

Bağımsız Denetim Kalitesinin Pay Senedi Getirisine Etkisi: Bist Tüm Endeksi Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi Uygulaması

The Effect of Auditing Quality on Share Return: Application of Dynamic Panel Data Analysis on Bist All Shares

İrem DOĞAN^a Sinan AYTEKİN^b

^aBalıkesir Üniversitesi, Bigadiç Meslek Yüksekokulu, Balıkesir, Türkiye. irem.dogan@balikesir.edu.tr

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

MAKALE BİLGİSİ

ÖZET

Anahtar Kelimeler:

Bağımsız Denetim Kalitesi
Pay Senedi Getirisi
Dinamik Panel Veri Analizi

Gönderilme Tarihi 7 Ağustos
2023

Revizyon Tarihi 12 Eylül 2023

Kabul Tarihi 20 Eylül 2023

Makale Kategorisi:

Araştırma Makalesi

Amaç – BİST Tüm Endeksinde yer alan şirketlerin 2013-2022 yılları arasında bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisi arasındaki ilişkinin incelenmesidir.

Yöntem – Çalışma örnekleminizi 135 şirket oluşturmaktadır. Çalışma örnekleminiz ve çalışma yıllarınız itibari ile Dinamik Panel Veri Analizi (Generalized Method of Moments – GMM) yönteminin kullanılabilmesi için oluşturulan modelde 4 bağımsız ve 4 kontrol değişkeni kullanılarak, bağımlı değişken üzerindeki etkisi tespit edilmeye çalışılmıştır. Söz edilen değişkenlerin kullanılabilmesi için ihtiyaç duyulan verilere; BİST Data Store, Yahoo Finans ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'ndan ulaşılmıştır.

Bulgular – Çalışma sonuçları doğrultusunda; bağımsız denetim firması, bağımsız denetim raporunda açıklama paragrafının olması ve iki bağımsız denetim raporu arasında geçen süre ile pay senedi getirisi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilirken, bağımsız denetçi görüş türü ile pay senedi getirisi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Tartışma – Çalışmanın ampirik sonuçları değerlendirildiğinde; potansiyel ve/veya mevcut yatırımcıların yatırım kararlarını bağımsız denetim kalitesi açısından etkileyen faktörler arasında; şirketin bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) tarafından gerçekleştirilmesi, bağımsız denetim faaliyeti sonucunda düzenlenen bağımsız denetim raporunda açıklama paragrafının olması ve bağımsız denetim raporlarının muhasebe bilgi kullanıcılarının kullanımına sunulması arasında geçen sürenin olduğu tespit edilmiştir.

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Keywords:

Audit Quality
Stock Return
Dynamic Panel Data Analysis

Received 7 Ağustos 2023

Revised 12 September 2023

Accepted 20 September 2023

Article Classification:

Research Article

Purpose – To examine the relationship between the independent audit quality and the stock return of the companies included in the BIST Index between the years 2013-2022.

Design/Methodology/Approach – Our study sample consists of 135 companies. The effect on the dependent variable was tried to be determined by using 4 independent and 4 control variables in the model created in order to use the Dynamic Panel Data Analysis (Generalized Method of Moments - GMM) method as of our study sample and working years. The data needed to use the mentioned variables; Retrieved from BIST Data Store, Yahoo Finance and Public Disclosure Platform (KAP).

Findings – Our study outcomed a significant relationship between the independent audit firm, the presence of an explanation paragraph in the independent audit report, the time between two independent audit reports and the return on the stock, while a statistically significant relationship could not be found between the type of independent auditor's opinion and the return on the stock.

Discussion – When the empirical results of the study a reevaluated; Among the factors affecting the investment decisions of potential and/or existing investors in terms of independent audit quality; It has been determined that there is a time elapsed between the fact that the independent audit activity of the company is carried out by the Big Four (4BIGS), there is an explanation paragraph in the independent audit report prepared as a result of the independent audit activity and the independent audit reports are made available to the accounting information users.

