

BORSA İSTANBUL PAY PİYASASI ŞİRKETLERİNİN BEDELSİZ SERMAYE ARTIRIMI DUYURULARININ HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Öğr. Gör. A. Ferit EROL*

Doç. Dr. Sinan AYTEKİN**

Özet

Bu çalışmada 2016 ve 2017 yıllarında Borsa İstanbul Pay Piyasasında bedelsiz sermaye artımı yapmak için Sermaye Piyasası Kuruluna (SPK) başvuru yapan şirketlerin başvuru onaylarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Pay piyasasının yarı güçlü formda etkinliğinin test edildiği bu çalışmada olay çalışmasından yararlanılmıştır. Çalışma kapsamında bedelsiz sermaye artırım başvurusunun SPK tarafından onaylandığı tarihten (t) 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası (t-5, t+5) payların günlük kapanış fiyatlarının basit getirileri hesaplanmıştır. Tahmin penceresi ise bedelsiz sermaye artırım onay tarihinden önceki 6 günden onay öncesi 135 güne kadar (t-6, t-135) olan zaman aralığıdır. Payların beklenen getirilerinin hesaplanmasında ekonomik modellerden Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (CAPM) kullanılmıştır. Çalışma dönemi için bedelsiz sermaye artırım oranları %50 ve üzerinde olan şirketlerle %50'nin altında olan şirketler ayrıca incelenmiştir. Böylece farklı oranlarda bedelsiz sermaye artırım yapmanın kümülatif anormal getiriler üzerindeki etkileri de test edilmiştir. Çalışma sonucunda, 2016 yılında bedelsiz sermaye artırım onayından sonra istatistiksel olarak anlamlı pozitif kümülatif anormal getiri elde edilemezken onay tarihinden 3 ve 5 gün sonra istatistiki olarak anlamlı negatif kümülatif anormal getiri elde edilebileceği tespit edilmiştir. 2017 yılında bedelsiz sermaye artırım onayından 1 gün sonra istatistiki olarak anlamlı pozitif, 2 gün sonra ise istatistiki olarak anlamlı negatif kümülatif anormal getiri elde edilebileceği saptanmıştır. 2016-2017 yılları tek bir dönem olarak incelendiğinde bedelsiz sermaye artırım onaylarından 1 gün sonra istatistiki olarak anlamlı pozitif, 2 gün, 3 gün ve 5 gün sonrasında ise istatistiki olarak anlamlı negatif kümülatif anormal getiri elde edilebileceği görülmüştür. Elde edilen bulgular genel olarak test edilen dönem açısından BIST pay piyasasının yarı güçlü formda etkin bir piyasa olmadığını yönünde bulgular içermektedir.

* Batman Üniversitesi, Kozluk Meslek Yüksekokulu, abdullahferit.erol@batman.edu.tr, Batman, Türkiye

** Balıkesir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, saytekin@balikesir.edu.tr, Balıkesir, Türkiye

Anahtar Kelimeler: Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyuruları, Olay Çalışması, SVFM, Kümülatif Anormal Getiri, Borsa İstanbul

ASSESSING THE IMPACT OF BONUS ISSUE ANNOUNCEMENTS ON STOCK PRICE RETURNS IN BORSA İSTANBUL EQUITY MARKET

Abstract

In this study, it is aimed to evaluate the effects of the approval of applications made by the companies that apply to Capital Markets Board of Turkey for bonus issue in Borsa Istanbul equity market in 2016 and 2017. The event study method was used in this study in which the efficiency of equity market was tested in semi-strong form. Within the scope of the study, the simple rate of returns of the stocks' daily closing prices belonging to 5 days before and after (t-5, t+5) the date when bonus issue application was approved by Capital Markets Board were calculated. The estimation window is the time period beginning from the day -6 to day -135 before date of the approval. Of the economic models, Capital Asset Pricing Model (CAPM) was used in calculating the expected returns. The companies with a bonus issue rate above 50% and the companies with a bonus issue rate under 50% were examined separately. Accordingly, the effect of bonus issues at different rates on cumulative abnormal returns of issue was also tested. As a result of the study, in 2016 no statistically significant positive cumulative abnormal return was obtained, while some statistically significant negative cumulative abnormal return after was obtained 3 and 5 days after the approval date. It has been determined that one could obtain statistically significant positive cumulative abnormal return 1 day after the approval and statistically significant negative cumulative abnormal return 2 days after the approval date in 2017. When 2016 and 2017 years were analyzed as a single period, it was observed that one could obtain statistically significant positive cumulative abnormal return 1 day after the approval and statistically significant negative cumulative abnormal return 2, 3 and 5 days after the approval date. The findings reveal that Borsa Istanbul equity market was not an efficient market in semi-strong form during the tested period of time.

Key Words: Bonus Issue Announcements, Event Study, CAPM, Cumulative Abnormal Return, Borsa İstanbul

1. GİRİŞ

Sermaye işletmelerinin ortaklarına sermaye paylarını belgelendirmek amacıyla verdikleri hisse senetlerinin fiyatını etkileyen bazı etmenler bulunmaktadır. Bu etmenlere işletmenin finansal yapısı, işletme yönetimi, temettü politikaları, işletmenin içerisinde bulunduğu sektör, sektör içindeki payı, finansal tablolarındaki bilginin kalitesi ve işletmenin yapmış olduğu sermaye artırımları örnek verilebilir (Demir, 2001: 110-115).

2012 yılında yeni Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) yürürlüğe girmesiyle birlikte anonim ve limited şirketlerin sermaye artırma yöntemleri yeniden düzenlemiştir. Bu düzenlemeye göre işletmeler bedelli sermaye artırımı, şarta bağlı sermaye artırımı ve bedelsiz sermaye artırımı (iç kaynaklardan sermaye artırımı) olmak üzere üç şekilde sermaye artırımı yapabileceklerdir (Küçükşille ve Mizrahi, 2015a: 63). Ayrıca TTK'nın yürürlüğe girmesiyle birlikte işletmelerin öz kaynaklarında bulunan yeniden değerlendirme artış fonu, geçmiş yıl karları, gibi kaynak hesaplarında kullanılacak kaynaklara sahipken bedelli sermaye artırımı yapmayı engelleyici düzenlemeler de yapılmıştır (Tuna ve Karaca, 2015: 32).

6102 sayılı TTK'nın 462. Maddesinin birinci fıkrasında bedelsiz sermaye artırımı şu şekilde tanımlanmaktadır. *“Esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları ve mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar sermayeye dönüştürülerek sermaye iç kaynaklardan artırılabilir.”* Basit bir ifadeyle bedelsiz sermaye artırımı, işletmenin elinde bulundurduğu geçmiş dönem karları, sermaye yedekleri vb. kaynaklarını kullanarak herhangi bir bedel talep etmeden mevcut ortaklarına yatırımlarıyla orantılı olarak dağıtılan hisse senetleridir (Malhotra, Thenmozhi ve Kumar, 2007: 1). Diğer bir ifadeyle işletmenin yapmış olduğu bedelsiz sermaye artırımında işletme yeni bir kaynak elde etmemekte sadece mevcut hisse senedi sayısı değişmektedir (Özer ve Yücel, 2001: 1).

