



TÜRK SERMAYE PİYASASI ÜZERİNDE ETKİLİ OLAN EKONOMİK FAKTÖRLERİN BELİRLENMESİ DETERMINATION OF THE ECONOMIC FACTORS EFFECTING IN THE TURKISH CAPITAL MARKET

Mehmet Levent ERDAŞ*

Öz

Ulusal ekonomilerin gelişmesinde etkili olan çok sayıda faktör bulunmaktadır. Sermaye piyasası bu faktörlerden birisidir. Sermaye piyasası son yıllarda tüm dünyada çok hızlı bir gelişme kaydetmiş, gelişmekte olan ekonomilerin fon ihtiyacını karşılamada önemli bir rol almıştır. Bu çalışmanın amacı sermaye piyasasının ülke ekonomileri için önemi incelenerek, sermaye piyasası üzerinde etkili olan makroekonomik faktörleri belirlemektir. Bu çalışma, bağımlı değişken olarak sermaye kapitalizasyonu ile bağımsız değişkenler olarak makroekonomik faktörler olan gayri safi yurtiçi hasıla, doğrudan yabancı yatırımlar, enflasyon oranı, faaliyet gösteren şirket sayısı, toplam işlem hacmi ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiler analiz edilmiştir. 1995-2014 dönemi için yıllık verilerle yapılan araştırmada çoklu regresyon analiz yöntemi kullanılmıştır. Araştırma sonucunda sermaye piyasası ile gayri safi yurtiçi hasıla arasında istatistiki olarak pozitif yönlü güçlü bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Ayrıca, sermaye piyasası ile toplam işlem hacmi ve cari işlemler dengesi arasında istatistiki olarak negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

Jel Kodu: E44, G32, E1, C35

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası, Sermaye Kapitalizasyonu, Makroekonomik Faktörler, Çoklu Regresyon Analizi.

Abstract

There are a number of factors upon which nations economic development. Capital market is one of these factors. Capital market has recently made very rapid development in all over the world and has an important role in meeting the need for funds to emerging economies. The aim of this study is investigate the importance of capital market for economies and the determination of the economic factors affecting in the Turkish Capital Market. This study is analyzed relationship between dependent variable such as market capitalization and independent variable such as gross domestic product, foreign direct investment, inflation rates, total number listed, value of total transaction, and current account balance. It is used multiple regression analysis in the research which has looked yearly data for the period from 1995 to 2014. At the end of the research, it has been concluded that there is a strong positive regression between market capital and gross domestic product. Moreover, it has been concluded that there is a negative regression between capital market and total trade value and current account balance.

Jel Code: E44, G32, E1, C35

Keywords: Capital Market, Market Capitalization, Macroeconomic Factors, Multiple Regression Analysis.

1. GİRİŞ

Sermaye piyasası 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de çok hızlı bir gelişme göstermiştir. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerin sermaye gereksinimlerinin temel kaynağı olmaya başlanarak ülkelerin gelişmesinde bir tür lokomotif haline gelmiştir (Karan ve Karacabey, 2003:13).

Sermaye piyasası, yatırımlarını gerçekleştirmede fon ihtiyacı olan ekonomik birimler ile elinde tasarruf fazlası bulunan ekonomik birimlerin karşı karşıya geldiği bir piyasadır. Bir taraftan ekonomik büyümeye paralel olarak artan uzun süreli fon ihtiyacı, diğer taraftan tasarruf sahiplerinin reel bir yatırım yerine finansal yatırımlara ilgi duymaları sermaye piyasasını ekonomilerin önemli bir organı haline getirmektedir (Sarıkamış, 1980:3).

Sermaye piyasası, ekonomide dağınık halde bulunan küçük birikimleri bir araya getirerek, büyük yatırımları finanse edebilecek kaynakları oluşturmakla birlikte yatırımların hacmini de arttırmış olacaktır. Sermaye piyasası, az gelişmiş ülkelerdeki yurtiçi tasarruf açığının kapanmasına yardımcı olabilir. Fertler açısından ise, sermaye piyasası, tek başına gelir getiren bir yere yatırılamayacak kadar küçük fonların verimli yerlere yatırılmasına ve sahiplerine bir ek gelir getirmesine imkan sağlamaktadır (Karşlı, 2003:25). Bu nedenle sermaye piyasası ulusal tasarrufları yatırım projelerine yönlendiren bir sistem olarak ekonomik gelişmede önemli bir rol oynamaktadır.

