik hem de temel bilgileri kullanarak, stok seçimine yönelik kişisel bir yaklaşıma dayanmaktadır. Makalede endüstriyel hisse senedi şirketlerinin finansal performansları hakkında sınıf tahminleri yapmamızı sağlayan bir çerçeve oluşturulmuştur. Hisse senedi seçiminde sistematik bir yaklaşıma sahip olmak ve hisse senedi fiyatının artma olasılığının yüksek olması için Veri Madenciliği Yaklaşımı uygulanmaktadır. Bir ticaret stratejisi de tasarlanır ve hisse senetlerinin performansı değerlendirilir. İki hedefi, hisse senedi seçim metodolojimizi doğrulamak ve ticaret stratejimizin Avustralya pazarından daha iyi performans göstermesine izin verip vermediğini belirlemektir. Simülasyon sonuçları, seçilmiş hisse portföylerimizin Avustralya Tüm Sıralar Endeksi'nden daha iyi performans gösterdiğini göstermektedir. Bulguları sınıflandırma ve tahmin amacıyla veri madenciliği tekniklerinin kullanımını haklı çıkarmaktadır. Ayrıca, sonuç olarak, hisse senedi seçimi ve ticaret stratejisinin Avustralya Olağan endeksinden daha iyi performans gösterdiğini rahatlıkla söyleyebiliriz

Bu çalışmada, 2008 ve 2017 yılları arasındaki Borsa İstanbul – BIST 100 endeksinde işlem gören firmalara ait veriler kullanılarak, PD/DD oranının bir sonraki dönem fiyat ve getirisi üzerine etkisi incelenmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. BIST 100 ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLERİN PD/DD ORANI YÖNTEMİYLE DEĞERLENDİRİLMESİ

3.1. Araştırmanın Amacı

Borsa İstanbul da karar alıcıların menkul kıymetler için belirledikleri değerler arz ve talebi etkileyerek hisse senetlerinin Piyasa Fiyatının oluşumunda oldukça önemlidir. Ülkemiz de menkul kıymet yatırım kararlarında temel analiz yöntemlerinden biri olan PD/DD yöntemi kullanılarak hisse senetlerinin gerçek değerine ulaşmak mümkündür. Bu nedenle söz konusu yöntemle BIST 100 deki firmaların analiz edilmesi, hisse senedi değerlemesine ilişkin mevcut durumun belirlenmesi açısından oldukça önemlidir.

Hisse senedi piyasaları uzun vadede kazançlı olabilecek yatırımlardır. Bu tez çalışmasında hisse senedi piyasalarında karar verilirken kullanılacak piyasa değeri-defter değeri (PD/DD) yöntemini kullanarak kazançlı yatırımlar yapılıp yapılmayacağı araştırılacaktır. Böylece birikimlerini hisse senedi piyasalarında değerlendirmek isteyen yatırımcılara katkı sunmak amaçlanmaktadır.

3.2. Araştırmanın Varsayımları

Çalışma 2008-2017 yılları arasındaki 10 yıllık dönemi kapsamaktadır. Analiz kapsamında Borsa İstanbul (BİST) 100 endeksinde yer alan şirketlerin hisse senedi alınmıştır. Her bir firma için 10 yıllık dönem dikkate alındığında çalışmada gözlem sayısı 1000 olarak ortaya çıkmıştır. PD/DD oranı yöntemi kullanılırken negatif PD/DD oranına sahip firmalar da değerlendirmeye alınmamıştır. Dolayısıyla gözlem sayısı yıllar itibariyle değişiklik göstermektedir.

3.3. Araştırmanın Yöntemi

Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı şirkete yapılan yatırımların bugünkü değerleri ile maliyetlerini karşılamaktadır. Bu oranın genelde 1'in üstünde olması gerekmektedir. Oran eğer 1'in altına düşecek olursa şirketin ortaklarına bir değer artışı sağlayamadığı ve değerinden kaybettiği anlaşılır. Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı, hisse senedi piyasa değerinin hisse başına defter değerine oranıdır. Hisse başına defter değeri öz kaynağın defter değerinin dolaşımdaki hisse

senedi sayısına bölünmesiyle bulunur. Öz kaynağın defter değeri, ödenmiş sermaye ve dağıtılmayan karların toplamına eşittir.

$$(PD/DD) = \frac{\text{Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Senedinin Defter Değeri}}$$

Piyasa değeri-defter değeri oranı yöntemine göre bir hisse senedinin sahip olması gereken gerçek değerinin hesaplayabilmek için fiyat-kazanç oranı yaklaşımındaki aynı yol takip edilebilir. Firmanın ya geçmiş yıl verilerine göre ya da içindeki faaliyette bulunduğu endüstride ki firmalara göre ortalama bir PD/DD oranı hesaplanır ve hesaplanan bu oran hisse senedi için ‘normal ‘ PD/DD oranı olarak kabul edilir.

Normal PD/DD oranının firmanın hisse senetlerinin cari defter değeri ile çarpımı sonucu hisse senedinin gerçek değerini hesaplarız.

$$GD = DD \times \text{Ortalama PD /DD}$$

Bulunan bu gerçek değer hisse senedinin cari piyasa değerinden daha yüksek olması durumunda, senedinin piyasada düşük değerlendirildiği aksi taktirde aşırı değerlendirildiği kabul edilir.

Düzeltilmiş getiriler, ilk halka arzlarla ilgili literatürdeki çalışmaların hemen hemen hepsinde anormal (aşırı) getirilerin ölçüsü olarak kullanılır (Aggarwal ve Rivoli, 1990: 46).

Düzeltilmiş getiri, ham getirinin piyasa hareketlerine göre düzeltilmesi sonucu oluşan getiridir. t dönemindeki getirinin düzeltme işlemi piyasa endeksinin aynı döneme denk gelen getirisi dikkate alınarak yapılır.

Bir hisse senedinin t işlem gününde BIST 100 Endeksi ile ifade edilen piyasa getirisine göre düzeltilmiş getirileri iki farklı yöntemle hesaplanabilir. Birinci yöntemde, düzeltilmiş getiriler hisse senedinin getirisinden piyasa endeksi getirisinin düşülmesiyle hesaplanır. Bu yöntem, çoğunlukla gelişmiş sermaye piyasalarında gerçekleşen ilk halka arzların değerlendirilmesinde kullanılmıştır ve literatürdeki çalışmalarda da en çok uygulama alanı bulan yöntemdir. Bu yöntemde düzeltilmiş getiri aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir.

$$DG_{it} = DG_{it} - G_{mt}$$

İkinci yöntemde ise, hisse senetlerinin getirileri piyasa getirilerine göre aşağıdaki formüle göre düzeltilmektedir:

$$DG_{it} = \left[\frac{1 + G_{it}}{1 + G_{mt}} \right] - 1$$

Formülde; DG_{it} , i hisse senedinin t zamanındaki düzeltilmiş getirisini, G_{it} , i hisse senedinin t zamanındaki getirisini ve G_{mt} ise, piyasa endeksinin t zamanındaki getirisini göstermektedir.

Bu yöntem daha çok, gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşen ilk halka arzların performans değerlendirmesi yapılırken kullanılmıştır. Örneğin, Aggarwal, Leal ve Hernandez (1993), Brezilya Şili ve Meksika'yı kapsayan ve bu ülkelerde ilk kez halka arz edilen hisse senetlerinin kısa ve uzun dönem performanslarını incelerken hisse senedi getirilerini piyasa getirisine göre bu yönteme göre düzeltilmiştir. Türkiye de gelişmekte olan bir ülke olduğu için bu araştırmada hisse senedi getirileri bu yönteme göre düzeltilmiştir.

3.4. Araştırmanın Verileri

Çalışmada örneklem, 2008-2017 dönem verilerine sağlıklı bir şekilde ulaşılabilmiş BIST 100 Endeksinde yer alan şirketlerden oluşturulmuştur. BIST 100 Endeksinde yer alan 100 şirketin sektörel analizi ve birer yıllık dönemler itibariyle de yıllık analizi yapılmıştır. Dolayısıyla yıllar itibariyle ilişki düzeylerinde ki değişim incelenmeye çalışılmıştır. Verilerin elde edilmesinde “www.borsaistanbul.com.tr” ve “www.kap.gov.tr” ile Finnet Mali Analist programı ve www.finnet.com.tr veri tabanları kullanılmıştır.

Araştırmada ilk olarak BIST 100 endeksinde yer alan şirketlerin PD / DD oranları yıl yıl bulunmuştur. PD / DD oranları aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 1: BIST 100 Endeksindeki Şirketlerin PD/DD Oranları (2008-2017)

PD/DD											
KOD	SEKTÖRLER	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
AFYON	İMALAT SANAYİ	1,36	3,78	10,85	5,9	5,6	3,97	9,28	3,71	4,52	3,4
AKBNK	MALİ KURULUŞLAR	1,28	2	1,95	1,37	1,61	1,26	1,38	1	0,97	0,97
AKSA	İMALAT SANAYİ	0,25	0,67	0,91	0,97	0,99	1,42	1,23	1,55	1,36	1,73
AKSEN	ELEKTRİK GAZ VE SU			3,55	2,31	2,51	1,61	1,76	2,01	4,69	1,58
ALGYO	MALİ KURULUŞLAR	0,24	0,77	0,89	0,59	0,8	0,5	0,45	0,5	0,51	0,59
ALARK	MALİ KURULUŞLAR	0,49	1,14	1,01	0,73	1,14	0,89	0,85	0,64	0,87	1,14
ALBRK	MALİ KURULUŞLAR	0,89	1,68	1,71	0,84	1,26	0,93	0,87	0,56	0,47	0,56
ANACM	İMALAT SANAYİ	0,64	1,02	1,45	0,99	1,09	0,64	0,62	0,45	0,65	1,04
AEFES	İMALAT SANAYİ	2,15	3,12	3,81	3,26	2,27	1,44	1,77	1,45	1,13	1,46
ANELE	İNŞAAT VE BAYINDIRLIK			1,49	0,94	1,08	0,45	0,52	0,45	0,47	1,05
ARCLK	İMALAT SANAYİ	0,43	1,46	1,58	1,17	2,06	2,02	2,33	2,03	2,4	2,11
ASELS	TEKNOLOJİ	0,72	2,08	2,19	1,89	3,33	2,68	2,36	2,97	3,44	6,67
BERA	MALİ KURULUŞLAR					1,4	0,6	0,39	0,31	0,24	0,84
BJKAS	EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR	-20,53	-1,89	-1,78	-0,48	-1,68	-1,33	-0,94	-1,41	-2,06	-1,06
BIMAS	TOPTAN VE PERAKENDE	9,2	13,59	15,93	12,93	16,64	13,19	13,21	9,33	7,82	8,02
CCOLA	İMALAT SANAYİ	1,47	3,04	3,66	3,48	4,99	5,11	4,25	2,62	1,96	1,84
CLEBI	ULAŞTIRMA HABERLEŞME	1,21	3,47	5,52	11,72	8,77	6,93	7,01	6,54	6,39	5,66
CEMAS	İMALAT SANAYİ			2,57	1,05	1,07	0,59	0,67	0,75	1,88	5,43
CEMTS	METAL ANA SANAYİ	0,33	0,6	0,82	0,84	0,74	0,66	1,11	0,89	1,17	1,43
DEVA	İMALAT SANAYİ	1,25	1,65	1,71	1,14	1,1	0,92	1,02	1,71	1,37	1,45
DOHOL	MALİ KURULUŞLAR	0,4	0,73	0,71	0,42	0,71	0,54	0,72	0,56	0,66	0,77
DGKLB	İMALAT SANAYİ	1,19	2,41	3,22	1,72	1,98	5,67	578	8,06	13,64	8,53
ECILC	MALİ KURULUŞLAR	0,28	0,63	0,58	0,38	0,38	0,4	0,46	0,53	0,66	0,87
ECZYT	MALİ KURULUŞLAR	0,23	0,4	0,37	0,27	0,36	0,3	0,37	0,65	0,63	0,63
EGEEN	İMALAT SANAYİ	0,43	0,8	2,08	2,17	2,59	1,72	4,74	4,93	2,76	2,93
EKGYO	MALİ KURULUŞLAR			1,26	1,22	1,78	0,96	1,2	1,06	1,06	0,86

Tablo 1: Devamı

PD/DD											
KOD	SEKTÖRLER	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ENKAI	İNŞAAT VE BAYINDIRLIK	1,27	2,2	1,96	1,2	1,63	1,61	1,59	1,21	1,13	1,18
EREGL	İMALAT SANAYİ	0,8	1,25	1,25	1	1,05	1,07	1,56	0,87	1,18	1,88
FENER	EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR	10,21	9	10,53	8,79	8,4	-3,37	-2,01	-2,46	-1,78	-1,36
FROTO	İMALAT SANAYİ	0,89	1,93	2,61	2,83	3,76	2,56	4,15	3,47	3,39	5,72
GSRAY	EĞİTİM, SAĞLIK, SPOR	1,05	1,28	-5,01	-1,74	-6,63	-31,46	-5,54	-1,74	-1,13	-3,25
GARAN	MALİ KURULUŞLAR	1,15	2	2	1,41	1,83	1,29	1,49	0,97	0,9	1,09
GENTS	İMALAT SANAYİ	0,51	0,65	0,99	1,02	0,94	0,76	1	0,67	0,92	0,91
GEREL	İMALAT SANAYİ	0,51	1	0,64	1,19	0,98	0,95	0,84	1,55	0,77	2,03
GLYHO	MALİ KURULUŞLAR	0,3	0,58	0,46	0,56	0,54	0,5	0,63	0,59	0,64	1,19
GOODY	İMALAT SANAYİ	0,28	0,54	0,97	1,49	2,12	1,39	2,62	1,91	2,08	2,09
GOLTS	İMALAT SANAYİ	0,7	1,14	1,96	1,39	1,69	1,26	1,49	1,86	1,95	1,62
GOZDE	MALİ KURULUŞLAR			1,87	1,48	1,38	1,63	1,48	1,08	0,72	0,74
GSDHO	MALİ KURULUŞLAR	0,21	0,49	0,52	0,25	0,32	0,35	0,57	0,32	0,29	0,35
GUBRF	İMALAT SANAYİ	1,64	2,23	3,16	1,43	2,19	1,18	1,81	1,81	1,54	1,46
HEKTS	İMALAT SANAYİ	0,48	0,79	1,27	0,99	1,38	1,22	1,72	1,69	1,97	3,72
HURGZ	İMALAT SANAYİ	0,4	1,29	1,47	0,73	0,74	0,49	1,14	0,89	0,99	2,45
ICBCT	MALİ KURULUŞLAR	0,45	0,95	0,91	0,51	0,65	0,75	1,28	1,86	1,72	3,59
IHLGM	GAYRİMENKUL FAALİYETLER	1,89	1,04	1,75	3,51	7,29	10,32	1,95	1,07	1	2,41
INDES	TEKNOLOJİ	0,6	0,87	1,36	1,03	1,91	1,76	2,09	1,97	2,4	2,03
IPEKE	MADENCİLİK	0,48	2,16	1,65	0,6	2,29	1,1	0,51	0,42	0,7	1,99
ISCTR	MALİ KURULUŞLAR	1,2	1,44	1,45	0,83	1,22	0,89	1,03	0,65	0,65	0,73
ISDMR	İMALAT SANAYİ									0,69	1,54
ISGYO	MALİ KURULUŞLAR	0,34	0,78	0,8	0,58	0,84	0,76	0,43	0,47	0,42	0,38
ITTFH	MALİ KURULUŞLAR		1,26	0,6	0,43	0,49	0,32	0,45	0,35	0,29	0,32
KARSN	İMALAT SANAYİ	1,16	1,79	2,93	1,81	1,21	1,2	2,6	2,54	1,86	2,64