Eugene Fama 1970 yılında etkin piyasalar hipotezini açıklamıştır. Bu hipoteze göre piyasalardaki etkinliğin ölçüsü fiyat belirlenmesinde kullanılan bilgilerdir. Kullanılan bu bilgilerin kapsamına göre etkin piyasaları zayıf form, yarı güçlü form ve güçlü form olmak üzere üçe ayırmıştır. Bir piyasanın yarı güçlü formda etkinliği söz konusuysa bu piyasada tarihi bilgiler yani işletmenin bugüne kadar olan finansal verileri ve güncel borsa performans bilgileri kullanılarak aşırı karlar elde edilemez (Sayılğan, 2017:28-29).

Bu çalışmada Borsa İstanbul Pay Piyasasında bedelsiz sermaye artımı yapmak için Sermaye Piyasası Kuruluna (SPK) başvuru yapan şirketlerin başvuru onaylarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda 2016 ve 2017 yıllarında bedelsiz sermaye artırımı için başvuruda bulunan işletmelerin SPK onay tarihleri baz alınarak olay çalışması analizi uygulanmıştır. İşletmelerin yaptıkları bedelli ve bedelsiz sermaye artırımlarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini araştıran birçok çalışma yapılmıştır. İşletmeler bedelli ya da bedelsiz sermaye artırımı yapmak istediklerinde öncelikle genel kurullarından sermaye artırımı için karar çıkmaktadır. Bu karar sonrasında işletmeler yapacakları sermaye artırımlarını SPK'ya bildirmekle yükümlüdürler. Bu bildirim neticesinde SPK uygun görülen artırımlara izin vermektedir. Yapılan çalışmaların hemen hemen hepsinde işletmelerin bedelsiz sermaye artırımlarını Kamuyu Aydınlatma Platformuna (KAP) bildirdiği tarih ya da sermaye artırımını gerçekleştirdiği tarih dikkate alınarak analizler gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada ise SPK onay tarihi dikkate alınmıştır. Bu durum ise yapılan çalışmanın özgün yönünü oluşturmaktadır. Ayrıca bu çalışmada Borsa İstanbul

pay piyasasının incelenen dönem açısından yarı güçlü formda etkin olup olmadığı da test edilecektir.

2. ALANYAZIN TARAMASI

Finans literatüründe bedelsiz sermaye artırımını duyurularının hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini test etmek amacıyla ulusal ve uluslararası piyasalar için yapılmış bazı çalışmalar Tablo 1’de özetlenmiştir.

Tablo 1: Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyurularının Hisse Senedi Getirilerine Olan Etkilerini Araştıran Çalışmalar

Yazar(lar)ın Adı	Yıl	Yöntem	Çalışma Aralığı	Sonuç
Balachandran, Faff ve Tanner	2004	Regresyon Analizi	1992 - 2000	Bedelsiz sermaye artırımını duyurusu yapan işletmelerin hisse senetleri açısından duyuru yapıldığı gün ve yapıldıktan sonraki gün anormal getiri elde edildiği tespit edilmiştir. Ancak bu anormal getirinin endüstri işletmelerinde ve maden işletmelerinde finansal işletmelere göre daha fazla olduğu görülmüştür. Ayrıca yapılan çalışmaya göre işletmelerin yapacağı duyuruların işletme performansı hakkında güçlü işaretler vereceği ortaya konulmuştur.
Barnes ve Ma	2002	Olay Çalışması	1993 yılından önceki 50 yıl	Çalışmalarında gözlem grubu olarak çok sayıda bedelsiz sermaye artırımını yapan işletme ile çok sayıda bedelsiz sermaye artırımını yapmayan işletmeyi karşılaştırmışlardır. Elde ettikleri sonuca göre daha büyük miktarda bedelsiz sermaye artırımını yapan işletmelerin hisse senetleri açısından pozitif getiri elde edildiği görülmesine karşın daha küçük miktarda bedelsiz sermaye artırımını yapan işletmelerin hisse senetleri açısından negatif getiri elde edilmiştir. Ayrıca Çin borsasının yarı güçlü formda kısmen etkin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.
Küçüksille ve Mizrahi	2015	Olay Çalışması	2012-2014	Yapılan çalışma aralığında, bazı periyotlar içinde anormal getiri elde edilebileceği tespit edilmiştir. Bu sebeple BIST’in etkin bir piyasa olmadığı ortaya konulmuştur.
Obaidullah	1992	Olay Çalışması	1987-1989	Yapılan çalışmada bedelsiz sermaye artırımını duyuruları sonucunda anormal getiri elde edilebileceği görülmüştür. Hindistan borsasının yarı güçlü formda etkin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Guo, Shiah-Hou ve Yang	2006	Panel Veri Analizi	1999-2001	Yaptıkları çalışmada bedelsiz sermaye artırımları ile işletme performansı arasında anlamlı ve

				pozitif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.
Mishra	2005	Olay Çalışması	Haziran 1998 - Ağustos 2004	Araştırmacı yaptığı çalışmada bedelsiz sermaye artırımını duyurularından önceki beş gün içerisinde anormal getiriler elde edilebildiğini gözlemlemiş ve Hindistan borsasının yarı güçlü formda etkin olduğunu belirlemiştir.
Raja ve Sudhahar	2010	Olay Çalışması	2000-2007	Araştırmacılar yaptıkları çalışmada bedelsiz sermaye artırımını duyurularının hisse senedi fiyatlarına etkisi olduğunu göstermişlerdir. Ayrıca bu duyurular çerçevesinde anormal getiriler elde edilebileceğini öne sürmüşlerdir.
Lukose ve Roa	2002	Olay Çalışması	1991-2000	Yaptıkları çalışmada bedelsiz sermaye artırımlarından üç gün öncesinden beş güne kadar %11,6 oranında anormal getiri elde edilebildiği gözlemlenmiştir. Ayrıca araştırmacılar bedelsiz sermaye artırımlarının anormal getiri elde edebilmek için yatırımcı açısından sinyal etkisi olduğunu ortaya koymuşlardır.
Dhar ve Chhaochharia	2008	Olay Çalışması	2001-2007	Bedelsiz sermaye artırımını duyurularının hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Yapılan artırımlardan sonra anormal getiri elde edilebileceği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca Hindistan borsasının yarı güçlü formda etkin olduğu ortaya konulmuştur.
Masry	2015	Olay Çalışması	2008-2014	Çalışma kapsamında farklı tarihler arasında inceleme yapılmış ve bedelsiz sermaye artırımını duyuruları ile anormal getiri elde etmenin mümkün olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Kaderli ve Başkaya	2017	Olay Çalışması	2015-2016	Çalışmalarında 2015 ve 2016 yıllarında Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem gören işletmelerin bedelli ve bedelsiz sermaye artırımlarını incelemişlerdir. Çalışmanın sonucuna göre bedelli sermaye artırımını yapan işletmelerin bedelsiz sermaye artırımını yapan işletmelere göre kümülatif anormal getirilerinde sert düşüşler olduğunu ortaya koymuşlardır. Ayrıca işletmelerin duyuru tarihleri sonrasındaki getirilerinin sıfırdan farklı olduğu ve piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.
Suresha ve Chandrasekara	2016	Olay Çalışması	1996-2015	Çalışmada bedelli sermaye artırımını, bedelsiz sermaye artırımını ve hisse senedi bölünme duyuruları piyasa etkinliği çerçevesinde açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmaya göre bedelsiz sermaye