* Öğretim Görevlisi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Eğirdir Meslek Yüksekokulu, leventerdas@sdu.edu.tr.

Ekonomik gelişmelerin yanı sıra sosyal nitelikli gelişmeler dolayısıyla da sermaye piyasasının önemi de artmaktadır (Eş, 1987:3). Sermaye piyasası, sermayenin tabana yayılıp servet ve gelir dağılımının dengelenmesi, piyasa ekonomisi kültürünün yaygınlaşması, halkı ekonomik kararlarda söz sahibi yapması gibi birtakım sosyal yönleri vardır.

Sermaye piyasaları sadece ekonominin ihtiyacı olan fonları sağlamakla kalmayıp, aynı zamanda daha verimli, daha iyi makroekonomik göstergelere sahip ve düşük riskli ülkelere çok hızlı bir biçimde fon aktarımı sağlamaktadır. Buna karşılık ekonomik gelişme için gereken kaynaklar makroekonomik faktörleri bozulan ülkeleri ise birden bire terk etmekte, ekonomileri bir finansal krize sürüklemektedir (Karan ve Karacabey, 2003:13).

Ülkemizde sermaye piyasalarının önemi geç de olsa anlaşılmıştır. Ancak bugün gelinen noktada, Türk sermaye piyasasının önemli bir gelişme gösterdiği kabul edilmektedir. Türk sermaye piyasasının gelişmesinde en büyük payın sermaye piyasası kuruluna ait olduğu söylenebilir.

Çalışmada, Türk sermaye piyasası üzerinde etkili olan makroekonomik faktörleri belirlemektir. Diğer bir deyişle, bağımlı değişken olan sermaye kapitalizasyonu ile bağımsız değişkenler olan gayri safi yurtiçi hasıla, doğrudan yabancı yatırımlar, enflasyon oranı, faaliyet gösteren şirket sayısı, toplam işlem hacmi ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişkileri değerlendirmektir.

2. EKONOMİK FAKTÖRLER

Makroekonomi, ekonomi biliminin diğer branşlarıyla karşılaştırıldığında yeni ve gelişmesini sürdüren bir alandır. Makroekonomi yalnızca ekonomik olayları açıklamakla kalmamakta, aynı zamanda yeni ekonomi politikaları da geliştirmektedir. Devlet, mali araçları ile ekonomiyi iyi ya da kötü yönde güçlü biçimde etkileyebilir. Makroekonomi, yasama, yürütme, yargı organlarının alternatif politikaları değerlendirmelerine yön gösterici bir nitelik arz etmektedir.

Makroekonomik hesaplar, ekonominin performansının değerlendirilmesine imkân tanıyan ve bu hesaplar aracılığıyla belirlenen ilişkileri kullanarak ileriye yönelik tahmin ve planlamaya yardımcı olan bütüncül bir sistemdir. Makroekonomik hesaplar, ekonomide çok sayıda kişi ve kuruluş arasında geçen değişimleri sistemli ve ekonomik analize imkan verecek şekilde sunmayı amaçlamaktadır (Yaylalı, vd., 2006:312).

Çalışmamızda bağımlı değişken olan sermaye kapitalizasyonunu makroekonomik faktörler ile ölçülmüştür. Makro düzeyde ise gayri safi yurtiçi hasıla, doğrudan yabancı yatırımlar, enflasyon oranı, faaliyet gösteren şirket sayısı, toplam işlem hacmi ve cari işlemler dengesi sermaye piyasası üzerinde etkili olduğu düşünülen bağımsız değişkenlerdir. Bu değişkenler ve açıklamaları aşağıda yer almaktadır.

2.1. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

Gayri safi yurtiçi hasıla bir ülkede belirli sürede yurtiçi faaliyetler sonucu yaratılan mal ve hizmetlerin toplam değerinden, kullanılan girdilerinin düşülmesi sonucu elde edilir (Paya, 2001:21). Bir ülkenin sınırları içinde belirli bir yılda üretilen nihai malların ve hizmetlerin, üretildikleri yılın piyasa fiyatları üzerinden değerine nominal gayri safi yurtiçi hasıla olarak tanımlanır. Reel gayri safi yurtiçi hasıla ise bir ülkenin sınırları içinde belirli bir yılda üretilen nihai malların temel bir yılın fiyatları üzerinden değerine reel gayri safi yurtiçi hasıla olarak tanımlanmaktadır (Ünsal, 2007:5-10). Bir başka deyişle nominal gayri safi yurtiçi hasıla cari fiyatlarla hesaplanırken reel gayri safi yurtiçi hasıla ise sabit fiyatlarla hesaplanmaktadır (Dinler, 2006:339). Gayri safi yurtiçi hasıla, bir ülkede üretilen tüm mal ve hizmetlerin toplam değeridir ve bu değer özel ve devlet harcamaları ile özel ve kamu yatırımlarından oluşmaktadır (Erdoğan, 1997:262).