Tablo 1: Devamı

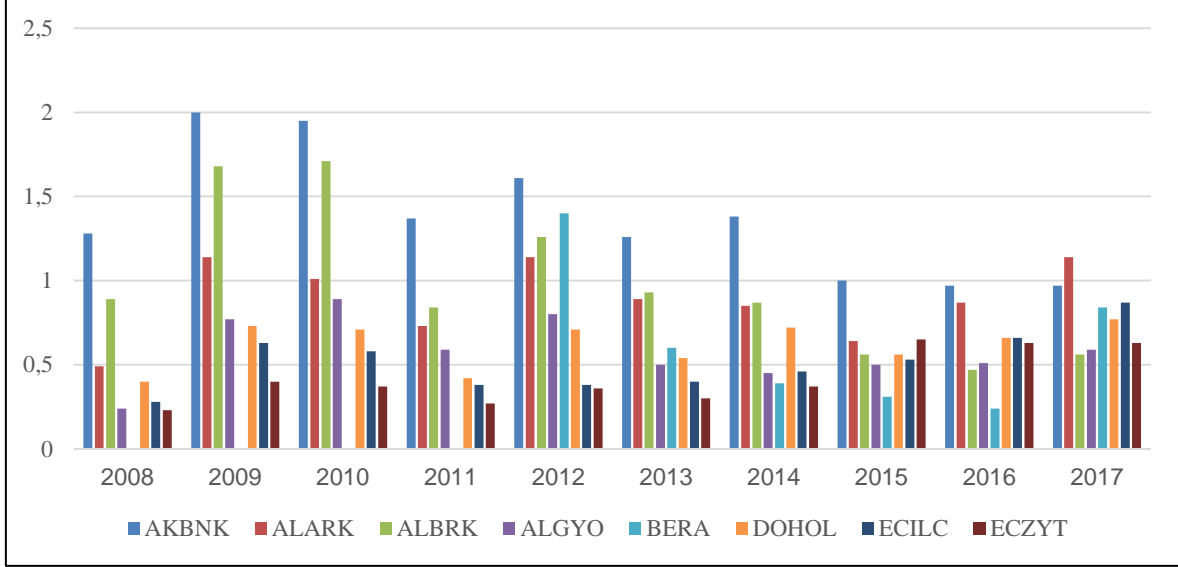
PD/DD											
KOD	SEKTÖRLER	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
KARTN	İMALAT SANAYİ	1,02	1,37	3,55	2,67	3,02	2,57	2,56	3,07	2,6	2,57
KCHOL	MALİ KURULUŞLAR	0,54	0,96	1,44	0,99	1,44	1,24	1,55	1,2	1,36	1,56
KERTV	İMALAT SANAYİ	-1,33	-13,16	-39,31	-4,91	-4,66	-6,57	-5,89	14,15	0,77	4,77
KORDS	İMALAT SANAYİ	0,37	0,66	0,89	0,7	0,9	0,62	0,95	0,95	1,09	1,17
KOZAA	MADENCİLİK	0,63	2,98	1,56	0,61	1,82	0,71	0,45	0,34	0,57	1,54
KOZAL	MADENCİLİK			7,16	4,4	4,8	2	1,27	0,96	1,06	2,07
KRDMD	İMALAT SANAYİ	0,32	0,71	0,82	0,67	0,97	0,9	1,49	0,53	0,59	-1,5
METRO	MALİ KURULUŞLAR	1,08	1,39	0,93	0,8	0,41	0,24	0,19	0,22	0,28	0,28
MGROS	TOPTAN VE PER.	0,63	2,34	3,89	1,88	3,03	3,43	4,46	6,03	16,2	3,34
NETAS	TEKNOLOJİ	0,33	1,43	1,48	2,31	2,3	1,21	1,34	1,65	1,18	1,59
NTHOL	MALİ KURULUŞLAR	0,58	1,2	1,56	3,1	3,56	1,37	1,36	0,78	0,87	0,44
ODAS	ELEKTRİK GAZ VE SU						2,36	2,74	1,82	2,58	3,19
OTKAR	METAL EŞYA MAKİNE	1,39	2,15	2,96	2,77	4,21	4,83	8,52	8,79	13,18	10,48
PARSN	İMALAT SANAYİ	0,25	0,51	0,73	0,76	0,86	0,64	1,04	1,16	1,37	1,72
PETKM	İMALAT SANAYİ	0,7	1,02	1,49	1,16	1,66	1,6	1,85	1,67	1,85	3,07
PGSUS	ULAŞTIRMA HAB.						3,24	2,92	1,23	0,92	1,38
POLHO	MALİ KURULUŞLAR					1,55	1,18	1,45	0,98	1,94	2,22
PRKME	MADENCİLİK	0,73	1,4	1,71	1,16	2,03	1,41	1,21	1	0,68	1,4
SAHOL	MALİ KURULUŞLAR	0,66	1	1,12	0,79	1,23	1,03	1,08	0,81	0,81	0,85
SASA	İMALAT SANAYİ	0,22	0,63	1,04	1,01	1,06	0,76	1,32	1,15	1,93	4,17
SİSE	MALİ KURULUŞLAR	0,44	0,71	0,95	1,06	1,04	0,97	1,39	1,29	1,53	1,42
SKBNK	MALİ KURULUŞLAR	0,45	1,03	0,95	0,62	0,99	1,01	0,84	0,77	0,54	0,78
SODA	İMALAT SANAYİ	0,4	0,72	0,93	0,88	0,95	0,78	1,09	0,81	0,92	1,08
TATGD	İMALAT SANAYİ	1,18	2,47	3,17	1,3	1,58	1,67	1,55	1,8	1,69	1,46
TAVHL	MALİ KURULUŞLAR	1,29	2,14	3,03	2,52	2,79	3,22	3,38	2,58	1,7	2,02

Tablo 1: Devamı

PD/DD											
KOD	SEKTÖRLER	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
TCELL	ULAŞTIRMA HAB.	2,38	2,66	2,41	1,79	1,97	1,68	1,84	1,52	1,34	2,27
THYAO	ULAŞTIRMA HAB.	0,33	1,45	1,44	0,57	1,39	1,28	1,45	0,72	0,39	1,07
TKFEN	MALİ KURULUŞLAR	0,65	1,27	1,44	1,06	1,29	0,98	1,09	0,73	1,02	2,11
TMSN	İMALAT SANAYİ					2,25	2,41	2,62	3,98	2,81	2,06
TOASO	İMALAT SANAYİ	0,51	1,66	2,33	1,65	2,53	3,53	3,56	3,67	4,17	4,61
TRKCM	İMALAT SANAYİ	0,4	0,81	1,28	0,86	0,89	0,84	1,09	0,56	0,8	1,3
TSKB	MALİ KURULUŞLAR	0,61	1,05	1,45	1,07	1,44	1,26	1,32	1,07	0,99	0,98
TTKOM	ULAŞTIRMA HAB.	2,28	2,94	3,68	4,26	3,75	3,92	4,04	3,83	5,46	4,95
TTRAK	İMALAT SANAYİ	0,77	1,61	2,68	3,03	4,68	4,42	5,82	5,7	5,72	5,35
TUPRS	İMALAT SANAYİ	1,15	1,99	2,5	2,29	2,66	2,11	2,25	2,1	2,19	2,93
ULKER	İMALAT SANAYİ	0,67	0,84	1,01	1,45	3,45	4,6	5,58	4,3	3,95	2,93
VAKBN	MALİ KURULUŞLAR	0,52	1,44	1,14	0,66	0,97	0,76	0,83	0,57	0,57	0,73
VERUS	MALİ KURULUŞLAR						2,11	3,23	5,94	5,08	7,96
VESTL	İMALAT SANAYİ	0,2	0,91	0,82	0,61	0,5	0,41	1,61	1,12	1,2	1,15
YATAS	İMALAT SANAYİ	0,24	0,76	0,91	0,68	0,69	0,49	0,73	1,07	2,1	5,15
YKBNK	MALİ KURULUŞLAR	1,33	1,72	0,05	0,88	1,34	0,93	1,05	0,62	0,57	0,63
ZOREN	ELEKTRİK GAZ VE SU	-2,09	4	5,07	-3,12	3,04	0,68	2,24	1,66	2,3	2,81

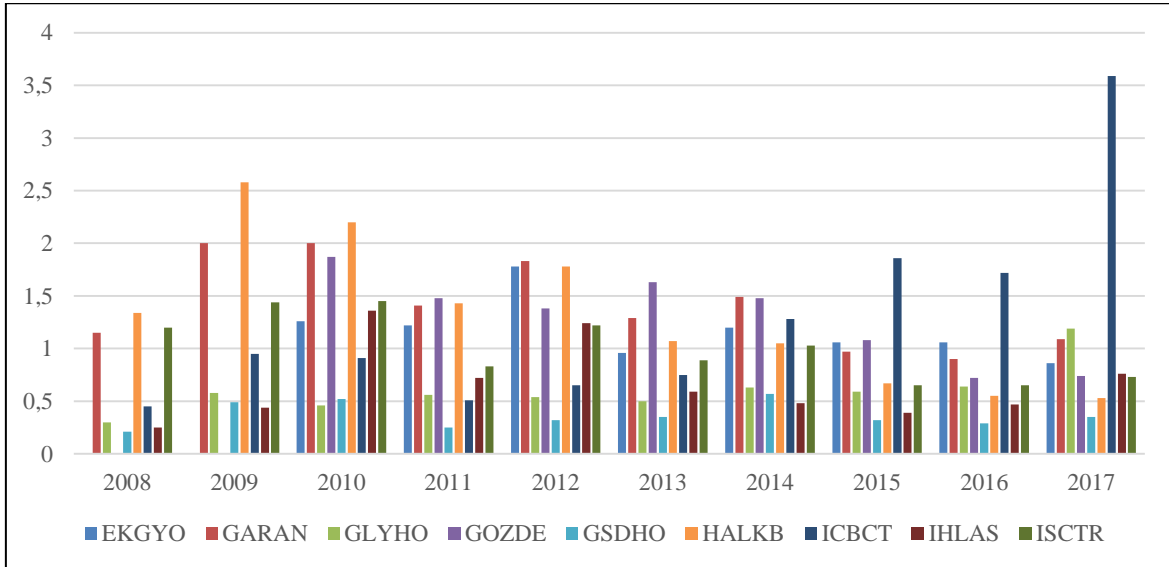
Tablo 1’ de gösterilen BIST 100 endeksindeki şirketlerin sektör sektör PD/DD oranları grafikler yardımıyla aşağıda gösterilmiştir.

Grafik 1: Mali Kuruluşlar Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları



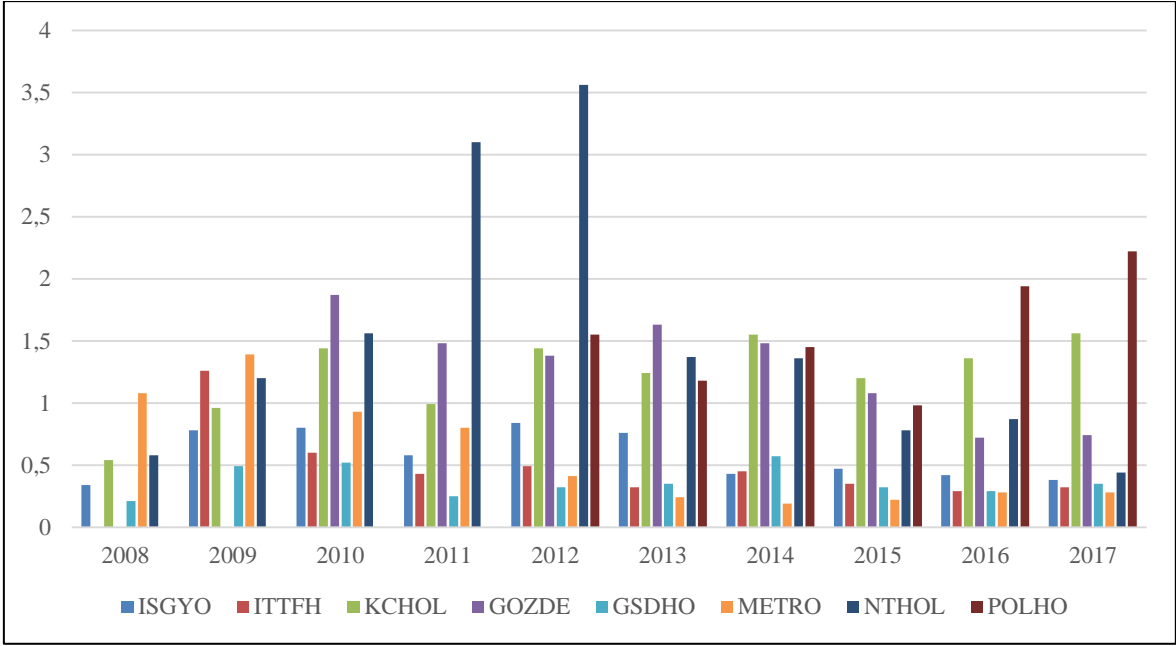
Grafik 1’de görüldüğü gibi PD/DD oranı Mali kuruluşlar sektöründe bulunan AKBNK’ nın oranları 0,97- 2 arasında yıllar itibariyle değişiklik göstermiştir. ALARK şirketi 0,49-1,14 ALBRK şirketi 0,47-1,71 , ALGYO şirketi 0,24-0,89 , BERA şirketi 0,2-1,4 DOHOL şirketi 0,4-0,77, ECILC şirketi 0,28-0,87 , ECZYT şirketi ise 0,23-0,63 arasındadır.

Grafik 2: Mali Kuruluşlar Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları



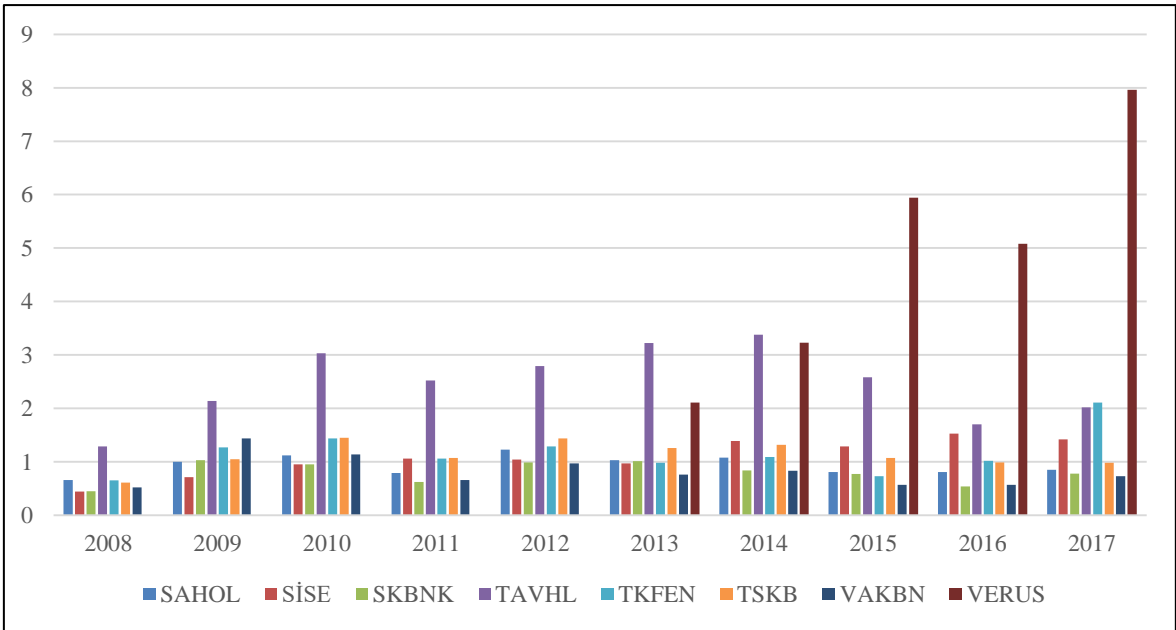
Grafik 2’de görüldüğü gibi Mali Kuruluşlar sektöründeki diğer şirketlerin PD/DD oranları 0,20-3,70 arasında değişiklik göstermiştir.

