



Araştırma Makalesi  
Research Article

Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi  
Yıl: 2021 Cilt-Sayı: 14(4) ss: 1296-1306

Academic Review of Economics and Administrative Sciences  
Year: 2021 Vol-Issue: 14(4) pp: 1296-1306

<http://dergipark.org.tr/tr/pub/ohuiibf>

ISSN: 2564-6931

DOI: 10.25287/ohuiibf.856105

Geliş Tarihi / Received: 07.01.2021

Kabul Tarihi / Accepted: 05.03.2021

Yayın Tarihi / Published: 15.10.2021

# İNOVASYON ÖDÜLÜ DUYURULARININ BANKA PAY GETİRİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN İNCELENMESİ

Serkan Yılmaz KANDIR <sup>1</sup>  
Gözde ELBİR MERMER <sup>2</sup>

## Öz

Çalışmada, Türkiye’de faaliyet gösteren iki ticari bankanın kazandığı uluslararası inovasyon ödülü duyurularının pay getirileri üzerindeki etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Olay çalışması yönteminden yararlanılmıştır. Olay çalışması, pay fiyatlarının önemli olaylar karşısında nasıl uyum sağladığını incelemekte ve dolayısıyla kamuya duyurulan önemli bir olayın pay getirileri üzerindeki etkisini ölçmektedir. Olay çalışması yöntemi ile bir olayın firma değeri üzerindeki etkisi finansal piyasalara ait veriler kullanılarak ölçülmektedir. 2012 ile 2018 yılları arasında yapılan 7 adet inovasyon ödülü duyurusu, olay günleri olarak belirlenmiştir. Bu ödüller, Amerika Birleşik Devletleri merkezli bir araştırma kuruluşu olan Bank Administration Institute (BAI) tarafından bankacılıkta inovasyon ödülleri adı altında verilmektedir. Olay penceresi, olay günlerinin beş gün öncesi ve beş gün sonrası dikkate alınarak oluşturulmuştur. Zaman çizelgesinde olay penceresinin uzunluğu (Tolay) 11 gün, tahmin döneminin (Ttahmin) uzunluğu ve olay öncesi penceresinin uzunluğu 244 gün olarak ele alınmıştır. Çalışmada incelenen dönemin toplam uzunluğunun 250 gündür. Analiz sonuçları, inovasyon ödülü açıklamalarının pay getirileri üzerinde önemli bir etki oluşturmadığını göstermiştir. Ulaşılan bu sonuç, pay piyasasının yarı güçlü formda etkin olduğunu ifade etmektedir. Çalışmada ulaşılan, ödül duyurularının pay getirileri üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığını gösteren sonuç, Tuck (2005b), çalışması ile aynı yöndedir.

**Anahtar Kelimeler:** Pay getirileri, inovasyon ödülleri, olay çalışması.

**Jel Sınıflandırması:** G14.

<sup>1</sup> Prof. Dr., Çukurova Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, skandir@cu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-7686-1099.

<sup>2</sup> Arş. Gör., Çag Üniversitesi, İ.İ.B.F., Uluslararası Finans ve Bankacılık Bölümü, gozdeelbir1@gmail.com, ORCID: 0000-0002-6463-9319

## Atıf / Citation (APA6):

Kandır, S. Y., & Elbir-Mermer, G. (2021). İnovasyon ödülü duyurularının banka pay getirileri üzerindeki etkisinin incelenmesi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(4), 1296-1306. <http://doi.org/10.25287/ohuiibf.856105>.

## INVESTIGATING THE IMPACT OF INNOVATION AWARD ANNOUNCEMENTS ON BANK STOCK RETURNS

### **Abstract**

*Aim of this study is to investigate the impact of international innovation award announcements on stock returns of a commercial bank. Event study method is employed. Event studies examine how fast stock prices adjust to specific significant economic events. The event study approach is used to quantify the impact of an event on a company's value using data from the financial markets. 7 innovation award announcements made between 2012 and 2018 are determined as event days. These awards are presented under the name of innovation in Banking Awards by the Bank Administration Institute (BAI), a United States-based research organization. Event window is composed by determining five days before (-5) and after (+5) the event day. In the timeline, the length of the event window (T<sub>event</sub>) is 11 days. The length of the forecast period (T<sub>forecast</sub>) and the pre-event window are 244 days. The total length of the period studied is 250 days. Analysis results recommend that innovation award announcements do not have a substantial impact on stock returns. This result shows that stock market appears to be efficient in semi-strong form. The study's finding, that award announcements had no meaningful impact on stock returns, is similar to Tuck's research (2005b).*

