



JOEEP

e-ISSN: 2651-5318  
Journal Homepage: <http://dergipark.org.tr/joeeep>

## Araştırma Makalesi • Research Article

## Finansal Performans ve Makro Değişkenlerin Piyasa Değeri Üzerindeki Etkisi

## Financial Performance and the Impact of Macro Variables on Market Value

Fatih Akbaş<sup>a,\*</sup><sup>a</sup> Dr. Öğr. Üyesi, Ordu Üniversitesi, İkizce MYO Finans-Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, Ordu/Türkiye  
ORCID: 0000-0003-2474-8913

## MAKALE BİLGİSİ

## Makale Geçmişi:

Başvuru tarihi: 18 Mart 2024

Düzeltilme tarihi: 22 Mayıs 2024

Kabul tarihi: 3 Haziran 2024

## Anahtar Kelimeler:

ROE

Banka büyüklüğü

Piyasa değeri

## ARTICLE INFO

## Article history:

Received: March 18, 2024

Received in revised form: May 22, 2024

Accepted: June 3, 2024

## Keywords:

ROE

Bank size

Market capitalization

## ÖZ

Bu çalışma, Borsa İstanbul (BİST) bankacılık sektöründe işlem gören bankaların piyasa değerlerini etkileyen bankaya özgü ve makroekonomik değişkenleri incelemeyi amaçlamaktadır. 2013-2022 yılları arasında BİST'te işlem gören on iki bankanın yıllık verileri kullanılarak, panel veri analizi yöntemiyle bankaların piyasa değerine etki eden faktörler analiz edilmiştir. Sonuçlar, bankaların piyasa değeri ile özkaynak karlılığı ve aktif büyüklük arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu göstermiştir. Özkaynak karlılığı ve aktif büyüklüğün artışı, bankaların piyasa değerlerinin artmasını desteklemektedir. Diğer makroekonomik ve bankaya özgü değişkenlerin piyasa değeri üzerinde anlamlı bir etki tespit edilememiştir. Bu çalışma, farklı finansal metriklerin yanı sıra makroekonomik değişkenleri de dikkate alarak literatüre katkıda bulunmaktadır. Piyasa değerini etkileyen faktörlerin daha iyi anlaşılmasına ve tahmin edilmesine olanak tanımaktadır.

## ABSTRACT

This study aims to examine the bank-specific and macroeconomic variables that influence the market values of banks trading in the Banking sector of Borsa İstanbul (BIST). Using annual data from twelve banks traded on BIST between 2013 and 2022, the factors affecting the market values of banks were analyzed through panel data analysis. The results indicate a positive and significant relationship between banks' market values and both equity profitability and asset size. Increases in equity profitability and asset size support the rise in banks' market values. No significant effect of other macroeconomic and bank-specific variables on market value was detected. This study contributes to the literature by considering different financial metrics as well as macroeconomic variables. It enables a better understanding and prediction of the factors influencing market values.

## 1. Giriş

Finansal sistemler, tasarrufların yatırımlara aktarılmasını sağlayarak ekonominin ihtiyaç duyduğu fonların transferini gerçekleştirirler (Afşar, 2007, s. 189). Finansal sistemler ne kadar etkinse, genel ekonomik başarıda o kadar yüksek olacaktır. Ekonomik gelişmenin etkinliğinde banka ve finans bazlı sistemler tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi sürecinde, etkinliği tartışılan ve uygulanan iki sistem olarak görülmektedir. Finansal liberalleşmeyle birlikte bu iki sistem birlikte kullanılmaya başlanmıştır. Özellikle gelişmiş

ekonomilerin sermaye bazlı sistem kullandığı, ekonomiler geliştikçe banka bazlı sistemden sermaye bazlı sisteme geçtikleri söylenebilir. Banka bazlı sistemlerde dolaylı finansman söz konusudur. Bu finansman türünde fon sahiplerinin fon ihtiyacı duyanlarla ilgili bir bilgisi bulunmamakta, bankalar ihtiyaç duyulan tüm bilgileri toplayarak girişimcilerin ihtiyaç duyduğu fonları sağlamaktadır (Gökten, Okan, Öner ve Aypek, 2008, s. 126; Şener, 2012, s. 185). Finansal sistemin banka yoğunluklu bir yapıda olduğu Türkiye'de sınırlı sermayenin varlığı, bankalardaki tasarrufların kredi mekanizması yoluyla

\* Sorumlu yazar/Corresponding author.

e-posta: [fatihakbas@odu.edu.tr](mailto:fatihakbas@odu.edu.tr)

büyüme destekleyen sektörler aktarılmasında önem arz etmektedir. Fonların verimli alanlarda kullanılması, ülkede yatırımların artmasına ve ekonomik büyüme katkı sağlayacaktır (Tandoğan ve Özyurt, 2013, s. 53). Bankalar halka arz yöntemi ile doğrudan finansman sağlarlar. Bu yöntem esasında, sermayenin tabana yayılması şeklinde ifade edilebilir. Sonuçta banka ihtiyacı duyduğu fonları düşük maliyetle sağlayacak, yatırımcılar ise ortak olarak banka temettüsü ve sermaye kazancı elde etme şansını yakalayacaktır (Or, 2011, s. 39). Borsalarda hisse senedi satın almak isteyen yatırımcılar hisse senetlerinin karşılaştırılmasının yanında satın alınacak firmaların piyasa değerlerini de karşılaştırmaktadırlar. Yatırımcılar firmaların büyüklüğüne göre, risklilikleri ve potansiyel getirilerini değerlendirmektedir. Firmalar piyasa değerine göre sınıflandırılmaktadır. Firmaların piyasa değeri on milyar dolar ve üzerinde ise “Large Cap” (Large capitalization-büyük ölçekli şirket), iki milyar dolar ve on milyar dolar arasında ise “Mid Cap” (Medium Capitalization-orta ölçekli şirket), iki milyar dolar üç yüz milyon dolar arasında “Small Cap” (Small Capitalization-küçük ölçekli şirket) olarak isimlendirilmektedir. Bunlara ek olarak 50 milyon ve 300 milyon dolar arasında değere sahip firmalarda “Micro Cap” (Micro Capitalization- mikro ölçekli şirket) olarak bilinmektedir. Large Cap firmalar az riskli, Mid Cap firmaların riskinin daha yüksek olduğu kabul edilmektedir. Large Cap firmalar uzun dönemde yatırımcıya sabit fiyat ve temettü getirisi sağlarken, Mid Cap firmaların büyüme kapasiteleri yatırımcılar tarafından tercih edilmelerini sağlamaktadır. Small Cap firmalar ise bu iki firmaya göre daha yüksek risk ve getiriye sahiptir. Bu ise firmalara daha fazla büyüme fırsatı sunmaktadır (Praveen Kumar ve Manoj Kumara, 2021, ss. 2553–2554). Borsa İstanbul’da yer alan şirketlerin hem piyasa değeri hem de halka açıklık oranı üzerinden hesaplanan piyasa değerine göre yapılan sıralamasında ilk on bir şirket arasında üç banka bulunmaktadır. (Karadağ, 2024). Buda BİST’te yer alan firmaların piyasa değeri açısından sıralanmasında bankaların önemli bir aktör haline geldiğinin bir göstergesi sayılabilir.

2022 yılında banka karlılığının oldukça yüksek olduğu söylenebilir. İlgili yıl bankacılık sektöründeki karlılık nominal olarak %364 oranında artmıştır. Uygulanan düşük faiz politikası ve enflasyonist ortamın banka karlılığının oldukça yüksek çıkmasında etkili olduğu söylenebilir (Kartal, 2023, s. 23). 16 Şubat 2024 tarihi itibarıyla BİST’te işlem gören bankalar incelendiğinde borsada işlem gören en değerli bankanın QNB-Finansbank olduğu görülmektedir. Bankaların bu tarih itibarıyla sınıflandırılması yapıldığında dört banka Small Cap, yedi banka Mid Cap ve bir banka Large Cap kategorisinde yer almıştır (İş Yatırım Menkul Değerler, 2024).

Bankaların finansal piyasalardaki temel işlevinin yanında temel amacının firma değerini dolayısıyla ortakların servetlerini maksimum yaparak kar elde etmek olduğu söylenebilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010, s. 3). Bu yüzden bankaların piyasa değerleri ya da başka bir ifadeyle borsa değerleri üzerinde etkili olan değişkenlerin neler olduğu

firma ile ilişkili olan tüm taraflar açısından önem arz etmektedir. Literatürde bankaların piyasa değeri üzerinde etkili olan değişkenlere yönelik çalışma kısıtlı sayıdadır. Çalışmanın bu boşluğu doldurmaya çalışacağı düşünülmektedir. Bu çalışmada, borsada işlem gören bankaların 2013-2022 yılları arasındaki on dönemlik 31 Aralık tarihindeki hisse senedi fiyatları üzerinden hesaplanan piyasa değerleri üzerinde etkili olabilecek bankaya özgü değişkenler ve makro değişkenler panel veri analiz yöntemi kullanılarak incelenmiştir.