Grafik 3: Mali Kuruluşlar Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları

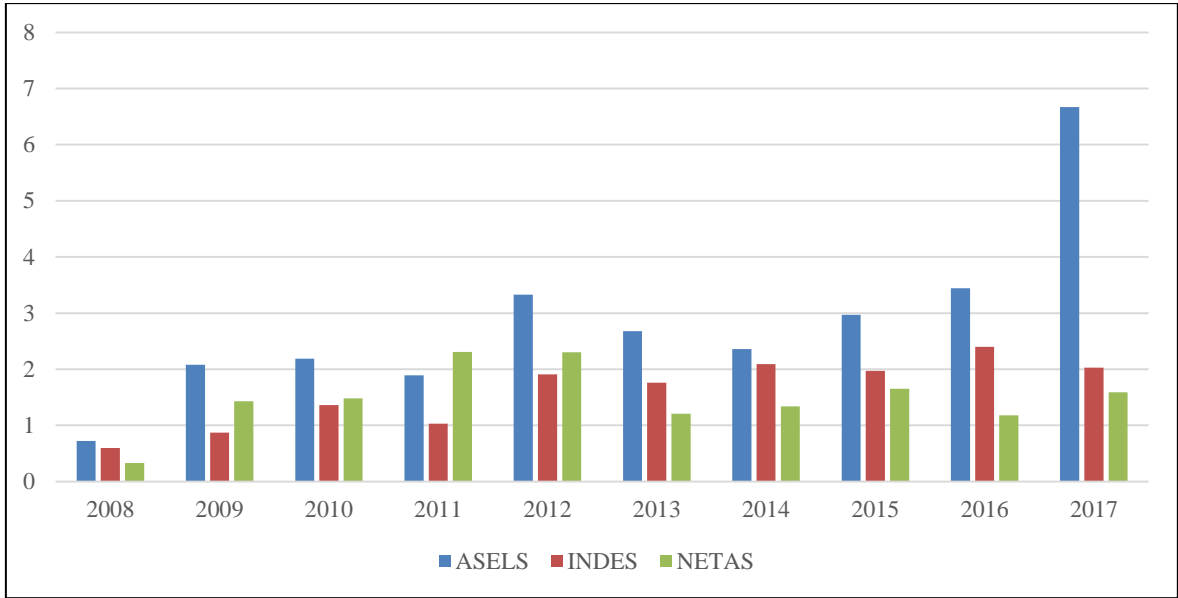


Grafik 3 ve 4'de görüldüğü gibi şirketlerin yıllar itibariyle PD/DD oranları 0,10 ile 3,65 oranları arasında değişkenlik göstermektedir.

Grafik 4: Mali Kuruluşlar Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları

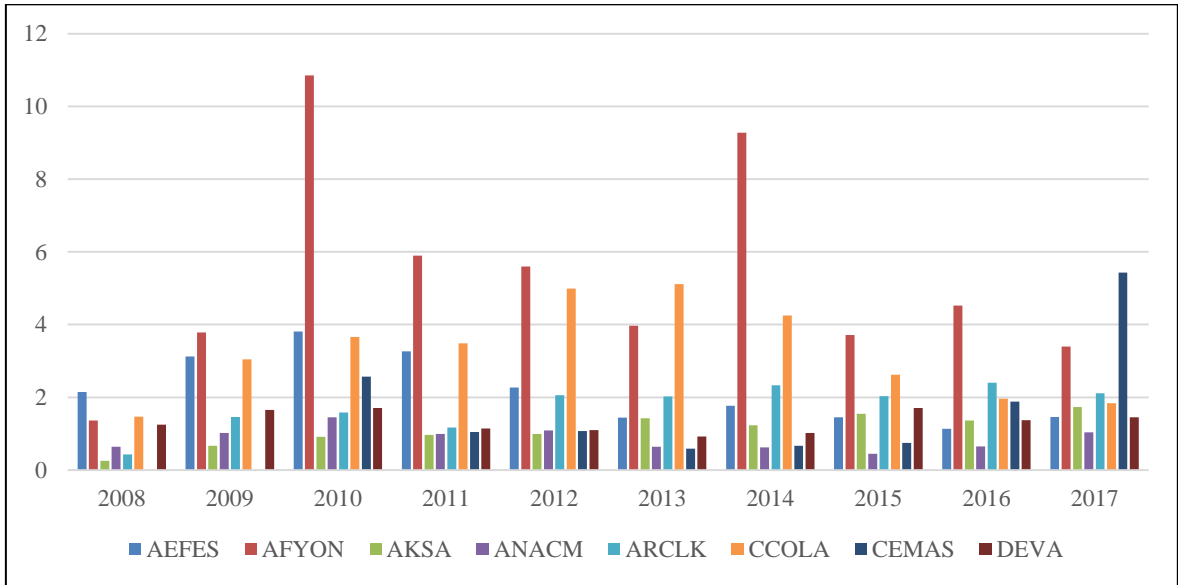


Grafik 5: Teknoloji Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları



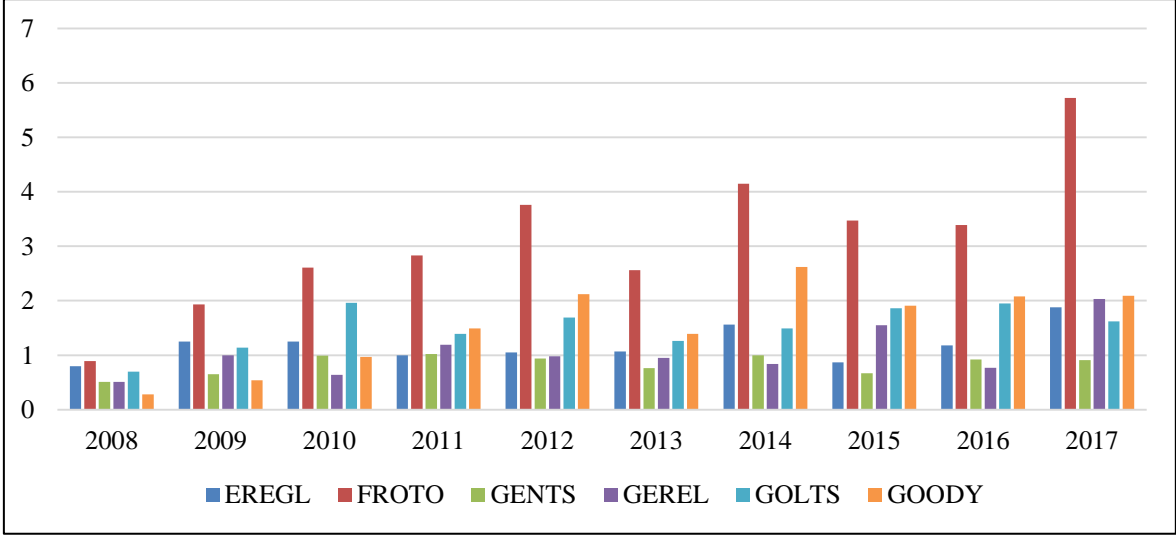
Grafik 5'te görüldüğü gibi teknoloji sektöründe bulunan ASELS şirketin PD/DD oranı 0,72-6,90 arasında değişkenlik göstermektedir. INDES şirketinin PD/DD oranı ise 0,50-2,50 arasında NETAS şirketinin ise PD/DD oranı 0,30 ile 2,60 arasında değişkenlik göstermektedir.

Grafik 6: İmalat Sanayi Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları



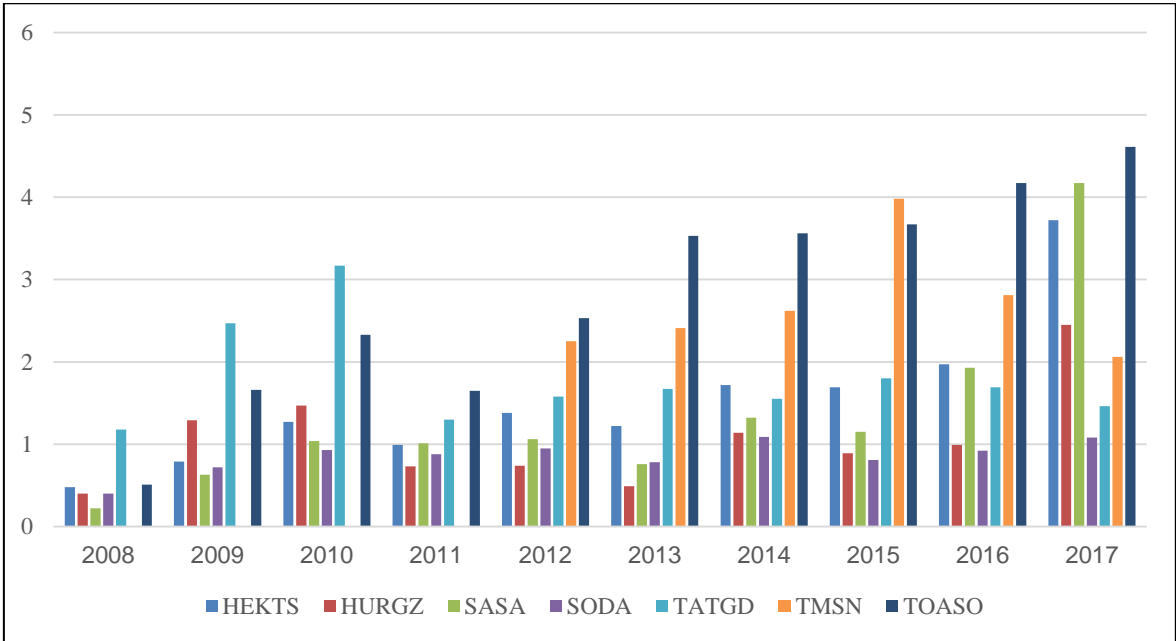
Grafik 6'da ise imalat sanayi sektöründe bulunan AEFES, AFYON, AKSA, ANACM, ARCLK, CCOLA, CEMAS, DEVA şirketlerinin PD/DD oranları 0,10 ile 10,50 arasında değişkenlik göstermektedir

Grafik 7: İmalat Sanayi Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları



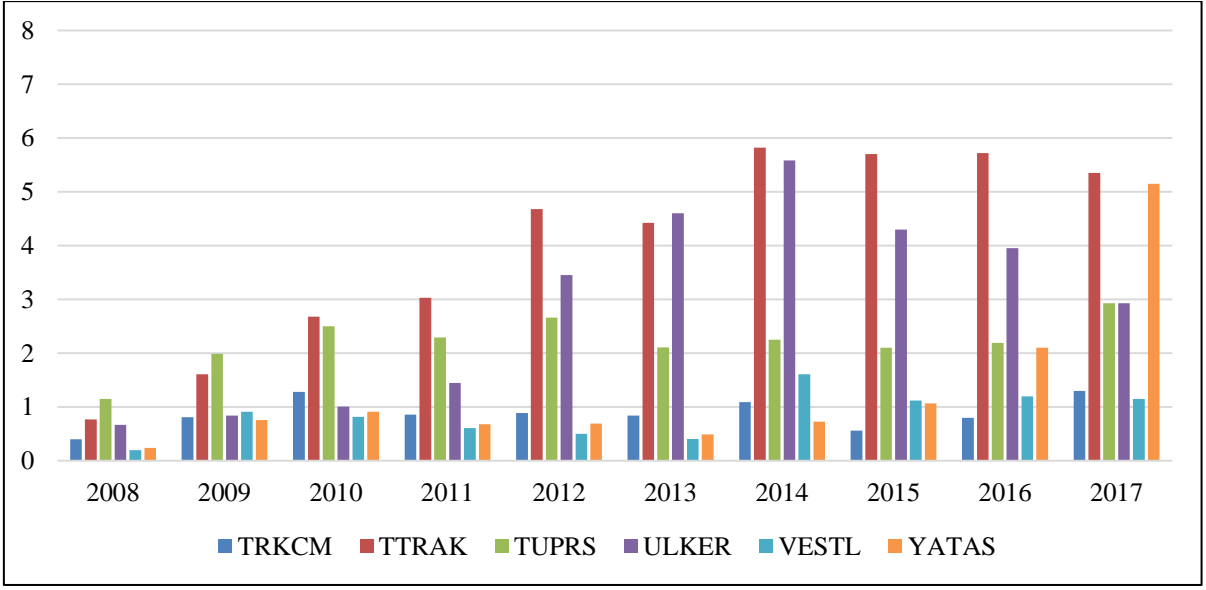
Grafik 7’de görüldüğü gibi imalat sanayi sektöründe bulunan EREGL, FROTO, GENTS, GEREL, GOLTS, GOODY şirketlerinin PD/DD oranları 0,25 ile 5,75 arasında değişkenlik göstermektedir.

Grafik 8: İmalat Sanayi Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları



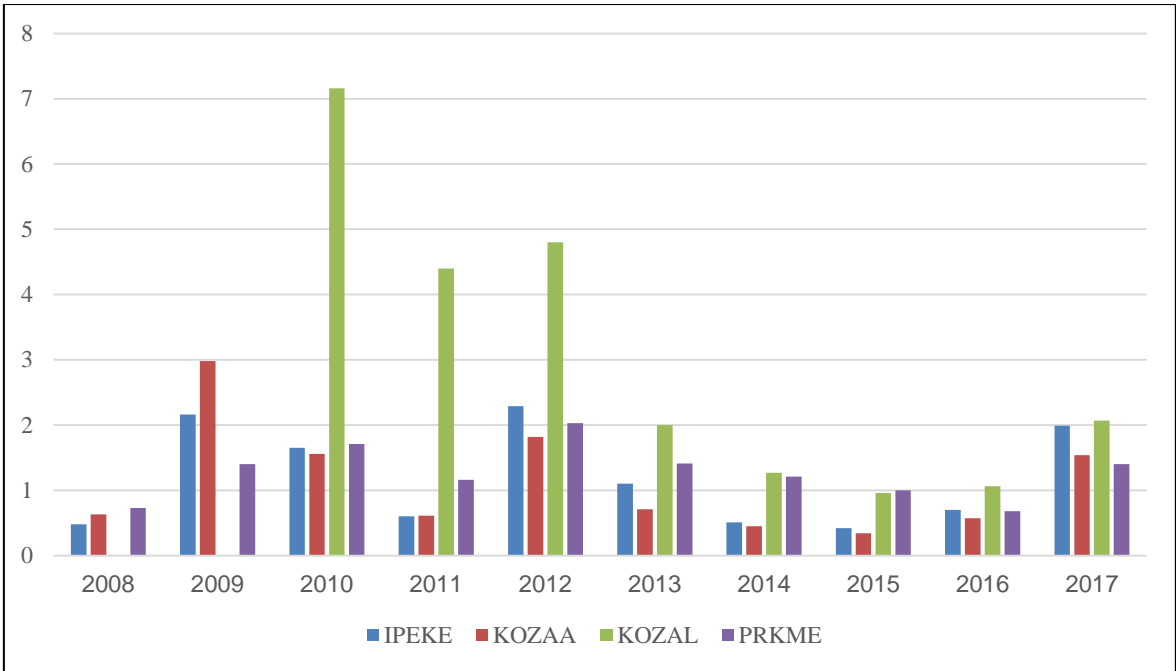
Grafik 8’de görüldüğü gibi HEKTS, HURGZ, SASA, SODA, TATGD, TMSN , TOASO şirketlerinin PD/DD oranları 0,10 ile 4,95 arasında değişkenlik göstermektedir.

