

# SIYASET, EKONOMİ ve YÖNETİM ARAŞTIRMALARI DERGİSİ



RESEARCH JOURNAL OF  
POLITICS, ECONOMICS AND MANAGEMENT

October 2018, Vol:6, Issue:4

Ekim 2018, Cilt:6, Sayı:4

P-ISSN: 2147-6071

E-ISSN: 2147-7035

Journal homepage: [www.siyasetekonomiyonetim.org](http://www.siyasetekonomiyonetim.org)



## Payların Halka Arzında Kullanılan Yöntemin Şirket Değeri Üzerine Etkisi *The Impacts of The Public Offering Method on Company Value*

**Dr. Öğr. Üyesi İbrahim SIRMA**

*İstanbul Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İşletme Bölümü, [sirma@istanbul.edu.tr](mailto:sirma@istanbul.edu.tr)*

**Dr. Öğr. Üyesi Arif SALDANLI**

*İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İşletme Bölümü, [saldanli@istanbul.edu.tr](mailto:saldanli@istanbul.edu.tr)*

**Dr. Öğr. Üyesi Hakan BEKTAŞ**

*İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Ekonometri Bölümü, [hbektas@istanbul.edu.tr](mailto:hbektas@istanbul.edu.tr)*

### MAKALE BİLGİSİ

### ÖZET

#### Article History:

Received 18 Haziran 2018

Received in revised form 28

Temmuz 2018

Accepted 10 Eylül 2018

#### Anahtar Kelimeler:

Halka Arz, Sermaye Artışı, Pay Satışı, Şirket Değeri

© 2018 PESA Tüm hakları saklıdır

Pay senetlerinin halka arzında satış yöntemi olarak, mevcut payların satışı, sermaye artırımı yöntemi ve bu ikisinin birlikte kullanıldığı bir yöntem seçilmektedir. Bu çalışmada söz konusu yöntemler açısından şirket değerlerinden net aktif değer ve piyasa değeri arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada, 2010-2015 yılları arasında Borsa İstanbul'a kote olan 67 şirketin halka arz sonrası 3 yıllık verileri kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda halka arz yöntemi olarak sermaye artırımı ve sermaye artırımı ile mevcut payların satışı birlikte kullanan şirketlerinin net aktif değerinde önemli artış olduğu ve bunun şirketlerin piyasa değerlerine de olumlu katkı yaptığı tespit edilmiştir. Sadece mevcut payların satışı ile halka arz gerçekleştiren şirketlerde ise halka arz sonrası net aktif değerinde olumlu bir gelişme gözlenmemiş ve şirketlerin sahip oldukları bu değer ile piyasa değeri arasında bir ilişkinin olmadığı görülmüştür.

### ARTICLE INFO

### ABSTRACT

#### Article History:

Received 18 June 2018

Received in revised form 28 July 2018

Accepted 10 September 2018

#### Keywords:

Health Expenditure, Economic Growth, Panel Causality Analysis

© 2018 PESA All rights reserved

As a method of selling shares in the initial public offer (IPO), share sales and capital increase are used. They are also used together. In this study, the effects of these methods on company net asset value and market value are examined. As a result of the observation in the study, 3 year data of the 67 companies listed on the ISE between 2010-2015 after IPO were examined. As a result of the analysis, it was determined that the net asset value of the companies that used the capital increase and the capital increase and the joint share sales increased significantly. In the companies that only offered IPO through joint sales, there was no positive development in net asset value and market value after IPO.

## **GİRİŞ**

Şirketlerde finansal kaynağının temelini oluşturan ortaklık sermayesi, pay ile temsil edilir ve sahibine ortaklık hakkı verir. Pay, finans terminolojisinde önemli bir kavram olup, pay sahibinin sermayeye yaptığı katkıyı temsil etmekte ve ikincil piyasada işlem görmesi durumunda piyasa fiyatı oluşmaktadır.