**Keywords:** Stock returns, innovation awards, event study.

**Jel Classification:** G14

### **GİRİŞ**

İnovasyon farklı şekillerde tanımlanan bir kavramdır. En genel anlamda, inovasyon, bilginin yeni bilgi üretmek için kullanılmasıdır (Cho & Pucik, 2005: 556). Daha dar bir tanıma göre inovasyon, yeni bir ürünün, yeni bir sürecin geliştirilmesi, yeni bir pazarın yaratılması veya mevcut bir ürünün niteliğinin değiştirilmesidir (Feeny & Rogers, 2003: 254). İnovasyon faaliyetleri ise firma tarafından üstlenilen tüm finansal, ticari ve gelişmeye yönelik faaliyetleri içermektedir (Oslo Manual, 2018: 68). Farklı tanımlara karşılık, inovasyonun, firmaların rekabet üstünlüğü sağlaması için önemli bir araç olduğu konusunda büyük ölçüde bir görüş birliği bulunmaktadır (Zhang, Yu & Xia, 2014: 1401). Rekabet avantajı sağlamak, inovasyon faaliyetleri konusundaki en önemli motivasyon aracı olarak görülmektedir. Jaffe (1986), rakip işletmelerin araştırma ve geliştirme harcamalarının artmasının işletmelerin inovasyon faaliyetlerinin de artmasına ve dolayısıyla firma değerinin de yükselmesine sebep olduğunu belirtmektedir. İnovasyon kavramı çoğu zaman imalat işletmeleri ile ilişkilendirilse de, hizmet işletmelerinde de inovasyonun gerekliliği ve olumlu katkıları belirlenmiştir (Oke, 2007; Ehie & Olibe, 2010). BAI küresel inovasyon ödülleri; tüketici ürünleri ya da hizmetleri, müşteri deneyimi, insan kaynakları, iç süreç iyileştirme, pazarlama, RegTech, küçük işletme ürünleri ya da hizmetleri ve toplumsal etki olmak üzere 8 kategoride verilmektedir. Dünyanın dört bir yanından seçilmiş danışmanlar, inovasyon ödülü için başvuru yapan adayların başvurularını gözden geçirip, kategori finalistlerini ve kazananlarını belirlemektedir (Bank Administration Institute).

Bu çalışmanın amacı, ABD merkezli bir araştırma kuruluşu olan Bank Administration Institute (BAI) tarafından 2011 yılından bu yana verilen bankacılıkta inovasyon ödülleri pay getirileri üzerindeki etkisinin araştırılmasıdır. Bu çerçevede, adı geçen ödülü kazanan ve payları Borsa İstanbul'da işlem gören ticari bankaların 2012, 2014, 2015, 2016, 2017 ve 2018 yıllarında kazandığı inovasyon ödülleriyle ilgili duyuruların söz konusu bankanın pay getirileri üzerinde etkisi olup olmadığı olay çalışması yöntemi ile analiz edilmiştir. Ödül duyurularını izleyen günler olay günü olarak belirlenmiştir. Buna bağlı olarak olay gününden önceki beş gün (-5) ve sonraki beş gün (+5) incelemeye dâhil edilerek olay penceresi oluşturulmuştur. Olay penceresi boyunca oluşan anormal ve kümülatif anormal getiriler hesaplanarak inovasyon ödülü duyurularının pay getirileri üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Her ne kadar farklı kategorilerde kazanılan ödüllerin ilgili şirketlerin firma değerleri veya performansları üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar bulunsun da inovasyon ödüllerinin pay getirileri üzerindeki etkileri çok fazla araştırılmamıştır. Örneğin, Zhang, Yu ve Xia (2014) inovasyon ödüllerinin karlılık üzerindeki etkisini incelerken; Xia, Singhal ve Zhang (2015) ürün dizayn ödüllerinin etkilerini incelemişlerdir. Bu çerçevede, bu araştırmanın özgün nitelikte bir çalışma olduğu düşünülmektedir.

Çalışmada, dört bölüm yer almaktadır. İlk bölümde benzer nitelikteki çalışmalar özetlenmiştir. İkinci bölümde çalışmada uygulanan yöntem ve veriler açıklanmıştır. Son iki bölümde sırasıyla bulgular raporlanmış ve sonuçlar yorumlanmıştır.