2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı yatırımlar; doğrudan yatırımlar bir ülkede firma satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla ortaklık kurması veya o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımlardır (Seyidoğlu, 1999:664).

Doğrudan yabancı yatırımlar hem ulusal hem de uluslararası alanda oldukça ilgi görmektedir. Bu nedenle konuyla ilgili araştırmalar yapan ve politikalar geliştiren OECD, IMF ve UNCTAD gibi uluslararası kuruluşlar tarafından oluşturulan ortak tanımda ise kalıcı menfaatler sağlamak için bir ekonomide yerleşik olan bir işletmenin veya sermayenin başka bir ekonomiye aktarılmasıdır (Sarisoy ve Koç, 2010:134).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırımın yapıldığı ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde çeşitli ekonomik etkiler yaratmaktadır. Bunlar, üretim, istihdam, gelir, fiyat, ödemeler dengesi, ekonomik gelişme ve genel refah gibi etkilerdir. Yabancı sermaye yatırımlarının bir ülke ekonomisi için en önemli katkısı ise o

ülke ekonomisine yaptığı sermaye aktarımı ve ödemler dengesi üzerinde yapmış olduğu etkidir (Demir, 2007:156).

Doğrudan yabancı yatırımlarla (gerek kapasite oluşturucu gerekse kapasite artııcı olsun) yurtiçi yatırımların birbirlerinin tamamlayıcısı olduklarıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar, yurtiçi yatırımların yoğun olduğu bir sektöre yönelikse, yerli firmalar rekabetten zarar görmemek için sermaye stoklarını güncelleyecekler veya artıracaklardır. Yabancı yatırımlar, yerli yatırımın az olduğu sektörlerle yönelikse, ilgili sektörde oluşacak rekabet yerli firmaları pozitif yönde etkileyecektir (Düzgün, 2008:190-191). Ayrıca, doğrudan yabancı yatırımlar, ürün hayat seyrinin aşamalarına bağlı olarak farklı düzeyde gerçekleşmektedir (Çetin ve Seker, 2013:124).

2.3. Enflasyon Oranı

Makro İktisadın en önemli konularından birisi olan enflasyon kavramı, çoğu ülkenin yıllarca çözmek için çaba harcadığı konulardan birisi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bir ekonomide para miktarındaki artışın üretilen mal ve hizmet miktarından daha fazla artması nedeniyle ortaya çıkan sürekli fiyat artışlarına enflasyon denir. Yani fiyatlardaki artışın nedeni para miktarındaki sürekli artışlardır. Diğer bir tanıma göre de cari fiyat düzeyi üzerinde toplam arzı aşmasından dolayı fiyatlar genel seviyesinin devamlı olarak artmasıdır (Kılıçbay, 1984:3). Bu tanımlamalara göre fiyat artışı, enflasyonun bir sonucu olmaktadır. Fiyatların bastırıldığı, kontrol edildiği bir durumda ise, enflasyon kendini, yaygın karaborsa ya da uzayan kuyruklar biçiminde göstermektedir (Enç, 1993:1).

Enflasyonun ülkemizde varlığı bir taraftan gelir dağılımının bozulmasına neden olurken diğer taraftan, yapısal zorunluluklarla birlikte, dış ticaret açıklarını artırmakta ve de fiyat mekanizmasının malların görelî ve mutlak kıtlığını yansıtmaya suretiyle kaynak dağılımında etkinliğin sağlanmasını da engellemektedir. Bu etkilere ek olarak uzun süreli yüksek oranlı enflasyonun olmasının önemli sonuçlarından birisi ise nispi fiyatların, gerçeklerden bağımsız olarak bozulmasına neden olabilmesi ve sektörler arası kaynak aktarımının düzeyini değiştirebilmesidir (Uysal, 2007:22).