				artırımı duyurusunun yapıldığı gün pozitif anormal getiri, bedelli sermaye artırımı ve hisse senedi bölünmesi duyurularının yapıldığı gün negatif anormal getiri elde edildiği belirlenmiştir. Ayrıca piyasanın yarı güçlü formda etkin olduğu ortaya konulmuştur.
Khan ve Thoufiqulla	2013	Olay Çalışması	2012-2013	Yaptıkları çalışmada 12 ayrı işletmeyi değerlendirmişler ve yatırımcıların duyurunun bir gün öncesinde ve sonrasında anormal getiri elde edemedikleri araştırılmıştır. Araştırmanın sonucuna göre belirlenen aralıkta 9 işletme açısından negatif yönlü, 2 işletme açısından ise pozitif yönlü getiri elde edilebildiği, 1 işletme açısından ise herhangi bir getiri elde edilemediği sonucuna ulaşmışlardır.

Ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarında yapılan çalışmalar sonucunda incelenen dönem ve piyasaya göre bedelsiz sermaye artırımı duyurularının hisse senedi getirileri üzerinde farklı etkilerinin olduğu görülmüştür. Bu nedenle piyasaların bir bütün olarak yarı güçlü formda etkin olduğu ya da olmadığı konusunda fikir birliği oluşmamıştır.

3. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Bu çalışmada 2016 ve 2017 yıllarında Borsa İstanbul Pay Piyasasında bedelsiz sermaye artımı yapmak için Sermaye Piyasası Kuruluna (SPK) başvuru yapan şirketlerin başvuru onaylarının hisse senedi getirileri üzerindeki etkileri değerlendirilmiştir. Bu amaçla bedelsiz sermaye artırımı yapmak için SPK'ya başvuran işletmelerin SPK onayları haftalık olarak yayınlanan bültenlerden (<http://www.spk.gov.tr/Bulten>) elde edilmiştir. Hisse senedi getirileri ile BIST 100 endeksi getirileri Borsa İstanbul Tarihsel ve Referans Veri Platformu (<https://datastore.borsaistanbul.com/>)'dan alınan günlük kapanış fiyatlarından yararlanılarak hesaplanmıştır. Ayrıca çalışmada kullanılan risksiz faiz oranları TCMB internet sitesinde yer alan ihale yöntemi ile satılan hazine bonoları ve tahvillerin yıllık faiz oranlarından elde edilmiştir.

Çalışmanın yöntemi olarak 1933 yılında Dolley tarafından geliştirilen olay çalışması kullanılmıştır (Malhotra vd. 2007: 4). Olay çalışmasını yapabilmek için bir olay tarihi, olay penceresi, tahmin penceresi ve tahmin modelinin belirlenmesi gerekmektedir (Ray, 2011: 59). Olay tarihi araştırmaya konu olan olayın gerçekleştiği tarihi göstermektedir. Olay penceresi araştırılan konuya göre -1 +1, -5 +5, -10 +10 ve daha fazlası olabilmektedir (Küçüksille ve Mizrahi, 2015b: 134). Bu çalışmada olay penceresi olay tarihinin 5 gün öncesi ve sonrası (t-5, t+5) olarak belirlenmiştir. Çalışmada olay penceresinin kısa tutulmasının temel sebebi olay tarihinden sonra ortaya çıkabilecek diğer durumların getiriler üzerine etkisini minimize etmektir. Tahmin penceresi ise pay senetleri getirilerinin piyasa getirilerine olan duyarlılığını ölçmek ve nihayetinde beklenen getiriyi elde etmek amacıyla kullanılmaktadır (Küçüksille ve Mizrahi, 2015a: 65). Çalışmada tahmin

penceresi olay tarihinden önceki 6 günden 135 gün öncesine kadar olan (t-135, t-6) zaman aralığıdır. Araştırmada tahmin modeli olarak Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (CAPM) kullanılmıştır.

Ayrıca çalışmada bedelsiz sermaye artırım oranları %50 ve üzerinde olan işletmeler ile %50'nin altında olan işletmeler ayrıca incelenmiştir. Böylece farklı oranlarda yapılan bedelsiz sermaye artırımlarının kümülatif anormal getiriler üzerindeki etkileri test edilmiştir.

Olay çalışması aşağıdaki işlem sırasına göre uygulanmıştır.

1. aşamada hisse senetlerinin t zamandaki getirisi hesaplanmaktadır (Raja ve Sudhakar, 2010: 4). Bunun için;

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

eşitliği kullanılmıştır.

R_{it} = i hisse senedinin t zamandaki getirisi

P_t = i hisse senedinin t zamandaki kapanış fiyatını

P_{t-1} = i hisse senedinin t-1 zamandaki kapanış fiyatını göstermektedir.

2. aşamada ise tahmin penceresinde gerçekleşen getiriler kullanılarak sistematik risk hesaplanmıştır (Küçükşille ve Mizrahi, 2015b: 136).

$$\beta_i = \text{Cov}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$$

β_i = i hisse senedinin sistematik riskini

$\text{Cov}(R_i, R_m)$ = işletmelerin getirisi ile piyasa getirisi (BIST 100) arasındaki kovaryans katsayısını

$\text{Var}(R_m)$ = piyasa getirilerinin varyansını ifade etmektedir.

3. aşamada hisse senedinin beklenen getiri oranı Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli yardımıyla hesaplanmıştır (Kulalı, 2016: 277). Bunun için;

$$E(R_{it}) = r_f + \beta_i(E(R_m) - r_f)$$

eşitliği kullanılmıştır.

$E(R_{it})$ = beklenen getiriyi

r_f = risksiz faiz oranını

$E(R_m)$ = piyasa getirisini göstermektedir.