## 2. Piyasa Değeri Kavramı ve BİST Bankacılık Sektörünün Genel Görünüm

Piyasa ya da borsa değeri, yatırımcıların piyasalarda işlem gören firmalara ait hisseleri satma ve satın alma kararlarında kullandıkları önemli metriklerden birisidir. Piyasa fiyatı ile firmanın ihraç edilen hisse senetlerini satın almak istenildiğinde ödenecek toplam parada piyasa değeri olarak tanımlanabilir. Bir başka ifadeyle firma büyüklüğü olarak da tanımlayabileceğimiz bu kavram firmanın hisse senedini satın almanın riskli ya da yararlı olabileceğiyle ilgili bir durumu ifade eder. Tüm bu tanımların ortak noktası piyasa değerinin firma içinden çok firma dışında yer alan paydaşların işletmeye verdikleri önemi göstermesidir. Yatırımcı kısa vadede yüksek getiri arzusundaysa risk ve getirisi yüksek olan küçük ve orta büyüklükte firmaların hisselerini tercih ederken, seçilen firma büyüdükçe yatırımın uzun dönemli ve düşük riskli olacağı anlamına gelmektedir. Piyasa değeri, temelde şirketin büyüme ve risk olasılığı üzerinden yatırımcıya bilgi sağlamaktadır. Yatırım kararı verirken bu iki temel unsur dışında hisse fiyatını etkileyebilecek unsurları dikkate almamaktadır. Hisse fiyatındaki değişimler piyasa değerini etkilediği için, hisse fiyatları üzerinde etkili olabilecek diğer değişkenlerinde satın alma kararında kullanılması gerekmektedir.

Finansal piyasalardaki etkileşim ve davranışları anlamak, firmaların piyasa değerlerini tahmin etmek ve etkilemek için kritik öneme sahiptir. Piyasa etkinliği (Fama, 1970), yatırımcı davranışı (Kahneman ve Tversky, 2013; Thaler, 1985), risk ve getiri (Sharpe, 1964), makroekonomik faktörler (Mishkin, 2007) ve kurumsal yönetim (Shleifer ve Vishny, 1997) üzerine yapılan çeşitli çalışmalar, firmaların piyasa değerlerinin nasıl belirlendiğini ve değiştiğini anlamamıza yardımcı olur. Bu çalışmalar, yatırımcıların ve analistlerin piyasa değerlerindeki değişimleri daha iyi öngörmelerini sağlar, böylece daha bilinçli yatırım kararları alınabilir ve finansal piyasalar daha istikrarlı hale gelir. Bu amaçla farklı dönemlerde çeşitli araştırmalar yapılmıştır. 1970’lerden önce, finansal piyasaların temel özelliklerinin yanı sıra katılımcıların özelliklerini vurgulayan çalışmalar yapılmıştır. Örneğin, William Beaver’ın (1968) finansal bilgilerin hisse senedi fiyatlarını nasıl etkilediğini incelediği çalışması ve Eugene Fama’nın (1970) etkin piyasa hipotezini tartıştığı ve fiyatların geçmiş bilgileri yansıtıp yansıtmadığını incelediği çalışması bu dönemde öne çıkan çalışmalardandır. 1970-1980 döneminde, finansal piyasalardaki risk yönetimi ve portföy yönetimi üzerinde

yoğunlaşmıştır. Finansal türev araçlarının kullanımı ve finansal krizlerin etkileri üzerine daha fazla araştırma yapılmıştır. Fama ve French (1988) gibi araştırmacılar finansal piyasalardaki etkinliği ve portföy yönetimindeki temel faktörleri ele almıştır. 1990-2000'lerde ise finansal piyasalardaki risk yönetimi ve portföy yönetimi üzerine odaklanılmış, finansal türev araçlarının kullanımı ve finansal krizlerin etkileri üzerine daha fazla araştırma yapılmıştır. Araştırmalar arasında Hull'un (1993) türev araçlarını incelediği çalışma ve Jorion'un (1996) "Value at Risk" (VaR) metriğini geliştirdiği çalışması öne çıkmaktadır. 2008 küresel finansal krizi ve sonrası, finansal piyasalara yönelik araştırmalar açısından bir dönüm noktası olmuştur. Bu süreçte, sistemik riskler, finansal istikrarsızlık ve finansal regülasyonun etkileri üzerine daha fazla odaklanılmıştır (Acharya vd., 2017; Adrian ve Brunnermeier, 2016; Reinhart ve Rogoff, 2011). Ayrıca, davranışsal finans ve piyasa anormallikleri gibi konular da artan ilgi görmüştür. Son dönemlerde ise yapay zekâ, blok zincir gibi teknolojik gelişmelerin finansal piyasalara etkileri üzerine yapılan araştırmaların sayısında artış gözlemlenmektedir (Bouri, vd., 2017; Evans, 2019; Zhang, 2024).

Grafik 1'de, 2022 yılına ait bankacılık sektörü verileri sunulmuştur. Seçilen özkaynaklar, mevduat ve kredilerin toplamıyla birlikte şube ve personel sayıları yer almaktadır.

Grafik 1'de BİST'te işlem gören bankaların tüm bankalar

**Tablo1:** 30/12/2022 Tarihli BİST'te İşlem Gören Bankalara Ait Piyasa Bilgileri

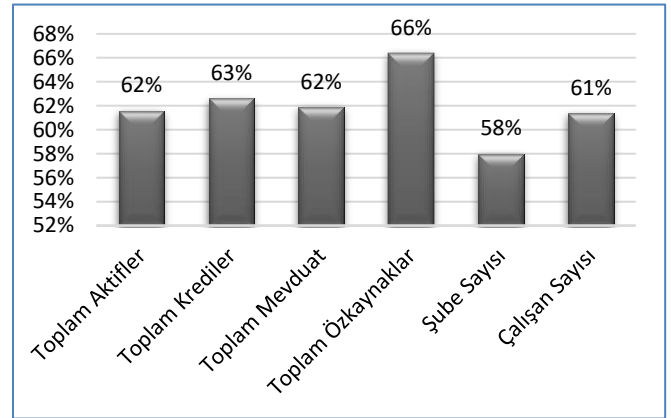
Hisse Adı	Kapanış Pay Fiyatı (TL)	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn \$)	Halka Açıklık Oranı (%)	Sermaye (mn TL)	Borsa Giriş Yılı
Akbank	17,74	101660	5427	52,8	51,59	1990
Albaraka Türk	3,35	8375	447	39,5	2500	2007
Garanti Bankası	27,91	126168	6735	14	4200	1990
Halkbank	13,29	66040	3525	8,5	4969	2007
ICBC Turkey Bank	11,52	9907	529	7,2	860	1990
İş Bankası (C)	4,74	127700	6817	32,8	10000	1998
T. Kalkınma Bankası	15,50	38750	2069	0,9	2500	1991
QNB Finansbank	53,50	179225	9568	0,1	3350	1990
Şekerbank	2,99	5692	304	50,2	1860	1997
TSKB	4,37	12236	653	40,7	2800	2010
Vakıfbank	11,89	84554	4514	6,1	7111	2005
Yapı Kredi Bankası	10,83	99760	5326	38,8	8447	1987

**Kaynak:** İş Yatırım A.Ş.

Tablo 1'de, Aralık 2022 tarihine ait borsada işlem gören bankalara ilişkin veriler sunulmuştur. Bu tarihte, borsada en değerli şirketin QNB Finansbank olduğu görülmektedir. Şekerbank ve Akbank, en yüksek halka açıklık oranına sahipken, en düşük halka açıklık oranı QNB Finansbank'a aittir. 1987 yılında Yapı Kredi ile borsalarda işlem görmeye başlayan bankaların sayısı 2022 yılı itibarıyla on ikiye yükselmiştir. Bu bankalardan ikisi kalkınma ve yatırım bankası, biri katılım bankası ve dokuzu mevduat bankasıdır. Mevduat bankalarının ikisi ile kalkınma ve yatırım bankalarından biri kamusal sermayeli iken, geri kalan dokuz banka özel sermayelidir. İşlem gören bu bankalardan dördü Türkiye'de kurulmuş yabancı sermayeli bankalardır.

içindeki çeşitli finansal ve finansal olmayan verileri yer almaktadır. Bu verilere göre, Borsa İstanbul'da işlem gören bankaların yaklaşık %51'lik bir orana sahip olduğu görülmektedir. Aktif toplamı, sektördeki aktif büyüklük ve mevduat büyüklüğü pazar payı açısından %65'lik bir payı temsil etmektedir. Ayrıca, ortalama %24'lük bir halka açıklık oranına sahip bankaların, %65'lik pazar payına sahip olmaları sektörde önemli aktörler olduklarını göstermektedir.