2.4. Diğer Ekonomik Faktörler

Modele ilave edilecek diğer makroekonomik faktörler ise aşağıda yer almaktadır:

- Faaliyet gösteren şirket sayısı,
- Toplam işlem hacmi,
- Cari işlemler dengesi,

olmak üzere üç temel gösterge ele alınacaktır.

3. SERMAYE PİYASASINA ÜZERİNDE ETKİLİ OLAN EKONOMİK FAKTÖRLERİN ANALİZİ

Bu bölüm sermaye piyasası üzerinde etkili olan faktörlerin belirlenmesi, modelin oluşturulması ve formüle edilmesi, veri setinin oluşturulması ve elde edilen bulguların yorumlanmasını içermektedir.

3.1. Çalışmada Kullanılan Yöntem

Bu çalışmada sadece Türk sermaye piyasasına ilişkin istatistikî bilgiler üzerinde sermaye piyasası yapısını etkileyen faktörler incelenmiştir. Bu amaçla çalışmada 1995-2014 dönemi için yıllık veriler üzerinde gerçekleştirilmiştir. Elde edilen veriler SPSS çoklu regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Çoklu doğrusal regresyon modeli, bağımlı değişkendeki toplam değişimi açıklamak için $n > 1$ olmak üzere k tane açıklayıcı değişkenin kullanıldığı regresyon modelidir. Regresyon analizinde amaç minimum açıklayıcı değişken sayısı ile bağımlı değişkendeki toplam değişimin en yüksek açıklanma oranını elde etmektedir (Erol, 2010:320-321).

3.2. Veri Seti

Sermaye piyasası ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi ölçebilmek için 1995-2014 yılları arasında istatistikî bilgiler kullanılmıştır. Veri seti Sermaye Piyasası Kurulu'nun, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği Kurulu'nun ve Merkez Bankasının internet sitesinde yer alan istatistikî bültenlerinden alınmıştır.

3.3. Değişkenlerin Tanımlanması ve Modelin Kurulması

Modelde yer alan sermaye kapitalizasyonu, sermaye piyasasını temsil etmekte ve bağımlı değişken olarak ele alınmıştır. Makroekonomik faktörler ise, gayri safi yurtiçi hasıla, doğrudan yabancı yatırımlar,

enflasyon oranı, toplam işlem hacmi, faaliyet gösteren şirket sayısı ve cari işlemler dengesi faktörlerinden oluşmakta ve bağımsız değişkenler olarak ele alınmışlardır.

Sermaye piyasası üzerinde etkili olan faktörlerin belirlenmesine yönelik oluşturulan model aşağıdaki şekilde formüle edilebilir;

$$SK = B_0 + B_1(GSYIH) + B_2(DYY) + B_3(EO) + B_4(BIGSS) + B_5(TIH) + B_6(CID) + u_i$$

Burada;

SK : Sermaye kapitalizasyonu,

GSYIH : Gayri safi yurtiçi hasıla miktarını,

DYY : Doğrudan yabancı yatırım miktarını,

EO : Enflasyon oranını,

BIGSS : Borsada işlem gösteren şirket sayısını,

TIH : Toplam işlem hacmini,

CID : Cari işlemler dengesini,

B₀ : Regresyon sabitini,

u_i : Rastgele hata terimini

temsil etmektedir.

3.4. Hipotez Testi

İstatistikte anakütleyi anlamaya ve çözmeye çalışırken parametrelere ilişkin iddiaların yer aldığı bazı önermelerden yararlanır. Hipotez olarak adlandırdığımız bu önermelerde ortaya atılanlar araştırmacının karar vermesini sağlayan bir test sürecinden geçer; hipotez testi sürecinde parametrenin iddia edilen değere eşit olup olmadığı veya sözü edilen aralıkta bulunup bulunmadığı test edilir ve anakütle ile ilgili belirsizlikler elde edilmeye çalışılır (Ekici, 2009:98).

Bağımlı değişken ile bağımsız değişkenleri arasında doğrusal ilişkinin belirlenmesi ve hipotezlerin test edilmesi için oluşturulan hipotez aşağıda yer almaktadır.

H₁: Bağımlı değişken (Sermaye Kapitalizasyonu) ile bağımsız değişken (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki vardır.

H₂: Bağımlı değişken (Sermaye Kapitalizasyonu) ile bağımsız değişken (Yabancı Doğrudan Yatırımlar) arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki vardır.

H₃: Bağımlı değişken (Sermaye Kapitalizasyonu) ile bağımsız değişken (Enflasyon Oranı) arasında negatif yönlü doğrusal ilişki vardır.