Pay, yapısı itibarıyla vadeli bir finansal varlık olmadığı gibi sahibine de belirli bir getiri sunamaz. Bu nedenle payı elinde bulunduran kişiler, ortaklıktan dönemsel olarak (dağıtılması halinde) kar payı dışında bir gelir elde edemez. Eğer ki pay satışı konu edilirse bundan da değeri üzerinden bir gelir edilebilir. Ortaklık payları, halka arz edilerek ve blok olarak satışa konu edilebilir. Blok satışta, payların değerlemesini ve satış fiyatında herhangi bir prosedür belirlemeden taraflar belirler. Ortaklıkların pay senetlerinin halka arzı ise, organize finansal piyasalarda fon bulmalarına yardımcı olan önemli yöntemlerden biridir. Halka arz şeklinde gerçekleşecek satışlarda, kamu adına düzenleme yetkisi olan kurum, satışa usul açısından müdahil olur. Örneğin, Payların halka arz edilebilmesi için öncelikle izahnamenin (kamuyu aydınlatma belgesi) onaylanması talebiyle Kurula başvuruda bulunulması ve bu başvurunun olumlu karşılanması gereklidir. İzahname kapsamındaki şirkete ait tüm bilgiler tam, güvenilir, açık, tutarlı ve karşılaştırılabilir bir şekilde yatırımcılara sunulmalıdır. Ayrıca payları borsada işlem görece ortaklıkların paylarının kayıtleştirilmesi ve paylarının vermiş olduğu haklarını Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK) nezdinde izlenmesi sağlanır.

Halka açık olmayan ortaklıklar, halka açılma yöntemlerini aşağıdakilerden biri şeklinde belirlerler:

- Sermaye artırımını yoluyla halka arz
- Mevcut payların satışı yoluyla halka arz
- Sermaye artırımını ve mevcut payların satışı yoluyla halka arz

Sermaye artırımını, şirket sözleşmesinde yer alan esas sermayenin miktarının kanunda öngörülen usul izlenerek yükseltilmesidir. Sermaye artırımını iki türlü gerçekleştirilir: Bedelli Sermaye Artırımı ve bedelsiz sermaye artırımını. Pay bedellerinin belirlenen değer üzerinden ödedikten sonra yeni pay senedi çıkartılarak sermaye artırımına gidilmesidir. Bedelli Sermaye artırımını yoluyla halka arzda, ortaklık, mevcut ortaklarının yeni pay alma haklarını kısıtlamak suretiyle ihraç edeceği payları halka arz eder.

Bedelsiz sermaye artırımını ise, şirketin iç kaynaklarının (yedek akçe veya fonlar) sermayeye eklenmesi karşılığında ihraç edilen payların bedelsiz olarak ortaklara nisbi olarak dağıtılmasıdır. Mevcut payların satışı yoluyla halka arzda ise, ortaklığın mevcut ortakları sahibi oldukları payları halka arz ederler. Bu iki yöntemin birlikte kullanılması durumu ise son seçenekte belirtilen sermaye artırımını ve mevcut payların satışı yoluyla halka arzı oluşturmaktadır.(SPL Sayfa 11)

Halka açılmadan dolayı toplanan fon, sermaye artırımını yoluyla halka arzda ortaklığın kasasına girerken, mevcut payların satışı yoluyla halka arzda satışı yapılan payların geliri sahiplerin kendilerine gitmektedir.

Bu nedenle halka arz yöntemi şirket değeri üzerine etki edebilmektedir. Şirketlerin değerlerinin tespitinde net aktif değer önemli bir değer olarak ele alınmaktadır. “Net aktif değer ise varlıkların toplamından borçların toplamının düşülmesi suretiyle bulunan tutarı ifade eder.” (SPK md.50/1) Halka açık şirketler açısından önemli olan diğer bir değer ise piyasa değeridir. Piyasa değeri, borsada pay senetlerinin günlük olarak alım satımına konu olan fiyatları ile pay sayısının çarpımı ile elde edilir. Çalışmada şirket değerlemesi açısından önemli olan bu iki değer (net aktif değer ve piyasa değeri) halka arz yönteminden ne derece etkilendiği tespit edilmeye çalışılmıştır.