**Grafik 1:** 2022 Yılı Seçilmiş Finansal ve Finansal Olmayan Veriler



**Kaynak:** Türkiye Bankalar Birliği (2023), İlgili Bankaların Faaliyet Raporları

### 3. Piyasa Değerinin Belirleyicilerine Yönelik Yapılmış Çalışmalar

Literatür incelendiğinde, firmaların piyasa değeri ile çeşitli değişkenler arasındaki ilişkiyi araştıran birçok çalışmanın olduğu görülmektedir. Banka dışı sektörlerle ve özellikle imalat sanayine yönelik çalışmaların hizmet sektörüne kıyasla daha yoğun olduğu belirtilmektedir. Aşağıda, borsalarda işlem gören firmaların piyasa değerlerini etkileyen değişkenlerin incelendiği ve bankalara özgü değişkenlerin yanı sıra makro değişkenlerin ilişkisini araştıran ulusal ve uluslararası çalışmalardan bazılarının özetleri bulunmaktadır.

Birgili ve Düzer (2010) çalışmasında, İMKB 100 endeksinde kayıtlı 58 firma için 2001-2006 yıllarına ait finansal oranlar ile firma değeri arasındaki ilişki incelenmiştir. Analiz sonucunda, borsa performansı, likidite ve mali yapı oranları ile firma değeri arasında anlamlı ilişkiler tespit edilirken, karlılık ve faaliyet oranlarıyla anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Gill ve Mathur (2011) çalışmasında, 2008-2010 yılları arasında Toronto Borsası'nda listelenen 91 imalat firmasına ait veriler kullanılarak firma değeri üzerinde yönetim kurulu büyüklüğü ve CEO ikiliğinin etkisi incelenmiştir. Yapılan analiz sonucunda, firma büyüklüğünün firma değerini olumsuz etkilediği, ancak CEO ikiliğinin firma değerini olumlu yönde etkilediği belirlenmiştir. Ayrıca, firmanın potansiyel büyümesi, büyüklüğü ve performansının da firma değerini olumlu etkilediği tespit edilmiştir.

Karaca ve Savsar (2012), 2002-2009 yıllarında İMKB 100 endeksinde yer alan metal, tütün ve içecek sektöründe yer alan 36 firma üzerinde bir araştırma yapmışlardır. Bu çalışmada, firma değeri ile belirlenen oranlar arasındaki ilişki incelenmiştir. Analiz sonucunda, firma değeri ile alacak devir hızı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki saptanırken, ROE (Öz Sermaye Karlılığı) ve stok devir hızı ile negatif bir ilişki tespit edilmiştir.

Bektaş ve Tekin (2013), İMKB 100 endeksinde 2011 yılında işlem gören 11 mevduat bankasına ait borsa performans oranları ile finansal oranlar arasındaki ilişki incelenmişlerdir. Yapılan analizler sonucunda, aktif karlılık oranı ve piyasa değeri/defter değeri oranlarının banka hisse senetlerine yapılacak yatırım kararlarında incelenmesi gerektiği tespit edilmiştir.

Çam (2014), 2000-2009 yılları arasında İMKB 100 endeksinde yer alan firmaların firma değerleri ile çeşitli değişkenler arasındaki ilişki incelenmiştir. Yapılan analiz sonucunda, firma değeri ile kaldıraç arasında negatif ve anlamlı bir ilişki saptanırken, firma büyüklüğü ile pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Demirgüneş (2016), 2007Q1-2014Q4 dönemlerinde Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören imalat firmalarına ait verileri kullanarak firma değeri üzerinde etkili olan finansal değişkenlerin tespitini amaçlanmıştır. Yapılan analizler sonucunda, büyüme ve büyüklüğün firma değerini istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönde etkilediği, ancak karlılığın ise negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Reis, Kılıç ve Buğan (2016) çalışmalarında, bankacılık sisteminin karlılığının belirleyicilerini araştırmışlardır. Bu amaçla, 2009-2013 yıllarında Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören 14 bankaya ait verileri kullanmışlardır. Yapılan analizler sonucunda, aktif karlılık oranı ile piyasa kapitalizasyonu, Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) ve kaldıraç oranı arasında anlamlı ilişkiler tespit etmişlerdir.

Sualehkhattak ve Hussain (2017) çalışmalarında, 2011-2015 yılları arasında Karaçi Borsası'nda işlem gören finansal olmayan şirketlere ait verileri kullanmışlardır. Yapılan

analiz sonucunda, firma değeri ile kaldıraç ve sahiplik yapısı arasında anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki belirlenirken, temettü ödemeleri ile anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Biçen ve Sezgin (2017) çalışmalarında, Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören bilişim firmalarına ait 2005-2015 yıllarına ait finansal oranlar ile firma değeri arasındaki ilişki incelenmişlerdir. Yapılan analizler sonucunda, hisse başına kar, net satış büyüme oranı ve piyasa değeri/defter değeri oranlarının firma değerini pozitif yönde etkilediği, ancak borç büyüme oranının firma değerini negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Özbuğday (2017) çalışmasında, Rekabet Kurulu'nun bankalar hakkında yürüttüğü soruşturmanın bankaların piyasa değerleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Olay çalışması yöntemini kullanan araştırma, 2007-2011 tarihleri arasında 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesini ihlal eden Borsa İstanbul'da işlem gören dokuz bankayı analize dahil etmiştir. Analiz sonucunda ilgili bankaların piyasa değerlerinin soruşturma açılması ve sonuçlanması aşamalarında 1,3 ve 1,9 milyar dolarlık bir kayba uğradıklarını tespit etmiştir.

Korkmaz ve Dilmaç (2018) çalışmalarında, 2008-2015 dönemini kapsayan bir araştırma yürütmüşlerdir. Bu çalışmada, on iki banka ve beş sigorta şirketine ait üçer aylık veriler analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda, sigorta şirketleri için piyasa değeri ile kaldıraç oranı arasında pozitif, ROE ile negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Bankalar için ise piyasa değeri ile kaldıraç oranı ve aktif büyüklük arasında negatif, ROE ve maddi olmayan duran varlık arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Şit, Çavuşoğlu ve Ekşi (2020) çalışmalarında, 2009-2018 yılları arasında aktif büyüklük olarak ilk sekizde olan mevduat bankalarına ait verileri kullanarak finansal risk olarak belirledikleri değişkenlerin firma değeri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Yapılan analiz sonucunda, kaldıraç oranı, takipteki krediler oranı, Net İşletme Sermayesi/Aktif Toplam ve Net Yabancı Para Pozisyonu/Özsermaye oranlarının tümünün firma değeri üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir.

Bağcı ve Sarıay (2021) çalışmalarında, 2019 yılında halka arz edilen 13 işletmeye ait veriler kullanılarak, halka arz piyasa değeri ve piyasa değerinin işletme performansı üzerindeki etkisi incelenmişlerdir. Araştırma sonucunda, halka açık piyasa değerinin işletme performansını arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Roosmawarni, Fatihudin ve Mauliddah (2022) çalışmalarında, 2010-2020 yıllarında Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda listelenen dört bankaya ait veriler kullanılarak banka piyasa değeri üzerinde etkili olabilecek bankaya özgü değişkenleri belirlemeyi amaçlamışlardır. Yapılan analizler sonucunda, özkaynak karlılığı, sermaye yeterlilik oranı, firma büyüklüğü ve takipteki kredilerin eş zamanlı olarak etkilediği ve yapılan t testi sonucunda SRY ve banka büyüklüğünün anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Kantar ve Düzer (2022) çalışmalarında, 2007Q1-2021Q4 dönemlerinde Borsa İstanbul'da işlem gören mevduat bankalarının piyasa değerleri ile türev ürün kullanımları arasındaki ilişkiyi panel nedensellik yöntemiyle araştırmışlardır. Yapılan analiz sonucunda türev ürünlerin kullanım amaçlarıyla piyasa değerleri arasında farklı nedensellik ilişkisine ulaşılmıştır. Risk yönetimi amacıyla türev kullanım ile piyasa değeri arasında nedensellik ilişkisi tespit edilememişken, alım satım amaçlı türev araçlar arasında ise iki yönlü nedensellik ilişkisi belirlenmiştir. Piyasa değerini etkileyen faktörler arasında alım satım amaçlı türev ürünlerin ve takipteki kredi oranının negatif yönde, varlık büyüklüğü ve sermaye yeterlilik oranının ise pozitif yönde etkilediği gözlemlenmiştir.