4. aşamada olay penceresi içerisinde hisse senedinin anormal getirileri hesaplanmıştır (Ray, 2011: 60). Anormal getirilerin hesaplanması için aşağıdaki eşitlik kullanılmıştır

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR_{it} = i hisse senedinin t zamandaki anormal getirisini

R_{it} = i hisse senedinin t zamandaki gerçekleşmiş getirisini

$E(R_{it})$ = beklenen getiriyi ifade etmektedir.

5. aşamada ortalama anormal getiriler hesaplanmaktadır (Mishra, 2005: 32). Bunun için;

$$AR_t = 1/N \sum_{i=1}^N e_{it}$$

eşitliği kullanılmıştır.

AR_t = ortalama anormal getiriyi

N = olay çalışmasına dahil edilen işletme sayısını

t = olay çalışmasında kullanılan olay penceresini ifade etmektedir.

6. ve son aşamada kümülatif anormal getiri hesaplanmıştır (Malhotra vd., 2007: 5). Bunun için aşağıdaki denklem kullanılmıştır.

$$CAR(t1, t2) = \sum_{t=t1}^{t2} AR_{it}$$

AR_{it} = i hisse senedinin hesaplanan anormal getirisini

t = kümülatif anormal getirilerin hesaplamaya dahil edilen zaman s¼recini ifade etmektedir.

Bedelsiz sermaye artırımını yapan işletmelerin anormal getiri elde edip etmedikleri kümülatif anormal getiri hesaplandıktan sonra net bir şekilde belli olacağı için yapılan yorumlar kümülatif anormal getiri üzerinden yapılması gerekmektedir.

Buradan hareketle çalışmanın hipotezleri şu şekilde belirlenmiştir.

H_0 = Bedelsiz sermaye artırım talebi onaylanan işletmelerin olay penceresinde hisse senetlerinin kümülatif anormal getirileri 0'a eşitir. ($CAR_t = 0$)

H_1 = Bedelsiz sermaye artırım talebi onaylanan işletmelerin olay penceresinde hisse senetlerinin kümülatif anormal getirileri 0'dan farklıdır. ($CAR_t \neq 0$)

Ayrıca kümülatif anormal getirilerin istatistiksel olarak anlamlılığını test etmek için t-testi uygulanmıştır. Aşağıda Tablo 2'de 2016 yılında bedelsiz sermaye artırımını yapan şirketler, Tablo 3'de ise 2017 yılında bedelsiz sermaye artırımını yapan şirketler g¼sterilmiřtir.

Tablo 2: 2016 Yılında Bedelsiz Sermaye Artırımı Yapan Şirketler

SIRA	İŞLETME KODU	İŞLETME ADI	BEDELSİZ SERMAYE ARTIRIMI SPK ONAY TARİHİ	BEDELSİZ SERMAYE ARTIRIM ORANI (%)
1	PETKM	Petkim Petro Kimya Holding A.Ş.	14.01.2016	50
2	DAGI	Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	26.02.2016	49
3	GEDIK	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	03.03.2016	20
4	ADEL	Adel Kalemcilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	10.03.2016	200
5	CRFSA	Carrefoursa Carrefour Sabancı Tic. Merkezi A.Ş.	11.03.2016	515
6	ISGYO	İŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	28.04.2016	13,94
7	ASELS	Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	12.05.2016	100
8	PSDTC	Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş.	12.05.2016	65
9	ENKAI	Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	12.05.2016	5
10	HLGYO	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	12.05.2016	6,33
11	DENIZ	Denizbank A.Ş.	23.05.2016	41,30
12	VKGYO	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	23.05.2016	3,70
13	OZRDN	Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	23.05.2016	40,60
14	GOODY	Goodyear Lastikleri T.A.Ş.	23.05.2016	2165,54
15	ISFIN	İş Finansal Kiralama A.Ş.	13.06.2016	13,21
16	TSKB	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	13.06.2016	17,14
17	DENGE	Denge Yatırım Holding A.Ş.	13.06.2016	37,50
18	VERUS	Verusa Holding A.Ş.	13.06.2016	250
19	SODA	Soda Sanayi A.Ş.	24.06.2016	13,63
20	GENTS	Gentaş Genel Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.	24.06.2016	7
21	VAKFN	Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.	24.06.2016	33,85

22	SISE	T. Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	24.06.2016	7,90
23	SANKO	Sanko Pazarlama İthalat İhracat A.Ş.	24.06.2016	20
24	TRKCM	Trakya Cam Sanayii A.Ş.	24.06.2016	4,19
25	ANHYT	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	24.06.2016	4,88
26	HALKS	Halk Sigorta A.Ş.	30.06.2016	37,23
27	SASA	Sasa Polyester Sanayi A.Ş.	30.06.2016	23,15
28	SASA	Sasa Polyester Sanayi A.Ş.	04.10.2016	37,59
29	DGATE	Datagate Bilgisayar Malz. Tic. A.Ş.	04.10.2016	200
30	ECILC	EİS Eczacıbaşı İlaç, Sınai ve Finansal Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş	25.10.2016	25
31	ECZYT	Eczacıbaşı Yat. Holding Ortaklığı A.Ş.	25.10.2016	50
32	GSDHO	GSD Holding A.Ş	03.11.2016	80
33	ADESE	Adese Alışveriş Merkezleri Ticaret A.Ş	03.11.2016	40
34	SEYKM	Seyitler Kimya Sanayi A.Ş	30.11.2016	9,40
35	OSTIM	Ostim Endüst. Yatırımlar ve İşletme A.Ş.	19.12.2016	50
36	FINBN	Finansbank A.Ş.	19.12.2016	5

Tablo 3: 2017 Yılında Bedelsiz Sermaye Artırımı Yapan Şirketler

SIRA	İŞLETME KODU	İŞLETME ADI	BEDELSİZ SERMAYE ARTIRIMI SPK ONAY TARİHİ	BEDELSİZ SERMAYE ARTIRIM ORANI (%)
1	BNTAS	Bantaş Bandırma Ambalaj Sanayi Tic. A.Ş.	23.03.2017	50
2	SASA	Sasa Polyester Sanayi A.Ş.	14.04.2017	0,01
3	ODAS	Odaş Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	14.04.2017	185
4	ISGYO	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	21.04.2017	0,08
5	ENKAI	Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	21.04.2017	0,10
6	ISFIN	İş Finansal Kiralama A.Ş.	05.06.2017	0,08

