

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI¹

THE EFFECT OF INDEPENDENT AUDIT OPINION ON SHARE RETURNS IN THE BANKING SECTOR: BORSA ISTANBUL APPLICATION

Dr. Cenk AYDOĞAN²

Prof. Dr. Ayşe Necef YERELİ³

Özet

Bu çalışmanın amacı, hisse senetleri BİST-100'de işlem gören üç farklı gruptan seçilen bankaların denetim görüşlerinin açıklandığı yakın tarih öncesi ve sonrasında hisse senetleri fiyatlamalarında meydana gelen değişikliği araştırmaktır. Araştırma kapsamında hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören yabancı sermayeli katılım bankası, kamu sermayeli mevduat bankası ve özel sermayeli mevduat bankasının 2011-2020 yılları arasında senede üç ara dönem ve bir yıl sonu mali verilerine göre görüş bildirilen 120 bağımsız denetim raporu incelenmiştir. Analiz yöntemi olarak T-testi ve Olay Çalışması (Event Study) kullanılmış üç bankanın hisse senedi kapanış fiyatları ve endeks değerlerinin (-10,+10) ortalaması hesaplanarak değişim grafiğinin yönü tespit edilmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre test sonuçları olay aralığında istatistiksel olarak anlamlı bulunmuş ve denetçi görüşünün, hisse senedi performansı ve getirisinde etkisinin olduğu görülmüştür. Yatırımcı kararlarında üç bankada farklı grafik eğrilerinin olduğu gözlemlenen denetim görüşlerinin yatırımcı kararlarını pekiştirici yönde etkilediği görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Bankacılık Sektörü, Borsa İstanbul, Bağımsız Denetim Görüşü, Olay Çalışması.

Jel Sınıflandırması: G21, G10, M42

Abstract

The purpose of this study is to investigate the effects of the audit opinions on banks selected from three different groups whose stocks are traded on BIST-100 and focus on the changes in their pricing of stocks before and after the recent announcement of audit opinions. Within the scope of the research, 120 independent audit reports, whose opinions were submitted according to the financial data of the participation bank with foreign capital, the state-owned deposit bank, and the private capital deposit bank, whose stocks are traded on Borsa Istanbul, between 2011 and 2020, are examined. T-test and Event Study are used as the analysis method and the direction of the change graph is determined by calculating the average of the

¹ Bu çalışma, Cenk Aydoğan'ın Prof. Dr. Ayşe Yereli'nin danışmanlığında hazırladığı "Bankaların Finansal Yapısı Çerçevesinde Bağımsız Denetçi Görüşünün Hisse Senedi Performansı Üzerine Etkisi" isimli Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe Finansman Doktora programı yayınlanmamış Doktora Tezinden türetilmiştir. Tez Referans No: 10249805

² Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe – Finansman A.D., Muhasebe – Finansman Doktora Programı, Manisa. cenk.aydogan35@gmail.com ORCID: 0000-0003-1750-2261

³ Manisa Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü, Muhasebe – Finansman A.D., Manisa. ayseyereli@gmail.com ORCID: 0000-0003-3174-6473

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

stock closing prices and index values (-10,+10) of three banks. As a result of that, the test results are found to be statistically significant in the event interval and it is observed that the auditor's opinion has an effect on the performance and return of the stock. It is observed that different investor decisions on the three banks are shaped by the audit opinions and these opinions also have reinforced the investor decisions.

Keywords: Banking Sector, Borsa İstanbul, independent opinion, event study.

Jel Codes: G21, G10, M42

1. GİRİŞ

Hisse senetleri şirketlerin ortaklarına sahip oldukları sermaye paylarını belgelendirmek amacıyla verdikleri kıymetli evrak türü olarak tanımlanır. Anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ve özel kanunla kurulmuş şirketler tarafından uzun vadeli fon sağlama açısından Sermaye Piyasası Kurumu'ndan izin alınmasıyla birlikte piyasaya sürülen sermaye piyasası araçlarından biridir (Uysal, 2016: 320).

Yatırımlarının pozisyonları için karar almak isteyen yatırımcılar düşük riskle en fazla getiriye elde etmek isterler (Küçük, 2014: 106). Bu sebeple yatırım kararına konu olan şirket üzerinde yeterli bilgiyi elde ederek finansal durumunu takip etmek amacıyla Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan raporları takip ederler. Bu raporların içerisinde yatırımcıların en çok faydalandığı kaynaklardan biri yıl içerisinde dört defa yayınlanan hatta iştirakları olan kurumlarda konsolide ve konsolide olmayan rapor olarak sekiz defa sunumu gerçekleştirilen bağımsız denetim raporudur (Trpeska ve Atanasovski, 2017: 460).

Ekonomi dünyasının önemli aktörlerinden biri olan bankalar, Türkiye'de 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na göre gerekli yasal izinleri aldıktan sonra mevduat kabul eden, topladıkları fonları piyasada fon ihtiyacı bulunan gerçek ve tüzel kişilere, devlete uzun ve kısa vadeli kredi olarak aktaran finansal kurumlardır (5411 sayılı Bankacılık Kanunu, 2005). Günümüz koşullarında bankaların mevduat kabulü ve fon dağıtımını dışında ekonomiye katkıda bulunan birçok işlevi bulunmaktadır (Çalık, 2016: 58).

Türkiye'de bankacılık sektöründe bağımsız dış denetimin yapılması zorunluluğu ilk defa 1987 yılında Türk Ticaret Kanunu ve Vergi mevzuatı çerçevesinde yürütülen çalışmalar neticesinde gündeme gelmiştir (Kutukız ve Öncü, 2009:133-134). Yasal olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun 1988 yılında yayınladığı tebliğler ile nitelik kazanmıştır. Ülkemizde TTK'nın 400. maddesine göre bağımsız denetim şirketleri KGK tarafından yetkilendirilir. Bu şirketlerden bir kısmının yabancı denetim firmaları ile lisans anlaşmaları mevcuttur. 2020 aralık ayı itibariyle resmi sicile kayıtlı 343 denetim şirketi bulunmaktadır. Bağımsız denetim raporları düzenli olarak KAP'ta yayınlanan kurumsal kimliği yüksek, finansal piyasalarda güven mekanizması

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

ile çalışan, itibar riskinin önemli olduğu bankalar Türkiye'de genellikle "Big Four" adıyla anılan denetim alanında faaliyet gösteren dört büyük şirket tarafından denetlenmektedir (Bozcuk; 2018: 3316-3325). Big Four olarak atıf yapılan denetim şirketleri ve Türkiye temsilcilikleri; PWC (Başaran Nas Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş.), DELOÏTTE (DRT Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş.), EY (Ersnt&Young (Güney Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş.), KPMG (Akis Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş.) şeklindedir.

Ekonomide etkili bir para politikasının uygulanması, ülkenin dış ekonomik ilişkilerinin gelişmesi ve dünya ile bütünleşmesi ancak gelişmiş bir bankacılık sektörü ile mümkündür. Bankalar finansal işlevlerini yerine getirirken şeffaflığın korunması amacıyla temel finansal tablolarını kamuoyu ile paylaşır (Çakmak, 2006:86-101). Bağımsız denetim raporlarıyla finansal tabloların doğruluğu analiz edilir, gerçeği yansıtır yansıtmadığı değerlendirilir. Yönetime doğru veri akışını sağlayan bağımsız denetim raporları hisse senedi yatırımcıları için kaynak teşkil eder (Uyar ve Küçükkaplan, 2012: 2-3). Yatırımcılar tasarrufları hususunda mali tablo analizleri ve denetçi değerlendirmelerinden yararlanabilir. Denetim raporunun içeriğinde başlık, muhatap, giriş paragrafı, işletme yönetiminin finansal tablolara ilişkin sorumluluğu, bağımsız denetçinin sorumluluğu, denetçi görüşü, denetçi imzası ve rapor tarihi bulunur (Usul, 2013:192-193).

Çalışmada; bir katılım bankası, bir özel banka ve bir devlet bankası ele alınarak, 2011-2020 yılları arasında denetçilerin vermiş olduğu görüşlerin, BİST-100'de işlem gören hisse senetleri üzerindeki etkileri analiz edilmektedir. Bu amaç doğrultusunda seçilen üç bankanın Borsa İstanbul'daki hisse senedi değerleri denetçi görüşü sonuçları çerçevesinde ekonometrik olarak analiz edilmiştir. Denetim görüşleri ve verilen görüş çeşitleri bankacılık sektöründe oldukça önemlidir. Literatürdeki çalışmalarda bu konu önem kazanmıştır. Öncelikle bu konuda yapılan ulusal ve uluslararası çalışmalar verilmektedir.

2. DENETİM GÖRÜŞÜ ÜZERİNE YAPILAN ÇALIŞMALAR

2.1. Denetim Görüşleri ile ilgili Ulusal Çalışmalar

Ulusal literatür incelendiğinde denetim görüşleri ile ilgili birçok yayının yapıldığı görülmektedir ve genellikle denetçinin görüşünün dayanağı analiz edilmiştir. Ulusal literatürdeki bazı çalışmalar şu şekilde özetlenmiştir.

Ayanoğlu ve Dölen (2020: 703) çalışmalarında, şartlı görüş içeren denetim raporlarında görüş bildirme nedenlerinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda 2017-2018 yılları arasında denetim görüş çeşitleri incelenerek içeriklerine göre nitelikli görüş bildirme nedenleri analiz

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

edilmiştir. En çok belirlenen görüş nedenleri sırasıyla iştirakler ve iştirakler ile ilgili konular, alacaklar, mali zorluklar ve karşılıklardır. 2018 yılında “dört büyük” kapsamındaki denetim firmaları, ilgili hükümleri belirlerken, diğer denetim firmaları da mali sıkıntı ile ilgili konuları nitelikli görüş bildirmek için en sık karşılaşılan neden olarak belirlemiştir. Benzer şekilde, Akdoğan’da (2020: 1) Aynı yıllar arasında BİST-100’de işlem gören anonim şirketlerin denetim raporlarını incelemiştir. Bu kapsamda, verilen denetim görüşleri ve görüşlerin dayanağı analiz edilmiştir.

Sağım ve Reis’in (2020: 649) çalışmalarındaki amacı, Borsa İstanbul hisse senedi piyasasında işlem gören hisse senedi getirilerinde, bağımsız denetim görüşlerinin açıklandığı günler ve etrafındaki tarihlerde değişimi incelemektir. Bu amaçla, 2009-2018 yılları arasında BİST-TÜM endeksinde sürekli faaliyet gösteren ve üç aylık bağımsız denetim görüşleri yayınlayan 17 firmanın 612 bağımsız denetim raporu incelenmiştir. Sonuçlara göre bağımsız denetim görüşleri hisse senedi getirileri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu sonuç, bağımsız denetim görüşlerinin yatırımcıların alım satım kararlarını etkilemediğini göstermektedir.