Aydınçülü Sakalsız ve Çildir (2022) çalışmasında, Borsa İstanbul'da 2016-2020 döneminde işlem gören 34 adet firmanın marka değeri ile piyasa değeri arasındaki nedensellik ilişkisini incelemiştir. Yapılan panel veri analizi sonucunda değişkenler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Kulalı (2022) çalışmasında, 2016-2020 döneminde Borsa İstanbul'da işlem gören 237 firmanın ESG (Çevresel, Sosyal ve Yönetişim) verileri ile piyasa değeri ve firma büyüklüğü arasındaki ilişkiyi dengesiz panel yöntemiyle analiz etmiştir. Analiz sonucunda firma büyüklüğünün Ekonomik, Sosyal ve Kurumsal yönetim kriterlerinin piyasa değerleri üzerindeki etkisini açıklamada önemli bir rol oynadığı tespit edilmiştir. ESG kriterlerinin tamamının piyasa değerleri üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğu, ancak büyük şirketlerde bu etkinin daha belirgin olduğu bulunmuştur.

Ersoy vd. (2022) çalışmalarında, 2016-2020 döneminde Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyet gösteren 151 ticari bankaya ait verileri dengesiz panel yöntemiyle analiz etmişlerdir. Araştırmada, bankaların ESG ve alt boyutlarının performanslarının banka değeri üzerindeki etkisi doğrusal ve doğrusal olmayan modellerle incelenmiştir. Yapılan incelemeler sonucunda, piyasa değeri ile ESG ve alt boyutlardan sosyal boyut arasında ters U şeklinde, çevre alt boyutu ile U şeklinde bir ilişkiye ulaşıldığı belirlenmiştir.

Mkalaf ve Hilo'nun (2023) araştırması, Irak Menkul Kıymetler Borsası'nda listelenen altı büyük bankanın verilerini kullanarak COVID-19 salgını sırasında kredi riskinin piyasa değerleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda, ilgili dönemde kredi riskinin piyasa değeri üzerinde bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Literatür genel olarak değerlendirildiğinde, çalışmaların piyasa değerini etkileyebilecek finansal (muhasabe ve borsa temelli oranlar vb.) ve finansal olmayan faktörleri (ortaklık yapısı vb.) incelediği görülmektedir. Finansal faktörlere odaklanan çalışmaların daha yoğun olduğu gözlemlenmektedir. Ancak, bankaların piyasa değeri üzerinde etkili olabilecek finansal ve finansal olmayan faktörlere yönelik çalışmaların kısıtlı olduğu

gözlemlenmektedir. Bu çalışmanın, söz konusu boşluğu doldurabileceği düşünülmektedir. Çalışmada, bankaların piyasa değeri üzerindeki etkilerini değerlendirmek amacıyla farklı bir finansal metrik kullanılmasının yanı sıra makro ekonomik değişkenlerin de piyasa değeri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Farklı oranların kullanılması, firmaların farklı finansal yönlerinin ortaya konulmasını ve farklı bir bakış açısının sunulmasını sağlamaktadır. Bu da literatüre çeşitlilik ve karşılaştırılabilirlik açısından katkı sağlamaktadır. Ayrıca bu çalışma bankaların piyasa değeri üzerinde etkili olan değişkenlere dair literatüre daha fazla kanıt sağlayarak katkıda bulunmaktadır.

#### 4. Model Veri ve Yöntem

Bu çalışmada BİST'te işlem gören on iki bankanın 2013-2022 yılları arasındaki on dönemlik yıllık verileri kullanılmıştır. Bu bankalar Akbank TAŞ., Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., ICBC Turkey Bank A.Ş., QNB Finansbank A.Ş., Şekerbank T.A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Türkiye Halk Bankası A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş., Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O., Yapı ve Kredi Bankası AŞ'dir. Çalışma, bankaya özgü değişkenlerin ve makro değişkenlerin piyasa değeri üzerindeki etkisini panel regresyon analizi ile incelemeyi amaçlamaktadır. Hem zaman hem de birimlere yönelik bilgiler içermesi (Yerdelen Tatoğlu, 2020, s. 2) ve her bir birimin tüm zamanlar boyunca gözlemlenebilmesi nedeniyle dengeli panel veri yöntemi (Stock ve Watson, 2011, ss. 351-353) kullanılmıştır. Model tahmini öncesinde, analizlerin güvenilirliği ve sonuçların doğruluğunun sağlanması amacıyla regresyon modeli belirlenecektir. Modelin belirlenmesinde olabilirlik testleri ve Hausman testi kullanılacaktır. Ardından, modelin doğruluğunu etkileyebilecek varsayımlar sınanacaktır. Elde edilen sonuçlara göre, model tahmini için en uygun tahminci seçilerek model tahmini yapılacaktır. Kullanılan veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Bankalar Birliği'nin internet siteleri ile ilgili bankaların yıllık faaliyet raporlarından elde edilmiştir. Kullanılan model, Eşitlik 1'de tanımlanmıştır.

Eşitlik 1'de yer alan modelin bağımlı değişkeni LnPD, bankanın t zamanındaki piyasa kapitalizasyon değerini göstermektedir. Bu değer doğal logaritması alınarak modelde kullanılmıştır. Piyasa değeri, bankanın piyasada işlem gören hisse senedi adedi (ödenmiş sermayesi) ile hisse başına fiyatının (ilgili yıldaki 31 Aralık tarihli fiyat) çarpımıyla hesaplanmıştır. Bu değişkenin kullanılma sebebi elde edilen sonucun firmanın piyasa değerini bir bütün olarak ele almasıdır. Piyasa değerinin ifade edilmesinde bu değişkenin kullanılan çalışmaların (Abdullah, Abdul Shukor, Mohamed ve Ahmad, 2015; Anam, Fatima ve Majdi, 2011; Birgili ve Düzer, 2010; Chen, Cheng ve Hwang, 2005; Roosmawarni ve diğerleri, 2022) yanında piyasa değeri/defter değeri, Tobin q gibi oranlarda kullanılmıştır (Gill ve Mathur, 2011; Korkmaz ve Dilmaç, 2018; Özer, Öztürk ve Özer, 2019).

$$\text{LnPD}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROE}_{i,t} + \beta_2 \text{LnAKT}_{i,t} + \beta_3 \text{SRY}_{i,t} + \beta_4 \text{TK}_{i,t} + \beta_5 \text{KAL}_{i,t} + \beta_6 \text{TUFE}_{i,t} + \beta_7 \text{İSZ}_{i,t} + \beta_8 \text{BUY}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Eşitlik 1’de yer alan modeldeki bağımsız değişkenlerden ROE, i bankasının t zamanındaki net karının toplam aktiflere oranını; LnAKT, i bankasının t zamandaki aktif toplamının doğal logaritmasını; SRY, i bankasının t zamandaki sermaye yeterlilik oranını; TK, i bankasının t zamandaki takipteki krediler oranını; KAL, i bankasının t zamandaki kaldıraç oranını; TUFE t zamandaki tüketici fiyat endeksi oranını; İSZ t zamandaki işsizlik oranını ve BUY, t zamandaki büyüme oranını ifade etmektedir.

ROE, net karın özkaynaklara oranı şeklinde hesaplanmaktadır. İşletme ortaklarının yatırımlarının karlılığını ölçen oran şirketin yatırım ve operasyonel kararlarında önemli bir göstergedir (Qurashi ve Zahoor, 2016, s. 58). Banka performans ölçümünde literatürde oldukça tercih edilen (Bourke, 1989; Kevser, 2020; Short, 1979; Siraj ve Pillai, 2012) oran, yatırımcının her bir Türk lirası için elde edeceği getiriyi göstermektedir (Güneş, 2015, s. 271). Çalışmada ROE firma performansının önemli bir yansıması olarak görüldüğünden, firma değeri ile olumlu bir ilişki göstermesi beklenmektedir. LnAKT, bankaların toplam aktiflerinin doğal logaritması şeklinde ifade edilir. Aktiflerin büyüklüğü portföy çeşitliliğiyle birlikte ölçek ekonomisinden faydalanarak maliyet azalışı ve kar artışını getirebilir (Gülhan ve Uzunlar, 2011, s. 346). Bunun sonucunda banka hisselerinin değeri artabilir. SYR rasyosu Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından bankaların bulundurulması gereken asgari sermaye oranını ifade eder. Özkaynakların toplam riske bölümü sonucu (kredi, operasyon ve piyasa riski) bulunan oran, %12 olarak belirlenmiştir (Geçer, 2015, s. 90). Bankaların karşılaşılabilecekleri riskleri yönetmesi için gerekli en az sermaye miktarını ifaden eden oranın yükseldikçe karlılığın artacağı, dolayısıyla yüksek karlı firmaların piyasa değerlerinin yüksek olacağı beklenmektedir. TK, bankaların sermaye yapısıyla ilgili önemli risklerden biridir. Kredi oranının artması operasyonel risklerin artıracak bu da karlılığın azalmasına sebep olacaktır (Wu, 2020, s. 3). Karlılığın azalmasının piyasa değerinin azalmasına sebep olacağı beklenmektedir. KAL, bankaların borçlarının varlıklara oranı şeklinde ifade edilir. Yüksek bir kaldıraç oranına sahip olan bankalar borçlanarak fon toplarlar ve bu