7	RTALB	Rta Laboratuvarları Biyolojik Ürünler A.Ş.	05.06.2017	300
8	SARKY	Sarkuysan A.Ş.	09.05.2017	60
9	ASUZU	Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Tic.	09.05.2017	230,45
10	DGGYO	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	09.05.2017	38,92
11	TSKB	Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş.	26.05.2017	17,07
12	OZRDN	Özerden Plastik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	15.06.2017	6,67
13	SANKO	Sanko Pazarlama İthalat İhracat A.Ş.	15.06.2017	33,33
14	GENTS	Gentaş Genel Metal Sanayi ve Ticaret A.Ş.	15.06.2017	8,21
15	SODA	Soda Sanayi A.Ş.	22.06.2017	20
16	TRKCM	Trakya Cam Sanayii A.Ş.	07.07.2017	21,50
17	SISE	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	07.07.2017	9,75
18	ANACM	Anadolu Cam Sanayi A.Ş.	07.07.2017	68,92
19	FLAP	Flap Kongre Toplantı Hiz. A.Ş.	07.07.2017	25
20	BEYAZ	Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.	07.07.2017	25
21	HIDFGS	Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	28.07.2017	40
22	HLGYO	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	04.08.2017	3,80
23	VKGYO	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	04.08.2017	2,11
24	FINBN	Finansbank A.Ş.	11.08.2017	6,35
25	VAKFN	Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.	23.08.2017	25,29
26	HALKS	Halk Sigorta A.Ş.	23.08.2017	44,96
27	BIZIM	Bizim Toptan Satış A.Ş.	21.09.2017	50
28	IZFAS	İzmir Fırça Sanayi A.Ş.	29.09.2017	50
29	TRGYO	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	22.12.2017	99,99

4. BULGULAR

Çalışma 2016 ve 2017 yıllarında bedelsiz sermaye artırımını yapmak için SPK'ya başvuru yapan ve başvuruları onaylanan tüm işletmeler analize dahil edilmiştir. SPK, 2016 yılında 36 işletmenin 2017 yılında ise 29 işletmenin bedelsiz sermaye artırımına onay vermiştir. Çalışmada 2016 ve 2017 yılları ayrı ayrı değerlendirilmeye tabi tutulmuştur. Bedelsiz sermaye artırım oranı %50 ve üzeri olan işletmeler ile %50'nin altında olan işletmeler ayrıca incelenmiştir. Böylece bedelsiz sermaye artırım oranlarının kümülatif anormal getiriler üzerindeki etkisi de değerlendirilmiştir.

Tablo 4: 2016 Yılı İçin Ortalama Anormal Getiriler ve Kümülatif Anormal Getiriler

Günler	AAR _t	t-istatistiği	p değeri (sig.)	CAR _t
-5	0,49316	1,474	0,149	0,49316
-4	-0,00027	-0,001	0,999	0,49289
-3	0,29248	0,675	0,504	0,78538
-2	-0,25863	-0,908	0,370	0,52675
-1	0,65168	1,805***	0,080	1,17843
0	-0,29074	-0,931	0,358	0,88769
1	0,88384	1,330	0,192	1,77152
2	-0,48668	-1,104	0,277	1,28485
3	-3,39535	-1,991***	0,054	-2,11050
4	-0,71075	-0,678	0,502	-2,82125
5	-1,63732	-2,156**	0,038	-4,45856

* %1, ** %5, *** %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir

2016 yılı anormal getiriler ve kümülatif anormal getirilerin gösterildiği Tablo 4'te gösterilen bilgiler dikkate alındığında olay tarihinden 1 gün öncesinde (-1), 3 gün (+3) ve 5 gün (+5) sonrasında istatistiki olarak anlamlı getiriler elde edilebildiği görülmektedir. Olay tarihinden 1 gün öncesinde %10 anlamlılık düzeyinde pozitif anormal getiri elde edilebilirken olay tarihinden 3 ve 5 gün sonrasında sırasıyla %10 ve %5 anlamlılık düzeylerinde negatif anormal getiri elde edilebildiği görülmektedir. Ancak olay tarihinden önceki ve sonraki diğer günlerde ise istatistiki olarak anlamlı getiriler elde etmek mümkün değildir.

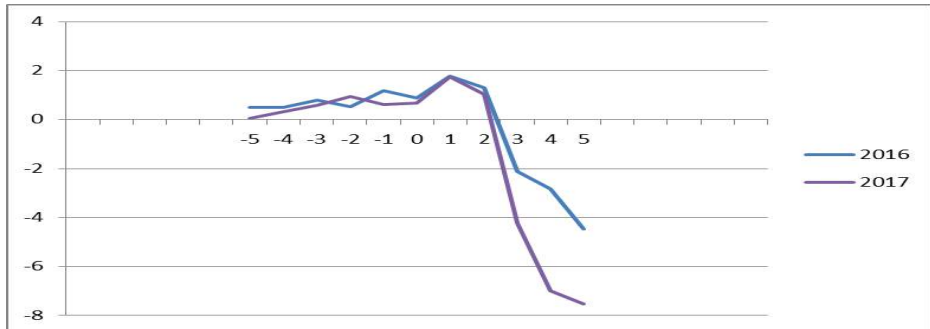
Tablo 5: 2017 Yılı İçin Ortalama Anormal Getiriler ve Kümülatif Anormal Getiriler

Günler	AARt	t-istatistiği	p değeri (sig.)	CARt
-5	0,04157	0,146	0,885	0,04157
-4	0,28135	1,003	0,324	0,32292
-3	0,25544	0,571	0,572	0,57836
-2	0,37559	0,959	0,346	0,95395
-1	-0,33467	-1,091	0,285	0,61928
0	0,05626	0,126	0,901	0,67554
1	1,08002	2,749*	0,010	1,75556
2	-0,71221	-2,343**	0,026	1,04335
3	-5,26669	-1,667	0,107	-4,22334
4	-2,77804	-1,470	0,153	-7,00138
5	-0,52510	-0,898	0,377	-7,52648

* %1, ** %5, *** %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir

2017 yılı analiz sonuçlarının gösterildiği Tablo 5'e bakıldığında olay tarihinden 1 ve 2 gün sonrasında sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde istatistiki olarak anlamlı pozitif getiriler elde edilebilirken diğer günlerde anlamlı sonuçlara ulaşılamamıştır.

Grafik 1: 2016 ve 2017 Yıllarında Kümülatif Anormal Getirilerin Olay Tarihine Duyarlılığı



Kümülatif anormal getirilerin olay tarihine olan duyarlılıklarını 2016 ve 2017 yılları için gösteren Grafik 1'e göre olay tarihinden önce istatistiki olarak anlamlı olmamasına karşın kümülatif anormal getiriler pozitif yatay bir seyir izlemişler-

dir. Ancak olay tarihinden sonraki ilk 2 gün kümülatif anormal getiri elde edilebildiği gözlemlenirken olay tarihinden 3 gün ve sonrasında kümülatif anormal getirilerin sert düşüşler göstererek negatif bir seyir izlediği görülmektedir. Ayrıca 2016 ve 2017 değerleri dikkate alındığında kümülatif anormal getirilerin sıfırdan farklı olması bedelsiz sermaye artırımlarının hisse senedi getirileri üzerinde etkili olduğunu göstermektedir.