## 1. Pay Senetlerinin Halka Arzı

Pay senedi bir mülkiyet senedir. Elinde bulundurana ilgili şirket üzerinde sahiplik veya ortaklık hakkı verir. Bir kişinin pay edinimi şirketin kuruluşunda olabileceği gibi, şirketin faaliyet dönemi içinde de olabilir. Ayrıca pay edinimi ve pay devri şirketin ve payın hukuki niteliğine (hamilene veya nama yazılı) göre değişir. Şirketlerin hukuki niteliği açısından bakıldığında anonim şirketlerde pay devri limited şirketlere göre daha kolaydır. Ayrıca anonim şirketlerde de şirketin halka açık olup olmaması pay devrindeki usul açısından önemlidir. Halka kapalı anonim şirketlerde pay devri, eğer ki paylar senede bağlanmamışsa bir merasime<sup>2</sup> bağlı iken, senede bağlanmış paylar için böyle bir merasime gerek yoktur.

Pay senetlerinin devri açısından en önemli husus devirdeki usulden ziyade payın değeridir. Şirket halka açık veya halka kapalı olsun pay devri yapacak kişiler paylarına bir değer biçerler ve o değer üzerinde pay devrini (satış) gerçekleştirirler. Organize bir borsada işlem gören bir şirket açısından payın değerlemesinde bir sıkıntı yoktur. Pay günlük olarak piyasada fiyatlanmakta ve o fiyat üzerinden günlük olarak alış veya satışa konu olmaktadır. Pay değerlemesinde en büyük sıkıntı ilk halka arzın<sup>3</sup> gerçekleştiği dönemdir. Yukarıda da ifade edildiği şekilde pay senetleri bir menkul kıymet niteliğinde bir varlık olduğunda, elinde bulunduran kişi varlığını satışa ilişkin olarak istediği değerden fiyatlandırabilir. Ancak satış gerçekleştirilmesi mümkün olmaya bilir. Bu noktada pay senetlerinin piyasa fiyatına ilişkin bir tespit yapılması zorunludur. Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine göre fiyat tespit raporunun halka arz'dan 3 gün önce halka arza aracılık eden yetkili kuruluş<sup>4</sup> tarafından Kamuoyu aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınlanmalıdır. (Pay Tebliği, md. 29) Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir yetkili kuruluş tarafından fiyatın doğru tespit edilip edilmediği açısından analiz edilebilir. Analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun *en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte* KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan yetkili kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur. Ayrıca Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki *bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu* hazırlaması da zorunludur. Eğer ki halka arz fiyatı ile borsada oluşan fiyat arasında ciddi farklılık varsa bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur.

## 2. Ampirik Literatür

Küçükkocaoğlu ve Alagöz (2007) Pay senetlerinin halka arzına ilişkin olarak 1993-2005 yılları arasında İMKB'de gerçekleşen halka arz verileri kullanılarak sermaye piyasası araçlarının satış yöntemlerinden sabit fiyatla talep toplama ve fiyat aralığı ile talep toplama yöntemlerini karşılaştırmalı olarak incelemişlerdir. Satış yöntemlerinden sabit fiyatla talep toplama ve fiyat aralığıyla talep toplama yöntemlerinin satışa olan talep açısından etkin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Ünlü ve Ersoy (2008) 1995-2008 döneminde İMKB'de ilk defa halka arz edilen pay senetleri için düşük fiyatlama olgusunun varlığı, kısa dönem performans ile bu performansa ve düşük fiyatlamaya etki eden faktörler araştırılmıştır. Çalışmada elde edilen bulgular diğer gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalara paralel olarak İMKB'de de ilk gün düşük fiyatlama olgusunun geçerli olduğuna ve ilk halka arzların kısa dönemde yüksek performans gösterdiğine tespit