Mat ve Önal (2019: 733) makalelerinde, Borsa İstanbul’da işlem gören sektör firmalarından alınan veriler kullanılarak denetim görüşlerini etkileyen faktörler incelenmiştir. Sonuçlar, denetim görüşünün mali ve mali olmayan değişkenlerden etkilendiğini göstermiştir. Sürekliliği etkileyen faktörlerin, şartlı denetim görüşü ile sonuçlandırıldığı gözlemlenmiştir.

Akdoğan vd. (2018: 2) araştırmalarında, 2014-2016 yılları arasında Borsa İstanbul’da işlem gören 511 işletmenin denetim raporlarındaki görüşlerinin nasıl oluşturulduğu incelenmektedir. Çalışma sonucunda son zamanlarda olumlu görüş bildirme dışında görüş bildirilme çeşitlerinin arttığı gözlemlenmiştir. Bu artışın temel nedenleri arasında ekonomik şartlar olduğu belirlenmiştir. Çalışmadaki bir diğer bulgu ise, denetim yapan kişinin olumsuz görüş yerine şartlı görüş vermeyi tercih ettiğidir.

Yaşar (2017: 58) diğer makalesinde ise, 2011-2015 dönemi için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören sanayi firmaları örnekleminde lojistik regresyon yöntemini kullanarak kaygı giderici denetim görüşlerinin belirleyicilerini araştırmaktadır. Sonuçlar, önceki denetim görüşü ve denetim raporu gecikmesinin, endişe duyulan değiştirilmiş fikirlerin tanımlanmasında en etkili değişkenler olduğunu göstermektedir.

Ocak (2016: 89) makalesinde, tahakkuklar/gerçek işlemlere dayalı kazanç yönetimi ve denetim görüşü arasındaki ilişki incelenmiştir. Ayrıca önceden değiştirilmiş denetim görüşünün denetim firması anahtarları üzerindeki etkisi araştırılmaktadır. Borsa İstanbul İmalat Sanayii ile ilgili 1121

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

firma gözlemi kullanılmıştır. Sonuçlar, ihtiyari tahakkukların imzalı/mutlak değeri ile değiştirilmiş denetim görüşü arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Anormal üretim maliyeti/anormal işletme giderinin toplam tutarı ile değiştirilmiş denetim görüşü arasında bir ilişki yoktur. Önceden değiştirilmiş denetçi görüşü ile denetim firması değişimi arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki belirlenmiştir.

Rena vd. (2016: 157) araştırmalarında, bağımsız bir denetim sonucunda bankaların ticari ilişki içinde olduğu bireysel ve kurumsal yatırımcıların, denetçilerin görüşlerinden ne derece etkilendiği üzerinde durulmaktadır. Bankaların alım satım ilişkilerini, aldıkları kredileri ve bunlara bağlı olarak etkilenen toplam aktiflerini yansıtan süreçler, net faiz geliri, alım satım kar/zararı ve net kar/zarar kalemleri ve bu görüşlerden etkilenen hisse senedi fiyatları incelenmiştir. Araştırmada, Türkiye'de 2006-2014 yılları arasında faaliyet gösteren 10 farklı bankanın faaliyetlerini içeren veri kapsamı incelenmiş ve dinamik panel veri modeli kullanılmıştır. Çalışmada, bağımsız denetim raporu görüşlerinin, verilen değişkenlere göre yatırımcı kararını aynı yönde pekiştirdiği görülmektedir.

Yaşar (2015: 81) çalışmasında, nitelikli bağlam ile denetçi arasındaki ilişkiyi Türkiye bağlamında incelemektedir. Bu ilişki, 2003-2009 döneminde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören endüstri firmalarından alınan örneklem bazında parametrik olmayan Ki-kare testi kullanılarak analiz edilmiştir. Sonuçlar, nitelikli görüşler ile denetçi değişikliği arasında önemli bir ilişki olduğunu göstermiştir. Bu sonuç, yöneticilerin nitelikli görüşleri takiben denetçileri değiştirdiğini göstermektedir. Bununla birlikte, nitelikli bir görüşten sonra firma değiştirmenin ertesi yıl niteliksiz bir görüş alması da olası değildir. Buna ek olarak, niteliksiz denetim görüşünün olasılığı, önceki yıl yeterlilik türünden bağımsızdır ve denetçi türüne bağlıdır.

Kara (2015: 137) çalışmasında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) denetim görüşlerinin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini incelemiştir. Denetim görüşlerinin açıklandığı günlerde piyasanın denetim görüşlerine yanıtını ölçmek için anormal getiriler hesaplanmıştır. 2009-2014 yılları arasında finansal sektör dışında faaliyet gösteren ve İMKB'de işlem gören 88 şirketin denetim raporlarında ifade edilen görüşler incelenmiştir. Toplanan veriler hipotez testi ve regresyon yöntemleri ile analiz edilmiştir. Bu kapsamda, hisse senedi getirileri ile denetim görüşlerinin belirtilen yıllarda ilan edilmesi arasında pozitif bir ilişki olduğu ve şirketin hisse senedi endeksi kapsamındaki hisse senetlerinin bir olaydan önce ve sonra anormal getirilerinin sağlanabileceği tespit edilmiştir.

2.2. Denetim Görüşleri ile ilgili Uluslararası Çalışmalar

Uluslararası çalışmalar incelendiğinde denetim görüşünün genellikle, bankaların faaliyetlerinde etkili olup olmadığı üzerine olduğu görülmektedir. Denetim görüşü ile ilgili uluslararası çalışmalardan bazıları aşağıdaki gibidir.

Taufani ve Raden Septian Dwi (2020: 3361) makalelerindeki amacı, işletmenin sürekliliği bağlamında denetim görüşünün kabulüne ilişkin karlılık ve yatırım kararlarının etkisinin büyüklüğünü belirlemektir. Sonuçlar, karlılığın (ROE = 0.018, ROA = 0.010) cari yılda devam eden denetim görüşünün kabulü üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Salawu vd. (2017: 63) araştırmalarında, Nijerya'daki bankaların devam eden endişesi ile denetim görüşü arasındaki ilişkiyi 2007 ve 2012 yılları arasındaki mali oranı kullanarak araştırmaktadır. Sonuç, ödeme gücü, likidite (DPA) ve karlılığın (ROCE) denetim görüşü ile önemli ilişkilere sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca çalışma, bankaların faaliyetlerini sürdürme durumlarını ve kapasitelerini ortaya çıkardığı için endişelerin devam etmesinin bir finansal sıkıntı sinyali olabileceğini göstermiştir.

Sihombing vd. (2017: 141) çalışmalarındaki amacı, 2012 - 2015 dönemi için Endonezya Borsası'nda (IDX) listelenen bankacılık şirketlerinde ödenen toplam nakit temettü, kurumsal büyüklük ve denetim görüşünün hisse fiyatları üzerindeki etkisini ölçmektir. Sonuçlar, ödenen toplam nakit temettü payının hisse fiyatı üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu, şirket büyüklüğünün ve denetim görüşünün hisse fiyatı üzerinde önemli bir etkisinin olmadığını göstermiştir. Bu bulgular, yatırımcıların hisse yatırımı konusundaki kısa kararlarında denetim görüşü sonuçları ve firma büyüklüğünü dikkate alma olasılıklarının daha düşük olduğunu ifade eden çalışmaların sonuçlarını desteklemektedir.

Suryanto (2016: 49) makalesinde, İslami iş etiği ile denetçilerin görüşleri arasındaki ilişkiyi, denetim profesyonelliği ve müdahale eden değişkenler olarak işlevsiz davranış yönlerine odaklanarak incelemektedir. Sumatra Adası'nda İslami Bankacılık sektöründe çalışan İç Denetçilerle ilgili araştırmadır. Çalışmanın sonuçları İslami iş etiği ile denetçilerin görüşleri arasında pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır.

Gaganis vd. (2013: 387) çalışmalarında, mali ve denetim gereksinimleri, sermaye gereksinimleri, resmi denetim gücü ve şartlı bir denetim görüşü alma olasılığı arasındaki ilişkiyi ampirik olarak araştırmaktadır. Bu bağlamda, 1999–2006 döneminde AB ülkelerinde faaliyet gösteren 3.642 bankadan 71 nitelikli mali tablo ve 17.526 niteliksiz mali tablolar incelenmiştir. Sonuçlar, mali ve denetim gereksinimlerinin olumsuz bir etkiye sahip olduğunu, denetim

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

gücünün ise şartlı denetim görüşlerinin alınma olasılığı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Sermaye gereksinimleri ile ilgili olarak, yalnızca başlangıçtaki katılımın denetim görüşleri üzerinde bir etkisi olduğu görülmektedir.

Tsipouridou ve Spathis (2014:38-54) çalışmalarında, Atina (Ase) Borsası'nda işlem gören firmalar için isteğe bağlı tahakkuklarla ölçülen denetim görüşleri ve kazanç yönetimi arasındaki ilişki incelenmektedir. Araştırmada şartlı denetim görüşleri süreklilik bildiren ve bildirmeyen olarak ikiye ayrılmıştır. Çalışma bulgularında şartlı denetim görüşü bildirilmesinin bir önceki yıl yayınlanan denetim görüşünün türüne bağlı olduğu gözlemlenmiştir.

Yuedong Ni Jie (2008 :1-15) araştırmasında, Çin'de Borsada işlem gören şirketler arasında denetim görüşlerinde kazanç yönetimin açıklanmasının önemi sorgulanmıştır. Şangay Borsa'sında işlem gören imalatçı firmaların 2004-2005 yılları arasında mali verileri Jones modeli kullanılarak analiz edilmiştir. İnceleme sonucunda uygulamaya konu olan şirketler arasında denetim görüşlerinde kazanç yönetimi bilgi içeriğinin önemliliği kanıtlanmıştır.

3. BİST'DE İŞLEM GÖREN ÜÇ BANKANIN BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞLERİNİN HİSSE SENEDİ PERFORMANSLARI ÜZERİNE ETKİSİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

Bu bölümde öncelikle çalışma kapsamında gerçekleştirilmiş olan alan araştırmasının amacı, sınırlılığı, araştırmada kullanılan yöntem, veriler (veri toplama aracı) ve bulgular üzerinde durulmaktadır. İstatistiksel olarak seçilen katılım bankası, kamu sermayeli ve özel sermayeli mevduat bankasının her üç ayda bir yapılan denetim sonuçları neticesinde bankaların hisse senedi fiyat değişimlerinin denetim öncesi ve sonrası analiz edilip araştırmadan elde edilen bulgular yorumlanmıştır.