## I. LİTERATÜR ÖZETİ

Firmaların aldıkları ödüllerin firma değer veya firma performansı üzerindeki etkisini değerlendiren çalışmaların büyük bölümü kalite ödülleri üzerinde yoğunlaşmaktadır. Hendricks ve Singhal (1996) ABD’de yapılan 91 kalite ödülü duyurusunun pay getirileri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Bulgular, ödül duyurularının pay piyasasını genel olarak olumlu etkilediğini ve bu etkinin küçük firmalar için daha belirgin olduğunu göstermiştir. Przasnyski ve Tai (1999) Malcolm Baldrige Ulusal Kalite Ödülü duyurularının pay piyasaları üzerindeki etkisini olay çalışması yöntemini kullanarak analiz etmişlerdir. 1988 ile 1996 yılları arasındaki dönem ele alınmıştır. Çalışma sonucunda ödül kazanma duyurularının, piyasa performansı üzerinde çok az etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Tuck (2005a) Malezya Başbakanlık Kalite Ödülleri’nin Malezya Borsası şirketlerinin performanslarına etkisini araştırmıştır. Analiz sonuçları, firmaların faaliyet alanlarına göre farklılık göstermiştir. Hizmetler sektörü firmalarının pay getirileri ödül duyurularından olumlu etkilenirken; sanayi firmalarında önemli bir performans farklılığı tespit edilmemiştir. Tuck (2005b) Avrupa Kalite Ödülleri’nin firmaların pay getirileri üzerindeki etkisini incelemiştir. Bulgulara göre, ödül duyurularının pay getirileri üzerinde önemli bir etkisi bulunmamaktadır. Bu, Chen ve Xiao (2007), araştırmalarında Çin Kalite Ödülleri ile firmanın piyasa değeri arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Çalışmada, 2001 ile 2005 yılları arasındaki dönem ele alınmıştır. Ödül kazanan firmaların duyuru gününde anormal getiri elde ettikleri sonucuna ulaşılmıştır. Corredor ve Goni (2010) İspanya’yı konu alan çalışmalarında kalite ödülleri ile firmaların performansları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Sonuçlar, kalite ödülleri ile firma performansı arasında ilişki olduğunu göstermiştir. Lin ve Su (2013) Tayvan ulusal kalite ödülleri ile Tayvan firmalarının piyasa değerleri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Analiz sonuçları kalite ödülü duyurularının pay getirilerinde olumlu bir tepkiye neden olduğunu göstermiştir. Eroğlu, Kurt ve Elwakil (2016) lojistik sektöründe kalite, güvenlik ve sürdürülebilirlik ödüllerinin piyasa üzerindeki etkisini olay çalışma yöntemi ile incelemişlerdir. Çalışmada, 2004 ile 2013 arasındaki dönem konu alınmıştır. Piyasanın, kalite ve güvenlik ödüllerine kıyasla sürdürülebilirlik ödüllerine daha güçlü bir tepki verdiği tespit edilmiştir. Ayrıca piyasa katılımcılarının da ödül duyurularına olumlu tepki verdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Diğer yandan, sınırlı sayıda çalışma inovasyon ve inovasyon konulu ödüller ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Feeny ve Rogers (2003) büyük Avustralya firmalarında firmaların inovasyon faaliyetleri ve performansları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Analiz sonuçları, inovasyon göstergeleri olarak kullanılan AR-GE harcamaları ve patent başvurularının firma değerini etkilediğini belirlemişlerdir. Zhang, Yu ve Xia (2014) inovasyon ödüllerinin ABD firmalarının performansları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Bini aşkın ABD firmasını konu alan çalışmanın sonuçlarına göre, inovasyon ödülü alan firmaların karlılık oranlarında önemli bir artış gerçekleşmektedir. Xia, Singhal ve Zhang (2015) ürün dizayn ödüllerinin ABD firmaların değerleri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Sonuçlar, ürün dizayn ödülü duyurularının firmaların değerlerini olumlu etkilediğini ortaya koymuştur. Ayrıca küçük firmalarda ve nihai tüketim sektörü firmalarında söz konusu etkinin daha önemli olduğu vurgulanmıştır.

## II. VERİ VE YÖNTEM

Çalışmada 2011 ile 2018 yılları arasında yapılan inovasyon ödülü açıklamaları incelenmiş olup Türkiye’de faaliyet gösteren ticari bankaların ödül kazandığı yıllar olan 2012 ile 2018 arasındaki dönem konu alınmıştır. Söz konusu inovasyon ödülü, 2011 yılından bu yana her yıl farklı kategorilerde küresel düzeyde düzenlenen bir yarışma sonucunda verilmektedir. Yarışma ise BAI tarafından düzenlenmektedir. BAI, ABD merkezli bir eğitim ve araştırma kurumu olup 90 yılı aşkın bir süredir faaliyetlerini sürdürmektedir. Aşağıdaki tabloda Türkiye’de faaliyet gösteren ticari bankaların kazandığı inovasyon ödüllerine ilişkin bilgiler yer almaktadır (Bank Administration Institute).

**Tablo 1. Ticari Bankaların Kazandığı İnovasyon Ödülleri**

Sıralama	Ödülün Adı	Ödülün Türü	Ödülün Verildiği Tarih
1	2012 BAI-Finacle Global Banking Innovation Award	Channel Innovation	9 Ekim 2012
2	2014 BAI-Finacle Global Banking Innovation Award	Innovation in Internal Process Improvement ve Most Innovative Bank of the Year	12 Kasım 2014
3	2015 BAI-Finacle Global Banking Innovation Award	Innovation in Internal Process Improvement	13 Ekim 2015
4	2016 BAI Global Banking Innovation Awards	Most Innovative Bank of the Year	5 Ekim 2016
5	2017 BAI Global Innovation Award Winners	Internal Process Innovation	5 Ekim 2017
6	2017 BAI Global Innovation Award Winners	Innovation in Marketing	5 Ekim 2017
7	2018 BAI Global Innovation Award Winners	Innovation in Marketing	11 Ekim 2018

Çalışmanın örnekleme, altı farklı tarihte inovasyon ödülü kazanan iki ticari bankanın pay fiyatları ile BIST-100 endeksinden oluşmaktadır. Pay fiyatları ile BIST 100 endeksi verileri BİST bültenlerinden ve investing.com veri tabanından elde edilmiştir.