Grafik 9: İmalat Sanayi Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları



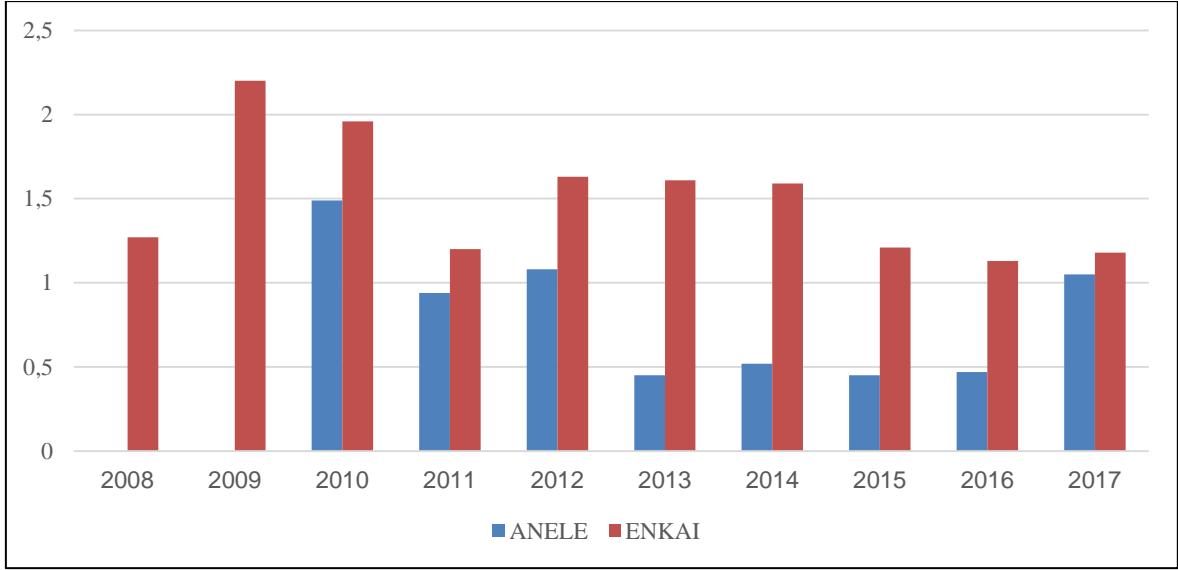
Grafik 9’da görüldüğü gibi TRKCM, TTRAK, TUPRS, ULKER, VESTL, YATAS şirketlerinin PD/DD oranları 0,05 ile 5,95 arasında değişkenlik göstermektedir.

Grafik 10: Madencilik Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları



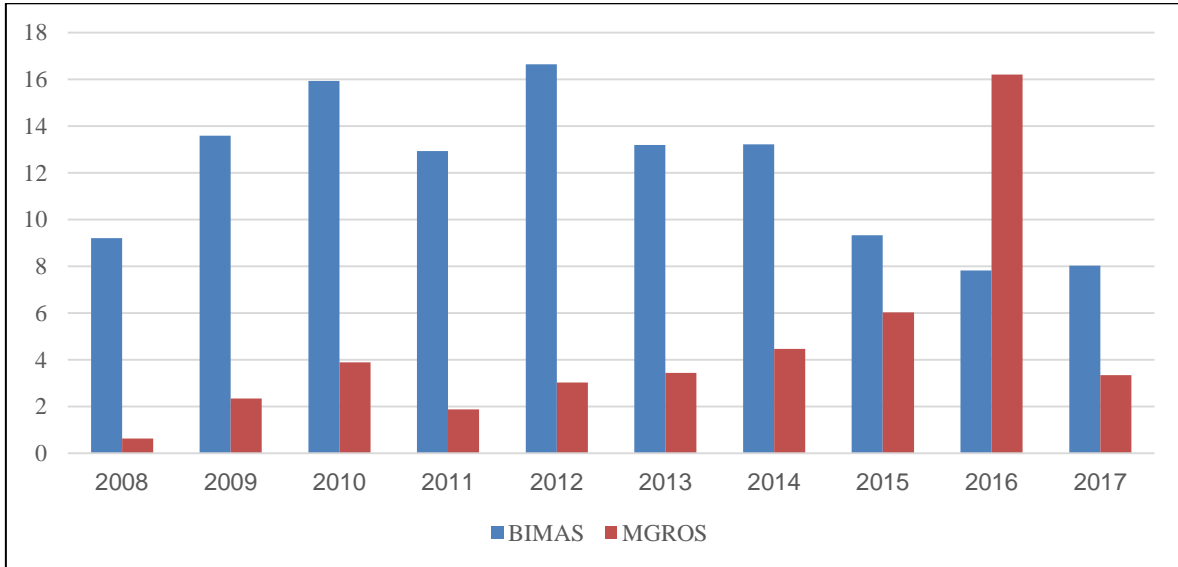
Grafik 10’ da görüldüğü gibi IPEKE, KOZAL, KOZAA, PRKME şirketlerinin PD/DD oranları 0,03 ile 7,20 arasında değişkenlik göstermektedir.

Grafik 11: İnşaat ve Bayındırlık Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları



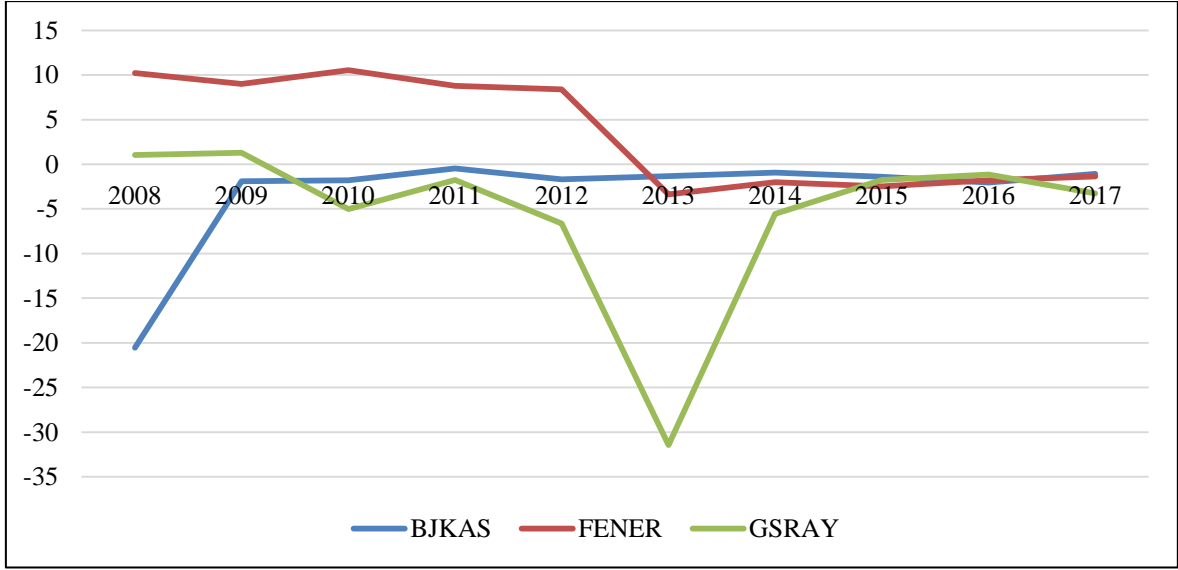
Grafik 11 'de görüldüğü gibi inşaat ve bayındırlık sektöründeki ANELE şirketinin PD/DD oranı 0,40 ile 1,45 arasında değişkenlik gösterirken ENKAI şirketinin ise 1,20 ile 2,40 arasında değişkenlik göstermektedir.

Grafik 12: Toptan ve Perakende Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD Oranları



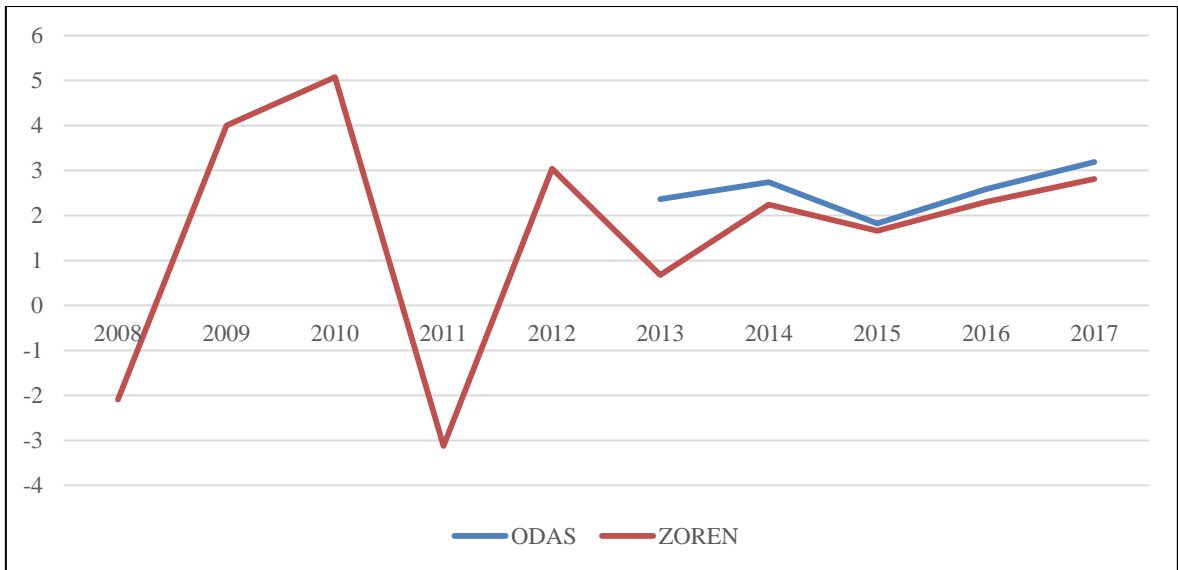
Grafik 12'de görüldüğü gibi toptan ve perakende sektöründe bulunan BIMAS şirketinin PD/DD oranı 8,10 ile 16,20 arasında MGROS şirketinin ise 0,30 ile 16,10 arasında değişkenlik göstermektedir.

Grafik 13: Eğitim Sağlık ve Spor Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD



Grafik 13'de görüldüğü eğitim sağlık ve spor sektöründe bulunan BJKAS, FENER, GSRA Y şirketlerinin PD/DD Oranı -20,45 ile 10,30 arasında değişkenlik göstermektedir.

Grafik 14: Elektrik Gaz ve Su Sektöründeki Şirketlerin Yıllar İtibariyle PD/DD



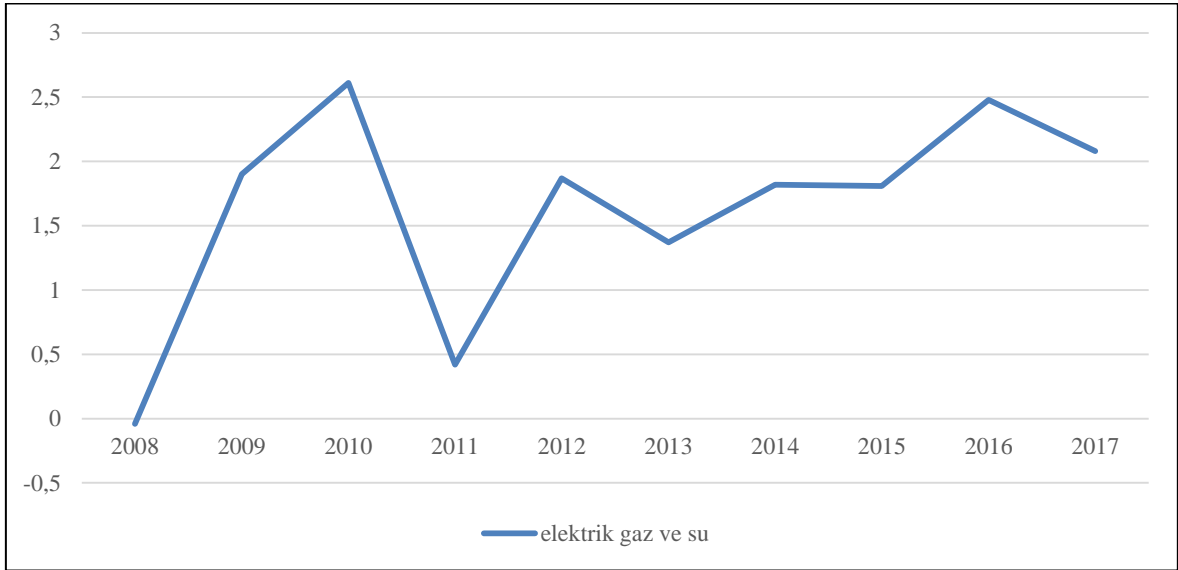
Grafik 14'de görüldüğü gibi Elektrik gaz ve su sektöründe bulunan ODAS, ZOREN şirketlerinin PD/DD oranları -30,20 ile 3,60 arasında değişkenlik göstermektedir.

Tablo 2: Sektörlerin Ortalama PD/DD Oranları

Sektörler	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Elektrik Gaz ve Su	-0,04	1,9	2,61	0,42	1,87	1,37	1,82	1,81	2,48	2,08
İmalat Sanayi	1,12	1,72	2,67	2,02	2,01	1,42	2,01	1,97	2,12	2,43
Madencilik	1,08	1,81	3,05	2,42	3,99	3,61	1,22	0,84	0,83	1,86
Mali Kuruluşlar	0,72	1,15	1,27	1,04	1,26	1,15	1,6	0,8	0,83	1,2
Ulaştırma ve Haberleşme	1,17	2,13	2,67	2,99	2,68	2,6	2,71	2,35	2,31	2,44
Teknoloji	0,88	1,64	2,24	1,76	1,84	1,38	2,08	2,44	2,25	2,9
İnşaat ve Bayındırlık	1,08	2,16	2,16	1,82	2,62	1,19	1,57	1,09	0,95	1,16

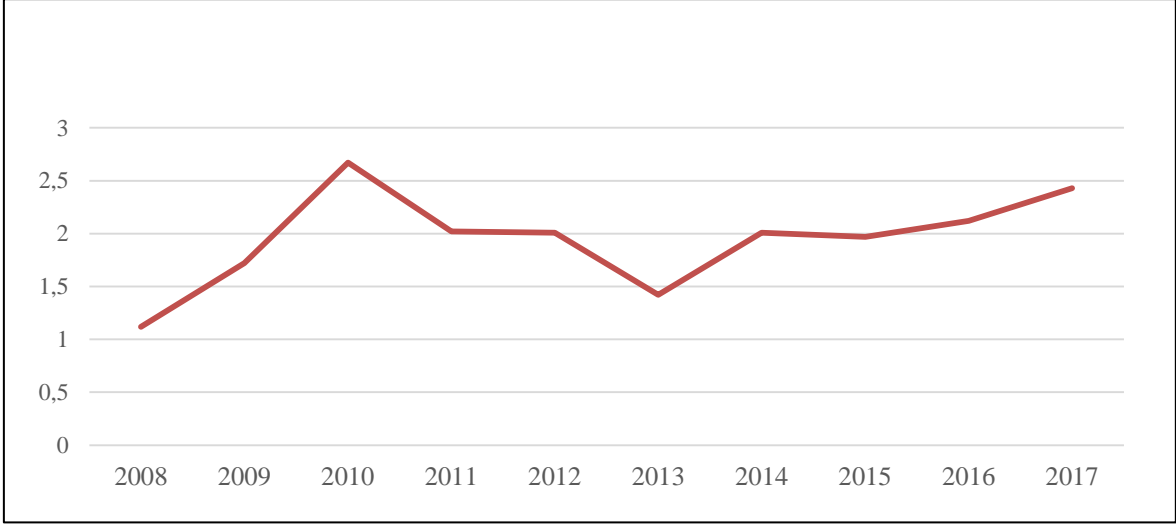
Tablo 2 de BIST 100 endeksinde bulunan sektörlerin 2008 yılından 2017 yılına kadar ortalama PD/DD oranları gösterilmiştir. Ortalama PD / DD oranları 10 yılda -0,04 ile 3,05 değerleri arasında değişkenlik göstermiştir. Tablo 2'nin grafiklere dökülmüş hali sektör sektör aşağıda gösterilmiştir.

Grafik 15: Elektrik Gaz ve Su Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD



Grafikte elektrik gaz ve su sektöründe Ortalama PD/DD Oranının en yüksek olduğu yıl 2,61 oranıyla 2010 yılı en düşük olduğu yıl ise -0,04 oranıyla 2008 yılıdır. Elektrik gaz ve su sektöründe Ortalama PD/DD Oranı 2010 yılında en yüksek değeri görürken 2011 yılında tekrar düşmüştür. 2011 yılında tekrar artarak 2012 yılında 2 seviyesine yaklaşmıştır. 2013 yılında 1,5 seviyesine yakın olsa da 2014 yılında tekrar 2 seviyesine yaklaşmıştır. 2014 yılından sonra elektrik gaz ve su sektöründe ortalama PD / DD oranı 2017 yılına kadar 1,5 ile 2,5 arasında seyretmiştir.