3.1. Araştırmanın Amacı

Çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören Albaraka Türk Katılım Bankası, devlet bankası olan Vakıflar Bankası ve özel banka Garanti Bankası'nın denetim sonucunda borsada işlem gören hisse senetleri üzerindeki etkisinin ne olduğunun ortaya konulması amaçlanmaktadır. Bununla birlikte, finansal raporların ardından açıklanan denetçi görüşünün hisse senedi kapanış fiyatı ve endeks değerleri arasındaki ilişkisi irdelenmektedir. Çalışmanın ana amacı, seçilen üç farklı konumdaki bankanın denetim sonrasında borsada işlem gören hisse fiyatları üzerindeki etkilerini değerlendirmektir. Bu gayeyle, bankaların denetim sonuçlarına göre denetim öncesi ve denetim sonrasına ait hisse senedi fiyatları kaydedilmiştir. Denetimden önce ve sonra 2 farklı veri seti T Testi analizine tabi tutularak, analizler yüzde 95 güven aralığında yapılmaktadır.

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

Ayrıca, bankaların hisse senedi getirilerinde herhangi bir değişiklik olup olmadığı için Event Study (olay) analizi yapılmıştır.

3.2. Araştırmanın Sınırlılığı

Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören tek katılım bankası olan Albaraka Türk, uzun yıllardır Türkiye'de bankacılık sektöründe faaliyet gösteren kamu sermayeli toplam aktifleri ve çalışan sayısı bakımında üçüncü sırada yer alan Vakıflar Bankası ve özel sermayeli en büyük ikinci banka olan Garanti Bankası üç farklı konumdaki bankanın karşılaştırılması açısından ele alınmıştır. 2011-2020 yılları arasında üç ara dönem ve bir yıl sonu verilerine dayanarak BİST-100'de oluşan kapanış fiyatları ve endeks verileri incelenmiştir. Event Study (olay) analizi yöntemi uygulanırken olay zamanının ve olay penceresinin belirlenmesi önemlidir. Olay penceresinin uzun seçilmesi çalışmanın gücünü istatistiksel olarak azaltabildiği gibi yanlış değerlendirilmesine de neden olabilmektedir. Bu sebeple olay penceresini net olarak yansıtılabilmek amacıyla olay zamanını bağımsız denetçi görüşünün yayınlandığı gün olay penceresinin uzunluğunun ise (-10/+10) gün olarak seçilmesi uygun görülmüştür. Çalışmada hipotez oluşturulurken olumlu denetçi görüşü karşısında olumsuz görüş alınmamıştır. Bunun nedeni geçmişe yönelik tüm raporlar incelenmesine rağmen kriz dönemlerinde dahi denetçiler bankalara olumsuz görüş vermemişlerdir. Olumsuz görüşün yerini testlerimizde şartlı görüş ve görüş bildirmekten kaçınma halleri almıştır.

Analiz sırasında sadece denetçi görüşleri ve borsa performansları dikkate alınmaktadır. Denetçi görüşleri de olumlu ve olumsuz/şartlı olarak sınıflandırılarak kukla değişken kullanılmıştır. Bankaların borsa performansını etkileyebilecek diğer değişkenler (ülkedeki ekonomik ve finansal değişkenler gibi diğer dış etkenler) dikkate alınmamıştır. Örneğin 2018 yılında BİST-100 endeksi sert dalgalanmalar yaşayarak yüzde 21 değer kaybıyla 2011 yılından sonra en kötü ikinci yıllık performansını sergilemiştir. Bunun sebepleri arasında 2018 Nisan ayında başlayan 'ticaret savaşları' ve yurtiçinde erken seçim açıklamasının negatif etki anlamında öne çıktığı görülmektedir. Benzer şekilde 2013 yılında Fed açıklamalarıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerin borsaları irtifa kaybetmiştir. Küresel kırılmalardan dünya borsaları olumlu etkilendi ve ABD borsası yılı rekor yükselişle tamamlamıştır. BİST-100 endeksi yüzde 13 değer kaybı yaşayarak kötü bir yıl geçirdi. Türkiye'de buna bağlı olarak Borsa İstanbul endeks değerleri üzerinde denetim görüşlerinin açıklandığı 2018 2.-3. çeyrek dönemleri ve 2013 3.çeyrek döneminde gözle görülür dalgalanmalar yaşanmıştır. Vakıfbank'ın 16.08.2018 tarihli denetim raporunun açıklandığı gün endeks değeri 871 puan iken, on gün öncesinde 945 değerinde günü kapatmıştır. Benzer şekilde aynı banka 26.08.2013 tarihli denetim raporunun

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

açıklandığı gün ve on gün öncesinde endeks değeri arasında 63 puanlık negatif yönlü fark bulunmaktadır. İncelemeye konu aldığımız üç bankanın hisse senedi değerlerinde 2013 ve 2018 yıllarında benzer ani değişimler BİST-100 endeks değerine bağlı olarak gözlemlenmiştir. Çalışma bulgularında, Vakıfbank ve Garanti Bankası'nda olumlu görüşler sonrası ortalama hisse senedi fiyatlarında düşüş gözlemlenmiştir. Borsanın beklentilere göre kendini daha önceden fiyatlaması denetim raporlarının açıklandığı tarihlerde hisse senedi fiyatlarının karardan etkilenmemesine neden olmuştur. Ayrıca Albaraka Türk Katılım Bankası'nda gözlemlenen ani fiyat değişimleri anormal getiri grafiklerinin oluşmasına neden olmuştur. Şekil 2 ve 3 'te ki grafiklerde bankanın anormal getiri ya da anormal götürü sağladığını ve duyarlılığını gözlemleyebiliriz. Finans piyasalarında ekonomik göstergelerde +/- yönlü değişimlere sıklıkla rastlanmaktadır ve bu dalgalanmalar araştırmamızın kısıtlarına konu olmuştur.

3.3. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmanın uygulamasında kullanılan T testi ve Olay (Event) yöntemi olmak üzere iki analiz yapılmıştır. Bu metotlar alt başlıklarda açıklanmaktadır.

3.3.1. Bağımsız T-testi

Aracı iki grup için karşılaştırmaktadır. Bağımsız t Testi, her bir alt gözenek normal dağılım gösterdiğinde ($N_1 > 30$; $N_2 > 30$), iki aritmetik ortalama arasındaki farkın önemini test etmek için kullanılan parametrik bir tekniktir (Kalaycı, 2010). Bağımsız T testinin varsayımları ise şu şekildedir;

- İki örnek grup birbirinden bağımsızdır.
- Bağımlı değişken, aralıklı veya orantılı ölçek seviyesinde ölçülmelidir.
- Her bir örneklem tarafından temsil edilen evrenin ham skorları normal dağılım göstermektedir.
- Örneklerle temsil edilen evrenlerin varyansları homojendir.

Bağımsız T testi için söz konusu olan sıfır hipotezler ise;

$$H_0: \mu_1 - \mu_2 = 0 \quad \text{ve ya} \quad H_0: \mu_1 - \mu_2 \text{ şeklindedir.}$$

Sıfır hipotezinin anlamı; her iki grup da aynı ortalama puanla evreni temsil etmektedir. İki evrenin ortalama puanları arasındaki fark önemlidir. Alternatif hipotezler ise:

**BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI**

$$\left. \begin{array}{l} H_1: \mu_1 - \mu_2 \neq 0 \\ H_1: \mu_1 \neq \mu_2 \end{array} \right\} \text{Çift Yönlü}$$

$$\left. \begin{array}{l} H_1: \mu_1 > \mu_2 \\ H_1: \mu_1 - \mu_2 > 0 \end{array} \right\} \text{Tek Yönlü}$$

Bağımsız Örneklemeler için T Testi Formülü ise aşağıdaki gibidir. Yani, İki Grup Ortalaması Arasındaki Fark/ Farkın Standart Hatası

$$t = \frac{\overline{X}_1 - \overline{X}_2}{\sqrt{\left(\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{(n_1 - 1) + (n_2 - 1)} \right) \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Değişkenler birbirinden bağımsız olduğu için çalışmada Bağımsız T-Testi analizi yapılmıştır. Daha sonra ise görüşler ile ilgili hipotezler oluşturulmuştur. Bu noktada sıfır hipotezi ve alternatif hipotez olmak üzere iki hipotez kurulmaktadır. Sıfır hipotez (H_0) küme parametresinin bilinen veya belirlenmiş değerini göstermektedir. Alternatif hipotez (H_1) yapılan araştırmayı yönlendirmektedir ve analiz ile kanıtlanmak istenen ana hipotezdir. Çalışma kapsamında ele alınan katılım, devlet ve özel bankaları için oluşturulan alternatif hipotezler aşağıda verilmektedir. Hipotezler bankaların denetimleri sonucunda borsada hisse senetlerinin kapanış fiyatları üzerinde anlamlı bir etki olup olmadığı ile ilgilidir. H_0 yani sıfır hipotezi değil de, kanıtlanmak istenen alternatif hipotezler aşağıda verilmektedir:

- **H_1 :** Albaraka Türk Katılım Bankası'nın denetçi raporunun olumlu olması sonucunda, denetçi raporu yayınlanmadan önceki borsa kapanış fiyatı ile denetçi raporunun yayınlandıktan sonraki günde borsa kapanış fiyatı arasında anlamlı bir fark söz konusudur.
- **H_2 :** Albaraka Türk Katılım Bankası'nın denetçi raporunun olumsuz veya şartlı olması sonucunda, denetçi raporu yayınlanmadan önceki borsa kapanış fiyatı ile denetçi raporunun yayınlandıktan sonraki günde borsa kapanış fiyatı arasında anlamlı bir fark söz konusudur.

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

- **H₃**: Vakıflar Bankası'nın denetçi raporunun olumlu olması sonucunda, denetçi raporu yayınlanmadan önceki borsa kapanış fiyatı ile denetçi raporunun yayınlandıktan sonraki günde borsa kapanış fiyatı arasında anlamlı bir fark söz konusudur.
- **H₄**: Vakıflar Bankası'nın denetçi raporunun olumsuz veya şartlı olması sonucunda, denetçi raporu yayınlanmadan önceki borsa kapanış fiyatı ile denetçi raporunun yayınlandıktan sonraki günde borsa kapanış fiyatı arasında anlamlı bir fark söz konusudur.
- **H₅**: Garanti Bankası'nın denetçi raporunun olumlu olması sonucunda, denetçi raporu yayınlanmadan önceki borsa kapanış fiyatı ile denetçi raporunun yayınlandıktan sonraki günde borsa kapanış fiyatı arasında anlamlı bir fark söz konusudur.
- **H₆**: Garanti Bankası'nın denetçi raporunun olumsuz veya şartlı olması sonucunda, denetçi raporu yayınlanmadan önceki borsa kapanış fiyatı ile denetçi raporunun yayınlandıktan sonraki günde borsa kapanış fiyatı arasında anlamlı bir fark söz konusudur.