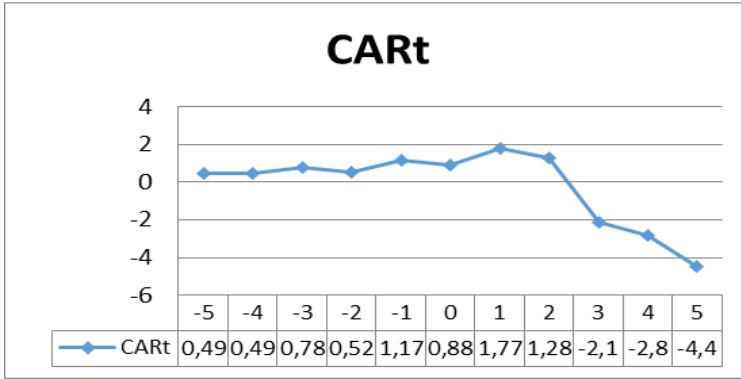
Tablo 6: 2016-2017 Yılları İçin Ortalama Anormal Getiriler ve Kümülatif Anormal Getiriler

Günler	AARt	t-istatistiği	p değeri (sig.)	CARt
-5	0,29168	1,296	0,200	0,29168
-4	0,12538	0,596	0,553	0,41706
-3	0,27596	0,891	0,376	0,69302
-2	0,02433	0,103	0,918	0,71735
-1	0,21162	0,852	0,397	0,92896
0	-0,13592	-0,517	0,607	0,79304
1	0,97136	2,398**	0,019	1,76440
2	-0,58730	-2,116**	0,038	1,17710
3	-4,23025	-2,509**	0,015	-3,05315
4	-1,63308	-1,597	0,115	-4,68623
5	-1,14110	-2,299**	0,025	-5,82733

* %1, ** %5, *** %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir

2016 ve 2017 yıllılarının toplu sonuçlarının gösterildiği Tablo 6'ya göre olay tarihinden sonraki 4. gün hariç diğer günlerde istatistiki olarak anlamlı getiriler elde edilebildiği görülmektedir. Bu sonuçlara göre olay tarihinden sonraki ilk 2 günde %5 anlamlılık düzeyinde pozitif kümülatif anormal getiri elde edilebilirken, olay tarihinden sonraki 3. ve 5. günde ise yine %5 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı fakat negatif kümülatif anormal getiri elde edilebileceği tespit edilmiştir.

Grafik 2: 2016-2017 Yıllarında Kümülatif Anormal Getirilerin Olay Tarihine Duyarlılığı



2016 ve 2017 yılları birlikte dikkate alındığında elde edilen kümülatif anormal getirilerin olay tarihinden sonraki ilk 2 güne kadar pozitif seyir izlediği, olay tarihinden sonraki 3. gün ve sonrasında ise negatif seyir izlediği görülmektedir.

Tablo 7: 2016 Yılında BSAO \geq %50 ve BSAO $<$ %50 Olan Şirketlerin Ortalama Anormal Getirileri ve Kümülatif Anormal Getirileri

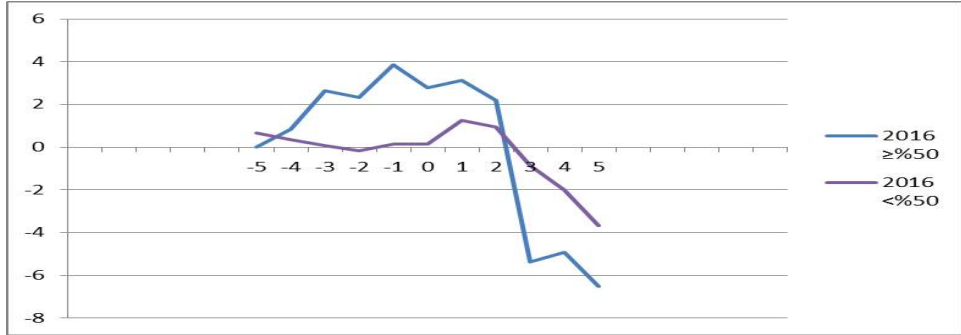
Gün-ler	BSAO $>$ %50				BSAO $<$ %50			
	AARt	t-istatistiği	p değeri (sig.)	CARt	AARt	t-istatistiği	p değeri (sig.)	CARt
-5	0,01385	0,027	0,979	0,01385	0,67751	1,618	0,118	0,67751
-4	0,83177	1,048	0,322	0,84562	-	-1,129	0,270	0,35723
-3	1,79405	1,621	0,139	2,63966	-	-0,744	0,464	0,07219
-2	-	-0,527	0,611	2,32448	-	-0,721	0,477	-0,16469
-1	1,51678	1,465	0,177	3,84126	0,31895	1,073	0,294	0,15426
0	-	-1,164	0,274	2,79291	0,00065	0,003	0,998	0,15491
1	0,34399	0,358	0,729	3,13690	1,09147	1,284	0,211	1,24638
2	-	-1,398	0,195	2,19211	-	-0,559	0,581	0,93590
3	-	-1,653	0,133	-5,37342	-	-1,164	0,255	-0,85553
4	0,43814	0,857	0,414	-4,93528	-	-0,802	0,430	-2,00816
5	-	-	0,039	-6,51034	-	-1,614	0,119	-3,66942

* %1, ** %5, *** %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir

2016 yılında yapmış oldukları bedelsiz sermaye artırım oranı %50 ve üzerinde olan işletmeler ile %50'nin altında olan işletmeleri ayrı ayrı gösteren Tablo 7 in-

celendiğinde sadece %50 ve üzerinde bedelsiz sermaye artırımını yapan işletmelerin hisse senetleri için olay tarihinden sonraki 5. gün %5 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlı negatif kümülatif anormal getiri elde edilebileceği görülmektedir.

Grafik 3: 2016 Yılında BSAO \geq %50 ve BSAO<%50 Olan Şirketlerin Kümülatif Anormal Getirilerinin Olay Tarihine Duyarlılığı



2016 yılında yapmış oldukları bedelsiz sermaye artırım oranı %50 ve üzerinde olan işletmeler ile %50'nin altında olan işletmelerin kümülatif anormal getirilerinin olay tarihine olan duyarlılıkları Grafik 3'te gösterilmiştir. Grafiğe göre bedelsiz sermaye artırım oranı %50 ve üzerinde olan işletmelerin kümülatif anormal getirileri olay gününden sonraki 3. güne kadar pozitif bir seyir izlerken 3. gün ve sonrasında negatif bir seyir izlemiştir. Bedelsiz sermaye artırım oranı %50'nin altında olan işletmelerin kümülatif anormal getirileri ise olay tarihinden önceki 2. gün dışında diğer grupla benzerlik göstermektedir. Ancak olay tarihinden sonraki 3, 4 ve 5. gün incelendiğinde istatistiki olarak anlamlı olmamasına karşın bedelsiz sermaye artırım oranı %50'nin üzerinde olan işletmelerin kümülatif anormal getirilerinde daha sert düşüşler yaşandığı görülmektedir.