Grafik 16: İmalat Sanayi Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD



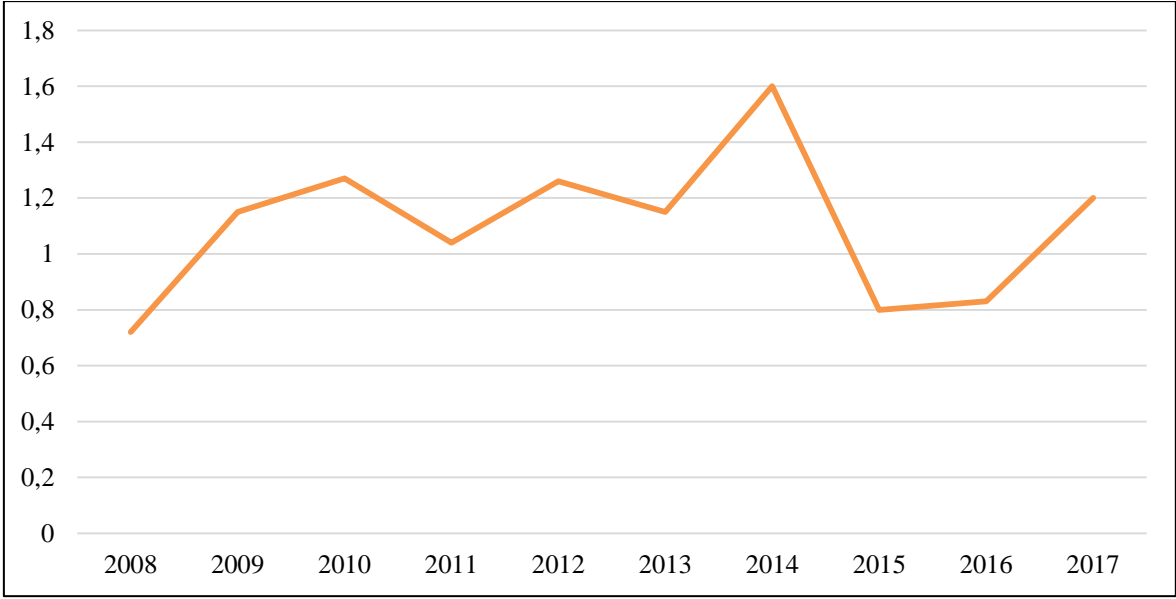
İmalat sanayi sektöründe Ortalama PD/DD Oranının en yüksek olduğu yıl 2,67 oranıyla 2010 yılıdır, en düşük olduğu yıl ise 1.12 oranıyla 2008 yılıdır. 2008 yılında Ortalama PD/DD Oranı 2010 yılına kadar yükselişe geçerken 2010 yılından 2013 yılına kadar düşüşe geçip tekrar yükselişe geçmiştir.

Grafik 17: Madencilik Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD



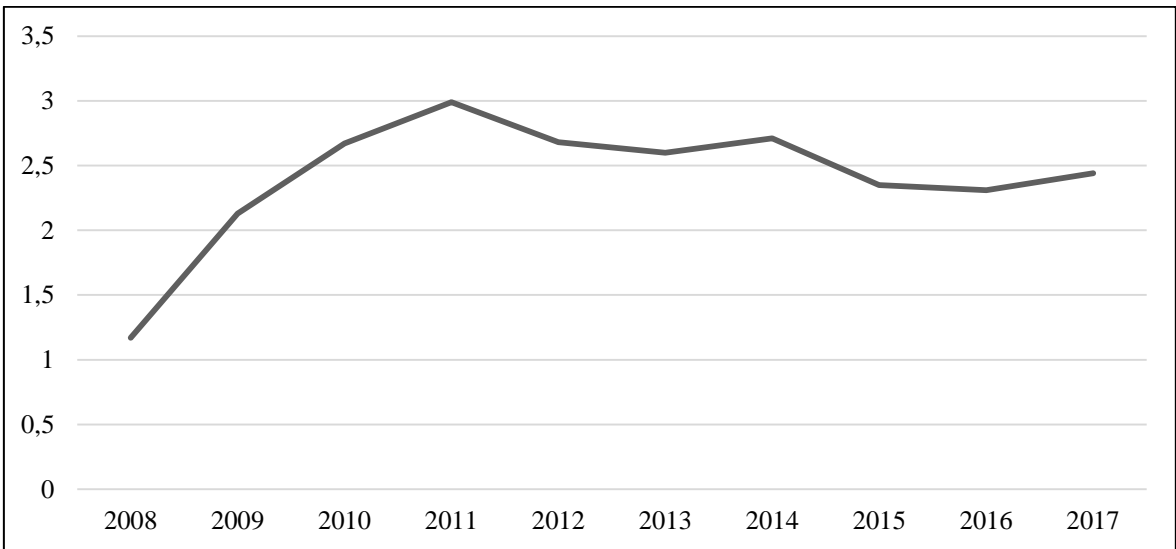
Madencilik sektöründe Ortalama PD/DD Oranının en yüksek olduğu yıl 3,99 oranıyla 2012 yılı en düşük olduğu yıl ise 0,83 oranıyla 2016 yılıdır. Madencilik sektöründe ortalama PD/DD Oranı 2012 yılında en yüksek değeri görürken 2013 yılında tekrar düşmüştür. 2013 yılında 2,5 seviyesine yaklaşmış ve 2016 yılında en düşük seviyesini görmüştür. 2014 yılından sonra madencilik sektöründe ortalama PD / DD oranı 2017 yılına kadar 1 ile 2,5 arasında seyretmiştir.

Grafik 18: Mali Kuruluşlar Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD



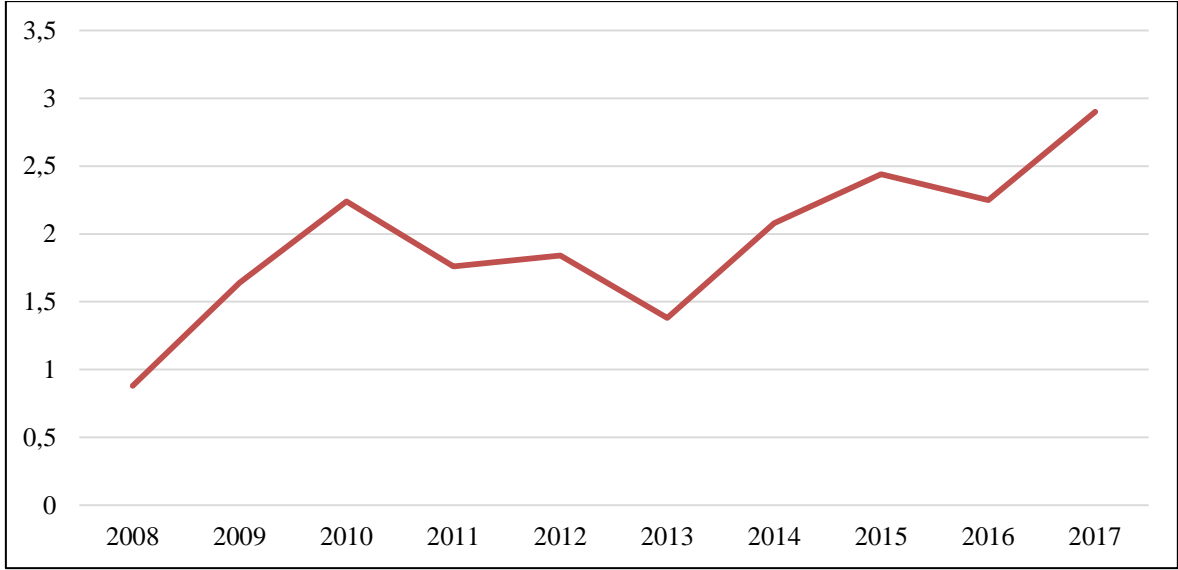
Mali kuruluşlar sektöründe Ortalama PD/DD Oranının en yüksek olduğu yıl 1,26 oranıyla 2014 yılı en düşük olduğu yıl ise 0,73 oranıyla 2008 yılıdır. 2008 yılından 0,65'den 2010 yılına 1,2'e kadar yükselişe geçmiştir. 2011 yılında ortalama PD /DD oranı 1'e yaklaşmıştır. 2012 yılında 1,3 den 2014 yılında zirvede 1,6 oranını görmüştür. 2015 yılında tekrar düşüşe geçmiş 1 'in altına düşmüştür. 2016 yılından sonra da tekrar yükselişe geçmiştir.

Grafik 19: Ulaştırma ve Haberleşme Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD



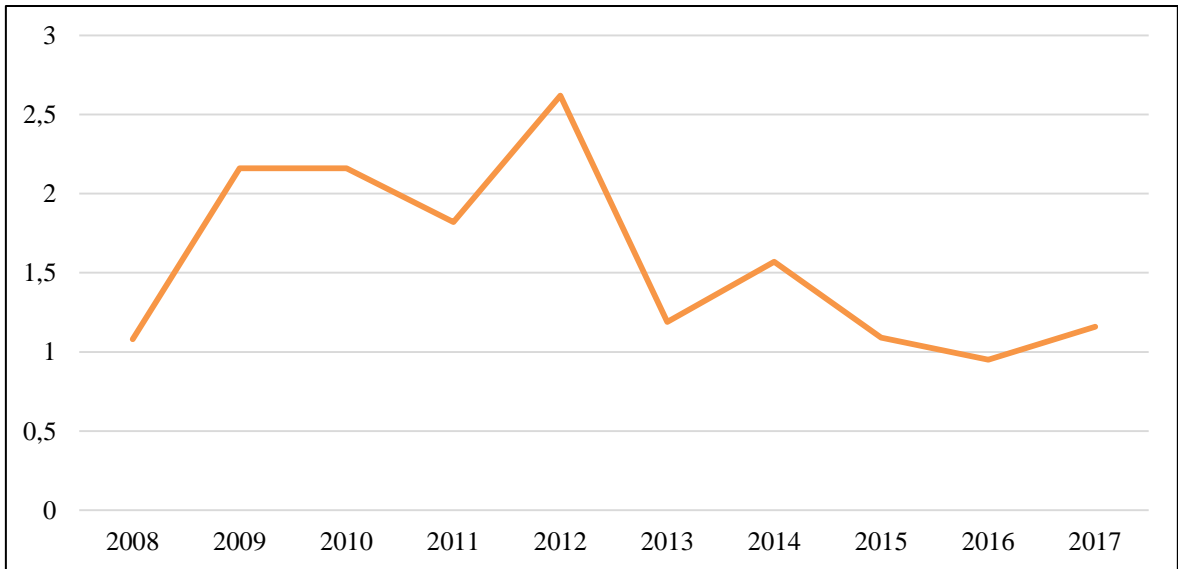
Ulaştırma ve Haberleşme Sektöründe Ortalama PDD/DD Oranının en yüksek olduğu yıl 2,99 oranıyla 2011 yılı, en düşük olduğu yıl ise 1,17 oranıyla 2008 yılıdır. 2008 yılında 1,3 oranıyla başlamış ve 2011 yılında 3'ü görene kadar yükselmeye devam etmiştir. 2011 yılından sonra 2015 yılına kadar aşağı doğru düşüş yaşansa da 2015 yılından sonra yükselişe geçmiştir.

Grafik 20: Teknoloji Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD



Teknoloji sektöründe Ortalama PD/DD Oranının en yüksek olduğu yıl 2,44 oranıyla 2015 yılı, en düşük olduğu yıl ise 0,88 oranıyla 2008 yılıdır. Teknoloji sektöründe Ortalama PD/DD Oranının en yüksek olduğu yıl 2,54 oranıyla 2017 yılı, en düşük olduğu yıl ise 0,6 oranıyla 2016 yılıdır. 2008 yılından 2011 yılına yükselişe geçmiştir. 2011 yılından sonra ortalama PD/DD oranı düşüşe geçmiştir. 2013 yılından 2015 yılına kadar tekrar yükselişe geçse de 2015 yılından 2017 e kadar en düşük ortalama PD/DD oranı bulunmuştur.

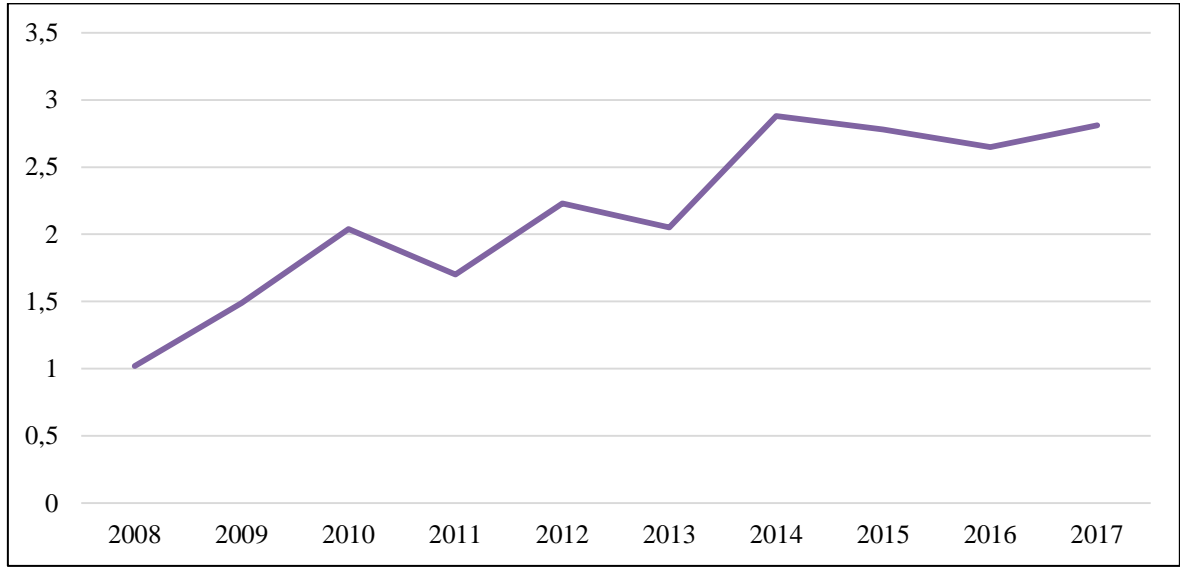
Grafik21: İnşaat ve Bayındırlık Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD



İnşaat ve bayındırlık sektöründe Ortalama PD/DD Oranının en yüksek olduğu yıl 2,62 oranıyla 2012 yılı, en düşük olduğu yıl ise 0,95 oranıyla 2016 yılıdır. İnşaat ve bayındırlık sektöründe Ortalama PD/DD oranı 2008 yılında 1,2 ile başlayarak 2009 da 2 değerine ulaşmıştır.

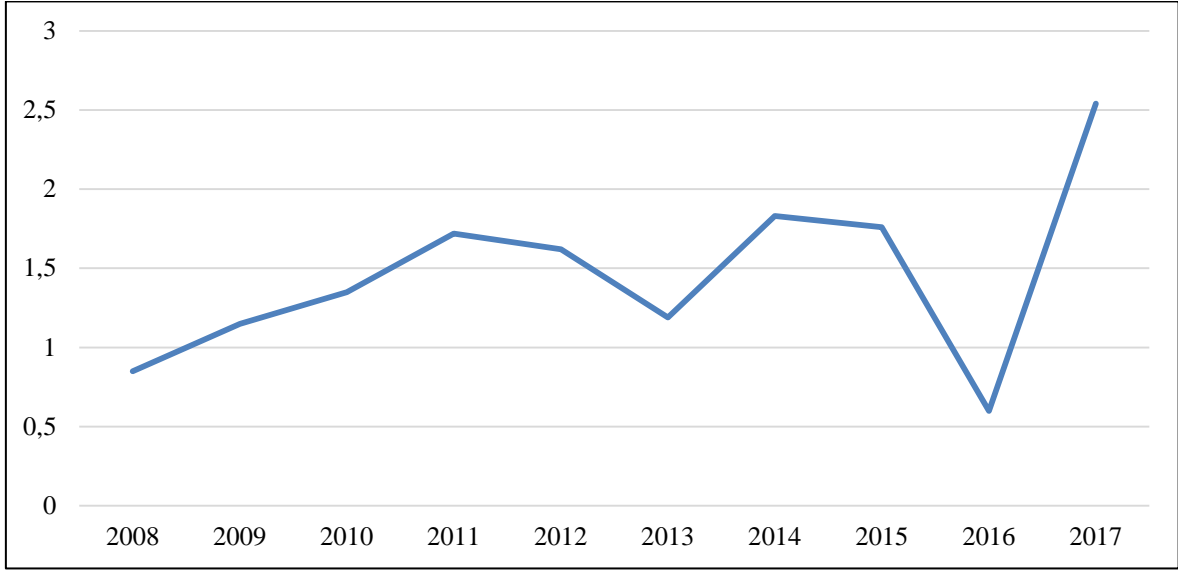
2009 yılından 2011 yılına kadar neredeyse aynı seyretmiş ve 2012 yılında en yüksek değeri bulmuştur. Zirveyi gördükten sonra tekrar düşüşe yönelmiş, 2013 yılında 1 değerine yaklaşmıştır. 2013 yılından sonra hafif yükselişe geçmiştir ve 2014 yılında 1,5 değerinin üzerine çıkmıştır. 2014 yılından sonra 2016 yılında en düşük seviyeyi 0,95 değerini görmüştür. Son yıl 2017’ de tekrar 1 değerinin üzerine çıkmayı başarmıştır.