Çalışmada incelenen duyuru tarihleri 9 Ekim 2012, 12 Kasım 2014, 13 Ekim 2015, 5 Ekim 2016, 5 Ekim 2017 ve 11 Ekim 2018 tarihleridir. Ancak ödüller ABD’de verildiğinden, ABD ve Türkiye arasındaki saat farkı göz önüne alınarak olay günleri, birer gün sonrası olarak belirlenmiştir. Ayrıca bu analizde yer alan inceleme dönemi 24 Ekim 2011 ve 19 Ekim 2018 tarihleri arasında kapsamaktadır.

Olay çalışması, piyasaya yeni bilginin ulaşmasına sebep olan herhangi bir olayın veya açıklamanın pay fiyatları üzerindeki etkisini inceleyen istatistiksel bir yöntem olarak tanımlanmaktadır (Mitchell & Netter, 1994: 556). Olay çalışması, aşamalar halinde uygulanan bir yöntemdir. Yöntemin ilk aşamasında pay getirileri hesaplanmaktadır. Pay getirileri aşağıdaki formül ile hesaplanabilir (Corrado & Truong, 2008: 498):

$$R_{i,t} = \ln[(P_{i,t} + D_{i,t}) / P_{i,t-1}] \quad (1)$$

$R_{i,t}$  = i paynin t dönemdeki getirisi,

$P_{i,t}$  = i paynin t dönemdeki fiyatıdır.

$D_{i,t}$  = i pay sahiplerine t döneminde ödenen kâr payıdır.

Benzer biçimde, BİST-100 endeksinde günlük değişim aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanabilir (Patell, 1976: 253):

$$R_{m,t} = \ln[BIST_t / BIST_{t-1}] \quad (2)$$

$R_{m,t}$  = BİST-100 endeksinde t dönemindeki değişim,  
 $BIST_t$  = BİST-100 endeksinin t dönemindeki düzeyidir.

Olay çalışması yönteminin ikinci aşamasını ise olay tarihinin tanımlanması ve olay penceresi ile tahmin döneminin (olay öncesi penceresinin) belirlenmesi oluşturmaktadır. Olay penceresi, olaya ilişkin bilgilerin resmi açıklama tarihinden önce piyasaya sızması veya tahmin edilebilmesi olasılıklarına karşı önlem almak amacıyla oluşturulmaktadır. Bilginin resmi duyuru tarihinden önce biliniyor olması, bu bilgiye dayalı olarak işlem yapılmasına ve olay çalışması yönteminin etkinliğinin azalmasına neden olmaktadır. Bu sorunun çözümü için önerilen yöntem olay penceresinin genişletilmesidir. Ancak bu durumda da, olay penceresinin farklı duyurular veya olaylar ile çakışması olasılığı artmaktadır (McWilliams & Siegel, 1997: 634). Bu sebeple olay penceresinin genişliğinin uygun biçimde belirlenmesi önemlidir.

Olay penceresinin ve tahmin döneminin uzunluğu genellikle bir yıldaki iş günü sayısına karşılık gelecek şekilde 250 gün civarında belirlenmektedir (Corrado, 2011: 210). Çalışmada kullanılan modele ilişkin parametrelerin tahmin edildiği dönem, tahmin dönemi olarak adlandırılmaktadır. Bu çalışmada belirlenen olay öncesi penceresinin uzunluğu ise 244 gündür. Olay penceresi, istatistiksel testlerin yapıldığı ve çıkarımlara ulaşıldığı dönem olarak ifade edilmektedir. Olay penceresi, hem olayın etkilerini kapsayacak kadar geniş, hem de diğer olaylardan izole edilebilecek kadar kısa olmalıdır (McWilliams & Siegel, 1997: 636). Bu çalışmada, olay gününden beş gün öncesi (-5), olay günü ve olay gününden beş gün sonrası (+5) olay penceresine dahil edildiği için olay penceresinin uzunluğu 11 gün olarak tanımlanmıştır. Böylelikle analize dahil edilen dönemin toplam uzunluğu ise 250 gün olarak belirlenmiştir.

Olay çalışması yönteminin üçüncü aşamasında, olay penceresindeki günler için anormal getiriler hesaplanmaktadır. Bu aşamada, olay penceresindeki getiriler ile aynı dönemdeki beklenen getiriler arasındaki fark hesaplanmaktadır (Brown & Warner, 1980: 207-208). Beklenen getiriler, piyasa modelinin tahmin edilmesi yoluyla elde edilmektedir. Piyasa modeli aşağıdaki biçimde tahmin edilmektedir (Sharpe, 1963: 281):

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it} \quad (3)$$

$R_{i,t}$  = i payının t dönemdeki getirisi,  
 $R_{m,t}$  = pazar portföyünün (BİST-100 endeksi) t döneminde ulaşılan getirisi,  
 $\alpha_i$  = sabit terim,  
 $e_{it}$  = hata terimi.