3.3.2. Olay (Event Study) Yöntemi

Olay çalışması, bir olayın belirli bir dönem veya birkaç dönem üzerindeki etkisi hakkında sonuçlar ve tahminler çıkarmaya izin veren ekonometrik bir yöntemdir. Başka bir deyişle, olay incelemesi, piyasada meydana gelen bir olaya alışılmadık tepkiyi ölçmek için kullanılan bir yöntemdir. Olağandışı getiriler (Anormal Getiri-AG), olay çalışmaları için başlangıç noktasını oluşturmaktadır. Olay çalışmaları belli bir olayın bir şirketin ya da bankanın değeri üzerindeki etkilerine yoğunlaşmaktadır. Şirket/banka/işletme değerindeki bu olay kaynaklı değişikliklerin olağanüstü getiri olarak görünmesi öngörülmektedir. Olay yönteminin nihai amacı, bir olayın piyasaya ilk duyurulduğu tarih civarında aşırı bir getiri elde edilmediğini belirlemektir. Fazla getiriler, alakalı haberlerin piyasaya çıkmaması durumunda normal getirilerden yüksek veya düşük olanlardır. Bu getiriler özellikle etkinlik tarihindeki toplam piyasa endeksi getirisinin performansı ile ilişkilendirilmektedir. Bir piyasanın etkinliğine ilişkin en net kanıt, günlük getirilerin kullanıldığı olay çalışma yöntemi ile sağlanmaktadır. Olay yöntemi ile, fiyatların bilgiye göre ayarlandığı hız için bir çerçeve sağlanmaktadır. Çünkü fiyatları büyük derecede etkileyecek bir olayın kesin tarihi biliniyorsa, beklenen getirilerden anormal günlük getiriler belirlemeye çalışmak anlamsızdır. Olay yöntemi için tek bir model olmamakla beraber,

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

birbirini izleyen dört aşama söz konusudur. Bunlar; (1) Olayın tanımı, (2) Olay penceresi (3) Olayın etkilerinin değerlendirilmesi ve (4) Modelin kurulması ve test edilmesi yoluyla elde edilen bulguların değerlendirilmesidir (Sakarya ve Sezgin, 2015: 14; Sakarya, 2011: 153-155).

Sunulan çalışmada olay, "bankaların denetim görüşünün açıklanması", olayın zamanı "denetçi görüşünün açıklanma tarihi", olay penceresi ise 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası olarak belirlenmiştir. Olayın etkilerinin değerlendirilmesi ve modelin kurularak test edilmesi aşamaları şu şekilde formüle edilmiştir;

Anormal Getiri (AR_{it}) = Fiili Getiri Oranı – Pazar getiri Oranı

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (1)$$

Denklem 1'deki AR_{it} i hisse senedi için t günündeki anormal getiriyi, R_{it} i hisse senedinin t günündeki fiili getirisini, R_{mt} i hisse senedinin t günündeki Pazar getirisini ifade etmektedir. Fiili getiri olan R_{it} hisse senedi getirisi aşağıdaki denklem yardımı ile hesaplanmaktadır.

$$R_{it} = \frac{(D + P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \quad (2)$$

Denklem 2'deki R_{it} i hisse senedinin t günündeki fiili getirisini, P_{it} i hisse senedinin t günündeki kapanış fiyatını, P_{it-1} i hisse senedinin t-1 günü kapanış fiyatını ve D i hisse senedinin t gününde ödenen kar payını göstermektedir. Pazar getiri oranı ise aşağıdaki denklem ile hesaplanmaktadır.

$$R_{mt} = (I_t - I_{t-1})/I_{t-1} \quad (3)$$

Denklem 3'deki R_{mt} pazara ilişkin günlük getiriyi, I_t borsadaki t günündeki kapanış değerini, I_{t-1} ise borsada t-1 günündeki kapanış değerini göstermektedir. Olay çalışması ile olayın olduğu tarihten önceki ve sonraki günlerde ortalama anormal getiri (AAR) ve kümülatif anormal getiri (CAR) hesaplanmalıdır. Ve AAR ve CAR getirileri ise aşağıdaki denklem 4 ve denklem 5'de verilen formüller ile hesaplanmaktadır.

$$AAR_{it} = \sum_{i=1}^N \left(\frac{1}{N}\right) AR_{it} \quad (4)$$

$$CAR_{it} = \sum_{i=1}^N (AAR_{it}) \quad (5)$$

Denklem 5 sonucunda elde edilen CAR getirileri 0'dan farklı ise alakalı olayın duyurulması hisse senetlerini etkileyecektir, o hisse senetlerinden anormal bir getiri elde edilmesini sağlamaktadır. CAR getirisi 0'a eşit veya 0'a çok yakın ise olayın duyurulması bankanın hisse senetlerini etkilemez. Buradan hareketle aşağıdaki hipotezler kurulmuştur.

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

- ***H0***: Denetçi görüşünün açıklanmasının banka hisse senedi getirisine hiçbir etkisi yoktur.
 - $H_0 \text{ CAR}=0$ ifade edilmektedir. Hipotezin kabulünde anormal getiri söz konusu değildir.
- ***H1***: Bankalar ile ilgili denetçi görüşünün açıklanmasının banka hisse senedi getirisine etkisi vardır.
 - $H_1 \text{ CAR} > 0$ olarak ifade edilmektedir. Alternatif hipotezdir ve kabulünde, anormal getiri söz konusudur.

3.4. Araştırmada Kullanılan Veri Seti

T-testi analizi için kullanılan veri seti; Albaraka Türk, Vakıfbank ve Garanti Bankası'nın 2011-2020 yılları arasında yapılan 10 yıllık ve her yıl yapılan 4 dönemlik denetim sonuçları, denetlemelerin öncesi ve sonrası borsa kapanış fiyatlarından meydana gelmektedir. Bu kapsamda veriler, Garanti, Albaraka Türk ve Vakıfbank'a ait web sitelerinden ve Borsa İstanbul'un geçmişe yönelik verilerinden elde edilmiştir.

- ***Bağımsız Değişken***: Denetleme sonuçları (Raporlardan olumlu veya olumsuz oldukları belirlenerek, sonuç için kukla değişken kullanılacaktır. Olumlu görüşler 1 olarak değerlendirilirken; şartlı, olumsuz ve görüş bildirmekten kaçınma 0 olarak değerlendirilecektir).
- ***Bağımlı Değişken***: Bankaların denetlendikten sonraki günün borsa kapanış fiyatıdır.

4. BULGULAR

4.1. Albaraka Türk Bankası'nın Analiz Sonuçları

Albaraka Türk bankası için yapılan T testi analiz sonuçları Tablo 1'de verilmektedir. Denetçi görüşünden önceki borsa değerleri ile denetçi görüşünden sonraki günün borsa kapanış değerleri arasındaki korelasyona da bakılmaktadır. T-testi bulguları güven aralığı alt limit ve üst limit için verilmiştir. Çünkü güven aralığı ortalamanın olabileceği değerler aralığıdır. Bu nedenle güven aralığının belirtilmesi önem arz etmektedir.

**BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI**

Tablo 1: Albaraka Türk Bankası'nın Borsa Fiyatları T-Testi Sonuçları

	İstatistikler		Ortalama	Standart Sapma	Sayı			
	Denetçi Raporu Olumlu	Rapor Öncesi		1.08	0.24	10		
Rapor Sonrası			1,48	0.20	10			
Korelasyon			0.87					
T-Testi Bulguları								
				Güven Aralığı	Alt	Güven Limit	Aralığı	Üst
Ortalama Farkı			0.4	-0.34		-0.04		
T-Değeri			-2.23					
Anlamlılık Düzeyi			0.02					
Df			9					
	İstatistikler		Ortalama	Standart Sapma	Sayı			
	Denetçi Raporu Olumsuz	Rapor Öncesi		1.36	0.17	30		
Rapor Sonrası			1.10	0.19	30			
Korelasyon			0.92					
T-Testi Bulguları								
				Güven Aralığı	Alt	Güven Limit	Aralığı	Üst
Ortalama Farkı			0.26	0.01		0.27		
T-Değeri			2.01					
Anlamlılık Düzeyi			0.04					
Df			29					

Tablo 1’de, Albaraka Türk Katılım Bankası'nın 10 yıllık süreçte denetçi raporunun olumlu veya olumsuz olduğu durumlarda hisse senetlerinde istatistiksel olarak anlamlı bir değişiklik meydana gelip gelmediği ile ilgili analiz sonuçları yer almaktadır. Denetçi raporunun olumlu verilmesinden önceki hisse senedi ortalama değeri 1.08 iken denetçi raporunun olumlu verilmesinden sonraki gün ortalama hisse senedi değeri 1.48 olmuştur. Bu iki değer arasındaki fark denetçi raporunun olumlu verilmesinden önceki gün lehine 0.4 puan olarak hesaplanmıştır. Bu farkın istatistiksel olarak anlamlı ya da tesadüfi olup olmadığını test etmek için yapılan bağımlı

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

t-testi sonucuna göre p olasılık değeri 0.02 bulunmuştur. Ayrıca güven aralığı alt limiti -0.34 ve üst limiti -0.04 bulunmuştur. P olasılık değerinin kritik değer olarak kabul edilen 0.05'ten küçük olmasından dolayı H1 hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre Albaraka Türk denetim görüşünün olumlu olması ile hisse senetleri arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlıdır.

Albaraka Türk Katılım Bankası'nın denetçi raporunun olumsuz veya şartlı olduğu durumda ise rapor öncesinde hisse senedi ortalama değeri 1.36 iken denetçi raporunun olumsuz verildiği gün sonundaki ortalama hisse senedi değeri 1.10 olmuştur. Bu iki değer arasındaki fark denetçi raporu verilmeden önceki gün lehine 0.26 puan olarak hesaplanmıştır. Bu farkın istatistiksel olarak anlamlı yada tesadüfi olup olmadığını test etmek için yapılan bağımlı t-testi sonucuna göre p olasılık değeri 0.04 bulunmuştur. Ayrıca güven aralığı alt limiti 0.01 ve üst limiti 0.27 bulunmuştur. P olasılık değerinin kritik değer olarak kabul edilen 0.05'ten küçük olmasından dolayı H1 hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre Albaraka Türk denetim raporunun olumsuz veya şartlı olması ile hisse senetleri arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlıdır.

4.2. Vakıflar Bankası'nın Analiz Sonuçları

Vakıflar Bankası için yapılan analiz sonuçları Tablo 2'de verilmektedir. Denetçi raporundan önceki borsa değerleri ile denetçi raporundan sonraki günün borsa kapanış değerleri arasındaki korelasyona da bakılmaktadır ve T-testi bulguları güven aralığı alt limit ve üst limit için verilmiştir.

**BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI**

Tablo 2 : Vakıflar Bankası'nın Borsa Fiyatları T-Test Sonuçları

Denetçi Raporu Olumlu	İstatistikler	Ortalama	Standart Sapma	Sayı				
	Rapor Öncesi	5.53	1.31	5				
	Rapor Sonrası	4.54	1.19	5				
	Korelasyon	0.99						
	T-Testi Bulguları							
			Güven Limit	Aralığı	Alt	Güven Limit	Aralığı	Üst
	Ortalama Farkı	0.99	0.16			0.26		
	T-Değeri	2.24						
	Anlamlılık Düzeyi	0.03						
	Df	9						
Denetçi Raporu Olumsuz	İstatistikler	Ortalama	Standart Sapma	Sayı				
	Rapor Öncesi	4.66	1.14	35				
	Rapor Sonrası	4.05	1.15	35				
	Korelasyon	0.99						
	T-Testi Bulguları							
			Güven Limit	Aralığı	Alt	Güven Limit	Aralığı	Üst
	Ortalama Farkı	0.61	0.02			1.22		
	T-Değeri	2.12						
	Anlamlılık Düzeyi	0.03						
	Df	34						

Tablo 2’de, Vakıflar bankasının 10 yıllık zaman diliminde denetçi raporunun açıklanmadan önceki ve açıklandıktan sonraki raporun olumlu veya olumsuz olması sonucunda hisse senetlerinde istatistiksel olarak anlamlı bir değişiklik meydana gelip gelmediği ile ilgili analiz sonuçları yer almaktadır. Denetim raporunun olumlu olduğunda ve denetçi raporunun açıklanmadan önceki hisse senedi ortalama değeri 5.53 iken açıklandıktan sonraki gün ortalama hisse senedi değeri 4.54 olmuştur. Bu iki değer arasındaki fark denetçi raporu önceki gün sonu fiyatı lehine 0.99 puan olarak hesaplanmıştır. Bu olumsuz farkın oluşma sebepleri arasında

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

denetim raporlarının açıklandığı tarihlere kadar hisse senedinin beklentilere göre pozisyon almış olma olasılığı bulunmaktadır. Borsada beklentiye göre yatırımcılar karar alarak alım satım işlemlerini daha önceden tamamlayabilirler. Vakıflar Bankası'nda olumlu denetim raporu sonrası ortalama hisse senedi fiyatlarında düşüş gözlemlenmektedir. İlgili tarihlerde olumlu denetim raporu beklentisine göre hisse senedi kendisini daha önceden fiyatlamış olabilir. Bu farkın istatistiksel olarak anlamlı yada tesadüfi olup olmadığını test etmek için yapılan t-testi sonucuna göre p olasılık değeri 0.03 bulunmuştur. Ayrıca güven aralığı alt limiti 0.16 ve üst limiti 0.26 bulunmuştur. P olasılık değerinin kritik değer olarak kabul edilen 0.05'ten küçük olmasından dolayı H1 hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre Vakıflar Bankası'nın denetçi raporunun olumlu olması ile hisse senetlerinde istatistiksel olarak anlamlı bir fark gözlemlenmiştir.

Vakıflar Bankası'nın denetçi raporunun olumsuz veya şartlı olmasından önceki hisse senedi ortalama değeri 4.66 iken denetçi raporunun olumsuz veya şartlı olarak verilmesinden sonraki gün ortalama hisse senedi değeri 4.05 olmuştur. Bu iki değer arasındaki fark denetçi raporunun olumsuz veya şartlı olmasından önceki gün lehine 0.61 puan olarak hesaplanmıştır. Bu farkın istatistiksel olarak anlamlı yada tesadüfi olup olmadığını test etmek için yapılan t-testi sonucuna göre p olasılık değeri 0.03 bulunmuştur. Ayrıca güven aralığı alt limiti 0.02 ve üst limiti 1.22 bulunmuştur. P olasılık değerinin kritik değer olarak kabul edilen 0.05'ten küçük olmasından dolayı H1 hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre Vakıflar Bankası'nın denetçi raporunun olumsuz veya şartlı olması ile hisse senetlerinde istatistiksel olarak anlamlı bir değişiklik meydana geldiği görülmektedir.

4.3. Garanti Bankası'nın Analiz Sonuçları

Garanti Bankası için yapılan analiz sonuçları aşağıdaki Tablo 3'de verilmektedir. Denetçi raporu yayınlanmadan önceki borsa değerleri ile denetçi raporu yayımlandıktan sonraki günün borsa kapanış değerleri arasındaki korelasyona da bakılmaktadır ve T-testi bulguları güven aralığı alt limit ve üst limit için verilmiştir.

Tablo 1: Garanti Bankası'nın Borsa Fiyatları T-Test Sonuçları

Raporu	İstatistikler	Ortalama	Standart Sapma	Sayı
Denetçi Raporu	Rapor Öncesi	6.84	1.54	3
	Rapor Sonrası	6.08	1.74	3
Denetçi Olumlu	Korelasyon	0.99		
			T-Testi Bulguları	

**BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI**

			Güven Aralığı	Alt	Güven Aralığı	Üst	
			Limit		Limit		
	Ortalama Farkı	0.76	0.01		0.78		
	T-Değeri	2.09					
	Anlamlılık Düzeyi	0.04					
	df	2					
Denetçi Raporu Olumsuz	İstatistikler	Ortalama	Standart Sapma	Sayı			
	Rapor Öncesi	8.45	1,33	37			
	Rapor Sonrası	8.01	1.33	37			
	Korelasyon	0.92					
	T-Testi Bulguları						
				Güven Aralığı	Alt	Güven Aralığı	Üst
				Limit		Limit	
	Ortalama Farkı	0.44	0.09	0.53			
	T-Değeri	2.01					
	Anlamlılık Düzeyi	0.04					
df	36						

Tablo 3’de, Garanti Bankası’nın 2011-2020 yılları arasındaki denetim raporunun olumlu veya olumsuz (şartlı) verilmesi sonucunda hisse senetlerinde istatistiksel olarak anlamlı bir değişiklik meydana gelip gelmediği ile ilgili t test analiz sonuçları verilmektedir. Garanti Bankası’nın denetçi raporunun olumlu verilmeden önceki hisse senedi ortalama değeri 6.84 iken denetçi raporunun olumlu verildikten sonraki gün ortalama hisse senedi değeri 6.08 olmuştur. Bu iki değer arasındaki fark denetçi raporunun olumlu verilmesinden sonraki gün lehine 0,76 puan olarak hesaplanmıştır. Vakıflar Bankası’nda olduğu gibi Garanti Bankası’nda da olumlu denetim raporu sonrası ilgili tarihlerde hisse senedi fiyatlarında düşüş gözlemlenmektedir. Borsa beklentilerin alınıp satılabildiği piyasalardır. Buradaki düşüşü beklenti alım satımlarına bağlamak mümkündür. Bu farkın istatistiksel olarak anlamlı yada tesadüfi olup olmadığını test etmek için yapılan bağımlı t-testi sonucuna göre p olasılık değeri 0.04 bulunmuştur. Ayrıca güven aralığı alt limiti 0.01 ve üst limiti 0.78 bulunmuştur. P olasılık değerinin kritik değer olarak kabul edilen 0.05’ten küçük olmasından dolayı H1 hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

Garanti Bankası'nın denetim raporundan olumlu bir sonuç alması ile hisse senetleri fiyatları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark söz konusudur.

Garanti Bankası'nın denetim raporunun olumsuz veya şartlı olmasından önceki hisse senedi ortalama değeri 8.45 iken denetçi raporunun olumsuz veya şartlı olarak verilmesinden sonraki günde ortalama hisse senedi değeri 8.01 olmuştur. Bu iki değer arasındaki fark denetçi raporunun olumsuz veya şartlı verilmesinden önceki gün lehine 0.44 puan olarak hesaplanmıştır. Bu farkın istatistiksel olarak anlamlı yada tesadüfi olup olmadığını test etmek için yapılan bağımlı t-testi sonucuna göre p olasılık değeri 0.04 bulunmuştur. Ayrıca güven aralığı alt limiti -0.09 ve üst limiti 0.53 bulunmuştur. P olasılık değerinin kritik değer olarak kabul edilen 0.05'ten küçük olmasından dolayı H1 hipotezi kabul edilmiştir. Buna göre Garanti Bankası'nın denetim görüşünün olumsuz veya şartlı verilmesi ile hisse senetleri arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlıdır.

Albaraka Türk Katılım Bankası, Vakıflar Bankası ve Garanti Bankası'nın denetçi görüşünün verildiği tarihten itibaren 10 gün önce ve 10 gün sonraki zaman dilimi için günlük fiili getiri oranları hesaplanmıştır ve bu getiri oranları kullanılarak bankalar ile ilgili ortalama getiriler (ARit) ve kümülatif anormal getiriler (CARit) bulunmuştur. Analiz sonucunda bankaların ortalama getirileri ve kümülatif anormal getiriler Tablo 4'de gösterilmektedir.