Grafik 22: Metal Eşya Araç ve Gereç Yapımı Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD



Metal eşya araç ve gereç yapımı sektöründe Ortalama PD/DD Oranının en yüksek olduğu yıl 2,81 oranıyla 2017 yılı, en düşük olduğu yıl ise 1,02 oranıyla 2008 yılıdır. İmalat sanayi sektöründe 2008 yılından 2010 yılına kadar ortalama PD / DD oranı yükselişe geçmiştir. 2010 yılında 2 seviyesine ulaşmıştır.2011 yılında 1,60 seviyesine gerilese de 2012 yılında 2 seviyesini geçmiştir. 2013 yılında 2 seviyesine yaklaşırsa da 2014 yılında imalat sanayi sektörü 3 e yaklaşarak en yüksek ortalamaya ulaşmıştır.2017 yılına 3 civarlarında devam etmiştir.

Grafik 23: Metal Ana Sanayi Sektöründe Yıllar İtibariyle Ortalama PD/DD



Metal ana sanayi sektöründe Ortalama PD/DD Oranının en yüksek olduğu yıl 2,54 oranıyla 2017 yılı, en düşük olduğu yıl ise 0,6 oranıyla 2016 yılıdır. 2008 yılından 2011 yılına yükselişe geçmiştir. 2011 yılından sonra ortalama PD/DD oranı düşüşe geçmiştir. 2013 yılından 2015 yılına kadar tekrar yükselişe geçse de 2015 yılından 2017 e kadar en düşük ortalama PD/DD oranı bulunmuştur.

3.5. Araştırmanın Bulguları

Araştırmamızda 2008-2017 yılları arası BIST 100 Endeksinde işlem gören şirketlerin yıl yıl dönemsel olarak verileri alınmıştır. Her bir yıl yıl Aralık kapanış fiyatları ile bir sonraki yıl verileri dönem dönem incelenmiştir. Ayrıca dönemsel veriler sektör sektör de incelenmiştir.

3.5.1. PD/DD Oranının Dönemsel Başarı Oranları (2009- 2017)

BIST 100 Endeksinde bulunan şirketlerin PD/DD oranlarının dönemsel başarı oranları aşağıda tabloda gösterilmiştir.

Tablo 3: PD/DD Oranının Dönemsel Başarı Oranları (2009- 2017)

YILLAR	GÖZLEM SAYISI	MART	HAZİRAN	EYLÜL	ARALIK
2009	77	0,56	0,66	0,63	0,53
2010	79	0,51	0,51	0,55	0,51
2011	84	0,68	0,65	0,59	0,6
2012	85	0,61	0,46	0,49	0,46
2013	88	0,48	0,54	0,6	0,52
2014	91	0,5	0,58	0,57	0,43
2015	91	0,43	0,44	0,49	0,46
2016	92	0,43	0,49	0,59	0,52
2017	93	0,47	0,47	0,59	0,53

Tablo 3’de görüldüğü gibi PD/DD Oran yönteminin başarı oranının değerlendirilmesin de 2009 yılında ki gözlem sayımız 77’dir. 2009 yılında dönem olarak bakıldığında en başarılı dönem 0,66 başarı oranıyla 2.Çeyrek dönemi (Haziran)dir. Daha sonra en başarılı dönem 3. Çeyrek dönemi (Eylül) , en başarısız dönem ise 0,56 başarı oranıyla 1. Çeyrek dönemidir.

2010 yılına baktığımız da gözlem sayımız 79 dur ve en başarılı dönem 0,55 başarı oranıyla 3. Çeyrek dönemidir. Diğer dönemlerde başarı oranları 0,51 başarı oranıyla aynıdır. 2011 yılında gözlem sayımız 84 ve en başarılı dönem 0,68 başarı oranıyla 1. Çeyrek dönemi daha sonra bunu 2. Çeyrek dönemi (0,65) ve 4. Çeyrek dönemi (0,6) takip etmektedir. En başarısız dönem ise 0,59 başarı oranıyla 3. Çeyrek dönemidir.

2012 yılında gözlem sayımız 85,en başarılı dönem ise 0.61 başarı oranıyla 1. Çeyrek dönemidir. Daha sonra 3. Çeyrek dönemi (0,49) takip etmektedir. 2. Çeyrek ve 4. Çeyrek başarı oranları (0,46) aynıdır.2013 yılında gözlem sayımız 88 ve en başarılı dönem 0,60 başarı oranıyla 3. Çeyrek dönemidir. Daha sonra 0,54 başarı oranıyla 2. Çeyrek 0,52 oranıyla 4. Çeyrek gelmektedir. En başarısız dönem ise 0.48 başarı oranıyla 1. Çeyrek dönemidir.

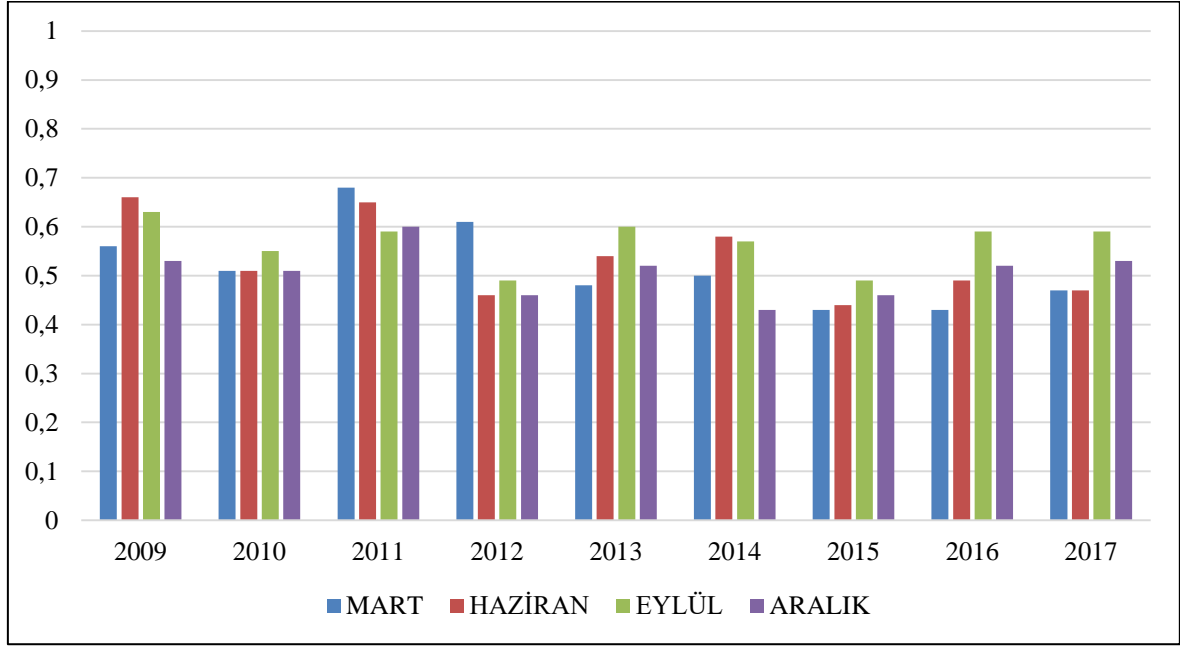
2014 yılında gözlem sayısı 91, en başarılı dönem 0,58 başarı oranıyla 2. çeyrek dönemidir. Daha sonra 3. Çeyrek dönemi (0,57) , 1.çeyrek dönemi (0,5) ve son olarak da 4. çeyrek 0,43 başarı oranıyla takip etmektedir. 2015 yılında gözlem sayısı 91dir. En başarılı dönem ise 0,49 başarı oranıyla 3. çeyrek dönemidir. Daha sonra 0,46 başarı oranıyla 4. Çeyrek, 0,44 başarı oranıyla 2. Çeyrek gelmektedir. 2015 yılının en başarısız dönemi ise 0,43 başarı oranıyla 1. çeyrektir.

2016 yılında gözlem sayısı 92 ve en başarılı dönem 0,59 başarı oranıyla 3. çeyrek dönemidir. 2016 yılında 3. çeyrek dönemini 0,52 başarı oranıyla 4. çeyrek 0,49 başarı oranıyla 2. çeyrek ve son olarak da 0,43 başarı oranıyla 1. çeyrek takip etmektedir. 2017 yılında gözlem sayısı 93 tür. En

başarılı dönem ise 0,59 başarı oranıyla 3. çeyrek dönemidir. Daha sonra 0,53 başarı oranıyla 4. Çeyrek gelmektedir. 1. çeyrek ve 2. çeyrek başarı oranları (0,47) aynıdır.

2009-2017 yıllarını baz alındığında en başarılı dönem 3. çeyrek dönemi (Eylül) dir. Daha sonra 2. çeyrek dönemi gelmektedir. 1. çeyrek ve 4. çeyrek başarı oranları birbirine çok yakındır.

Grafik 24: Yıllar İtibariyle Dönemsel Başarı Oranları



3.5.2. PD/DD Oranının Yıl Yıl Dönemsel Başarı Oranları

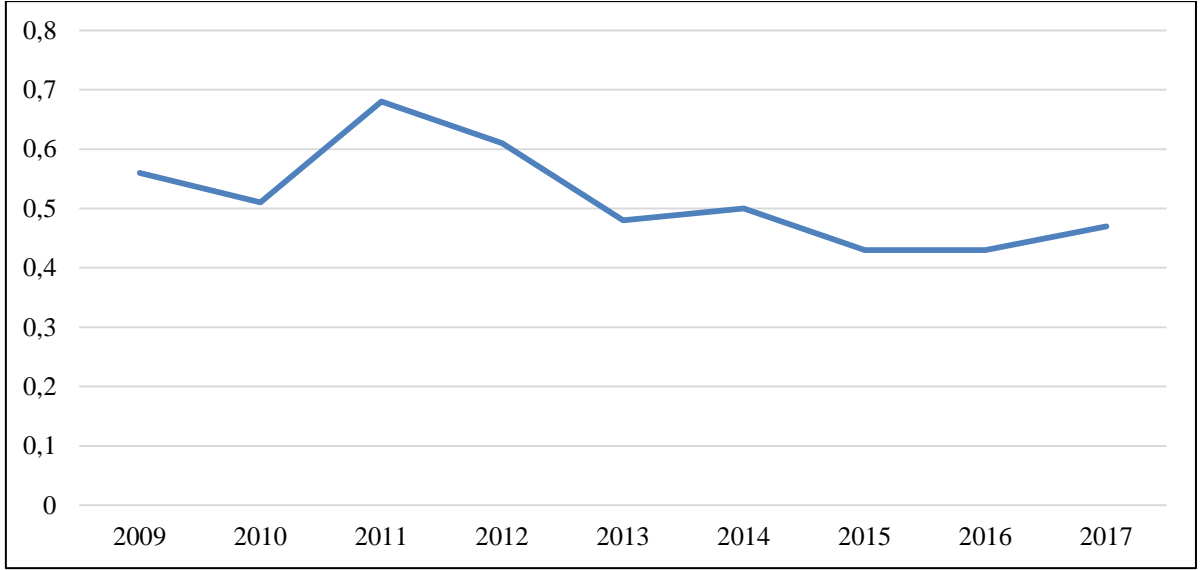
BIST 100 Endeksinde bulunan şirketlerin 2009 ile 2017 arasındaki PD/DD oranları yıl yıl aşağıda ki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 4: PD/DD Oranının 1. Çeyrek Başarı Oranları

	Yıllar								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Çeyrek									
Başarı Oranları	0,56	0,51	0,68	0,61	0,48	0,5	0,43	0,43	0,47

Tablo 4' de 2. çeyrek başarı oranları gösterilmiştir. 2. çeyrek başarı oranlarının en yüksek olduğu yıl 2009 yılıdır. Daha sonra 2011 yılı 0,65 başarı puanıyla 2. sırada yer almaktadır. 2. çeyrek başarı sıralamasını 2014, 2013, 2010, 2016, 2017,2012 ve son olarak en düşük başarı oranının görüldüğü çeyrek 2015 yılıdır.

Grafik 25: PD/DD Oranının Yıllar İtibariyle Başarı Oranları (1. Çeyrek)



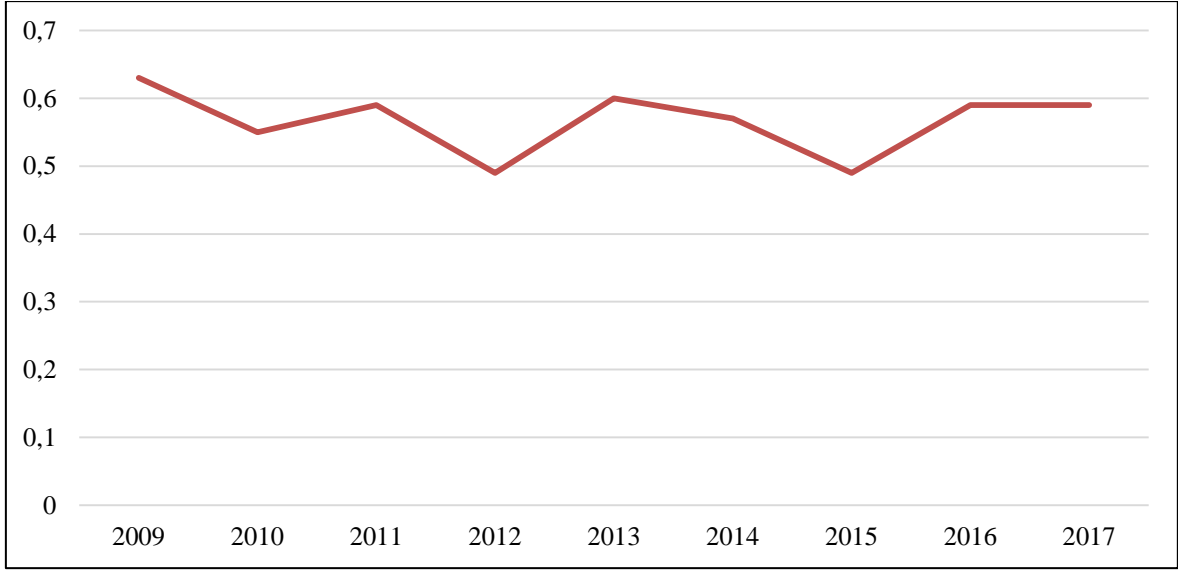
Grafik 25’de görüldüğü gibi 1. çeyrek başarı oranları 0,48 başarı oranı ile 0,68 başarı oranında değişkenlik göstermektedir. 1. çeyreğin başarı oranının en yüksek olduğu yıl 2011 yılı 068, başarı oranının en düşük olduğu yıl ise 0,43 başarı oranıyla 2015 ve 2016 yıllarıdır.