Önerilen Atf/Suggested Citation

Doğan, İ., Aytekin, S. (2023). Bağımsız Denetim Kalitesinin Pay Senedi Getirisine Etkisi: Bist Tüm Endeksi Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi Uygulaması, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 15 (3), 2173-2194.

1. GİRİŞ

Bağımsız denetçiler tarafından gerçekleştirilen bağımsız denetim faaliyetinin amacı, şirket yönetimi tarafından üretilen ve şirketin finansal raporlarında yer alan bilgilere ait makul düzeyde güvence sağlamaktır. Bu amaçla, bağımsız denetçi tarafından denetim süreçleri sistematik bir şekilde tamamlanarak, bağımsız denetime tabi olan şirket hakkında bir görüşe ulaşılmakta ve bu görüş bağımsız denetim raporu aracılığı ile muhasebe bilgi kullanıcıları ile paylaşılmaktadır. Bağımsız denetim faaliyeti sonucunda ulaşılan bağımsız denetim görüşünün muhasebe bilgi kullanıcılarına talep edilen doğrultuda; doğru, dürüst ve tarafsız bilgiler sunabilmesi ise ancak bu sürecin ilk aşamasından son aşamasına kadar kaliteli olarak gerçekleştirilmesinin toplam sonucu olacağı kaçınılmazdır. Bu noktada, Taylor ve Glezen (1997), bir denetim firmasının sahip olabileceği en değerli varlığın, dürüstlüğü ve kaliteli olarak sunulan denetim hizmeti ile tanınması olduğunu ifade etmişlerdir. Bu kapsamda, bağımsız denetçiler tarafından sunulan bağımsız denetim hizmeti, gerek yasal gerekse mesleki sorumluluklarından dolayı kaliteli olarak sunulmak zorundadır (Güredin, 1992: 423). Başka bir açıdan, işletme yönetimi tarafından üretilen finansal raporların, denetim kalitesinin en kritik çıktıları olduğunu söylemek mümkündür (Thuneibat ve AlHalaseh, 2023: 22).

Hem işletme içi hem de işletme dışı muhasebe bilgi kullanıcıları açısından değerlendirildiğinde, her iki gruptaki muhasebe bilgi kullanıcılarının şirketler tarafından üretilen ve finansal raporlarında yer alan finansal bilgiyi doğru bir şekilde okuyabilecek yeterli düzeyde finansal bilgisi, zamanı ve erişimi olması mümkün olmamaktadır. Yeterli finansal bilgisi ve erişimi olsa bile yeterli zamanı olması her zaman olanaklı olmamaktadır. Bu noktada, bağımsız denetim faaliyeti sağladığı makul güvence ile söz edilen değerlendirmeyi muhasebe bilgi kullanıcıları adına gerçekleştirmektedir (Selimoğlu vd., 2014: 3). Bu sebeple, şirket yönetimi tarafından hazırlanan ve şirketin finansal raporlarında yer alan bilgilerin, bağımsızlık beyanı olan ve mesleki yeterliliğe sahip bir üçüncü kişi tarafından değerlendirilerek, onaylanması hizmeti sunulmaktadır. (Thomas ve Henke, 1986: 7). Günümüzde finansal işlemlerin daha karmaşık ve fazla olması, küreselleşme ve teknolojik gelişmeler gibi sebeplerle sadece bağımsız denetim faaliyetinin gerçekleştirilmesi yeterli olmamaktadır. Ancak, söz edilen bu faaliyetin her aşamasının önceden belirlenen ölçütler çerçevesinde kaliteli olarak gerçekleştirilmesi ile muhasebe bilgi kullanıcılarının güvenilir bilgiye erişimi mümkün hale gelmektedir.

Güvenilir bilgi ihtiyacı yaklaşık olarak günümüzden 5500 yıl öncesine kadar dayanmaktadır. Mezopotamya uygarlığında, finansal işlemlere ait olan rakamların yanında çeşitli işaretlerin bulunması, o finansal işlemlerin daha önce bir kişi tarafından hazırlandığı, daha sonra başka bir kişi tarafından kontrol edildiği anlamına gelmektedir (Selimoğlu, 2014: 2). Uzun yıllar öncesinde bile ihtiyaç duyulan bu doğrulama işlemi, günümüzde yerini kaliteli denetim faaliyetine bırakmış durumdadır.