fonları kredi ve menkul kıymet gibi varlıklara dönüştürürler. Borçlanılan fonların maliyeti ve edinilen varlıkların getirileri arasındaki fark kar olarak ortaya çıkar. Bankaların daha fazla borçlanabilmeleri edinilen varlıklar aracılığıyla daha fazla kar etmelerini sağlayabilir (İskenderoğlu, Karadeniz ve Atioğlu, 2012, s. 295). Buda kaldıraç ve karlılık arasında pozitif bir ilişki doğurabilir. Hissedarlara nakit akışını hızlandırması bankanın piyasa değerinin yükselmesine sebep olabilir. Çalışmada makro değişken olarak kullanılan TUFE, tüketici fiyat endeksini, İSZ, işsizlik oranını ve BUY, büyüme oranını ifade etmektedir. Firmaların hisse fiyatlarının belirlenmesinde sadece yüksek kar getiren bir işletme olması değil aynı zamanda ileride yatırımcıya getiri sağlayacağı vaadi de etkili olmaktadır. Bu vaat hisse satın alma eylemini dolayısıyla fiyatı yükseltebilir. Firmanın hisse fiyatının artması piyasa değerlerinin yükseleceği anlamına gelmektedir. Ellerinde hisse senedi bulunduran yatırımcıların beklentileri bu yatırımın gelecekte getiri sağlaması, hisse değerinin artması ya da en azından mevcut değerini korumasıdır. Enflasyonun reel getiri üzerindeki negatif etkisi, hisse senetlerinin gelecek değeri ve getirisi üzerinde negatif bir etki yapacaktır. Bu etki hisse fiyatlarının düşmesine tersi durumda ise artmasına sebep olabilecektir (Yüksel ve Yüksel, 2013, ss. 37–38). Piyasa değerinin artması, ücret ve vergi gelirlerinin artması yanında, dağıtılacak kar paylarının artmasına, firmaya ait satın alınan hisse senedi sayısının yükselmesine sebep olabilir. Tüm bu etkiler büyüme üzerinde pozitif bir etki sağlayacaktır (Çam, 2014, s. 119). Piyasa değeri artan firmaların yeni yatırımlar yapma ve büyüme çabaları işgücü piyasası üzerinde uzun dönemde pozitif ve dolaylı bir şekilde etkili olacaktır. Çalışma da üç değişkenden TUFE ile negatif, BUY ile pozitif bir etki beklenirken, İSZ oranının piyasa değeri üzerinde anlamlı bir etkisi olması beklenmemektedir.

## 5. Analiz ve Bulgular

Eşitlik 1’de yer alan modelin örneklem grubuna ilişkin tanımlayıcı istatistikleri Tablo 2’de yer almaktadır. Bu tabloda gözlem sayısı, ortalama, standart hata, en yüksek ve en düşük değerler raporlanmıştır.

**Tablo 2:** Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Standart Hata	En Düşük	En Yüksek
LnPD	120	8,789	1,885	3,332	12,3702
ROE	120	13,220	10,1284	-34,609	58,2
LnAKT	120	18,572	1,5485	15,084	21,2629
SRY	120	16,376	3,061	12,8	30,2
TK	120	3,570	2,753	0,02	22,13
KAL	120	1,6916	8,6588	0,830	95,753
TUFE	120	19,192	17,184	7,4	64,27
İSZ	120	11,09	1,186	9,7	13,4
BUY	120	5,25	3,108	0,8	11,4

Tablo 2 incelendiğinde gözlem sayısının 120 olduğu, bankaların piyasa değeri olarak belirlenen LnPD ortalamasının 8,789 olduğu görülmektedir. Özkaynak karlılığı (ROE) ortalaması 13,220 ve aktif toplamının (LnAKT) ise 18,572'dir. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE), İşsizlik Oranı (İSZ) ve Büyüme oranlarının (BUY) ortalaması ise sırasıyla %19, %11 ve %5'tir.

Eşitlik 1'de yer alan modelin panel veri yöntemi ile analizine geçilmeden önce, rassal etkiler, sabit etkiler ve havuzlanmış veri modellerinden hangisinin geçerli olduğunu belirlemek gerekmektedir. Modeller, iki yönlü olabileceği gibi sadece zaman ya da birim etkilerini de içerebilir. Bu belirlemeyi yapabilmek için hem zaman hem de birim etkisinin varlığı İki Yönlü En Çok Olabilirlik (İYEÇÖ) testi ile, tek yönlü zaman ve birim etkileri ise F testleri (TYZESE, TYBESE) ve En Çok Olabilirlik testleri (TYBEEÇÖ, TYZEEÇÖ) ile incelenecektir.

**Tablo 3:** Tahminciler Arasında Karar Vermek İçin Yapılan Testler

	TYZESE	TYBESE	TYBEEÇÖ	TYZEEÇÖ	IYEÇÖ
F	0,5252	66,8140			
Ki-Kare			188,3630	0,001	188,3630
Olasılık Değeri	0,8535	0,001*	0,001*	1,000	0,001*

\* %1 istatistikî önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir

Tablo 3'de yer alan çift yönlü etkinin varlığının sınıandığı IYEÇÖ testi ki-kare test istatistikî ile elde edilen p-değeri 0,001'dir. Bu bulgu, testin %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ve kurulan  $H_0$  hipotezinin reddedilmesi gerektiğini göstermektedir. Eşitlik 1'de tanımlanan model hem birim hem de zaman etkilerini

**Tablo 5:** Panel Veri Analizinin Temel Varsayımlarının Testi

Hipotez	Test Adı	Test İstatistikî	Olasılık Değeri
$H_0$ : Hem birim etkinin varyansı hem de otokorelasyon katsayısı sıfıra eşittir	LM ve Genişletilmiş LM Testi	ALM: 2,25	0,0071*
$H_1$ : Hem birim etkinin varyansı hem de otokorelasyon katsayısı sıfıra eşit değildir.		LM:397,74	0,0001*
$H_0$ : Sabit Varyans	Levene, Brown ve Forsythe'nin Testi	W0:7,27	0,0001*
$H_1$ : Değişen Varyans		W50:3,56	0,0002*
		W10:6,79	0,0001*
$H_0$ : Otokorelasyon yok	Baltagi – Wu LBI Testi	0,820	
$H_1$ : Otokorelasyon var	Bhargava, Franzi ve Narendranathan'ın DW Testi	0,656	Test İstatistikî <2 ise otokorelasyon önemlidir.
$H_0$ : Yatay Kesit Bağımlılık yok	Pesaran CD Testi	2,204	0,0275*
$H_1$ : Yatay Kesit Bağımlılık var			

\* ve\*\* sırası ile %1 ve %5 istatistikî önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir

Model tahminine geçilmeden önce panel veri analizlerinde yer alan varsayımların sağlanıp sağlanmadığının araştırılması gereklidir. Tablo 5'te, Tesadüfi Etkiler

içermektedir. Modelin geçerliliğini belirlemek için, birim ve zaman etkileri ayrı ayrı test edilmelidir. Bu amaçla, birim etkileri için TYBEEÇÖ (Tek Yönlü Birim Etkiler En Çok Olabilirlik) ve TYBESE (Tek Yönlü Birim Etkiler Sabit Etki) testleri; zaman etkileri için ise TYZEEÇÖ (Tek Yönlü Zaman Etkiler En Çok Olabilirlik) ve TYZESE (Tek Yönlü Zaman Etkiler Sabit Etki) testleri uygulanmıştır. Tablo 3'deki test sonuçlarına göre, TYZESE'nin 0,8535 olan p-değeri ile TYZEEÇÖ'nun 1,000 olan p-değerleri %10 anlamlılık düzeyinde bile istatistiksel olarak anlamlı değildir. Ancak, TYBESE ve TYBEEÇÖ testlerinin p-değerleri 0,001 ile %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu sonuçlar, birim etkilerinin varlığını, ancak zaman etkilerinin bulunmadığını göstermektedir. Dolayısıyla, Eşitlik 1'de yer alan model için havuzlanmış veri analizi yöntemi uygulanmamalıdır.