Tablo 5: PD/DD Oranının 2. Çeyrek Başarı Oranları

2. Çeyrek	Yıllar								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Başarı Oranları	0,66	0,51	0,65	0,46	0,54	0,58	0,44	0,49	0,47

Tablo 5’ de 2. çeyrek başarı oranları gösterilmiştir. 2. çeyrek başarı oranlarının en yüksek olduğu yıl 2009 yılıdır. Daha sonra 2011 yılı 0,65 başarı puanıyla 2. sırada yer almaktadır. 2. Çeyrek başarı sıralamasını 2014, 2013, 2010, 2016, 2017,2012 ve son olarak en düşük başarı oranının görüldüğü çeyrek 2015 yılıdır.

Grafik 26. PD/DD Oranının Yıllar İtibariyle Başarı Oranları (2. Çeyrek)



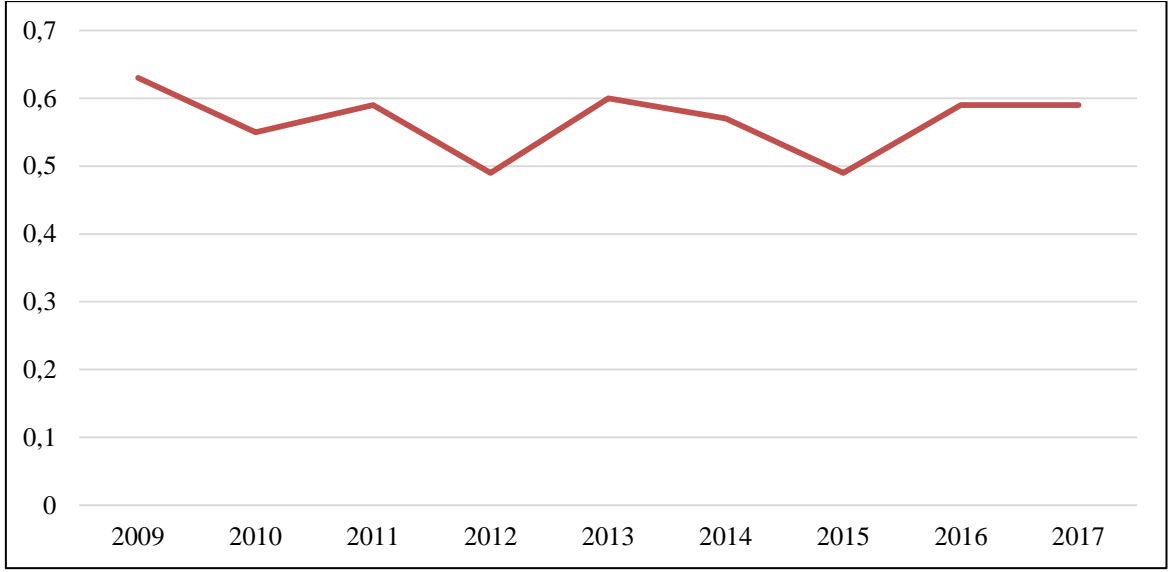
Grafik 26’da görüldüğü gibi 2. çeyrek başarı oranları 0,44 başarı oranı ile 0,66 başarı oranında değişkenlik göstermektedir. 2.çeyreğin başarı oranının en yüksek olduğu yıl 2009 yılı 0,66 ve başarı oranının en düşük olduğu yıl ise 0,44 başarı oranıyla 2015 yılıdır.

Tablo 6. PD/DD Oranının 3. Çeyrek Başarı Oranları

3 Çeyrek	Yıllar								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Başarı Oranları	0,63	0,55	0,59	0,49	0,60	0,57	0,49	0,59	0,59

Tablo 6’ de 3. çeyrek başarı oranları gösterilmiştir. 3. çeyrek başarı oranlarının en yüksek olduğu yıl 2009 yılıdır. Daha sonra 2013 yılı 0,60 başarı puanıyla 2. sırada yer almaktadır. 3. çeyrek başarı sıralamasını 2017, 2013, 2016, 2011, 2014, ve son olarak en düşük başarı oranının görüldüğü 3. çeyrek 2015ve 2010 yıllarıdır.

Grafik 27. PD/DD Oranının Yıllar İtibariyle Başarı Oranları (3. Çeyrek)



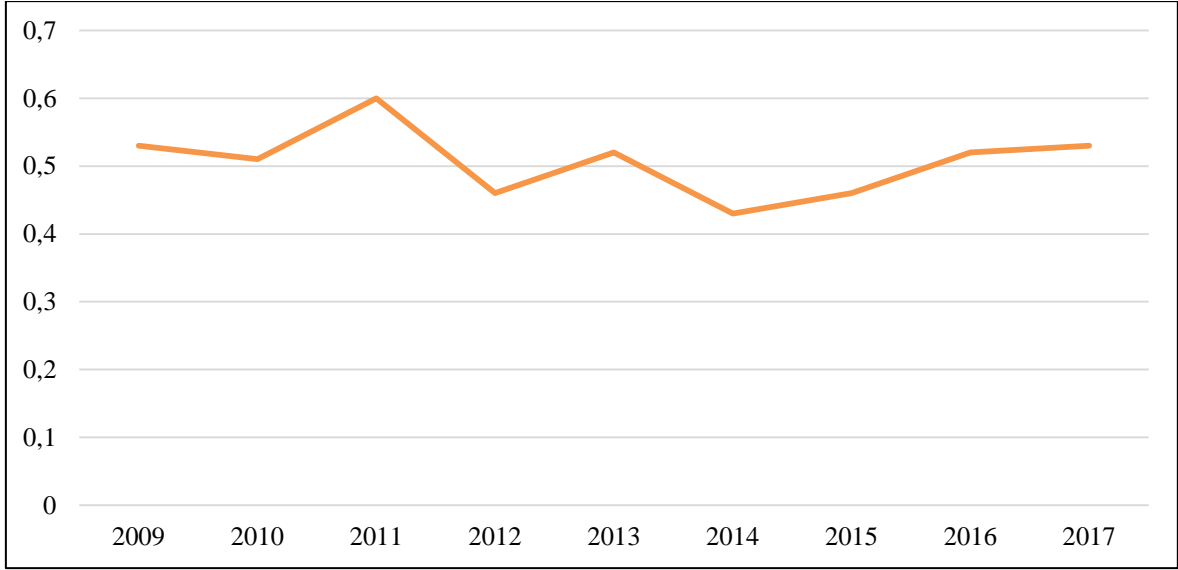
Grafik 27’de görüldüğü gibi PD/DD oranının yıllar itibariyle 3. çeyrek başarı oranları 0,49 başarı oranı ile 0,63 başarı oranında değişkenlik göstermektedir. 3.çeyreğin başarı oranının en yüksek olduğu yıl 2009 yılı 0,63 ve başarı oranının en düşük olduğu yıl ise 0,49 başarı oranıyla 2012 ve 2015 yıllarıdır.

Tablo 7: PD/DD Oranının 4. Çeyrek Başarı Oranları

4. Çeyrek	Yıllar								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Başarı Oranları	0,53	0,51	0,60	0,46	0,52	0,43	0,46	0,52	0,53

Tablo 7’ de 4. çeyrek başarı oranları gösterilmiştir. 4. çeyrek başarı oranlarının en yüksek olduğu yıl 0.60 başarı puanıyla 2011 yılıdır. Daha sonra 2009 ve 2017 yılları 0,53 başarı puanıyla 2. sırada yer almaktadır. 4. çeyrek başarı sıralamasını sırasıyla 2013, 2016, 2010, 2015 ve son olarak en düşük başarı oranının görüldüğü 4. çeyrek 2014 yılıdır.

Grafik 28: PD/DD Oranının Yıllar İtibariyle Başarı Oranları (4. Çeyrek)



Grafik 28’de görüldüğü gibi 4. çeyrek başarı oranları 0,43 başarı oranı ile 0,60 başarı oranında değişkenlik göstermektedir. 4.çeyreğin başarı oranının en yüksek olduğu yıl 2011 yılı 0,60 ve başarı oranının en düşük olduğu yıl ise 0,43 başarı oranıyla 2014 yılıdır.

3.5.3. Sektörlerin Dönemsel Başarı Oranları

BIST 100 Endeksindeki şirketlerin sektör sektör dönemsel başarı oranlarını ölçmek için şirketleri buldukları sektörlere göre ayırdık. Sektörlere ayrılmış haliyle dönemsel başarı oranları aşağıda ki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 8: PD/DD Oranının Sektörlerdeki Dönemsel Başarı Oranları

SEKTÖR	GÖZLEM SAYISI	MART	HAZİRAN	EYLÜL	ARALIK
Elektrik Gaz ve Su	21	0,6	0,45	0,6	0,5
İnşaat ve Bayındırlık	17	0,38	0,56	0,56	0,62
Madencilik	35	0,47	0,55	0,55	0,55
Mali Kuruluşlar	271	0,52	0,49	0,54	0,5
Teknoloji	28	0,56	0,56	0,52	0,52
Toptan ve Perakende	20	0,63	0,74	0,63	0,31
Ulaştırma ve Haberleşme	41	0,45	0,48	0,48	0,53
İmalat Sanayi	349	0,53	0,59	0,6	0,52

Tablo 8’i inceleyecek olursak ilk olarak Elektrik gaz ve su sektöründe ki gözlem sayısı 21’dir. Elektrik gaz ve su sektöründe en başarılı dönem 0,60 başarı oranıyla 1.Çeyrek ve 3.çeyrek dönemleridir. Daha sonra 4. çeyrek 0,50 ve 2. çeyrek 0,45 başarı oranına sahiptir.

İnşaat ve bayındırlık sektöründe gözlem sayısı 17'dir. Bu sektörde 2.çeyrek ve 3.çeyrek 0,56 başarı oranıyla en başarılı dönemleridir. İnşaat ve bayındırlık sektöründe en başarısız dönem ise 0,38 başarı oranıyla 1. çeyrek gelmektedir. Madencilik sektöründe gözlem sayısı 35tir ve 2.çeyrek 3.çeyrek, 4.çeyrek başarı oranları (0,55) aynıdır.1. çeyrek başarı oranı ise 0,47dir.

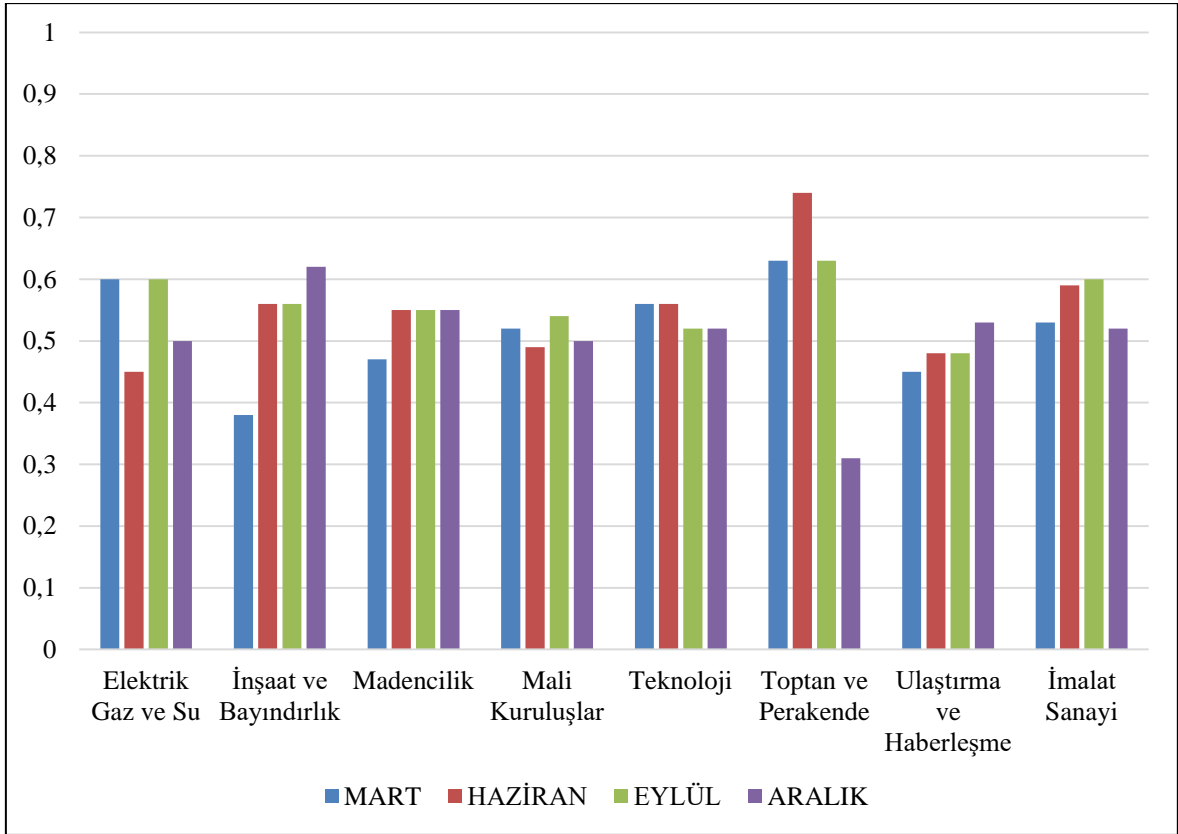
Mali kuruluşlar sektöründeki gözlem sayısı 271'dir.Bu sektörde en başarılı dönem 3.çeyrek dönemidir. 1. çeyrek başarı oranı 0,52, 2.çeyrek başarı oranı 0,50 4. çeyrek başarı oranı 0,49 tur. Teknoloji sektöründe gözlem sayımız 28 dir.1. çeyrek ve 2. çeyrek başarı oranları 0,56 dır. 3. çeyrek ve 4. çeyrek başarı oranları ise 0,52 dir.

Toptan ve perakende sektöründe gözlem sayısı 20'dir. En başarılı dönem 0,74 başarı oranıyla 2. çeyrek dönemidir. 3.çeyrek ve 1.çeyrek başarı oranları 0,63 tür. En başarısız dönem 0.31 başarı oranı ile 4. çeyrektir. .Ulaştırma ve haberleşme sektöründe gözlem sayısı 41'dir. En başarılı dönem 0,53 başarı oranıyla 4.çeyrektir.2. çeyrek ve 3.çeyrek başarı oranları 0,48 tir. En başarısız dönem ise 0,45 başarı oranıyla 1.çeyrektir. İmalat sanayi sektöründe ki gözlem sayısı ise 349' dur.

İmalat sanayi sektöründe 3.çeyrek 0,60 oranıyla en başarılı dönemdir. Daha sonra bu çeyreği 0,59 başarı oranıyla 2. çeyrek, 0,53 başarı oranıyla 1. çeyrek ve 0,52 başarı oranıyla 4. çeyrek takip etmektedir.

Genel olarak sektörleri dönem dönem incelediğinde en başarılı dönemin 3.çeyrek dönemi olduğunu görülmektedir. İkinci olarak en başarılı dönemin 2. çeyrek dönemi olduğunu, daha sonra 4. çeyrek döneminin geldiğini görmekteyiz. Sektörler dönemsel incelendiğinde ise en başarısız dönemin 1. çeyrek dönemi olduğu görülmektedir.

Grafik 29: Sektörlerin Dönemsel Başarı Oranları



Grafik 29’da görüldüğü gibi sektörler de dönemsel başarı oranları karşılaştırıldığında başarılı dönemler sırasıyla 3. çeyrek, 2. çeyrek 1. çeyrek ve 4. Çeyrektir. 3. çeyrekte sektörlerin dönemsel başarı oranları yüksektir. Sektörlerin dönemsel başarı oranlarının en düşük olduğu dönem ise 4. çeyrektir. Elektrik gaz ve su sektöründe başarı oranı 1. çeyrek ve 3. çeyrek döneminde eşittir. Daha sonra 4. çeyrek dönemi ve en başarısız dönem ise 2. çeyrek dönemidir. İnşaat ve bayındırlık sektöründe en başarılı dönem 4. çeyrektir. Daha sonra 2. çeyrek ve 3. dönemi çeyrek dönemi de eşittir, ve en başarısız dönem ise 1. çeyrek dönemidir. Madencilik sektöründe 2. çeyrek, 3. çeyrek, 4. çeyrek döneminde ki başarı oranları eşittir. Madencilik sektöründe en başarısız dönem ise 1. çeyrek dönemidir.