H₄: Bağımlı değişken (Sermaye Kapitalizasyonu) ile bağımsız değişken (Faaliyet Gösteren Şirket Sayısı) arasında negatif yönlü doğrusal ilişki vardır.

H₅: Bağımlı değişken (Sermaye Kapitalizasyonu) ile bağımsız değişken (Toplam İşlem Hacmi) arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki vardır.

H₆: Bağımlı değişken (Sermaye Kapitalizasyonu) ile bağımsız değişken (Cari İşlemler Dengesi) arasında pozitif yönlü doğrusal ilişki vardır.

3.5. Bulgular

Bağımlı değişken ile bağımsız değişkenleri arasında doğrusal ilişkinin belirlenmesi ve hipotezlerin test edilmesi için elde edilen bilgisayar çıktıları ve yorumları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 1: Descriptive Statistics

Değişkenler	N	Ortalama	Standart Sapma
Sermaye Kapitalizasyonu	20	138695,51	97117,43728
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	20	472132,10	245501,51483
Yabancı Doğrudan Yatırımlar	20	7,8550	7,44322
Enflasyon Oranı	20	33,1850	31,79719
Faaliyet Gösteren Şirket Sayısı	20	318,20	57,12737
Toplam İşlem Hacmi	20	205616,34	138236,68268
Cari İşlemler Dengesi	20	-22,8120	23,46081

Tanımlayıcı istatistik çıktısında; sermaye kapitalizasyonu için ortalamasının 138.695,51 standart sapmanın 97.117,43728 ve gözlem sayısının 20 olduğu anlaşılır. Gayri safi yurtiçi hasıla için ortalamasının 472.132,10, standart sapmanın 245.504,51483 ve gözlem sayısının 20 olduğu anlaşılır. Yabancı doğrudan

yatırım oranları için ortalamanın 7,8550, standart sapmanın 7,44322 ve gözlem sayısının 20 olduğu anlaşılır. Enflasyon oranı için ortalamanın 33,1850, standart sapmanın 31,79719 ve gözlem sayısının 20 olduğu anlaşılır. Faaliyet gösteren şirket sayısı için ortalamanın 318,20, standart sapmanın 57,12737 ve gözlem sayısının 20 olduğu anlaşılır. Toplam işlem hacmi için ortalamanın 205616,34, standart sapmanın 138236,68268 ve gözlem sayısının 20 olduğu anlaşılır. Son olarak cari işlem dengesi için ortalamanın -22,8120, standart sapmanın 23,46081 ve gözlem sayısının 20 olduğu anlaşılır.

Tablo 2: Pearson Correlation

Değişkenler ¹	SK	GSYİH	DYY	EO	BIGSS	TIH	CID
SK	1,000	0,865	0,705	-0,742	-0,109	-0,018	0,057
GSYİH	0,865	1,000	0,815	-0,821	0,001	0,134	0,018
DYY	0,705	0,815	1,000	-0,729	-0,098	-0,114	0,190
EO	-0,742	-0,821	-0,729	1,000	0,301	0,281	-0,419
BIGSS	-0,109	0,001	-0,098	0,301	1,000	0,876	-0,790
TIH	-0,018	0,134	-0,114	0,281	0,876	1,000	-0,913
CID	0,057	0,018	0,190	-0,419	-0,790	-0,913	1,000

Tablo 3: Sig. (1-tailed)

Değişkenler	SK	GSYİH	DYY	EO	BIGSS	TIH	CID
SK	.	0,000	0,000	0,000	0,323	0,470	0,406
GSYİH	0,000	.	0,000	0,000	0,498	0,287	0,469
DYY	0,000	0,000	.	0,000	0,340	0,317	0,211
EO	0,000	0,000	0,000	.	0,099	0,115	0,033
BIGSS	0,323	0,498	0,340	0,099	.	0,000	0,000
TIH	0,470	0,287	0,317	0,115	0,000	.	0,000
CID	0,406	0,469	0,211	0,033	0,000	0,000	.

Sermaye kapitalizasyonu ile gayri safi yurtiçi hasıla, doğrudan yabancı yatırımlar, enflasyon oranı, borsada işlem gören şirket sayısı, toplam işlem hacmi ve cari işlemler dengesi değişkenleri arasında doğrusal ilişki için çoklu doğrusal regresyon analizi tablo 2 ve 3'de yer almaktadır.