Özellikle 2000'li yılların başında yaşanan ve bağımsız denetim firmalarının da içerisinde yer aldığı; Adelphia, Ahold, Carme, Cendant, Enron, Global Crossing, Kanebo, Parmalat, Sunbeam, Tyco, Waste Management, Worldcom ve Xerox (Atmaca, 2012: 193-194, Jones, 2011: 115-117, Skinner ve Srinivasan, 2012: 1741-1753) gibi muhasebe skandalları, muhasebe bilgi kullanıcılarının işletme yönetimi tarafından üretilen finansal raporlara olan güven düzeyini oldukça sarsmıştır. Sarsılan bu güven ortamında, muhasebe bilgi kullanıcılarının güvenini tekrar kazanmanın ve yatırım çekmenin önemli bir boyutunu, kaliteli bir bağımsız denetim faaliyeti oluşturmaktadır.

Bağımsız denetim kalitesi ile ilgili literatür incelendiğinde, oldukça fazla sayıda çalışma olduğu görülmektedir. Ancak, araştırmacılar açısından oldukça ilgi gören bir konu olmasına rağmen, pay senedi getirisi ile direkt olarak ilişkilendirilen ampirik bir çalışmaya, çalışmamızın tamamlandığı dönemler itibari ile ulusal literatürde rastlanmamıştır. Uluslararası literatürde ise özellikle 2020 yılı ve sonrasında denetim kalitesi ile finansal performans arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalarda, pay senedi getirisi farklı yazarlar tarafından oluşturulan modellere değişken olarak dahil edilmiştir. Bu noktada, araştırma sonuçlarımızın bu konuda Türkiye' de yapılacak çalışmalarda karşılaştırılabilecek veriler olarak kullanılabilir olması, çalışmamızın önemini oluşturmaktadır. Bu açıdan, çalışmamızın amacı, BİST Tüm Endeksinde yer alan şirketlerin 2013-2022 yıllarında bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisi arasındaki ilişkinin incelenerek, literatüre ve muhasebe bilgi kullanıcılarına katkı sağlamaktır.

2. TEORİK ÇERÇEVE

Denetim, “İktisadi faaliyet ve olaylarla ilgili iddiaların önceden saptanmış ölçütlere uygunluk derecesini araştırmak ve sonuçları ilgi duyanlara bildirmek amacıyla tarafsızca kanıt toplayan ve bu kanıtları değerleyen sistematik bir süreçtir” (Güredin, 2014: 11). Bağımsız denetim ise, “bir işletmenin ekonomik faaliyetleri sonucunda hazırlanan finansal tablo ve diğer finansal bilgilerin önceden belirlenmiş ölçütlere uygunluğu ve doğruluğunun makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtları ile bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden değerlendirilmesi ve sonuçlarının bir rapora bağlanmasıdır” (Selimoğlu vd. 2014: 5).

Türk Dil Kurumu tarafından kalite, “bir şeyin iyi veya kötü olma özelliği, nitelik” şeklinde tanımlanmıştır (<https://www.tdk.gov.tr/>). Kalite kavramının sahip olduğu özellikler, sektörler ve farklı alanlar için değişiklik gösterdiğinden dolayı farklı alanlar için değerlendirilmesi daha doğru bir bakış açısına ulaştıracaktır. Örneğin; sağlık sektörü açısından kalite; doğru teşhis, en az bekleme süresi, güvenilirlik ve daha düşük maliyetleri ifade ederken, akademi açısından kalite; ilerleyen dönem için ihtiyaca uygun şekilde hazırlık ve doğru zamanlı üretilen bilgi olarak değerlendirilebilir (Gören vd., 2003: 12).