Dördüncü aşamada, anormal getiriler hesaplanmaktadır. Anormal getirilere, gerçekleşen getiriler ile beklenen getiriler arasındaki fark hesaplanarak ulaşılmaktadır (Salinger, 1992: 40):

$$AR_{it} = R_{it} - (a_i + b_i R_{mt}) \quad (4)$$

Olay öncesi penceresi döneminde  $a_i$  ve  $b_i$  parametrelerinin tahmini, pazar modeli kullanılarak yapılmaktadır.

Olayın önceden tahmin edilebilir olması ihtimaline karşı önlem olarak olay penceresi boyunca kümülatif anormal getiriler hesaplanmaktadır (Foster & Vickrey, 1978). Kümülatif anormal getiriler, olay penceresi boyunca ortalama anormal getirilerin toplanması yoluyla hesaplanmaktadır (Bowman, 1983: 569):

$$CAR_{-5,+5} = \sum_{t=-5}^{5} AR_t \quad (5)$$

### III. BULGULAR

Çalışmanın bu bölümünde, uluslararası inovasyon ödülü açıklamasının bir ticari bankanın pay getirileri üzerindeki etkisini gösteren olay çalışması sonuçları özetlenmiştir. Tablo 2’de olay penceresinde ulaşılan ortalama anormal getiriler (AAR) ve t istatistik değerleri yer almaktadır.

**Tablo 2. İnovasyon Ödülü Açıklanması Sonucunda Oluşan Ortalama Anormal Getiriler (AAR) ve t İstatistiği Değerleri**

Olay Günleri	AAR	t istatistiği
-5	-0.003	-0.241
-4	-0.015	-1.065
-3	-0.006	-0.434
-2	0.0088	0.641
-1	0.0018	0.128
0	-0.014	-0.992
1	-0.005	-0.367
2	0.0081	0.587
3	0.0015	0.110
4	-4E-05	-0.003
5	-0.008	-0.580

Tablo 2’de yer alan olay penceresindeki (-5,+5) anormal getirilere ilişkin t istatistik değerlerinin önemli düzeyde olmadıkları görülmektedir. Buna göre, inovasyon ödülü açıklamalarının pay getirilerinde olay gününde anormal bir tepki oluşturmadığı anlaşılmaktadır. Ancak piyasaya gelen bilgilerin bazen gecikmeli tepkiye neden olması veya önceden öğrenme yoluyla erken tepki verilmesi gibi durumlar ortaya çıkabilmektedir. 2007 yılında Kothari ve Warner tarafından yapılan çalışmada, olayın önceden tahmin edilebilir olmasından dolayı anormal getirilerin ele alınan olaydan önce ortaya çıkabileceği ifade edilmiştir. Bu olasılığı değerlendirebilmek için kümülatif anormal getirilerin hesaplanması sonucunda ulaşılan bulgular Tablo 3’de özetlenmiştir.

**Tablo 3. İnovasyon Ödülü Açıklaması Sonucunda Ulaşılan Kümülatif Ortalama Anormal Getiriler (CAAR)**

Dönem	CAAR
CAAR(-5,5)	-0,030
CAAR(-5,-1)	-0,013
CAAR(1,5)	-0,003

Tablo 3’de yer alan kümülatif getiriler incelendiğinde, olay penceresi boyunca %3’ü aşan bir zararın oluştuğu anlaşılmaktadır. Söz konusu zararın büyük kısmının olay gününde ve olaydan önceki beş günde gerçekleştiği gözlenmektedir. Olaydan önceki günlerde %1 düzeyinde zarar ortaya

çıkarken; olay gününden sonraki beş günlük dönemde %0,3 kayıp ortaya çıkmıştır. Olay günündeki zarar ise %1'i aşmıştır.