Pearson korelasyon katsayısına ve anlamlılık düzeyine baktığımızda;

Sermaye kapitalizasyonu ile gayri safi yurtiçi hasıla arasında doğrusal ilişki için Pearson ilişki katsayısı $r = 0,865$ ve $p = 0,000 < \alpha = 0,05$ olduğundan hesaplanan test istatistiği değeri red bölgesine düşmektedir. Dolayısıyla H_0 hipotezi red edilir. Buradan sermaye kapitalizasyonu ile gayri safi yurtiçi hasıla arasında pozitif yönde doğrusal ilişki vardır sonucu çıkarılır.

Sermaye kapitalizasyonu ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında doğrusal ilişki için Pearson ilişki katsayısı $r = 0,705$ ve $p = 0,000 < \alpha = 0,05$ olduğundan hesaplanan test istatistiği değeri red bölgesine düşmektedir. Dolayısıyla H_0 hipotezi red edilir. Buradan sermaye kapitalizasyonu ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif yönde doğrusal ilişki vardır sonucu çıkarılır.

Benzer şekilde, sermaye kapitalizasyonu ile enflasyon oranları arasında doğrusal ilişki için Pearson ilişki katsayısı $r = -0,742$ ve $p = 0,000 < \alpha = 0,05$ olduğundan hesaplanan test istatistiği değeri red bölgesine düşmektedir. Dolayısıyla H_0 hipotezi red edilir. Buradan sermaye kapitalizasyonu ile enflasyon oranları arasında negatif yönde doğrusal ilişki vardır sonucu çıkarılır.

¹SK= Sermaye kapitalizasyonu; GSYİH= Gayri Safi Yurtiçi Hasıla; DYY= Doğrudan Yabancı Yatırımlar; EO= Enflasyon Oranı; BIGSS; Borsada İşlem Gören Şirket Sayısı; TIH; Toplam İşlem Hacmi; CID; Cari İşlemler Dengesi

Diğer bağımsız değişkenlere baktığımızda, sermaye kapitalizasyonu ile borsada işlem gören şirket sayısı, toplam işlem hacmi ve cari işlemler arasında doğrusal ilişki istatistiksel olarak anlamlı değildir sonucu çıkarılır.

Tablo 4: Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error the Estimate
1	0,913 ^a	0,834	0,757	47881,68743

- a. Predictor: (Constant), GSYIH, DYY, EO, BIGSS, TIH, CID
b. Dependent Variable: SK

Modelin açıklama gücüne baktığımızda;

R, gözlenen bağımlı değişken ve oluşturulan bağımsız değişken değerleri arasındaki doğrusal ilişkinin ölçütüdür. R= 0,913 olarak hesaplanmıştır. R değeri oluşturulan modelin gözlenen değerlere ne ölçüde iyi olduğunun bir göstergesidir. Regresyon analizinde Pearson doğrusal ilişki katsayısı olmak üzere R değeri $-1 \leq r \leq +1$ aralığında değer alır ve 1'e yakın olması istenir. R²= 0,834 değeri ise bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenindeki toplam değişimin %83'ünü açıklamaktadır. Düzeltilmiş R²= 0,757 değeri ise farklı sayıda bağımsız değişken içeren regresyon modellerini karşılaştırmak için kullanılır. R, R² ve düzeltilmiş R² değerleri 1 yakın değerler olarak modelin açıklama gücü 0,834 olup bağımsız değişkenler bağımlı değişkendeki varyasyonunun %83'ünü açıklayabilmektedir.

Tablo 5: ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,5E+011	6	2,490E+010	10,861	0,000 ^a
	Residual	3,0E+010	13	2292655991		
	Total	1,8E+011	19			

- a. Predictor: (Constant), GSYIH, DYY, EO, BIGSS, TIH, CID
b. Dependent Variable: SK

Varyans analizi tablosu çıktısına göre modelin kullanılabilir olduğu belirlenmiştir.

Sermaye kapitalizasyonu ile gayri safi yurtiçi hasıla, doğrudan yabancı yatırımlar, enflasyon oranı, borsada işlem gören şirket sayısı, toplam işlem hacmi ve cari işlemler dengesi değişkenleri arasındaki regresyonun testi için hipotezler

H₀ : Bağımlı değişken sermaye kapitalizasyonundaki toplam değişimi açıklamak için bağımsız değişkenlere gereksinim yoktur.