Tablo 4: Bankaların Ortalama Getirileri ve Kümülatif Anormal Getiriler

Olay Zamanı (Günü)	Albaraka Türk		Vakıflar Bankası		Garanti Bankası	
	ARit	CARit	ARit	CARit	ARit	CARit
t-10	0,155382	6,215292	0,01942	0,776806	0,007403	0,296112
t-9	0,17484	6,993597	0,024796	0,991827	0,009609	0,38437
t-8	0,180761	7,230423	0,017869	0,714765	0,008537	0,341499
t-7	0,177125	7,084995	0,020887	0,835479	0,009428	0,377133
t-6	0,173334	6,933357	0,01912	0,764813	0,005464	0,218562
t-5	0,171522	6,860887	0,018061	0,722454	0,004917	0,196691
t-4	0,180463	7,218517	0,020658	0,826318	0,004839	0,19357
t-3	0,166409	6,656379	0,016821	0,672848	0,004159	0,166354

**BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI**

t-2	0,179738	7,189533	0,018859	0,754352	0,008273	0,330914
t-1	0,18017	7,206801	0,021407	0,85629	0,007173	0,286914
t=0	-0,05761	-2,30443	0,016761	0,670433	0,004305	0,172205
t+1	0,19858	7,943217	0,022977	0,919064	0,012507	0,500277
t+2	0,171635	6,865384	0,01865	0,745996	0,009527	0,381067
t+3	0,174133	6,96532	0,02327	0,930785	0,00509	0,203618
t+4	0,17878	7,151184	0,015904	0,636141	0,008618	0,344711
t+5	0,195165	7,8066	0,019989	0,799566	0,008133	0,325307
t+6	-0,0468	-1,87206	0,015392	0,615667	0,004442	0,177664
t+7	0,173968	6,958732	0,020268	0,810726	0,008727	0,349063
t+8	0,172456	6,898223	0,024145	0,965801	0,009408	0,376318
t+9	0,180543	7,221701	0,016317	0,65266	0,008305	0,332198
t+10	0,182437	7,297487	0,016254	0,65014	0,006595	0,263798

Tablo 4’de Albaraka Türk Katılım Bankası, Vakıflar Bankası ve Garanti Bankası’nın denetim görüşünün açıklanması ile ortalama getiriler ve kümülatif anormal getirilerin olay tarihinden 10 gün önce ve 10 gün sonraki zaman içerisindeki değerleri görülmektedir. Öncelikle her bankanın rapor öncesi 10 gün ve denetçi raporu sonrası 10 gün içindeki getirilerinde sıfırdan farklılıklar gösterdiği tespit edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre olay tarihinden önceki kümülatif ortalama getirilerin veya götürülerin sıfırdan pozitif yönlü olduğu gözlemlenmektedir. Fakat, endeks kapsamında olan bu bankaların denetim raporlarının açıklanması sonrasında Vakıflar Bankası ve Garanti Bankası’na ait hisse senetlerinden anormal getirilerin olmadığı tespit edilmiştir. Başka bir ifadeyle, analiz sonuçları bankalarla ilgili denetim raporlarının açıklanması ile rapor sonucuna göre yatırımcıların olumlu ya da olumsuz tepki verdiğini göstermektedir. Bu durum, bankalara ait hisse senetlerinden elde edilen getirilerin bu bankalarla ilgili denetim raporuna karşı duyarlı olduğunu ve bu duyarlılığın zaman içinde devam ettiği göstermektedir. Fakat Albaraka Türk Katılım Bankası’nda olay tarihinden sonra yüksek getiri elde edilmesine karşın olay tarihinden altı gün sonra hisse senetlerinde ciddi düşüş gözlemlenmiştir.

**BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI**

Bunlara ek olarak, bankaların olumlu ve olumsuz görüşleri Event analizine dahil edildiğinde bankaların elde edilen ortalama getirileri Tablo 5’de gösterilmektedir.

Tablo 5: Bankaların Ortalama Getirileri

Olay Zamanı (Günü)	Albaraka Türk ARit (%)		Vakıflar Bankası ARit (%)		Garanti Bankası ARit (%)	
	Olumsuz Görüş	Olumlu Görüş	Olumsuz Görüş	Olumlu Görüş	Olumsuz Görüş	Olumlu Görüş
t-10	0,164296	0,128722	0,01923	0,021766	0,007147	0,009208
t-9	0,173927	0,17758	0,024444	0,029138	0,008498	0,017385
t-8	0,176518	0,194904	0,018077	0,015306	0,009433	0,002266
t-7	0,17652	0,179141	0,020406	0,026824	0,008921	0,012979
t-6	0,173725	0,172159	0,01944	0,015173	0,003537	0,018955
t-5	0,170213	0,17545	0,017156	0,029233	0,005465	0,001081
t-4	0,181891	0,17618	0,020533	0,022197	0,003441	0,014629
t-3	0,164995	0,170653	0,01611	0,025594	0,003209	0,010808
t-2	0,182354	0,171891	0,018106	0,028144	0,007352	0,014719
t-1	0,185685	0,163625	0,021076	0,025492	0,007766	0,003022
t0	0,180644	-0,77237	0,015427	0,03321	0,005189	-0,00188
t+1	0,179452	0,255966	0,023389	0,017886	0,011902	0,016744
t+2	0,17462	0,162679	0,01887	0,015941	0,00907	0,012722
t+3	0,179414	0,158291	0,023167	0,02454	0,005441	0,002636
t+4	0,180869	0,17251	0,018431	-0,01527	0,007888	0,013723
t+5	0,206194	0,162077	0,017458	0,051205	0,008536	0,005309
t+6	-0,11986	0,172362	0,016147	0,006078	0,004171	0,006335
t+7	0,175822	0,168409	0,020388	0,018789	0,009754	0,001742
t+8	0,177265	0,158026	0,023476	0,032401	0,009657	0,007714

**BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI**

t+9	0,178689	0,186102	0,016132	0,01859	0,006583	0,020356
t+10	0,186979	0,168813	0,016367	0,014857	0,007122	0,002906

Tablo 5 incelendiğinde, olumlu görüş sonrasında bankaların ortalama getirilerinin arttığı gözlemlenmektedir. Denetim raporu olumsuz olduğu durumlarda Garanti ve Vakıflar Bankası'nın hisse senedi ortalama getirilerinde çok farklılık olmamakla beraber, getiriler özellikle olay tarihinden dokuz gün sonra düşmeye başlamaktadır. Albaraka Türk Katılım Bankası'nda ise denetim raporunun olumsuz görüş verilmesinden sonra hisse senedi getirisi olay tarihinden sonraki altıncı günde ciddi bir düşüş yaşadığı görülmektedir. Daha sonra bu düşüşün tekrar artarak sabit bir getiri olduğu görülmektedir.

Bankaların denetim raporunun olumlu görüşleri sonrasındaki hisse senedi getirileri incelendiğinde ise, Garanti Bankası ve Vakıflar Bankası'nın getirilerinde çok fazla değişiklik olmadığı gözlemlenirken, Albaraka Türk Katılım Bankası'nın sıfırıncı günde negatif olan hisse senedi getirisinin arttığı ve ikinci (t+2) günden itibaren hisse senedi getirilerinin sabit bir şekilde olduğu görülmektedir. Bu üç banka arasında denetim raporu sonucuna en fazla duyarlılığı olan bankanın katılım bankası olan Albaraka Türk olduğu tespit edilmiştir. Bunlara ek olarak, her bir banka için t testi sonuçları olumlu ve olumsuz görüşe göre ayrı ayrı Tablo 6'da sunulmaktadır.

Tablo 6 : Bankaların ARit Değerlerinin T Testi Sonuçları

	Albaraka Türk ARit (%)		Vakıflar Bankası ARit (%)		Garanti Bankası ARit (%)	
	Olumsuz Görüş	Olumlu Görüş	Olumsuz Görüş	Olumlu Görüş	Olumsuz Görüş	Olumlu Görüş
Ortalama	0,16429 6	0,12872 2	0,01923	0,02176 6	0,0041	0,0099
Varyans	0,00431 2	0,04314 7	7,41E- 06	0,00015 7	5,68E- 05	4,46E- 05
Gözlem	20	20	20	20	20	20
Öngörülen Ortalama Farkı	0		0		0	

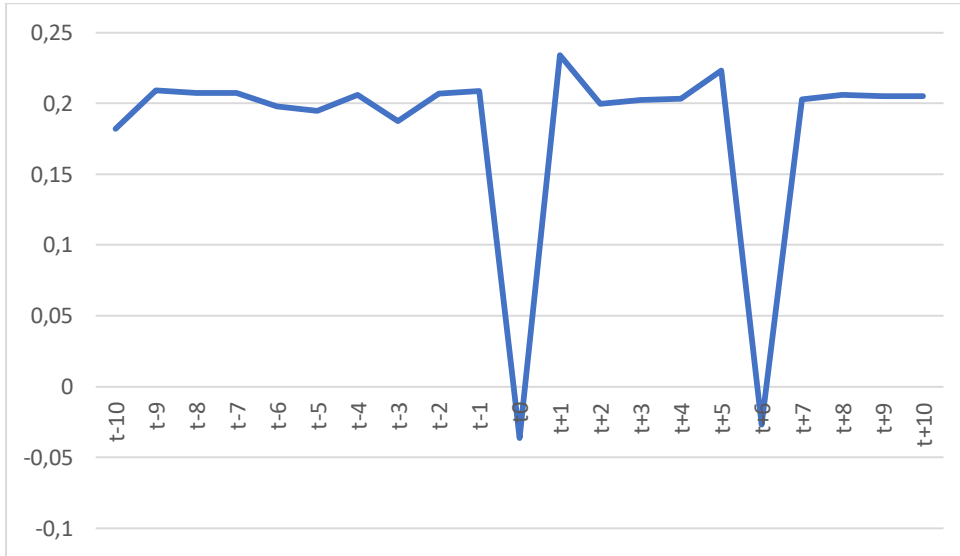
**BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI**

df	38		38		38
T Stat	0,736954		-0,92717		-2,09
P(T<=t) tek-uçlu	0,234854		0,182447		0,0245
t Kritik tek-uçlu	1,724718		1,724718		1,685954
P(T<=t) iki-uçlu	0,469708		0,364893		0,0450
t Kritik iki-uçlu	2,085963		2,085963		2,085963

Tablo 6’da, bankaların ortalama getirilerine ait T test analiz sonuçları gösterilmektedir. Olumsuz görüş sonucunda, Albaraka Türk olumlu etkilenirken, Vakıflar ve Garanti Bankası’nın beklenildiği gibi hisse senedi getirileri olumsuz etkilenmektedir. Bu bağlamda, bankaların kümülatif anormal getirilerinin olay tarihine duyarlılığı Şekil 1’de gösterilmektedir.