Anormal getirilere ilişkin bulguların dört önemli sebebi olabilir. Birincisi, yatırımcıların inovasyon ödülü duyuruları konusunda bilgi sahibi olmaması veya bilgiyi iyi yorumlayamaması mümkündür. Özellikle pay piyasasındaki gelişmeleri yakından takip etmeyen bireysel yatırımcılar için bu durum geçerli olabilir. İkinci olarak, bu konuda bilgi sahibi olsalar dahi bazı yatırımcıların inovasyon ödülü duyurularına çok fazla önem vermemesi söz konusu olabilir. Pay piyasası yatırımcılarının uzun vadede ziyade kısa vadeye odaklandıklarına ilişkin ampirik bulgular vardır (Hall & Hall, 1993). Bu durumda ilgili şirkete faydası uzun vadede ortaya çıkabilecek araştırma ve geliştirme yatırımlarına ilişkin bilgilerin piyasada fazla önem kazanmaması normal karşılanabilir. Benzer bir durum kurumsal yatırımcılar için de geçerli olabilir. Bu konuda uzman istihdam eden kurumsal yatırımcıların ekonomik ve finansal gelişmeleri takip etmemesi yüksek bir ihtimal değildir. Ancak kurumsal yatırımcıların sanılanın aksine kısa vadeye odaklanarak yatırım yaptıklarına ilişkin bulgular vardır (Graves, 1988; Bushee, 1998; Eng & Shackell, 2001). Adı geçen çalışmaların ulaştığı ortak sonuç kurumsal yatırımcıların araştırma ve geliştirme harcamaları daha düşük düzeydeki şirketleri tercih ettikleri yönündedir. Bu çerçevede, kurumsal yatırımcıların inovasyon faaliyetlerine ilişkin bilgileri yatırım kararlarına dâhil etmemeleri normal bir durum olarak değerlendirilebilir. Üçüncü sebep, ödül duyurularının niteliği ile ilgilidir. Her ne kadar kazanç ve karpayı duyuruları gibi bilgiler tahmin edilebilir nitelikte olsa da, uluslararası bir yarışmadan elde edilecek sonucun tahmin edilmesi daha zordur. Bu bağlamda, çalışmamızın konusunu oluşturan uluslararası nitelikteki inovasyon ödülleri de tahmin edilmesi kolay olmamakta ve bu sebeple olay öncesi anormal getirilerin önemli düzeye ulaşmaması olağan bir sonuç haline gelmektedir. Son olarak, piyasanın etkinlik düzeyi de sonuçları etkileyebilmektedir. Fama (1970), piyasa etkinliğini üç farklı formda tanımlamış ve yarı güçlü formda etkin bir piyasada pay fiyatlarının geçmiş fiyat bilgilerinin yanı sıra kamuya açıklanan tüm bilgileri yansıtması gerektiğini öngörmüştür. Diğer bir ifadeyle, piyasaya bir bilgi ulaştığında pay fiyatlarının olay öncesinde veya sonrasında önemli düzeyde tepkiler vermemesi gerekmektedir. Ancak piyasa etkinliğinin zayıflamasına sebep olan psikolojik faktörlerin varlığı bilinmektedir. Söz konusu psikolojik faktörlerden düşük reaksiyon hipotezi inovasyon ve firma değeri arasındaki ilişkiyi açıklama konusunda ön plana çıkmaktadır. Düşük reaksiyon, pay fiyatlarının, piyasaya ulaşan bilgilere yeterince hızlı ve büyük bir tepki vermemesi biçiminde gözlenen bir yatırımcı davranışıdır (Abarbanell & Bernard, 1992: 1181). Eberhart, Maxwell ve Siddique (2004), ABD yatırımcılarının araştırma ve geliştirme yatırımlarına ilişkin tepkilerinin gecikmeli olarak uzun vadede ortaya çıktığını belirlemiş ve bu durumun bir düşük reaksiyon örneği oluşturduğunu vurgulamışlardır. Diğer yandan, araştırma ve geliştirme yatırımlarının uzun vadede de önemli bir fark yaratmadığını ileri süren çalışmalar da mevcuttur (Chan, Lakonishok, Sougiannis, 2001). Bir diğer farklı görüşe göre, pay fiyatlarının inovasyon faaliyetlerine vereceği tepki koşullu olabilmektedir. Buna göre, tahmin edilebilir nitelikteki araştırma ve geliştirme harcamaları pay fiyatlarında önemli bir değişikliğe neden olmazken; tahminleri aşan tutarlardaki araştırma ve geliştirme harcamaları ise pay getirilerinde önemli artışlara neden olabilmektedir (Pakes, 1985). Bu durumda, incelediğimiz ticari bankanın inovasyon faaliyetleri piyasa tarafından takip ediliyor ve tahmin edilebilir nitelik taşıyorsa inovasyon ödül duyurusu da piyasada sürpriz olarak değerlendirilmeyebilecek ve duyuru sonrasında anormal getirilerin oluşmaması normal bir durum olarak kabul edilebilecektir.

Gerek düşük reaksiyon hipotezi ve gerekse inovasyon faaliyetlerinin fiyatlanmaması olay penceresi boyunca anormal getiriler oluşmamasını açıklayabilmektedir. Diğer yandan, inovasyon ödülü duyuruları karşısında yarı güçlü formda etkin bir piyasadan beklenebilecek hızlı ve önemli bir fiyat tepkisi de oluşmamıştır. Bu sebeple elde edilen bulguların pay piyasasının yarı güçlü formda etkin olduğuna dair bir kanıt olduğunu kesin biçimde belirtmek mümkün değildir.