<sup>1</sup> **Halka Açık Şirket** : Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Türkiye'de Borsada İşlem gören şirket sayısı 403, Ortak sayısı nedeniyle halka açık şirket sayısı 86 olup toplamda 489 şirket halka açıktır. (<http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/AylikIstatistikBultenleri>)

<sup>2</sup> <http://www.lebibyalkin.com.tr/mevzuat/diger/makale/anonim-sirketlerde-hisse-devrinin-gecerli-olmasi-icin-gerekli-hukuki-sartlar-ve-islemler.html> (

<sup>3</sup> **Halka Arz**: Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış,

<sup>4</sup> **Yetkili kuruluş**: Kurulca sermaye piyasası araçlarının halka arzında satışa aracılık etmek üzere yetkilendirilmiş aracı kurumlar ile yatırım ve kalkınma bankalarını ifade eder.

etmişlerdir. Kısa dönem performansa etki eden faktörler içerisinde halka arz yöntemi olan sermaye artırımında önemli üç faktörden biri olduğunu tespit etmişlerdir.

Karaa (2018) “Borsa İstanbul’a Kayıtlı Firmaların Halka Arz Öncesi Ve Sonrası Finansal Karakteristikleri” isimli çalışmada, Borsa İstanbul’da işlem gören 37 firmanın halka arz öncesi ve sonrası süreçlerinde mali tablolarından elde edilen 18 finansal oran analiz edilerek benzeşen ve ayrışan finansal karakteristikler belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışma sonucuna bütün finansal oranların farklılaştığını tespit etmiştir.

Kaderli ve Başkaya (2017) firmaların bedelli veya bedelsiz sermaye artırımına ilişkin duyurularının, ilgili firmanın getiri oranları üzerinde nasıl bir etki yaratacağının tespitine yönelik olarak yapılmıştır. Çalışmada, 2015-2016 yılı içinde Borsa İstanbul Yıldız Pazar’da işlem gören Kamuyu Aydınlatma Platformu üzerinden sermaye artırım duyurusu yapan 27 firmanın yapmış olduğu 37 tane sermaye artırım haberlerini borsaya duyurmalarına takiben hisse senedi fiyatları, bu açıklamalardan olumlu yönde etkilenmiş 5 gün ve 10 gün içerisinde kısa vadede hisse senetlerini gittikçe artan bir düzeyde anormal getiriler sağladığını tespit etmişlerdir.

Küçüksille ve Mizrahi (2015) 2012-2014 yılları arasında Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasasında işlem gören şirketlerin hisse senedi fiyatlarının bedelsiz sermaye artırım duyurularından etkilenip etkilenmediğini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda ilgili yıllarda bedelsiz sermaye artırım duyurusu yapan şirketlerin pay senetlerinin olay penceresi içerisinde (-5 gün,+5 gün) yatırımcıların kümülatif anormal getiriler elde edilebildiklerini gözlemlemişlerdir.

Yalçiner (2006) 1997- 2004 yılları arası halka arz edilen pay senetlerinin düşük fiyatlama olgusu ile halka arz şekilleri ve halka arz fiyatları arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Analiz sonucunda, pay senetlerinin ilk gün performansından düşük fiyatlandığını tespit etmiştir. Halka arz yöntemi olan sermaye artışı, ortak satış veya karma satışın bu fiyatlamaya etkisi olmadığını çalışmada belirtmiştir.

Otlu ve Ölmez (2011) İMKB’de İlk defa halka arz edilen payların kısa dönemde düşük fiyatlandırma olgusunu araştırmışlardır. Bu amaçla, çalışmada Ocak–2006, Haziran–2011 dönemini kapsayan 5,5 yıllık süre içerisinde İMKB’de halka ilk kez arz edilen 53 hisse senedi analiz etmişlerdir. Araştırmada, halka ilk kez arz edilen hisselerin 21 günlük fiyat performansları ele alınmış ve diğer paylardan farklı bir getiri sağladıkları tespit edilerek, halka arz düşük fiyatlandığını belirtmişlerdir.