Tablo 8: 2017 Yılında BSAO \geq %50 ve BSAO<%50 Olan Şirketlerin Ortalama Anormal Getirileri ve Kümülatif Anormal Getirileri

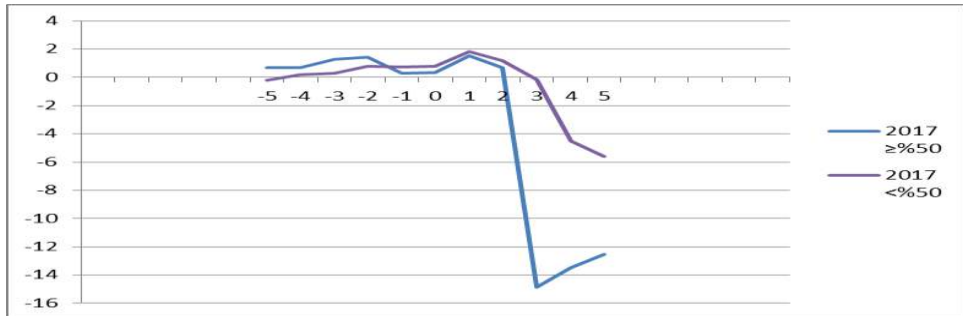
Gün-ler	BSAO \geq %50				BSAO<%50			
	AARt	t-istatistiği	p değeri (sig.)	CARt	AARt	t-istatistiği	p değeri (sig.)	CARt
-5	0,66606	1,295	0,236	0,66606	-0,19634	-0,586	0,564	-0,19634
-4	0,00230	0,005	0,996	0,66836	0,38766	1,113	0,279	0,19132
-3	0,62941	0,697	0,509	1,29777	0,11298	0,216	0,831	0,30430

-2	0,15277	0,253	0,807	1,45054	0,46047	0,927	0,365	0,76477
-1	-1,17071	-1,402	0,204	0,27983	-0,01618	-0,061	0,952	0,74859
0	0,04941	0,118	0,909	0,32924	0,05888	0,098	0,923	0,80747
1	1,19693	1,659	0,141	1,52616	1,03548	2,165**	0,043	1,84295
2	-0,84244	-1,644	0,144	0,68373	-0,66260	-1,751***	0,095	1,18035
3	-15,52841	-1,453	0,189	-14,84469	-1,35746	-1,190	0,248	-0,17711
4	1,36765	0,476	0,648	-13,47703	-4,35736	-1,884***	0,074	-4,53447
5	0,93979	0,568	0,588	-12,53724	-1,08315	-2,211**	0,039	-5,61762

* %1, ** %5, *** %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir

2017 yılında yapmış oldukları bedelsiz sermaye artırım oranı %50 ve üzerinde olan işletmeler ile %50'nin altında olan işletmeleri ayrı ayrı gösteren Tablo 8 incelendiğinde bedelsiz sermaye artırım oranı %50 ve üzerinde olan işletmeler için istatistiki olarak anlamlı sonuçlar elde edilememesine karşın bedelsiz sermaye artırım oranı %50'nin altında olan işletmeler için olay tarihinden sonraki 1, 2, 4 ve 5. günlerde istatistiki olarak anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Tabloya göre olay tarihinden sonraki 1. ve 2. gün sırasıyla %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde pozitif kümülatif anormal getiri elde etmenin mümkün olduğu görülürken 4. ve 5. günlerde sırasıyla %10 ve %5 anlamlılık düzeylerinde negatif kümülatif anormal getiri elde edilebileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Grafik 4: 2017 Yılında BSAO \geq %50 ve BSAO<%50 Olan Şirketlerin Kümülatif Anormal Getirilerinin Olay Tarihine Duyarlılığı



2017 yılında yapmış oldukları bedelsiz sermaye artırım oranı %50 ve üzerinde olan işletmeler ile %50'nin altında olan işletmelerin kümülatif anormal getirilerinin olay tarihine olan duyarlılığını gösteren Grafik 4 incelendiğinde ise olay tarihinden sonraki 1. ve 2. gün kümülatif anormal getirilerin pozitif olduğu, olay

tarihinden sonraki 3. gün ve devamında ise kümülatif anormal getirilerin sert bir düşüfle negatif seyir izlediği görülmektedir.

5. SONUÇ

2012 yılında yenilenen Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle birlikte işletmelerin hesaplarında yer alan geçmiş yıl karları gibi kaynaklara sahipken bedelli sermaye artışına gitmelerinin önüne geçilmiştir. Böylece işletmeler eğer sermaye artırımı yapacaksa bu artışı öncelikle iç kaynaklarıyla yapmak durumunda kalmışlardır. Bedelsiz sermaye artırımı işletmeye dışarıdan kaynak girişi olmadan yaptığı sermaye artırımındır. Bu çalışmada bedelsiz sermaye artırımı yapacak işletmelerin hisse senetleri ile SPK onay tarihi çevresinde anormal getiri elde edip edilemeyeceği araştırılmıştır. Bu amaçla öncelikle 2016 ve 2017 yıllarında bedelsiz sermaye artırımı onayı alan işletmeler ayrı ayrı değerlendirilmiştir. Sonrasında 2016 ve 2017 yılları birlikte değerlendirilmiş ve en son olarak sermaye artırımı onayı alan işletmeler %50 ve üzeri bedelsiz sermaye artırımı yapan işletmelerle %50'den daha az oranda bedelsiz sermaye artırımı yapan işletmeler olarak incelenmiştir.

Analiz sonuçlarına göre 2016 yılı incelendiğinde onay tarihinden 1 gün (-1) öncesinde %10 anlamlılık düzeyinde pozitif kümülatif anormal getiri elde edilebilirken olay tarihinden 3 gün (+3) ve 5 gün (+5) sonrasında sırasıyla %10 ve %5 anlamlılık düzeylerinde negatif kümülatif anormal getiri elde edilebileceği tespit edilmiştir.

2017 yılı değerlendirildiğinde olay tarihinden 1 gün (+1) ve 2 gün (+2) sonrasında sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde pozitif kümülatif anormal getiri elde etmenin mümkün olduğu tespit edilmiştir. Olay penceresindeki diğer günler için ise istatistiki olarak anlamlı sonuçlar elde edilememiştir.

2016 ve 2017 yılları birlikte değerlendirildiğinde ise olay tarihinden 1 ve 2 gün (+1, +2) sonrasında %5 anlamlılık düzeyinde pozitif kümülatif anormal getiri elde edebilmenin mümkün olmasına karşın onay tarihinden sonraki 3. ve 5. gün (+3, +5) %5 anlamlılık düzeyinde negatif kümülatif anormal getiri elde edilebileceği tespit edilmiştir.