79

Şekil 1 : Kümülatif Anormal Getirilerinin Olay Tarihinin Duyarlılığı



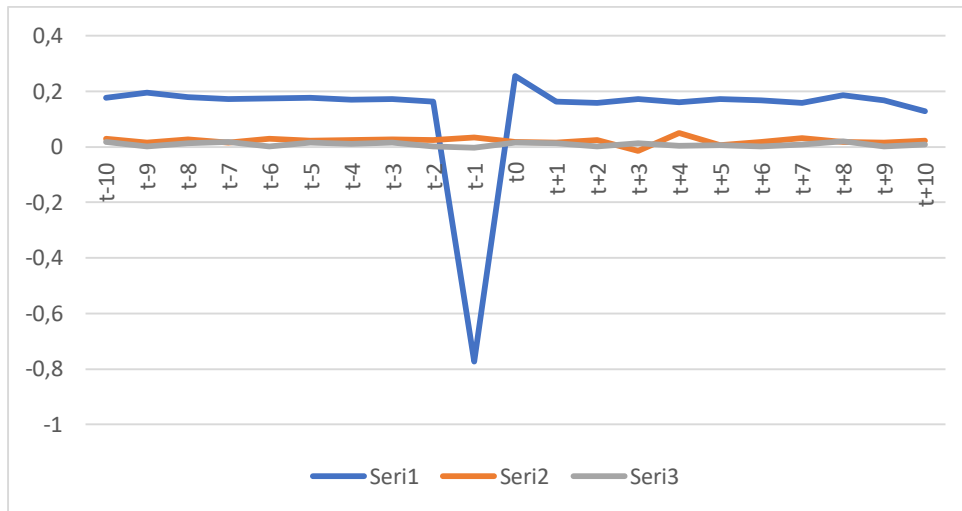
Şekil 1’de seçilen bankaların kümülatif anormal getirilerinin olay tarihi duyarlılıkları verilmiştir ve görüldüğü gibi kümülatif anormal getiri ve götürü Albaraka Türk’e aittir. Albaraka Türk denetçi raporunun açıklandığı gün hisse senedi fiyatları dip noktaya gelmektedir ve sonrasında tekrardan normal getirisine dönmektedir. Olay tarihinden sonra beş gün bankanın

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

hisse senedi getirisi sabit iken, altıncı günde beklenmedik bir şekilde tekrardan düşmüştür. Esasında bu durum, piyasanın yarı güçlü formda bile verimli (etkin) olmadığına mühim bir göstergesidir. Çünkü etkin piyasalar hipotezine göre bir piyasanın verimli veya yarı güçlü bir biçimde etkin olması için bankaların denetim raporlarının kamuoyuna açık bir biçimde ilan edilmesi bu bankaların hisse senedi getirilerini etkilememesi, yani anormal bir getiri veya götürü olmaması lazımdır. Bu nedenle, bir banka ile ilgili bir bilginin kamuya açıklandıktan sonra, o bankanın borsada işlem gören hisse senetlerinin getirilerinde, anormal bir artış veya azalış söz konusu ise, o piyasanın yarı güçlü formda etkin olmadığına bir göstergesidir (Sakarya, 2011: 158).

Bağımsız Denetim raporu sonrasında, bankalara ait görüşlerin olumlu olması durumunda hisse senetlerindeki ortalama getirileri Şekil 2'deki gibidir.

Şekil 2 : Denetim Raporunun Olumlu Olması Durumunda Bankaların Getirileri (ARit)

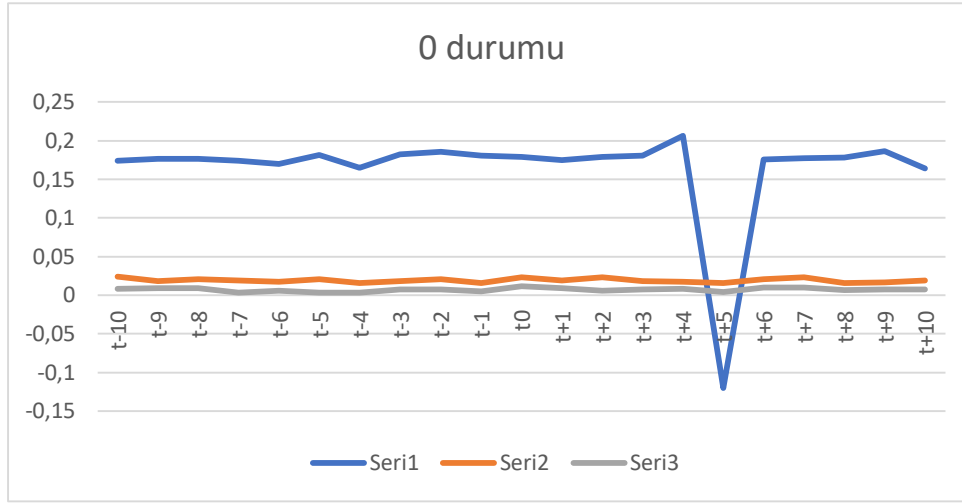


Şekil 2'de Seri 1 Albaraka Türk Katılım Bankası'nı, Seri 2 Garanti Bankası ve Seri 3 Vakıflar Bankası'nı temsil etmektedir. Denetçi raporunun açıklanmasından sonra tepki veren banka sadece Albaraka Türk olmuştur. Albaraka Türk Katılım Bankası'nın tepkisi denetçi raporu açıklanmadan bir önceki gün başlamakta ve açıklandıktan sonra negatif olurken, olay tarihinden bir sonraki günde tekrar hisse senetlerinin getirileri artarak normale dönmektedir.

Denetçi raporu olumsuz olduğu durumda hisse senetlerindeki ortalama getiriler Şekil 3'de gösterilmektedir.

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

Şekil 3: Denetim Raporunun Olumsuz Olması Durumunda Bankaların Getirileri (ARit)



Şekil 3’de Seri 1 Albaraka Türk Katılım Bankası’nı, Seri 2 Garanti Bankası ve Seri 3 Vakıflar Bankası’nı temsil etmektedir. Denetçi raporunun olumsuz olarak açıklanmasından sonra, olumlu denetim görüşündeki gibi Garanti ve Vakıflar Bankası’na ait hisse senetlerinde aykırı bir getiri veya götürü olmazken, Albaraka Türk, olumsuz görüş sonrasındaki altıncı gününde tepki vermektedir ve hisse senedi getirileri düşmektedir.

Albaraka Türk bankasının altıncı gününde tepki vermesinde dış etkenlerde etkili olabilir. Türkiye’de son 10 yılda çeşitli finansal değişkenler olmuştur ve bu durumda borsayı ani olarak sıçratmıştır. Örneğin; Borsa endeksinin dolar kuruna bölünmesiyle bulunan ve piyasa tarafından ‘borsa 1 dolar’ veya ‘borsa 5 dolar’ diye ifade edilen dolar bazlı endeksin ortalaması 2008’de 2.92 dolar iken, 2018’de 2.12 dolara gerilemiştir. Dolar bazlı endekse göre borsanın en iyi yılı 2013 yılı olmuştur. 2014 yılında ise finansal piyasalarda yüksek volatilité olmuştur. 2015 yılında büyük ölçüde petrol fiyatlarındaki düşüşler ile birlikte BİST-100 endeksi şubat ayını bir önceki aya göre düşüşle kapatmıştır (Özgüven, 2015). 2016 yılında meydana gelen 15 Temmuz olayları ve 2020 yılında tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de etkili olan Covid 19 pandemisi finansal piyasaları olumsuz etkilemiştir.

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışmada Albaraka Türk Katılım Bankası, kamu sermayeli Vakıflar Bankası ve özel sermayeli Garanti Bankası’nın 2011-2020 yılları arasındaki denetim raporu sonuçlarının bankaların Borsa İstanbul’da işlem gören hisse senetleri üzerindeki etkisi analiz edilmiştir ve araştırmada yüzde 95 güven aralığına dayanarak 6 hipotez test edilmiştir. Bu şekilde bankalar için hazırlanan denetçi raporunun olumlu, olumsuz veya şartlı olması ile borsa performansları arasında bir ilişki olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışmanın bulgularına göre, kurulan hipotezler

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

kabul edilmiştir. Bütün bankalar için denetçi raporunun olumlu veya olumsuz (şartlı) olması durumlarındaki hipotezler her iki durumda da kabul edilmektedir. Başka bir ifadeyle, bankalar için hazırlanan denetçi raporunun olumlu veya olumsuz olmasının bankaların borsa değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir.

Olay (Event Study) analiz sonucuna göre, hesaplanan ortalama getiriler (ARit) ve kümülatif anormal getirilerin (CARit) denetçi raporunun açıklanmasından önceki 10 gün ve 10 gün sonrasında farklılık olup olmadığına bakılmıştır. Denetçi raporunun açıklanmasından sonraki zaman diliminde Garanti Bankası ve Vakıflar Bankası'na ait hisse senedi getirilerinde çok fazla bir değişiklik olmadığı gözlemlenirken, katılım bankası olan Albaraka Türk'e ait hisse senetlerinde rapor açıklandıktan sonraki dönemde değişiklik olduğu görülmüştür, Bu değişiklik ilk etapta olumlu yönde iken sonrasında olumsuzdur. Bu durumda, Albaraka Türk Katılım Bankası'nın yatırımcılarının rapor açıklandıktan sonra tepki verdikleri söylenebilir. Üç banka için de denetim raporu sonucunun olumlu veya olumsuz olması borsada işlem gören hisse senetleri arasında bir ilişki olduğunu göstermiştir. Yatırımcı alım satım kararlarında pekiştirici etkisinin olduğu görülmüştür. Bu veriler bankaların denetim alt yapısının oluştuğunu göstermektedir. Finansal açıdan üzerine yatırım yapılarak düzenli ve makul gelir elde edilebilecek bir sektör algısının yatırımcılar üzerinde oluştuğu sonucu da çıkartılabilir.

82

Türkiye’de faaliyet gösteren bankalar incelendiğinde bağımsız denetim raporlarının genellikle alanda hizmet veren Big Four çatısı altındaki, en büyük dört şirketten biri tarafından yapıldığı görülmüştür. Bu şirketler Deloitte, EY, PWC ve KPMG’dir. İtibar, güvenilirlik, uluslararası geçerlilik ve bilgi birikimi unsurları açısından doğru seçimler olmasına karşın bu ulusal şirketlerin belirli zaman aralıklarında değiştirilmeleri önerilmektedir. Bazı bankaların son on yılı incelendiğinde Big Four’un Türkiye kollarından olan bazı denetim firmalarıyla uzun yıllardır çalıştığı gözlemlenmiştir. Aynı baş denetçilerin uzun süredir denetçi görüşü bildirdiği görülmüştür. Yönetmelikte yer alan bir bağımsız denetim şirketiyle özel izinle birlikte yedi yıl çalışabilme süresi üç yıl gibi daha makul bir çalışma düzeyine çekilebilir. Yatırımcıların KAP’ta yayınlanan raporları gerçekten yatırım kararı olarak algılayabilmesi için benzer denetçi görüşü ve sınırlı denetim çeşitlerinden arındırılmış raporlar inceleyebilmesi gerekmektedir.

Garanti Bankası’nın ara dönem solo denetim raporları incelendiğinde verilen şartlı görüşün dayanağında; *“banka yönetimi tarafından ekonomi ve piyasalarda meydana gelebilecek olası olumsuz gelişmelerin etkisi nedeniyle cari dönemde ve geçmiş dönemde ayrılan tutar serbest karşılığı içermektedir”* şeklinde belirtilmiştir (Garanti Bankası Faaliyet Raporu, 2021). Vakıfbank ve Garanti Bankası'nda genellikle şartlı görüş ya da sınırlı olumlu görüşler aynı

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

dayanaklar neticesinde oluşturulmuştur. Bankalar olası olumsuz ekonomik gelişmelerden etkilenmemek için serbest karşılık giderlerini arttırabilir. Denetim raporunda bu dipnotlarda gösterilir. Sektör için bu durum normal karşılanmalıdır. Denetçilerin bankalar üzerinde sadece bu neden için şartlı görüş bildirmemesi gerekir. Alternatif olarak olumlu görüş verilebilir.