Tuna ve Karaca (2015) Borsa İstanbul (BİST) 30’da Kayıtlı Sanayi Şirketlerinin Sermaye Artırımlarının Tahmini çalışması firmaların sermaye artırımını etkileyen faktörleri belirlemeye çalışmışlardır. Çalışma 1992–2012 yıllarını ve BIST 30’da işlem gören firmaları kapsamaktadır. Çalışmada, 14 bağımsız ve 1 bağımlı değişken kullanılarak sermaye artırımını etkileyen faktörler belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışma sonucunda, %10 anlamlılık seviyesinde sermaye artırımını tahmin etmek için kullanılan 14 değişken içerisinden odser/ozser, efsar/sat, uvyk/ozser, fvok/ta, fvok+amort anlamlı değişkenler olarak sermaye artırımını etkileyen faktörler olarak bulunmuştur.

### **3. Veri Seti, Ekonometrik Yöntem ve Bulguların Değerlendirilmesi**

Çalışmada ilk olarak şirketlerin net aktif değeri açısından pay piyasasında halka arz öncesi ve sonrası durumları arasında istatistiksel olarak bir fark olup olmadığı araştırılmıştır. Bu bağlamda, şirketlerin tercih ettikleri halka arz yöntemleri dikkate alınarak analizler gerçekleştirilmiştir. Bilindiği üzere halka arz; sermaye artırım yoluyla, mevcut payların satışı yoluyla ve iki yöntemin bir arada kullanılması yoluyla olmak üzere üç şekilde yapılabilmektedir. Çalışma kapsamında 67 şirketin verisi kullanılmıştır. Bu veri kümesine, Borsa İstanbul verilerinin dağıtılması ve yayınlanması konusunda yetkili veri dağıtıcı Bloomberg Finance L.P.’nin veritabanı kullanılarak ulaşılmıştır. Veritabanı çalışmanın eki olarak sunulmuştur.

Çalışmada ele alınan şirketler, halka arz yöntemleri açısından tasnif edilmiştir. Böylelikle sermaye artırımını yolunu tercih etmiş 21, mevcut payların satışı yolunu seçmiş 13, iki yöntemi bir arada kullanmış olan 33 şirket olduğu tespit edilmiştir. Her bir halka arz yöntemi için şirketlerin net aktif değeri değişkeni açısından pay piyasasında halka arz öncesi ve sonrası durumları arasında istatistiksel olarak bir fark olup olmadığı test edilmiştir. Her bir şirketin halka arz öncesi ve sonrası net aktif değeri arasında istatistiksel olarak fark olup olmadığı, yani iki ölçüm arasında önemli bir fark bulunup bulunmadığı incelenmiştir. Bu amaç doğrultusunda parametrik olmayan hipotez testlerinden biri olan Wilcoxon Eşleştirilmiş İki Örnek Testi kullanılmıştır. Verinin özellikleri ve gözlem sayısı dikkate alınarak, bu testin kullanılmasına karar verilmiştir. Bu testin temel hipotezi, iki eş arasında fark olmadığını göstermektedir (Israel, 2008:61).

İlk olarak sermaye artırımını yoluyla pay senedi sunan şirketlerin halka arz öncesi ve sonrası net aktif değerleri arasında istatistik olarak anlamlı bir fark olup olmadığı sınanmıştır. Bu test sonucunda elde edilen bulgular, Tablo 1’de sunulmuştur.