H₁ : Bağımlı değişken sermaye kapitalizasyonundaki toplam değişimi açıklamak için bağımsız değişkenlere gereksinim vardır.

Yukarıda yer alan hipotezler için F istatistiği değeri 10,861'dir. Testin hesaplanan önem düzeyi değeri p= 0,000'dır. p= 0,000 < 0,05 olduğundan hesaplanan test istatistiği değeri red bölgesine düşmektedir. Bu nedenle H₀ hipotezi reddine karar verilir. Bunun anlamı oluşturulan regresyon modelinin genelde istatistiksel olarak anlamlı olduğudur. Diğer bir değişle, sermaye kapitalizasyonu değişkenini gayri safi yurtiçi hasıla, doğrudan yabancı yatırımlar, enflasyon oranı, borsada işlem gören şirket sayısı, toplam işlem hacmi ve cari işlemler dengesi değişkenlerinden en az biri ile tahmin etmek istatistiksel olarak mümkündür. Hata kareleri ortalaması değeri ise 2292655991'dir. Sonuç olarak, modelin kullanılabilir olduğu görülmüştür.

Tablo 6: Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constant	-139301,651	156997,296		-0,887	0,391
GSYIH	0,525	0,158	1,327	3,318	0,006*
DYY	-3688,173	3174,189	-0,283	-1,162	0,266
EO	279,284	907,278	0,091	0,308	0,763
BIGSS	455,009	480,895	0,268	0,946	0,361
TIH	-0,763	0,337	-1,086	-2,265	0,041*
CID	-2710,77	1291,551	-0,655	-2,099	0,056**

- a. Dependent Variable: SK

*. % 5 anlamlılık düzeyinde anlamlı olan değişkenler

**.%10 anlamlılık düzeyinde anlamlı olan değişkenler

Tablo 6'ya baktığımızda, doğrudan yabancı yatırımlar, enflasyon oranları ve borsada işlem gören şirket sayıları değişkenleri sermaye kapitalizasyonu üzerinde önemli bir etkisi olmadığı görülmektedir. Bağımlı değişkenle bağımsız değişkenler arasındaki ilişki durumuna bakıldığında; %5 anlamlılık düzeyinde toplam işlem hacmi değişkeninin sermaye kapitalizasyonu ile negatif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu ortaya çıkmıştır. Benzer şekilde %10 anlamlılık düzeyinde cari işlemler dengesi değişkeninin sermaye kapitalizasyonu ile negatif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu ortaya çıkmıştır. Bununla birlikte %5 anlamlılık düzeyinde gayri safi yurtiçi hasıla değişkeninin sermaye kapitalizasyonu ile pozitif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu ortaya çıkmıştır.

4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Sermaye piyasaları, piyasa ekonomisinin var olduğu kapitalist ekonomilerde vazgeçilmez bir unsurdur. Sermaye piyasalarının sağlıklı ve istikrarlı bir biçimde gelişerek ülke ekonomisine gerekli katkıyı sağlayabilmesinde ekonominin sağlıklı ve istikrarlı olmasının rolü çoktur.

Bu makale çalışması sermaye piyasası üzerinde etkili olan ekonomik faktörleri belirlemeyi amaçlamaktadır. 1995-2014 yılları dönemi için yıllık veriler kullanılarak sermaye piyasası ile ekonomik değişkenler arasındaki ilişkiler çoklu regresyon analizi yardımıyla araştırılmıştır. Çalışmada ilgili dönemde Türkiye sermaye piyasası etkileyen temel ekonomik faktörlerin gayri safi yurtiçi hasıla, toplam işlem hacmi ve cari işlemler dengesi olduğu sonucunda ulaşmak mümkündür. Bununla birlikte doğrudan yabancı yatırımlar, enflasyon oranları ve borsada işlem gören şirket sayıları değişkenleri sermaye kapitalizasyonu üzerinde önemli bir etkisi olmadığı görülmektedir.

Yapılan analizler sonucunda elde edilen bulgular; Türkiye sermaye piyasasını etkileyen ekonomik faktörlerin gayri safi yurtiçi hasıla, toplam işlem hacmi ve cari işlemler dengesi olduğunu göstermiştir. Gayri safi yurtiçi hasıla ile sermaye kapitalizasyonu arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunması nedeniyle üretilen mal ve hizmet biçimindeki çıktıların parasal değerlerinin artırılması gerekmektedir.