Şartlı ya da sınırlı görüş bildirilen raporlarda aslında olumsuz görüş bildirimi yapılabileceği görüşü yatırımcının kararlarında rol oynayabilir. Bağımsız denetim şirketleri çalıştığı kurumlarla müşteri ilişkisi içinde olduğu için genellikle olumsuz denetçi görüşü içeren rapor sunmak istemezler. Olumsuz rapor alan kurum bir diğer yıl aynı bağımsız denetim şirketiyle çalışmak istemeyebilir. Bu algının değiştirilerek olumsuz görüşün gerçekten bunu gerektirdiği durumlarda verilebilmesi gerekmektedir.

Banka kredi tahsis yetkilileri portföylerinde bulunan ticari ölçekteki firmalara kredi kullandırmaları esnasında bağımsız denetim raporlarını sunmalarını talep ederler. Kullandırmanın büyüklüğü ve tahsis kararı için rapor bankaların nezdinde önemlidir. Hisse senedi yatırımcısı da karar aşamasında bankanın müşterisidir. Banka hisse senedine yatırım yapmak isteyen yatırımcı bankanın tüm finansal tablolarından haberdar olmak istemektedir. Raporlamanın zamanında KAP'a bildirim yapılması gereklidir.

Finansal raporların ve faaliyet raporlarının daha detaylı incelenerek banka kredi teminat yapısı, dijitalleşme süreci, yeni yatırım kararları, batık kredilerin içeriği gibi yatırımcıyı bilgilendirecek konulara değinilmesi yatırım sürecine fayda sağlar.

Araştırma kapsamındaki üç banka ve bankacılık sektöründe faaliyet gösteren diğer bankalar izlendiğinde yatırımcıların denetim görüşünü karar alma pozisyonlarında öncül faktörler arasına almadıkları görülmektedir. Araştırma bulgularının anlamlı bulunmasına rağmen, tüm bankalar da denetim görüş çeşitlerine göre aynı oranda benzer fiyat değişiklikleri oluşmamaktadır. Bu sonucu çalışma doğrultusunda analiz ettiğimiz üç farklı banka örneğinde gözlemleyebiliriz. Analiz sonuçlarında Şekil 2 ve Şekil 3'te bulunan grafikler incelendiğinde Albaraka Türk Katılım Bankası'nın ortalama hisse senedi getirilerinin denetim görüşü açıldıktan sonraki günlerde Garanti Bankası ve Vakıfbank'tan farklı şekilde değişim gösterdiğini gözlemleyebiliriz. Garanti Bankası ve Vakıfbank'ın denetim raporlarının açıklandığı tarihler birbirine çok yakındır. Grafiklerde oluşan bu değişimi rapor oluşum süresi yakınlığına bağlamakta mümkündür. Benzer şekilde araştırma sınırlılığında değindiğimiz ülkemizde ve dünyada gerçekleşen ekonomik dalgalanmalar endeks değerlerini ve buna paralel olarak hisse senedi fiyatlarını etkilemektedir. 2013, 2015 ve 2018 yıllarında yaşanan ekonomik gelişmeler finansal piyasaları bağımsız denetim raporu oluşum günlerinde etkilemiştir.

BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI

Ekonomik göstergeler, finansal piyasalarda gerçekleşen süreçlere bağlı olarak negatif ya da pozitif yönde değişiklik gösterirler. Fiyat istikrarını korumayı hedefleyen Merkez Bankası politika faizlerini belirli dönemlerde indirir ya da yükseltir. Bu durumun ülke içerisinde kur fiyatlarını ve endeks değerini etkilemesi olağandır. Kısacası; belirli dönemleri kapsayan ekonometrik analiz süreçlerinde her daim incelemeye konu değişkenleri etkileyen dış etkenler mevcuttur.

İlerleyen zamanlarda; Dünyada ve Türkiye'de bağımsız denetim mekanizmasının, temel finansal tablo denetiminden çıkıp firmaları faaliyetleri ve muhasebe süreci bakımından daha fazla baskı altında bırakacak bir role bürünmesi beklenmektedir. Buna bağlı olarak, denetim görüşü yatırımcının karar alma sürecinde öncelikli faktörler arasına girecektir. Araştırmada, yapılan testlerin istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar göstermesine rağmen, denetim görüşünün hisse senedi yatırımcı kararlarını direkt etkilemesi kesinlik kazanmamıştır. Bu ilişkinin yatırımcı alım satım kararlarına katkı sağladığı, pekiştirici etkisinin olduğu söylenebilir.

Denetim görüşünün hisse senedi getirilerine etkisi üzerinde daha önce farklı sektörlerde ya da genelleme yapılarak BİST-100'de işlem gören şirketler nezdinde çalışmalar yapıldığı ilgili literatürde görülmüştür. Sunulan çalışmanın BİST-100'de işlem gören bankalar özelinde yapılması araştırmanın özgün tarafını ortaya koymaktadır.

6. KAYNAKÇA

Akdoğan, N. (2020). Borsa İstanbul (BİST) Şirketlerinin 2017 Ve 2018 Yıllarındaki Denetim Görüşleri İle Bağımsız Denetçi Raporlarında Verilen Görüşün Dayanağının İncelenmesine Yönelik Bir Araştırma. *Muhasebe ve Denetime Bakış/Accounting & Auditing Review*, 19(59), 1-18.

Ayanoğlu, Y., & Dölen, T. (2020). Sınırlı Olumlu Görüş Verilen Denetim Raporlarının İçerik Analizi. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(3), 703-720.

BDDK 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, (2005). https://www.bddk.org-.tr/ContentBddk/dokuman/mevzuat_0001.pdf, Erisim Tarihi: 24.12.2020.

Bozcuk, A. E. (2018). Türkiye'deki Bağımsız Denetim Şirketlerinin Uluslararası Denetim Ağlarına Üyeliği ve Gelir Etkisi . *SSS Journal Vol:4, Issue:21 pp.3316-3325*.

Çakmak, N. (2006). *İşletmelerde İç ve Dış (Bağımsız) Denetim Faaliyetleri ve Bankalarda Uygulanışı*. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli,

***BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI***

Çalık, E. B. (2016). *Geleneksel Bankalar İle Katılım Bankalarının Finansal Performanslarının Basel III Kriterleri Açısından Kıyaslanması*. Yüksek Lisans Tezi. Yüzüncü Yıl Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü (SBE). Van.

Gaganis, C., Pasiouras, F., & Spathis, C. (2013). Regulations and Audit Opinions: Evidence from EU Banking Institutions. *Computational Economics*, 41(3), 387-405.

Garanti Bankası 2020 Faaliyet Raporu, (2021). <https://www.garantibbvai-nvestorrelations.com/tr/kutuphane/raporlar/Finansal-Raporlar-veTablolar/1370/0/0>, Erişim Tarihi: 05.03.2021

Kalaycı, Ş. (2010). *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri* (Vol. 5). Ankara: Asil Yayın Dağıtım

Kara, S. (2015). Denetim Görüşlerinin Hisse Senedi Anormal Getirileri Üzerine Etkisinin 2009-2014 Yılları Bazında Ölçümlenmesi. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi (MUVU)/Journal of Accounting & Taxation Studies (JATS)*, 8(2): 137-152.

Kutukız, D., & Öncü, A. (2009). Bağımsız Denetimin Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimin Gelişmesine Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (41), 131-139.

Küçük, A. (2014). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği. *Ekonomik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* (6), 104-122.

Mat, M. & Önal, S. (2019). Bağımsız Denetim Raporlarında Denetim Görüşünü Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi: Borsa İstanbul İmalat Sanayi Sektörü Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21(3), 733-760.

Ocak, M. (2016). Kâr Yönetimi, Bağımsız Denetim Görüşü ve Denetim Firması Değişimi Arasındaki İlişkiler: Borsa İstanbul İmalat Sektörüne Yönelik Bir Araştırma. *Business & Economics Research Journal*, 7(3): 89-110.

Özguven, E. (2015). *Borsada Son 10 Yıllık Dönemde Öne Çıkan Gelişmeler*, https://bigpara.hurriyet.com.tr/bigparayazarlari/emreozguven/borsada-son-10-yillik-donemde-onecikangelismeler_ID985508/, Erisim Tarihi: 04.02.2021.

Sağım, K., & Reis, Ş. G. (2020). Bağımsız Denetim Görüşünün Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 15(2), 649-662.

***BANKACILIK SEKTÖRÜNDE BAĞIMSIZ DENETİM GÖRÜŞÜNÜN HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ ÜZERİNE ETKİSİ: BORSA İSTANBUL UYGULAMASI***

Sakarya, Ş. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması Event Study Yöntemi ile Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 7(13), 147-162.

Sakarya, Ş., & Sezgin, H. (2015). Sendikasyon Kredisi Kullanımının Bankaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Olay Çalışması Yöntemiyle BİST’de bir Uygulama. *Bankacılar Dergisi*, Sayı 92: 5-25.

Salawu, R. O., Moromoke Oladejo, T., & Godwin, I. (2017). Going Concern and Audit Opinion of Nigerian Banking Industry. *Revista Internacional Administracion & Finanzas*, 9(1), 63-72.

Sihombing, J., Pangaribuan, H., & Sagala, E. (2017). The Study of Total Cash Dividend, Corporate Size, Audit Opinion and Share Price within Banking Companies in Indonesia. *In Abstract Proceedings International Scholars Conference* (Vol. 5, No. 1, pp. 141-141).

Suryanto, T. (2016). Islamic Work Ethics and Audit Opinions: Audit Professionalism and Dysfunctional Behavior as Intervening Variables. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 8(1), 49-64.

Taufani, E., & RadenSeptianDwi, H. (2020). The Effects Of Profitability And Investment Decisions on Receipt Of Going Concern Audit Opinions. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(4), 3361-3376.

Trpeska, M., Atanasovski, A., & Bozinovska, Z. (2017). The relevance of financial information and contents of the new audit report for lending decisions of commercial banks. *Accounting and Management Information Systems*, 16(4), 455-471

Uyar U. ve Küçükkaplan İ. (2012). Finansal Tablolarda Yapılan Hile Ve Hataların Firmaların Hisse Senedi Getirilerine Etkisi” http://icongfesr2011.tolgaerdogan.net/documents/national_presentations/UL15.pdf, (24.08.2012)

Uysal, A. (2016). Limited Şirketlerde Nama Yazılı Pay Senedinin Hukuki Niteliği. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Araştırmaları Dergisi*, Sayı 1:317-346

Yaşar, A. (2017). İşletmenin Sürekliliğinde Ortaya Çıkan Belirsizliğin Bağımsız Denetim Raporlarındaki Denetçi Görüşleri Açısından İncelenmesi: BİST’ de İşlem Gören Sınai Şirketlerine Yönelik Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(1), 58-85.