**Tablo 1: Wilcoxon Eşleştirilmiş İki Örnek Testi Sonucu (Sermaye Artırımı)**

| Değişken                             | Test İstatistiğinin Olasılık Değeri |
|--------------------------------------|-------------------------------------|
| Halka Arz Öncesi – Halka Arz Sonrası | 0,01                                |

Tablo 1 incelendiğinde 0,05 anlamlılık düzeyinde iki durum arasında istatistiksel olarak fark olduğu saptanmıştır. Diğer bir ifadeyle, sermaye artırımını yoluyla pay senetlerinin halka arzı, şirketin net aktif değeri üzerinde anlamlı bir etki meydana getirmiştir. Söz konusu durumların medyan değerleri incelendiğinde, halka arz sonrası durumun medyan değeri, halka arz öncesi durumdan daha büyüktür. Yani, sermaye artırımını yoluyla halka arz şirketin net aktif değerini ortalama olarak yükselmiştir.

İkinci olarak mevcut payların satışı yoluyla pay senetlerini halka arz eden şirketlerin halka arz öncesi ve sonrası net aktif değerleri arasında istatistik olarak anlamlı bir fark olup olmadığı sınanmıştır. Bu test sonucunda elde edilen bulgular, Tablo 2’de sunulmuştur.

**Tablo 2: Wilcoxon Eşleştirilmiş İki Örnek Testi Sonucu (Mevcut payların satışı)**

| Değişken                             | Test İstatistiğinin Olasılık Değeri |
|--------------------------------------|-------------------------------------|
| Halka Arz Öncesi – Halka Arz Sonrası | 0,65                                |

Tablo 2 incelendiğinde 0,05 anlamlılık düzeyinde iki durum arasında istatistiksel olarak fark bulunmamıştır.

Son olarak, iki yöntemi bir arada kullanarak pay senedi sunan şirketlerin halka arz öncesi ve sonrası net aktif değerleri arasında istatistik olarak anlamlı bir fark olup olmadığı sınanmıştır. Bu test sonucunda elde edilen bulgular, Tablo 3’te sunulmuştur.

**Tablo 3: Wilcoxon Eşleştirilmiş İki Örnek Testi Sonucu (İki yöntemi bir arada kullanarak)**

| Değişken                             | Test İstatistiğinin Olasılık Değeri |
|--------------------------------------|-------------------------------------|
| Halka Arz Öncesi – Halka Arz Sonrası | 0,00                                |

Tablo 3 incelendiğinde 0,05 anlamlılık düzeyinde iki durum arasında istatistiksel olarak fark olduğu saptanmıştır. Söz konusu durumların medyan değerleri incelendiğinde, halka arz sonrası durumun medyan değeri, halka arz öncesi durumdan daha büyüktür. Yani, bu yolla halka arz gerçekleştiren şirketin net aktif değerini ortalama olarak yükselmiştir.

Çalışmanın ikinci aşamasında, ele alınan şirketlerin net aktif değeri ve piyasa değeri göstergeleri arasındaki ilişkinin yönünü ve derecesini araştırmak amacıyla korelasyon katsayısı hesaplanmıştır. Bu amaç doğrultusunda öncelikle şirketler tercih ettikleri halka arz yöntemine göre tasnif edilmiş, her bir şirketin halka arz tarihinden sonraki üç yıla ait incelenen göstergelerinin ortalaması alınmış ve ardından oluşan bu değişkenler arasındaki doğrusal ilişki katsayısının değeri raporlanmıştır. Bilindiği üzere; korelasyon katsayısı -1 ile +1 arasında değer almakta olup, 0 değeri ise iki değişken arasında doğrusal ilişki olmadığını

göstermektedir. Tablo 4'te her bir durum için net aktif değeri ile piyasa değeri göstergeleri arasındaki doğrusal ilişkin yönü ve derecesi sunulmuştur.