## SONUÇ

Bu çalışmada, BAI tarafından uluslararası düzeyde düzenlenen bankacılıkta inovasyon ödüllerine ilişkin duyuruların pay getirileri üzerindeki etkisi olay çalışması yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Söz konusu ödülü Türkiye’de faaliyet gösteren ticari bankalardan yalnızca ikisi kazanmayı başarmıştır. Ancak söz konusu bankalar, bu ödülü 2012, 2014, 2015, 2016, 2017 ve 2018 yıllarında farklı ödül türlerinde olmak üzere yedi kez kazanmayı başarmıştır. Çalışmanın konusunu da elde edilen bu yedi inovasyon ödülü oluşturmaktadır. Ödül duyurularını izleyen iş günleri olay günleri olarak seçilmiş ve olay penceresi olay gününden önceki ve sonraki beş günü (-5,+5) kapsayacak biçimde oluşturulmuştur. Ardından anormal ve kümülatif anormal getiriler hesaplanmıştır. Analiz sonuçları, inovasyon ödülü duyurularının gerek olay gününde ve gerekse olay penceresi boyunca pay getirilerinde anormal bir tepki oluşturmadığını göstermektedir. Benzer biçimde, olay penceresi (-5,+5) boyunca ortaya çıkan kümülatif ortalama anormal getiriler (CAAR) de önemli düzeye ulaşmamıştır. Elde edilen sonuçlar, inovasyon ödülü duyurularının pay getirilerini etkilemediğini göstermektedir. Bu sonucun farklı sebepleri olabilir. Ödül duyurularının doğru yorumlanamaması veya bilinçli olarak yatırım kararlarına dâhil edilmemesi, ödül kazanımının tahmin edilebilir nitelikte olmaması gibi sebepler pay getirilerinde anormal bir tepkiyi engellemiş olabilir. Çalışmada ulaşılan, ödül duyurularının pay getirileri üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığını gösteren sonuç, Tuck (2005b), çalışması ile aynı yöndedir. İnovasyon ve inovasyon konulu ödüller ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştıran Feeny ve Rogers (2003), Zhang, Yu ve Xia (2014) ve Xia, Singhal ve Zhang (2015) çalışmaları ile farklı sonuçlara ulaşılmıştır.

Çalışma sonuçlarının finans yazınına ve sermaye piyasası yatırımcılarına katkı sağlaması beklenmektedir. İnovasyon ödülü bilgisinin piyasaya ulaşması öncesinde ve sonrasında önemli düzeyde anormal getirilerin oluşmaması, yatırımcılara inovasyon ödülü bilgisini kullanarak normalin üstünde getiri sağlanamayacağını göstermektedir. Diğer yandan, bu çalışmada elde edilen sonuçlar yeni çalışmaların da yapılmasıyla finans literatürüne de önemli katkı sağlayabilir. Farklı ödül kategorilerinin veya şirketlerin inovasyon faaliyetlerine dair farklı bilgilerin değerlendirilmesi piyasa etkinliğinin daha ayrıntılı biçimde test edilmesine olanak sağlayabilecektir. Benzer biçimde, pay fiyatlarının inovasyon faaliyetlerine verdiği uzun vadeli tepkilerin araştırılması, düşük reaksiyon gibi psikolojik faktörlerin de daha ayrıntılı incelenmesine yardımcı olabilecektir.

## KAYNAKÇA

- Abarbanell, J. S., & Bernard V.L. (1992). Tests of analysts’ overreaction / underreaction to earnings information as an explanation for anomalous stock price behavior, *Journal of Finance*, 47(3), 1181–1207.
- Bank Administration Institute (2016). BAI Events & Programs. Retrieved from <https://www.bai.org/conferences-events/innovation-awards>.
- Bank Administration Institute. *Celebrating Innovation That Moves the World Forward*. Retrieved from <https://www.bai.org/globalinnovations/about/>.
- Borsa İstanbul (2016). *Günlük Bülten*. Erişim adresi: <http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/gunluk-bulten-arsiv>.
- Bowman, R. G. (1983). Understanding and conducting event studies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 10, 561–584.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1980). Measuring security price performance. *Journal of Financial Economics*, 8, 205–258.
- Bu, X. Z., Chen, R. Q., & Xiao, S. X. (2007, September). An empirical study of China quality award on firm's market value-based on the data from Chinese stock market. In *2007 International Conference on Wireless Communications, Networking and Mobile Computing, IEE Explore*, 4229–4232.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting Review*, 73(3), 305–333.