Diğer taraftan toplam işlem hacmi ve cari işlemler dengesi değişkenlerinin sermaye kapitalizasyonu ile negatif yönlü bir ilişki içerisinde olduğu ortaya çıktığı görülmüştür. Bir ekonomide temel göstergelerden birisi de cari işlemler dengesidir. Cari işlemler dengesi, ekonominin seyri uygulanan makroekonomik politikaların etkinliği, ülkenin rekabet düzeyindeki değişimler ve ekonominin istikrarı gibi gelişmeleri doğrudan etkilemektedir. Ülke ekonomisinde cari işlemler dengesinin yüksek olması mali sektör üzerinde baskı oluşturmaya ve emisyon düzeyinin artmasına neden olmuştur. Cari işlemler dengesinde oluşan açıklar sermaye piyasası aracılığıyla giderilmeye çalışılmış ve bu doğrultuda yüksek faiz-düşük kur politikaları uygulanarak yabancı sermayenin ülkeye çekilmesi amaçlanmıştır. Bu nedenle toplam işlem hacmi ve cari işlemler dengesi değişkenlerinin sermaye kapitalizasyonu ile negatif yönlü bir ilişki içerisinde olduğunun ortaya çıkması nedeniyle bu iki temel faktörün azaltılması hem mali sektör açısından hem de sermaye piyasası açısından büyük önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA

- ÇETİN, Murat ve ŞEKER, Fahri (2013). "Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve İhracat İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Nedensellik Analizi", Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.8, S.1, s.121-142.
- DEMİR, Yusuf (2007). "Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Etkisinin Türkiye Bağlamında Test Edilmesi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, S.34, s.152-161.
- DİNLER, Erdem (2006). İktisada Giriş, Bursa: 12. Baskı, Ekin Yayınları.
- DÜZGÜN, Recep (2008). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yurtiçi Yatırımlar Arasındaki Eş Bütünleşme İlişkisi: Türkiye Örneği", Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C.9, S.1, s.187-204.
- EKİCİ, Oya (2009). "İstatistikte Bayesyen ve Klasik Yaklaşımın Kavramsal Farklılıkları" Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C.12, S.21, s.89-101.
- ENÇ, Ercan (1993). "Enflasyon: Tanımı, Ölçümü ve Sorumluları", Ekonomik Yaklaşım Dergisi, C.4, S.8, s.1-8.
- ERDOĞAN, Selim (1997). "1980 Sonrası Türkiye Milli Gelirindeki Değişmeler", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.1, S.2, s.262-280.
- EROL, Hamza (2010). SPSS Paket Programı ile İstatistiksel Veri Analizi, Adana: Nobel Kitapevi.
- EŞ, Macit (1987). Türkiye'de Vergilerin Sermaye Piyasasının Gelişmesine Etkileri, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:227.
- KARAN, M. Baha ve KARACABEY, A. Argun (2003). Türkiye'de Sermaye Piyasasının Mali Sistem İçindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği", Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:140.
- KARSLI, Muharrem (2003). Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İstanbul: Alfa Yayıncılık, İşletme-İktisat-Muhasebe-Borsa Yayınları Dizisi.
- KILIÇBAY, Ahmet (1984). "Türk Ekonomisinde Enflasyonunun Anatomisi", İstanbul: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayını, No:507.
- PAYA, M. Merih (2001). Makro İktisat, İstanbul: 2. Baskı, Filiz Yayınları.
- SARIKAMIŞ, Cevat (2000). Sermaye Pazarları, İstanbul: Alfa Yayınları.
- SARISOY, İdris ve KOÇ, Selçuk (2010). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumlar Vergisi Gelirleri Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi", Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S.36, s.133-153.

SEYİDOĞLU, Halil (1999). Uluslararası İktisat, İstanbul: 13. Baskı, Güzem Yayınları.
UYSAL, Yaşar (2007). "Türkiye'de Enflasyon: Sektörel Kaynakları ve İç Ticaret Hadleri", Finans, Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi, C.44, S.508, s.21-34.
ÜNSAL, M. Erdal (2007). Makro İktisat, Ankara: 7. Baskı, İmaj Yayınları.
YAYLALI, Muammer, OKTAY, Erkan ve AKAN, Yusuf (2006). "Kişi Başına Düşen GSYİH Değerlerine Göre Türkiye'deki Coğrafi Bölgelerin ve GSYİH'yı Oluşturan Sektörlerin Kümeleşmesi", Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C.8, S.2, s.311-334.