Bu sonuçların ardından, modelin sabit etkiler modeliyle mi yoksa tesadüfi etkiler modeliyle mi tahmin edileceğinin belirlenmesi aşamasına geçilmiştir. Bu karar, Tablo 4'te sunulan Hausman Testi ile verilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2020, ss. 195–196).

**Tablo 4:** Hausman Testi

Hipotez	Test Adı	Test İstatistikî	Olasılık Değeri
$H_0: \sigma_u^2 = 0$	Hausman Testi	2,33	0,9694
$H_1: \sigma_u^2 \neq 0$			

Hausman testi sonucuna göre, Tablo 4'te elde edilen bulgular, parametreler arasındaki farkın sistematik olmadığını göstermektedir, yani  $H_0$  hipotezinin reddedilmesi gerekmektedir. %10 istatistikî önem düzeyinde bile anlamlı olmayan test, model tahmininde tesadüfi etkiler tahmincinin kullanılmasının gerektiğini ortaya koymaktadır.

Modeline uygun test sonuçları bulunmaktadır. Öncelikle, otokorelasyonun varlığı Baltagi-Wu LBI Testi, Bhargava, Franzi ve Narendranathan'ın DW Testleri ile sınanmış ve



otokorelasyon olmadığı sonucuna varılmıştır. Ayrıca, birleşik test (LM) sonuçları ve ALM sonuçları incelendiğinde,  $H_0$  hipotezinin reddedileceği görülmektedir. Bu sonuçlar, modelde hem birim etki hem de otokorelasyon sorunu olduğunu göstermektedir. Tablo 5'te yer alan değişen varyans sınaması için yapılan Levene, Brown ve Forsythe Testi sonuçları istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu sonuç, değişen varyansın varlığını işaret etmektedir. Pesaran CD Testi ile incelenen kesit bağımlılık test sonuçlarına göre, istatistiksel olarak anlamlı sonuç elde edilmesi birimler arası korelasyonun varlığını,  $H_0$  hipotezinin reddedileceğini göstermektedir. Bu nedenle, Tablo 5'te yer alan test sonuçlarının otokorelasyon, kesit bağımlılık ve değişen varyansın varlığını göstermesi, model tahmininde bu üç sorun karşısında sabit ve tutarlı tahminler üretebilen Driscoll-Kraay tahmincisinin kullanılmasını gerektirmiştir.

**Tablo 6:** Modelin Analiz Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Std. Hata	Olasılık
ROE	0,026	0,0134	0,076**
LnAKT	0,89	0,167	0,001*
SRY	-0,003	0,015	0,827
TK	-0,001	0,013	0,940
KAL	-0,0014	0,0026	0,590
TUFE	-0,0034	0,008	0,697
ISZ	0,098	0,1089	0,391
BUY	-0,0134	0,026	0,619
C	-8,984	1,58	0,01*

Kesit G: 12  
Göz. Say: 120  
R<sup>2</sup>: 0,1921  
Wald K<sup>2</sup>: 53294,40  
Olasılık: 0,01

**Not:** \* ve\*\* sırası ile %1 ve %10 istatistiksel önem düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 6'da, Eşitlik 1'de yer alan modelin analiz sonuçları sunulmaktadır. Tablo 6 incelendiğinde, modelin Wald $\chi^2$  değerinin 53.294,40 olduğu görülmektedir. Bu istatistiğin olasılık değerinin 0,001 olması, modelin genel olarak %1 istatistiksel önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir. Modelin R<sup>2</sup> değeri ise 0,1921'dir. Bu değer, modelin toplam değişkenliğin %19'unu açıkladığını ifade etmektedir. Bu sonuç her ne kadar düşük görünse de sosyal bilimlerde önemli bir ilişkiyi ifade edebilir. Modeli oluşturan değişkenlerin olasılık değerleri, özkaynak kârlılığı için 0,076 ve LnAKT için 0,001'dir. Bu sonuçlar, özkaynak kârlılığı için %10, LnAKT için ise %1 istatistiksel anlam düzeyinde anlamlı bir ilişki ortaya koymaktadır. Çalışmanın makro değişkenleri olarak belirlenen tüketici fiyat endeksi, işsizlik ve büyüme değişkenleri %10 istatistiksel önem düzeyinde bile anlamlı çıkmamıştır. Bankaya özgü diğer değişkenler olan sermaye yeterlilik oranı, takipteki krediler ve kaldıraç oranı da makro değişkenler gibi %10 istatistiksel önem düzeyinde bile anlamlı çıkmamıştır. Elde edilen bu sonuçlara göre, modelde yer alan iki değişkenin anlamlı, diğer değişkenlerin ise istatistiksel olarak anlamsız olduğu söylenebilir. Anlamlı çıkan hem özkaynak kârlılığı

değişkeni hem de LnAKT değişkeni ile LnPD arasında

pozitif bir ilişki söz konusudur. Bu iki bağımsız değişkende meydana gelebilecek bir birimlik değişim, LnPD değişkenini aynı yönde özkaynak kârlılığı için 0,0135, LnAKT değişkeni için ise 0,167 birim etkilemektedir.

## 6. Sonuç ve Öneriler

Bankalar, finansal piyasaların en önemli aktörlerinden biridir. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan finansal piyasalarda fon aktarımının büyük kısmı bankalar tarafından gerçekleştirilmektedir. Toplanan fonlar, özellikle tasarruf sahiplerinden bankalara aktarılan mevduatlar ve borsalarda işlem gören yatırımcılardan elde edilen fonlar olmak üzere, ekonomik büyümeye ve kalkınmaya önemli katkılar sağlar. Bu fonlar, piyasalarda fon aktarımı yoluyla finansal derinleşmeyi ve sermayenin tabana yayılmasını teşvik eder. 2022 yılı aralık ayı itibariyle finansal kuruluşların toplam aktif büyüklüğü içinde bankaların payı %83'tür. Analize dahil olan borsaya kote bankalar hem mevduat hem de aktif büyüklük pazar payı açısından sektörün yüzde 65'lik bir dilimini oluşturmaktadırlar. Piyasa değerlerini arttırarak hissedarlarının servetlerinin yanında kendi karlarını da arttıran firmaların, piyasa değerleri üzerinde etkili olabilecek makro ve firmaya özgü değişkenlerin belirlenmesine yönelik çalışmalar önem arz etmektedir. Çalışmanın bağımlı değişkeni, piyasa değeri üzerinde etkili olabilecek bankaya özgü değişkenler için özkaynak kârlılığı, sermaye yeterliliği, takipteki krediler ve kaldıraç oranı kullanılırken, makro değişkenler için enflasyon, tüketici fiyat endeksi, büyüme ve işsizlik oranı kullanılmıştır.

Yapılan analiz sonuçlarına göre piyasa değeri ile özkaynak kârlılığı ve toplam aktiflerin doğal logaritması arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif ilişki bulunurken, diğer bağımsız değişkenlerin tümü istatistiksel olarak anlamsız çıkmıştır. Analiz sonuçlarına göre, bankaların aktif büyüklüklerinin artması, bankaların piyasa değerini arttırdığını göstermektedir. Araştırmaya konu olan bankalar Small ve Mid Cap yoğunluktaki firmalardır. Bu firmalar, yüksek risk ve getiri potansiyeli yanında büyüme fırsatları ve likidite avantajı sunarlar. Firmaların bu özelliklerinden yararlanmak isteyen yatırımcılar, yüksek likiditeye sahip hisse senetlerindeki fiyat dalgalanmalarından kaynaklanan spekülâtif kar elde etme, büyümeyle gelecek sermaye kazançları ve kâr payı alma isteğiyle hareket ederler. Bu üç durumda hisse fiyatlarını yükseltecek bu da bankaların piyasa değerinin artmasına neden olacaktır. Özkaynak kârlılığı açısından bakıldığında; yüksek karlı firmaların hisse fiyatlarının dolayısıyla piyasa değerlerinin yüksek olacağı net bir biçimde söylenemez. Abdullah vd. (2015), Korkmaz ve Dilmaç (2018) ve Gill ve Mathur (2011) gibi çalışmalarında bu ifadeyi doğrulayan araştırmaların yanında Demirgüneş (2016) gibi farklı sonuçlara ulaşan çalışmalarda bulunmaktadır. Bu çalışmada özkaynak kârlılığının piyasa değerini pozitif etkilediği sonucunun, bankaya yatırım yapanların yatırdıkları her bir birim için aldıkları payın artmasının o hisse senetlerine olan talebi arttıracığı,



bununda piyasada hisse senedi fiyatlarını yükseltebileceği söylenebilir. Sonuçta artan hisse senedi fiyatları bankaların piyasa değerinin artmasına sebep olacaktır. Birgili ve Düzer (2010), Roosmawarni vd. (2022) gibi benzer sonuçlara ulaşırken, Ayriçay ve Türk (2014), Çam (2014) ve Gümüş vd. (2017) farklı sonuçlara ulaşan çalışmalar yapmışlardır.