- Chan, L. K. C., Lakonishok, J., & Sougiannis, T. (2001). The stock market valuation of research and development expenditures. *Journal of Finance*, 56(6), 2431–2457.
- Cho, H., & Pucik, V. (2005). Relationship between innovativeness, quality, growth, profitability, and market value. *Strategic Management Journal*, 26, 555–575.
- Corrado, C.J. (2011). Event studies: A methodology review. *Accounting and Finance*, 51, 207–234.
- Corrado, C. J., & Truong, C. (2008). Conducting event studies with Asia-Pacific security market data. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16, 493–521.
- Corredor, P., & Goni, S. (2010). Quality awards and performance: Is there a relationship? *TQM Journal*, 22(5), 529–538.
- Eberhart, A. C., Maxwell, W.F., & Siddique, A.R. (2004). An Examination of the long-term abnormal stock returns and operating performance following R&D increases. *Journal of Finance*, 59, 623–650.
- Ehie, I. C., & Olibe, K. (2010). The Effect of R&D investment on firm value: An examination of US manufacturing and service industries. *International Journal of Production Economics*, 128(1), 127–135.
- Eng, L. L., & Shackell, M. (2001). The implications of long-term performance plans and institutional ownership for firms' research and development (R&D) investments. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 16, 117–139.
- Eroğlu, C., Kurt, A. C., & Elwakil, O. S. (2016). Stock market reaction to quality, safety and sustainability awards in logistics. *Journal of Business Logistics*, 37(4), 329–345.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Feeny, S., & Rogers, M. (2003). Innovation and performance: Benchmarking Australian firms. *Australian Economic Review*, 36(3), 253–264.
- Foster, T. W., & Vickrey, D. (1978). The information content of stock dividend announcements. *Accounting Review*, 53(2), 360–370.
- Graves, S. B. (1988). Institutional ownership and corporate R&D in the computer industry. *Academy of Management Journal*, 31(2), 417–428.
- Hall, B. H., & Hall, R.E. (1993). The value and performance of U.S. corporations. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1–49.
- Hendricks, K. B., & Singhal, V.R. (1996). Quality awards and the market value of the firm: An empirical investigation. *Management Science*, 42(3), 415–436.
- Jaffe, A. B. (1986). Technological opportunity and spillovers of R & D: Evidence from firms' patents, profits, and market value. *American Economic Review*, 76(5), 984–1001.
- Kothari, S. P., & Warner, J. B. (2007). Econometrics of event studies. B.E. Eckbo (Yay. Haz.). *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance Volume 1* içinde (ss.3–36). Hollanda: Elsevier/North-Holland.
- Lin, C., & Su, C. (2013). The Taiwan national quality award and market value of the firms: An empirical study. *International Journal of Production Economics*, 144, 57–67.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event studies in management research: Theoretical and empirical issues. *Academy of Management Journal*, 40(3), 626–657.
- Mitchell, M. L., & Netter, J.M. (1994). The role of financial economics in securities Fraud cases: Applications at the securities and exchange commission. *The Business Lawyer*, 49(2), 545–590.
- Oke, A. (2007). Innovation types and innovation management practices in service companies. *International Journal of Operations & Production Management*, 27(6), 564–587.
- Oslo Manual. (2018). The Measurement of Scientific, Technological and Innovation Activities. *Guidelines for Collecting, Reporting And Using Data on Innovation*. 4th Edition. Retrieved from: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264304604-en.pdf?expires=1593351493&id=id&accname=guest&checksum=99D45BF212690F4747B22B19944A407C>
- Pakes, A. (1985). On patents, R & D, and the stock market rate of return. *Journal of Political Economy*, 93(2), 390–409.
- Patell, J. M. (1976). Corporate forecasts of earnings per share and stock price behavior: Empirical test. *Journal of Accounting Research*, 14(2), 246–276.

- Przasnyski, Z. H., & Tai, L. S. (1999). Stock market reaction to Malcolm Baldrige national quality award announcements: does quality pay?, *Total Quality Management*, 10(3), 391–400.
- Salinger, M. (1992). Standard errors in event studies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(1), 39–53.
- Sharpe, W. F. (1963). A simplified model for portfolio analysis. *Management Science*, 9(2), 277–293.
- Tuck, C. E. (2005a). A quality award and stock market reaction: Evidence from Malaysia. *Total Quality Management*, 16(6), 681–691.
- Tuck, C. E. (2005b). A quality award and stock market reaction: Evidence from the European Union. *Total Quality Management*, 16(8-9), 979–986.
- Xia, Y., Singhal, V. R., & Zhang, G.P. (2015). Product design awards and the market value of the firm. *Production and Operations Management*, 25(6), 1038–1055.
- Zhang, G. P., Yu, J., & Xia, Y. (2014). The payback of effective innovation programs: Empirical evidence from firms that have won innovation awards. *Production and Operations Management*, 23(8), 1401–1420.

**Etik Beyanı** : Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu yazarlar beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde ÖHÜİİBF Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk çalışmanın yazarlarına aittir.

**Yazar Katkıları** : 1. yazar Prof. Dr. Serkan Yılmaz KANDIR ve 2. yazar Araş. Gör. Gözde ELBİR MERMER, çalışmanın tüm bölümlerinde literatür, veri toplama, analiz ve kontrol aşamalarında katkı sağlamıştır. 1 yazarın katkı oranı:%50 ve 2. yazarın katkı oranı: %50'dir.

**Çıkar Beyanı** : Yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

**Ethics Statement** : The authors declare that ethical rules are followed in all preparation processes of this study. In case of detection of a contrary situation, ÖHÜİİBF Journal has no responsibility and all responsibility belongs to the authors of the study.

**Author Contributions** : The 1st author, Prof. Dr. Serkan Yılmaz KANDIR and the 2nd author Res. Asst. Gözde ELBİR MERMER contributed to the literature, data collection, analysis, and control stages in all parts of the study. Contribution rate of 1 author is 50% and 2nd author's contribution rate is 50%.

**Conflict of Interest** : There is no conflict of interest between the authors.

---