**Tablo 4: Korelasyon Katsayısı**

|                                  | Korelasyon Katsayısının Değeri | Test İstatistiğinin Olasılık Değeri |
|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|
| Sermaye Artırımı                 | 0,996                          | 0,000                               |
| Mevcut payların satışı           | 0,319                          | 0,288                               |
| İki yöntemi bir arada kullanarak | 0,891                          | 0,000                               |

Tablo 4 incelendiğinde; mevcut payların satışı yoluyla halk arz gerçekleştiren şirketler açısından net aktif değeri ile piyasa değeri göstergeleri arasında hesaplanan korelasyon 0,05 anlamlılık düzeyinde önemsizdir. Gerek sermaye artırımı gerek iki yöntemi bir arada kullanarak halka arz işlemini gerçekleştiren şirketler için hesaplanan korelasyon 0,05 anlamlılık düzeyinde önemlidir. Dolayısıyla iki durum için de net aktif değeri ile piyasa değeri göstergeleri arasında aynı yönlü ve güçlü bir ilişki olduğu söylenebilir.

## SONUÇ

Sermaye piyasasında, pay senetlerinin halka arzı dikkatle incelenen konulardandır. Bir şirketin halka arz fiyatı ve halka açılma sonrası piyasa fiyatının ne olacağı yatırımcıların en çok gözlemlediği borsa unsurlarındandır. Yapılan bu çalışma göstermektedir ki halka arz yöntemleri şirketlerin değerini etkilemektedir. Bu çalışma kapsamında elde edilen bulgular aynı zamanda göstermektedir ki orta ve uzun vadede halka arz yöntemi olarak sermaye artırımını tercih eden şirketler daha iyi performans göstererek hem şirket değerini arttırmakta hem de yatırımcının getirisine olumlu katkıda bulunmaktadır. Esasında çalışma sonucunda elde edilen sonuçlardan sermaye artırımlarının şirket net aktif değerine ve devamında piyasa değerine olumlu katkının sağlanması beklenen sonuçlardandır. Ancak mevcut pay satışı şeklindeki halka arzların, şirketlerin net aktif değerine ve piyasa değerine olumlu katkı sağlamaması, bu halka arz yönteminin yatırımcılara sağlayacağı kazanç açısından düşündürücü bir durum ortaya çıkmaktadır.

## KAYNAKÇA

- Israel, D. (2008). *Data Analysis in Business Research: A Step by Step Nonparametric Approach*. USA: Sage Publications.
- Kaderli, Y., & Başkaya, H. (2017). *Halka Açık Firmalarda Sermaye Arttırımı Duyurularının Hisse Senedi Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama*. Aydın İktisat Fakültesi Dergisi, 28-42.
- Karaa, İ. E. (2018). *Borsa İstanbul'a Kayıtlı Firmaların Halka Arz Öncesi Ve Sonrası Finansal Karakteristikleri*. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 165-176.
- Küçükkoçoğlu, G., & Alagöz, A. (2009). *İMKB'de Uygulanan Halka Arz Yöntemlerinin Karşılaştırmalı Analizi*. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 65-86.
- Küçüksille, E., & Mizrahi, R. (2015). *Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyurularının Şirketlerin Piyasa Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği*. Sosyal Ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi, 129-149.
- Otlı, F., & Ölmez, S. (2011). *Halka İlk Kez Arz Edilen Hisse Senetlerinin Kısa Dönem Fiyat Performansları İle Fiyat Performansını Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi; İMKB'de Bir Uygulama*. Akademik Yaklaşımlar Dergisi, 14-44.
- Sermaye Piyasası Kanunu. (2018,). [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr). <http://mevzuat.spk.gov.tr/> adresinden alındı
- Tuna, İ. & Karaca, S. S. (2015). *Borsa İstanbul (BIST) 30'da Kayıtlı Sanayi Şirketlerinin Sermaye Artırımlarının Tahmini*. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 31-45.

- Ünlü, U., & Ersoy, E. (2008). *İlk Halka Arzlarda Düşük Fiyatlama Ve Kısa Dönem Performansın Belirleyicileri: 1995-2008 İMKB Örneği*. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 243-258.
- Yalçın, K. (2006). *Düşük Fiyatlama Olgusu İle Halka Arz Şekilleri ve Halka Arz Fiyatı Arasındaki İlişkinin Analizi;1997-2004 Dönemine Ait Bir İnceleme*. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 145-158.