Mali kuruluşlar sektöründe başarı oranının en yüksek olduğu dönem 3. çeyrek dönemidir. Daha sonra 4. çeyrek dönemi ve 1. çeyrek dönemi gelmekte ve mali kuruluşların en başarısız dönem ise 2. çeyrek dönemidir. Teknoloji sektöründe en başarılı dönem 1. ve 2. çeyrektir. Daha sonra 3. çeyrek ve 4.çeyrek dönemin de başarı oranları eşittir. Toptan ve perakende sektöründe başarı oranının en yüksek olduğu dönem 2. çeyrek dönemidir. Daha sonra 1. çeyrek ve 3. dönemi çeyrek dönemi de başarı oranları aynıdır ve en başarısız dönem ise 1. çeyrek dönemidir.

Ulaştırma ve haberleşme sektöründe en başarılı dönem 4. çeyrektir. Daha sonra 2. çeyrek ve 3. dönemi çeyrek dönemi de eşittir ve en başarısız dönem ise 1. çeyrek dönemidir. Son olarak da

imalat sanayi sektöründe başarı oranının en yüksek olduğu çeyrek 3. çeyrek dönemidir. Daha sonra imalat sanayi sektöründe başarı dönemleri 2. çeyrek ve 1. çeyrek takip etmektedir. İmalat sanayi sektöründe en başarısız dönem ise 4. Çeyrek dönemidir.

3.5.4. PD/DD Oranı Yönteminin Tüm Örneklem İçin Dönemsel Başarı Oranları

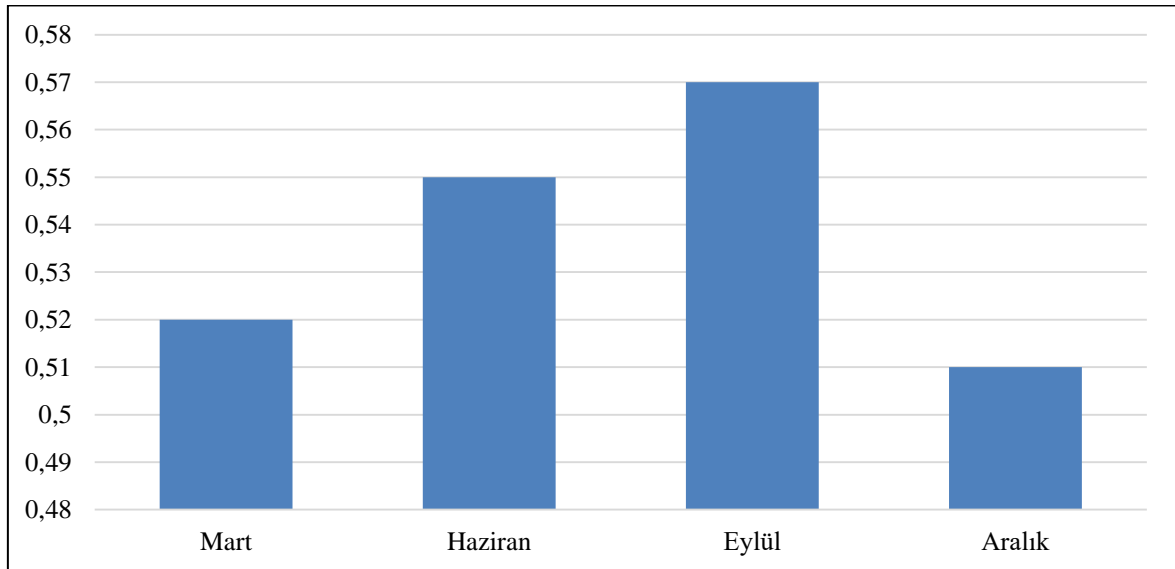
BIST 100 endeksinde bulunan şirketlerin dönemsel başarı oranları aşağıda ki gibidir.

Tablo 9: PD/DD Oranı Yönteminin Tüm Örneklem İçin Dönemsel Başarı Oranları

Dönemler	Mart	Haziran	Eylül	Aralık
Başarı Oranları	0,52	0,55	0,57	0,51
Gözlem Sayısı	774	774	774	774

Tablo 9’da PD/DD oranı yönteminin tüm örneklem için dönemsel başarı oranları gösterilmiştir. Tüm örneklem içindeki gözlem sayımız 774’ tür. Tüm örneklem incelendiğinde en başarılı dönem 3. Çeyrek (Eylül) dönemidir. 2. Çeyrek başarı oranı tüm örneklem de 0,55 çıkmıştır. 3. sırada ise 1.çeyrek dönemi gelmekte ve son olarak da en başarı oranının en düşük olduğu dönem 4. çeyrek dönemidir.

Grafik 30: PD/DD Oranı Yönteminin Tüm Örneklem İçin Dönemsel Başarı Oranları



PD/DD oranı yöntemi tüm örneklem için değerlendirildiğinde gözlem sayısı 774’tür. Tüm örneklemin PD/DD oranı yönteminin dönemsel olarak incelediğimizde en başarılı dönem 0,57 başarı oranıyla 3. Çeyrek (Eylül) dönemidir. Daha sonra başarılı dönem 0,55 başarı oranıyla 2. Çeyrek (Haziran) ve 0,52 başarı oranıyla 3. Çeyrek (Mart) dönemidir. Başarı oranının en düşük olduğu dönem ise 0.51 başarı oranıyla 4. Çeyrek (Aralık) dönemidir.

SONUÇ

Yatırımcılar hisse senedine yatırım yaparken iki tür getiri elde etmek ister. Bunlardan birincisi hisse senedinin değer kazanmasına yönelik olan değer artış kazancı bir diğeri ise yıllık kardan dağıtılmasını bekledikleri temettü geliridir. Bir hisse senedine de yatırım yapmanın en önemli unsuru risk ile getiri arasındaki ilişkidir. Hisse senetleri riskli yatırımlardır, bu yüzden yatırım yapmadan önce, yatırımcıların belirli bir riske katlanmayı göze alması gerekmektedir. Riskin azaltılabilmesi için portföy çeşitlendirilmesine gidilmesi ve farklı sektör şirketlerinin hisse senetlerinin portföyüne alınması yatırımın getirisini azaltsa da risk unsurunu hafifletmektedir.

Yatırımlarını uzun vadeli yapmak isteyen yatırımcılar, temel analiz sonucu değerlendirme yapılan hisse senetlerine yatırım yapmaları, yatırımcılar açısından daha iyi sonuç alınmasını sağlar. Çünkü temel analizde bir bütün olarak ekonomi, sektör ve firma reel olarak incelenir ve yapılan analizler gerçeği doğru bir şekilde yansıtır.

Temel analiz yöntemi er veya geç hisse senedinin fiyatının gerçek değerine ulaşacağı varsayımına dayanır. Bu yüzden temel analiz yönteminde amaç; hisse senedinin gerçek değerini bulup, bulunan değer ile piyasa değerini karşılaştırmaktır. Eğer hesaplanan gerçek değer piyasa değerinden büyük ise hisse senedinin piyasada iskontolu olarak işlem gördüğü sonucuna varılır ve yatırım yapma kararı alınır. Eğer hesaplanan gerçek değer piyasa değerinden düşükse hisse senedi piyasada primli olarak işlem görmektedir ve uzun vadede hisse senedinin fiyatı düşecektir. Bu durumda; analiz edilen hisse senedine yatırım yapmama kararı alınır. Temel analiz yönteminde amaç hisse senedinin gerçek değerini bulmak olduğu için bu yöntemin firma analizi aşamasında; hisse senedinin gerçek değerini bulmak için hisse senedi değerlendirme modellerinden yararlanılmaktadır.

Analizcilerin kullandığı birçok hisse senedi değerlendirme yöntemi vardır. Bu modellerden pratikte yatırımcılar tarafından en çok tercih edilen hisse senedi değerlendirme yöntemlerinden biri PD/DD Oran yöntemidir.

Piyasa değeri - defter değeri oranı yöntemine göre bir hisse senedinin sahip olması gereken gerçek değerinin hesaplayabilmek firmanın ya geçmiş yıl verilerine göre ya da içinde faaliyette bulunduğu endüstrideki firmalara göre ortalama bir PD/DD oranı hesaplanır ve hesaplanan bu oran hisse senedi için 'normal' PD/DD oranı olarak kabul edilir.

PD/DD oranı ile ilgili analiz sonuçlarına gelindiğinde, ilk aşamada elde edilen bulgulara göre PD/DD oranı bakımından hisse senedi getirileri arasında farklılıklar bulunmaktadır. İlk önce hisse senetlerinin gerçek değerleri hesaplanırken ortalama PD/DD olarak BİST 100 endeksinde bulunan şirketlerin bulunduğu sektörünün ortalaması kullanılmıştır. Eğer yatırımcı yatırım kararı alırken gerçek değer 'negatifse' sat kararı, gerçek değer 'pozitifse' al kararı verilmiştir.

Firmaların hisse senedi getirileri ile şirketlerin piyasa değerleri arasında ve hisse senedi getirileri ile piyasa defter değeri oranları arasında bir ilişki olup olmadığını araştırmaya yönelik olarak piyasa değerine göre ve piyasa defter değerine göre sıralanan firmalar ile oluşturulan portföylerin ortalama getirileri arasında ilişki var olup olmadığı, var ise hangi yönde olduğu incelenmiştir. Bu amaçla düzeltilmiş getirilerine yani BIST 100 Endeks puanına bakılmıştır. Eğer düzeltilmiş getirileri negatifse sat kararı doğru, düzeltilmiş getirileri pozitifse al kararı doğru verilmiştir. Ayrıca dönem dönem de 1. dönem (Mart), 2. dönem (Haziran), 3. dönem (Eylül), 4. dönem (Aralık) getiri oranları da incelenmiştir.

Sonuç olarak BIST 100 Endeksinde işlem gören şirketlerin PD/DD oranı yöntemi başarı oranları %50'nin altına düşmemiştir. Yapılan araştırma sonucunda al veya sat kararının en başarılı olduğu dönem 3. dönemdir. Daha sonra 2. Dönem, 1. Dönem ve son olarak da 4.dönem takip etmektedir. Yani PD/ DD oranı yöntemine göre yatırım kararı almak isteyen yatırımcı hisse senedi al veya sat kararını 3. dönemde yapıldığında getirisi daha yüksektir. Hisse senedi piyasalarında karar verilirken kullanılacak PD/DD oranı yöntemi kullanılarak kazançlı yatırımlar yapılabilir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Ataman, Ümit ve Kibar, Halil (1999), **Hisse Senetlerinin Gerçek Değerinin Hesaplanması**, 2. Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Cihangir, Mehmet ve Ergin, Erhan (2015), “Finansal Okuryazarlığın Temel Düzeyde İncelenmesi: Osmaniye İlinde Ankete Dayalı Bir Araştırma”, **Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi**, (13), 492-511.
- Dağlı, Hüseyin (2000), **Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi**, 2. Baskı, Derya Kitabevi, Trabzon.
- Erdoğan, Muammer (1990), **İşletme Finansmanı**, Diyarbakır Dicle Üniversitesi.”, 2. Baskı, Aktif Yayınevi, Diyarbakır.
- Ergül, Nuray (2004), **Herkes İçin Finans**, 1. Baskı, Literatür Yayınevi, İstanbul.
- Ertek, Tümay (2013), **Temel Ekonomi**, 2.Baskı, Beta Basım Yayım, İstanbul.
- Ergin, Erhan (2015), **Hisse Senedi Piyasalarında Temel Analiz: 2008 - 2013 Yılları Arasında BİST' te İşlem Gören Sigorta Şirketleri Üzerine Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi -Sosyal Bilimler Enstitüsü, Osmaniye.
- Ertürk, İlker (2012), **Temel Analiz Yöntemiyle Hisse Senetlerine Yatırım ve Cam Sektörü Üzerine Bir Uygulama**. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi Marmara Üniversitesi - Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Gökcalp, N. Kemal (2014), **Sermaye Piyasalarında Halka Arz**, Beta Basım Yayım, İstanbul.
- Günel, Mehmet (2012), **Para Banka ve Finansal Sistem**, 2. Baskı, Berikan Yayınevi, Ankara.
- Koç, Güner (2001), **Sermaye Piyasaları Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi** Alfa Yayınları, İstanbul.
- Gürbüz, Osman ve Ergincan, Yakup (2004), **Şirket Değerlemesi: Klasik ve Modern Yaklaşımlar**, 1. Baskı, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Hatipoğlu, Mercan ve Yener, Erol (2013), **Firma Değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi: BIST Elektrik Endeksinde Bir Uygulama**, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi - İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.
- Horasan, Mukadder (2009), **Fiyat/Kazanç Oranının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: İMKB 30 Endeksi Üzerine Bir Uygulama**, Atatürk Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.

İMKB Yayınları (2011), **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**. İstanbul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul.

Kalkınma Bakanlığı (2014), **Dünya Ekonomisinde Son Gelişmeler Bülteni**.

Karabıyık, Lale ve Anbar, Adem (2010), “**Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi**”, Ekin Basım Yayın, Bursa.

Karan, Mehmet Baha (1996), **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Fiyat/Kazanç, Fiyat Satış ve Pazar Değeri/Defter Değeri Oranı Etkileri: Karşılaştırmalı Bir Çalışma**, İşletme ve Finans, İşletme ve Finans Yayınları, 71-91.

Karslı, Muammer (2004). **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, 1. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul.

Parasız, İlker (2009), **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, 2. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa.

Şen, Mehmet (1999), **Kâr Payı Verimlerinin Hisse Senedi Performans Seviyesine Etkisinin Portföy Yaklaşımı Açısından Analizi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Eskişehir.

Şıklar, İlyas (2008), **Finansal Ekonomi**, 1. Baskı Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.

URL, “Finnet”, <https://www.finnet2000.com/F2000Plus/> (10.10.2018).

_____, “Investing”, <https://tr.investing.com/> (24.10.2018).

_____, “İşbank”, <https://www.isbank.com.tr/TR/ana-sayfa/Sayfalar/ana-sayfa.aspx/> (24.10.2018).

_____, “KAP”, <https://www.kap.org.tr/tr/> (25.10.2018).

_____, “BIST 100”, <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi/> (30.10.2018).

_____, “Endeks”, <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/> (01.11.2018).

_____, “BIST 100”, <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/> (27.10.2020).

_____, “Hisse senedi Piyasası”(2010), <http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/hissesenedi-bazinda-veriler/> (01.11.2018).

_____, “Mali Tablo Analizi”, <http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/mali-tablolar-arsiv/> (05.11.2020).

_____, “Endeks”, http://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum_Sayfasi?mid=247&cid=28&nm=43/ (05.11.2020).

_____, “PD/DD”, <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/TemelEkonomikGostergeler.aspx/> (10.11.2018).

_____, “BIST 100”, <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi/> (20.11.2018).

____, “Fundamental Analysis”, Fundamental/Analysis/Possibility_of_Application/ (25.11.2020).

____, “Relationships”, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/558759/> (27.11.2020)

Tuğrul, Sıdık (1993), **Filter Rule and Trading in The İstanbul Stock Exchange**, Yüksek Lisans Tezi, Boğaziçi Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Yolsal, Hasan (1999), **Hisse Senedi Piyasalarında Etkinliğin ve Fiyatların Ekonometrik Yöntemlerle Analizi**, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi – Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Yurtseven, S, Selen (2007), **Türkiye’de Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcı Olarak Sigorta Şirketlerinin Faaliyet Etkinliğinin Veri Zarflama Analizi ile Ölçümü**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.



ÖZGEÇMİŞ

Dilek HOLOĞLU, 23.02.1992 tarihinde Trabzon İli Ortahisar İlçesi'nde doğdu. 2005 yılında Ticaret İlköğretim Okulu'nu; 2010 yılında Cumhuriyet Lisesi'ni; 2015 yılında Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nü bitirdi. 2015 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalında yüksek lisans programına başladı.

HOLOĞLU, evli olup İngilizce bilmektedir.