Bankalar, piyasa değerlerini artırmak ve kârlarını sürdürülebilir kılmak için çeşitli adımlar atabilirler. Dijitalleşme süreçlerinin hızlandırılması ve çalışan personelin eğitim ve gelişimlerinin sağlanması gibi süreç iyileştirme çalışmaları yaparak müşteri memnuniyetini artırabilir, maliyetleri düşürebilir ve verimliliği artırabilirler. Dijital bankacılık hizmetleri, yeşil finansmanı destekleyen yenilikçi krediler, varlık yönetimi ve risk yönetim hizmetleri ile kurumsal bankacılık hizmetleri gibi yüksek getirili ürün ve hizmetler sunarak özkaynak kârlılığını artırabilirler. Yeni kredi ürünleri sunarak kredi portföyünü genişletmek, yeni şubeler açmak ve dijital bankacılığa yönelik yatırımları artırmak suretiyle aktif büyüklüğü artırarak kârlılık sağlanabilir.

Çalışmada kullanılan bankaya özgü değişkenler ve makro değişkenlerin sayısının ve çeşitliliğinin artırılması, analiz yapılan dönemlerin farklılaştırılarak çeşitli tekniklerin kullanılması ve bulunan sonuçların karşılaştırılması yapılabilir. Böylelikle, bankaların piyasa değerinin belirlenmesinde daha kapsayıcı ve sektörü aydınlatıcı akademik bilgilere ulaşılması sağlanacaktır. Gelecekteki araştırmalar, uluslararası karşılaştırmalar yoluyla farklı ülkelerdeki bankaların piyasa değeri üzerinde etkili olan faktörlerin incelenmesine odaklanabilir. Bu, küresel ölçekte bankaların piyasa değeri üzerinde etkili olan faktörlerin daha iyi anlaşılmasına ve karşılaştırmalı bir bakış açısının sunulmasına katkı sağlayabilir. Ayrıca, daha fazla değişken ve dışsal faktörün analize dahil edilmesi, sonuçların daha kapsamlı ve genellenebilir olmasını sağlayacaktır.

## Kaynakça

- Abdullah, M., Abdul Shukor, Z., Mohamed, Z. M. ve Ahmad, A. (2015). Risk management disclosure: A study on the effect of voluntary risk management disclosure toward firm value. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(3), 400–432.
- Acharya, V. V., Pedersen, L. H., Philippon, T. ve Richardson, M. (2017). Measuring Systemic Risk. *Review of Financial Studies*, 30(1), 2–47.
- Adrian, T. ve Brunnermeier, M. K. (2016). CoVaR. *American Economic Review*, 106(7), 1705–1741.
- Afşar, A. (2007). Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (36), 188–198.
- Anam, O. A., Fatima, A. H. ve Majdi, A. R. H. (2011). Effects of intellectual capital information disclosed in annual reports on market capitalization: Evidence from Bursa Malaysia. *Journal of Human Resource*

*Costing & Accounting*, 15(2), 85–101.

- Aydingülü Sakalsız, S. ve Çildir, Ç. (2022). Firmaların Marka Değerleri ile Piyasa Değerleri Arasındaki ilişki: Bist’de Bir Uygulama. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(2), 471–480.
- Ayriçay, Y. ve Türk, V. E. (2014). Finansal Oranlar Ve Firma Değeri İlişkisi: BİST’de Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (64), 53–70.
- Bağcı, H. ve Sarıay, İ. (2021). Halka Açık Piyasa Değeri ve Piyasa Değerinin İşletme Performansındaki Rolü: BİST Halka Arz Endeksi’nde Bir Uygulama. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 13(24), 36–54.
- Beaver, W. H. (1968). Information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6(3), 67–92.
- Bektaş, H. ve Tekin, M. (2013). Finansal Oranlar ve Borsa Performans Oranları İlişkisi: İMKB’de İşlem Gören Bankaların Kanonik Korelasyon Analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 34(1), 317–329.
- Biçen, Ö. F. ve Sezgin, H. (2017). Finansal Oranların Firma Değeri Üzerindeki Etkileri: Borsa İstanbul Bilişim Sektörüne Yönelik Bir Panel Veri Analizi. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 15(3), 25–41.
- Birgili, E. ve Düzer, M. (2010). Finansal analizde kullanılan oranlar ve firma değeri ilişkisi: İMKB’de bir uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (46), 74–83.
- Bourke, P. (1989). Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America and Australia. *Journal of Banking & Finance*, 13(1), 65–79.
- Bouri, E., Molnár, P., Azzi, G., Roubaud, D. ve Hagfors, L. I. (2017). On the hedge and safe haven properties of Bitcoin: Is it really more than a diversifier? *Finance Research Letters*, 20, 192–198.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2010). *İşletmelerde Finansal Yönetim* (11. bs.). Bursa: Ekin Basım Yayım.
- Chen, M., Cheng, S. ve Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms’ market value and financial performance. *Journal of intellectual capital*, 6(2), 159–176.
- Çam, A. V. (2014). Politik Riskin Firma Değeri İle İlişkisi: İMKB’ye Kayıtlı Firmalar Üzerinde Bir Uygulama. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 15(1), 109–122.
- Demirgüneş, K. (2016). Firma değerinin finansal belirleyicileri: Ampirik bir analiz. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 159–179.
- Ersoy, E., Swiecka, B., Grima, S., Özen, E. ve Romanova,

- I. (2022). The Impact of ESG Scores on Bank Market Value? Evidence from the U.S. Banking Industry. *Sustainability*, 14(15), 9527.
- Evans, O. (2019). Blockchain Technology and the Financial Market: An Empirical Analysis, *Actual Problems of the Economy*, 211, 82-101.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1988). Dividend Yields and Expected Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 22(1), 3-25.
- Geçer, T. (2015). Sermaye yeterliliği standart oranına yeniden bir bakış. *Adam Academy Journal of Social Sciences*, 5(1), 77-92.
- Gill, A. ve Mathur, N. (2011). Board size, CEO duality, and the value of Canadian manufacturing firms. *Journal of Applied Finance and Banking*, 1(3), 1-13.
- Gökten, S., Okan, P., Öner, E. ve Aypek, N. (2008). Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkide Finansal Sistemin Rolü - Kırgızistan Örneği TT - Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkide Finansal Sistemin Rolü - Kırgızistan Örneği. *Sosyoekonomi*, 7(7), 117-132.
- Gülhan, Ü. ve Uzunlar, E. (2011). Bankacılık sektöründe kârlılığı etkileyen faktörler: Türk bankacılık sektörüne yönelik bir uygulama. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15(1), 341-368.
- Gümüş, U. T., Şakar, Z., Akkın, G. ve Şahin, M. (2017). Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değer İlişkisi: BİST'de İşlem Gören Çimento Firmaları Üzerine Bir Analiz. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(16), 1-23.
- Güneş, N. (2015). Banka Kârlılığının Belirleyicileri: 2002-2012 Dönemi Türk Mevduat Bankaları Üzerine Bir İnceleme. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(3).
- Hull, J. C. (1993). *Options, Futures, and Other Derivatives*. Prentice Hall.
- İş Yatırım Menkul Değerler. (2024). Hisse Değerleri ve Oranları. (Erişim: 16.02.2024), <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/Temel-Değerler-Ve-Oranlar.aspx?sektor=0001#page-1>.
- İskenderoğlu, Ö., Karadeniz, E. ve Atioğlu, E. (2012). Türk Bankacılık Sektöründe Büyüme, Büyüklük ve Sermaye Yapısı Kararlarının Karlılığa Etkisinin Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(1), 291-311.
- Jorion, P. (1996). *Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk*. McGraw-Hill.
- Kahneman, D. ve Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I* içinde (ss. 99-127). World Scientific.
- Kantar, L. ve Düzer, M. (2022). Türev Ürün Kullanımının Piyasa Değerine Etkisi: Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 16(2), 189-215.
- Karaca, S. S. ve Savsar, A. (2012). The effect of financial ratios on the firm value: Evidence from Turkey. *Journal of Applied Economic Sciences*, 7(1), 56-63.
- Karadağ, T. (2024). Borsada En Değerli Şirketler. *Borsa ve Yatırım*. (Erişim: 01.02.2024), <https://www.borsaveyatirim.com/borsada-en-degerli-sirketler>.
- Kartal, F. (2023). Türk Bankacılık Sektöründe 2022 Yılı Kârlılığının Belirleyicileri. *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi*, (19), 1-25.
- Kevser, M. (2020). Does Bank Size Affect The Bank Profitability? An Evidence From Borsa Istanbul (BİST), Turkey. *International Journal of Business and Economic Studies*, 2(2), 63-71.
- Korkmaz, Ö. ve Dilmaç, M. (2018). Firma Piyasa Değerini Etkileyen Finansal Faktörler: Banka ve Sigorta İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 16(2), 179-201.
- Kulalı, G. (2022). Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetim (ESG) Performansının Piyasa Değeri Üzerindeki Etkisi: Firma Büyüklüğünün Rolü. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 17(3), 787-809.
- Mishkin, F. S. (2007). *The economics of money, banking, and financial markets*. Pearson education.
- Mkalaf, K. A. ve Hilo, S. H. (2023). Using the Tobin Q model to evaluate the impact of credit risks on the bank's market value during the corona pandemic. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14(6), 973-988.
- Or, Z. (2011). Bankaların Halka Açılması ve Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü: Hukuksal Bir Bakış Açısı. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 3(2), 39-49.
- Özbuğday, F. C. (2017). Rekabet Soruşturmasının Bankaların Piyasa Değerine Etkisi: Bir Olay Çalışması Analizinden Kanıtlar. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (631), 75-90.
- Özer, A., Öztürk, M. ve Özer, N. (2019). BİST İmalat Sanayi Firmalarının Araştırma Ve Geliştirme Giderlerinin Piyasa Değeri Ve Firma Kârlılığı Üzerindeki Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (82), 135-146.
- Praveen Kumar, M. ve Manoj Kumara, N. V. (2021). Market capitalization: Pre and post COVID-19 analysis. *Materials Today: Proceedings*, 37, 2553-2557.
- Qurashi, M. ve Zahoor, M. (2016). Impact of profitability,