Son olarak 2016 ve 2017 yılında %50 ve üzerinde bedelsiz sermaye artırımı yapan işletmeler ile %50'nin altında bedelsiz sermaye artırımı yapan işletmeler değerlendirilmiştir. 2016 yılında %50 ve üzerinde bedelsiz sermaye artırımı yapan işletmeler incelendiğinde olay tarihinden sonraki 5. gün (+5) %5 anlamlılık düzeyinde negatif kümülatif anormal getiri elde edilebileceği görülmüştür. Buna karşın %50'nin altında bedelsiz sermaye artırımı yapan işletmeler incelendiğinde ise istatistiki olarak anlamlı kümülatif anormal getiri elde edilemeyeceği tespit edilmiştir. Benzer şekilde 2017 yılında %50 ve üzerinde bedelsiz sermaye artırımı yapan işletmeler değerlendirildiğinde istatistiki olarak anlamlı kümüla-

tif anormal getiri elde edilemeyeceği görülmüştür. Diğer taraftan %50'nin altında bedelsiz sermaye artırımını yapan şletmelere bakıldığında ise olay tarihinden sonraki 1. ve 2. gün (+1, +2) sırasıyla %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde pozitif kümülatif anormal getiriler elde etmenin mümkün olduğu tespit edilirken 4. ve 5. gün (+4, +5) sırasıyla %10 ve %5 anlamlılık düzeylerinde negatif kümülatif anormal getiri elde edilebildiği belirlenmiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde olay tarihinden önceki ve sonraki günlerde pozitif ve/veya negatif kümülatif anormal getiriler elde etme imkanı olduğu görülmüştür. Diğer bir ifadeyle H_0 hipotezi reddedilirken H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Elde edilen bu sonuçlara göre incelenen dönem açısından Borsa İstanbul pay piyasasının yarı güçlü formda etkin olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır.

KAYNAKÇA

BALACHANDRAN, B., FAFF, R. ve TANNER, S. (2004). Further Evidence on the Announcement Effect of Bonus Shares in an Imputation Tax Setting. *Global Finance Journal*, 15(2), 147-170.

BARNES, M. L. ve MA, S. (2002). The Behavior of China's Stock Prices in Response to the Proposal and Approval of Bonus Issues. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=458541> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.458541>

Borsa İstanbul, Tarihsel ve Referans Veri Platformu. <https://datastore.borsais-tanbul.com/> Erişim Tarihi: 12.11.2017

DEMİR, Y. (2001). Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen şletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektör Üzerine İMKB'de Bir Uygulama. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 6(2), 109-130.

GUO, W. C., SHIAH-HOU, S. R. ve YANG, Y. W. (2006). Stock Bonus Compensation and Firm Performance in Taiwan. *Managerial Finance*, 32(11), 862-885.

KADERLİ, Y. ve BAŞKAYA H. (2017) Halka Açık Firmalarda Sermaye Artırımını Duyurularının Hisse Senedi Üzerindeki Etkisinin Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. Aydın İktisat Fakültesi Dergisi, 2(1), 28-42.

KHAN, F. ve THOUFIQULLA (2013). An Analysis of Bonus Share Issued and its Impact on Share Price with Reference to NSE Listed Stocks in India. *Acme Intellects International Journal of Research in Management*, 4(4), 1-12.

KULALI, İ. (2016). Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli ve Beta Katsayısının Düzzenlemeye Tabi Piyasalarda Kullanımı. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, (31), 274-295.

KÜÇÜKSİLLE, E. ve MİZRAHİ, R. (2015a). Bedelli Sermaye Artırımı Duyurularının Halka Açık İşletmelerin Hisse Senedi Performanslarına Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma. Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 17(29), 63.

KÜÇÜKSİLLE, E. ve MİZRAHİ, R. (2015b). Bedelsiz Sermaye Artırımı Duyurularının Şirketlerin Piyasa Değerlerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi, 1(35), 125-145.

LUKOSE, J. ve SAPAR, N. R. (2002). Does Bonus Issue Signal Superior Profitability? A Study of the BSE Listed Firms. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=428122> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.428122>

MALHOTRA, M., THENMOZHI, M. ve GOPALASWAMY, A. K. (2013). Factors Influencing Abnormal Returns Around Bonus and Rights Issue Announcement. IUP Journal of Applied Finance, 19(4), 41.

MALHOTRA, M., THENMOZHI, M. ve ARUNKUMAR, G. (2007). Stock Market Reaction and Liquidity Changes Around Bonus Issue Announcement: Evidence From India. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=962830>

MASRY, M. (2015). The Impact of The Announcement of Distribution Bonus Shares on Abnormal Returns and Trading Volume in The Egyptian Stock Market. The International Journal of Social Sciences and Humanities Invention, 2(12), 1717-1731.

MISHRA, A. (2005). An Empirical Analysis of Market Reaction Around The Bonus Issues in India. The ICAI Journal of Applied Finance, 11(7), 21-39.

OBAIDULLAH, M. (1992). How Do Stock Prices React to Bonus Issues? Vikalpa, 17(1), 17-22.

ÖZER, G. ve YÜCEL, R. (2001). İMKB'de Hisse Senedi İhraç Tarihi Etrafındaki Anormal Fiyat Hareketleri: 1990-1996 Dönemini Kapsayan Deneysel Bir Araştırma. Active Finans Dergisi, Ocak-Şubat, 1-15.

RAJA, M. ve SUDHAHAR, J. C. (2010). An Empirical Test of Indian Stock Market Efficiency in Respect of Bonus Announcement. Asia Pacific Journal of Finance and Banking Research, 4(4), 1-14.

RAY, K. K. (2011). Market Reaction to Bonus Issues and Stock Splits in India: An Empirical Study. IUP Journal of Applied Finance, 17(1), 54-69.

SAYILGAN, G. (2017). Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı, Siyasal Kitabevi, Güncelleştirilmiş ve Genişletilmiş 7. Baskı, Ankara.

Sermaye Piyasası Kurulu, Bülten. <http://www.spk.gov.tr/Bulten> Erişim Tarihi: 03.01.2018

SURESHA, B. ve CHANDRASHEKARA, B. (2016). Market Efficiency Around Bonus, Stock Split and Rights Issue Announcement – Evidence from India. Journal of Economics and Sustainable Development, 7(11), 71-79.

TUNA, İ. ve KARACA, S. S. (2015). Borsa İstanbul (BIST) 30’da Kayıtlı Sanayi Şirketlerinin Sermaye Artırımlarının Tahmini. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD), 7(12).

Türk Ticaret Kanunu (6102 Sayılı Kanun)

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, İhale Yöntemi ile Satılan Hazine Bonoları ve Devlet Tahvilleri. www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Piyasa+Verileri/ihale+Yontemi+ile+Satilan+Hazine+Bonolari+ve+Devlet+Tahvilleri/ Erişim Tarihi: 19.11.2017