- bank and macroeconomic factors on the market capitalization of the Middle Eastern banks. *International Journal of Business and Management Invention*, 5(11), 56–62.
- Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S. (2011). From Financial Crash to Debt Crisis. *American Economic Review*, 101(5), 1676–1706.
- Reis, Ş. G., Kılıç, Y. ve Buğan, M. F. (2016). Banka Karlılığını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (72), 21–36.
- Roosmawarni, A., Fatihudin, D. ve Mauliddah, N. (2022). Market Capitalisation and Financial Performance: Evidence from Banking Listed Company in Indonesia. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 20(2), 124–136.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The journal of finance*, 19(3), 425–442.
- Shleifer, A. ve Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737–783.
- Short, B. K. (1979). The relation between commercial bank profit rates and banking concentration in Canada, Western Europe, and Japan. *Journal of Banking & Finance*, 3(3), 209–219.
- Siraj, K. K. ve Pillai, P. S. (2012). Comparative study on performance of Islamic banks and conventional banks in GCC region. *Journal of Applied Finance and Banking*, 2(3), 123-161.
- Stock, J. H. ve Watson, M. W. (2011). *Ekonometriye Giriş*. Çev.Bedriye Saraçoğlu: Elif Yayınevi.
- Sualehkhattak, M. ve Hussain, C. M. (2017). Do Growth Opportunities Influence the Relationship of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value: Empirical Evidence of KSE? *Journal of Accounting & Marketing*, 06(01), 1–11.
- Şener, A. (2012). Finansal Piyasalarda Kurumsal Regülasyon TT - Finansal Piyasalarda Kurumsal Regülasyon. *Sosyoekonomi*, 18(18),173-194.
- Şit, A., Çavuşoğlu, A. ve Ekşi, İ. H. (2020). Finansal risklerin firma değeri üzerine etkisi: Seçilmiş bankalar üzerine uygulama. *Bursa Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi*, 39(1), 1–19.
- Tandoğan, D. ve Özyurt, H. (2013). Bankacılık Sektörünün Ekonomik Büyüme ve Sürdürülebilir Ekonomik Kalkınma Üzerine Etkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Nedensellik Testleri (1981-2009). *M.U. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 35(2), 49–80.
- Thaler, R. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing science*, 4(3), 199–214.
- Türkiye Bankalar Birliği. (2023). Bankalarımız 2022. (Erişim: 18.02.2024), [https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/istatistikraporlar/ekler/4141/Bankalarimiz\\_2022.pdf](https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/istatistikraporlar/ekler/4141/Bankalarimiz_2022.pdf).
- Wu, M.-L. (2020). Examining the Internal Determinants of Profitability of Commercial Banks in China: A Panel Data Modeling Based Empirical Study. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 8(3), 1–12.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2020). *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı* (5. baskı). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Yüksel, A. ve Yüksel, A. (2013). Bankacılık sektörü hisse senedi endeksi ile enflasyon arasındaki ilişki: Yedi ülke örneği. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 20(2), 37–50.
- Zhang, Z. (2024). The Impact of Blockchain Technology on Financial Markets and Its Future Trends: An Economic Perspective Based on Data Analysis. *Modern Management Science & Engineering*, 6(1), 205-215.

## Extended Summary

### Purpose

This study aims to examine bank-specific variables and macroeconomic variables that may have an impact on the market values of banks traded on the BIST. Various factors affect market value. Identifying these factors is crucial for predicting market value in advance.

### Literature Review

Market value can be expressed as the product of the number of shares outstanding in the market and the latest trading price for publicly traded companies.

There are many factors influencing a stock price.

Besides the current performance of firms, future expectations also affect the pricing of stocks.

In this context, market value provides investors with insights into whether to exercise their discretion regarding company shares. Numerous studies examining the relationship between market value and various variables for firms can be found upon reviewing the literature. The literature shows that there is a higher concentration of studies focusing on non-banking sectors, particularly the manufacturing industry, compared to the service sector. These studies examine financial (such as accounting and stock market-based ratios) and non-financial factors (such as ownership structure) that could affect market value. It is noted that there is a greater emphasis on financial factors in the literature. However, studies explicitly targeting financial and non-financial factors that could influence the market value of banks are relatively limited. Some examples of studies in the literature include Gill and Mathur (2011), Roosmawarni, Fatihudin, and Mauliddah (2022), Bektaş and Tekin (2013), and Reis, Kılıç, and Buğan (2016). What distinguishes this study from others is the utilization of the product of the number of shares and their prices instead of financial ratios for market value, along with the incorporation of macroeconomic variables that are likely to influence market value alongside bank-specific variables as independent variables.

### Design/methodology/approach

In this study, Equation (1) is formulated using the annual data for ten periods from 2013 to 2022 of twelve banks traded on the BIST.

$$\text{LnPD}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROE}_{i,t} + \beta_2 \text{LnAKT}_{i,t} + \beta_3 \text{SRY}_{i,t} + \beta_4 \text{TK}_{i,t} + \beta_5 \text{KAL}_{i,t} + \beta_6 \text{TUFE}_{i,t} + \beta_7 \text{İŞZ}_{i,t} + \beta_8 \text{BUY}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Equation (1) in the model represents the dependent variable LnPD, which indicates the market capitalization value of the bank at time t. This value is transformed by using its natural logarithm in the model. Among the independent variables in Equation (1), ROE<sub>i</sub> denotes the return on equity ratio of bank i at time t, LnAKT<sub>i</sub> represents the natural logarithm of total assets of bank i at time t, SRY<sub>i</sub> denotes the capital adequacy ratio of bank i at time t, TK<sub>i</sub>

represents the ratio of non-performing loans of bank i at time t, KAL<sub>i</sub> denotes the leverage ratio of bank i at time t, TUFE represents the consumer price index at time t, İŞZ represents the unemployment rate at time t, and BUY represents the growth rate at time t.

### Findings

According to the analysis results, there is a statistically significant and positive relationship between market value and return on equity (ROE), as well as the natural logarithm of total assets. At the same time, all other independent variables are found to be statistically insignificant. The analysis indicates that an increase in the size of banks' assets leads to a rise in market value. The fact that the banks included in the study are predominantly small and mid-cap firms highlights their growth potential, liquidity, and ability to provide high risk and returns. Considering these characteristics, investors may act based on speculative profit from high liquidity, capital gains from growth, and dividend income motives in the fluctuations of stock prices. Regarding return on equity, it cannot be conclusively stated that companies with higher profitability will have higher stock prices and, thus, higher market values. Alongside studies confirming this statement, such as Abdullah et al. (2015), Korkmaz and Dilmaç (2018), and Gill and Mathur (2011), there are also studies, like Demirgüneş (2016), which reach different conclusions. In this study, the positive effect of return on equity on market value suggests that an increase in the share of profits received by investors for each unit invested will increase demand for those stocks, leading to a rise in stock prices in the market, thereby increasing the market value of banks. Ultimately, rising stock prices will contribute to the increase in banks' market value. While studies like Birgili and Düzer (2010) and Roosmawarni et al. (2022) reach similar conclusions, others such as Ayriçay and Türk (2014), Çam (2014), and Gümüş et al. (2017) have different findings.