Bağımsız denetim faaliyeti açısından, denetçinin ve/veya bağımsız denetim firmasının kendi içerisindeki süreçlerinin önceden belirlenen standartlar kapsamındaki kalite düzeyinde, istenilen sonuçları verecek şekilde ve bunun da güvencesini sağlayacak bir sisteme sahip olması gerektiğini ifade etmektedir.(Ceylan, 2007:220). Başka bir açıdan, DeAngelo (1981), denetçinin önemli yanlışlıkları tespit etme becerisinin ve denetçi bağımsızlığının bir fonksiyonu olduğu yönünde denetim kalitesini nitelendirmiştir. Palmrose (1988) ise, güvence düzeyi ile bağımsız denetim kalitesinin doğru orantılı olduğunu belirtmiştir. Güvence düzeyi arttıkça bağımsız denetim kalitesi de artmaktadır.

Bağımsız denetim kalitesini etkileyen birçok faktörün varlığı, bağımsız denetim kalitesinin ölçülmesinin karmaşık bir yapıya sahip olmasına sebep olmaktadır. Bununla birlikte, denetim kalitesi ile ilgili standart bir tanımın olmaması, söz konusu kalitenin nasıl ölçüleceği konusunda oldukça sık tartışılan ve araştırılan bir konu olmasına yol açmaktadır (Yaroğlu ve Kurt, 2023: 125). Bu sebeple literatürde, bağımsız denetim kalite ölçütlerine yer verilmiştir. Bağımsız denetim kalite ölçütleri kapsamında; Genel Kabul Görmüş Denetim Standartları (GKGDS), Uluslararası Bağımsız Denetim Standartları (ISAs), Kalite Kontrol Standartları (KKS1), Mesleki Etik Standartlar yer almaktadır (Kaya, 2022: 10). Bu noktada, bağımsız denetçinin bağımsız denetim faaliyetini gerçekleştirirken GKGDS, ISAs, KKS1 ve Mesleki Etik Standartlara uygun olarak yürütmesi genel olarak o denetim faaliyetinin kaliteli olduğunu göstermektedir.

Uluslararası Denetim ve Güvence Standartları Kurulu (IAASB) tarafından bağımsız denetim kalitesinin artırılmasına yardımcı olmak amacıyla, yayınlanan çerçevede bağımsız denetim kalitesine etki eden faktörler makro boyutta; çevre faktörleri, iş uygulamaları ve iş hukuku, kanunlar ve düzenlemeler, finansal raporlama, geçerli finansal raporlama çerçevesi, bilgi sistemleri, kurumsal yönetim, kültürel faktörler, denetim mevzuatı, hukuki çevre, insan kaynakları ve finansal raporlamaya ilişkin düzenlemeler yer alırken, mikro boyutta; üst yönetimden sorumlu olanlar, düzenleyici kurumlar, muhasebe bilgi kullanıcıları, bağımsız denetçi ve yönetim yer almaktadır (IAASB, 2014:9).

Bağımsız denetim kalitesi, muhasebe bilgi kullanıcılarından biri olan yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde; mevcut veya potansiyel bir yatırımcının, yoğun güvenilir bilgi ihtiyacının olduğu bir ortamda kaliteli olarak gerçekleştirilen bir bağımsız denetim faaliyeti arayışı kaçınılmaz olarak ortaya çıkacaktır. Bağımsız denetim kalitesi ile ilgili Türkiye’ de ve uluslararası alanda yapılmış olan çalışmalara literatür özeti bölümünde yer verilmiştir.

3. LİTERATÜR ÖZETİ

Bağımsız denetim kalitesinin pay senedi getirisi ile ilişkisinin incelendiği bu çalışmada, Türkiye’ de ve uluslararası alanda yapılan çalışmalar incelenmiş ve bağımsız denetim kalitesi ile ilişkilendirilen çeşitli konular tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda, aşağıda kronolojik sıra ile yapılmış bazı çalışmalara yer verilmiştir.

Eshitemi ve Omwenga (2017) çalışmalarında, denetim kalitesinin finansal performans üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamışlardır. Bu amaçla, çalışma örneklemelerini kamu iktisadi kuruluşları olarak belirleyen yazarlar tarafından, çok değişkenli regresyon analizi yöntemi kullanılmıştır. Çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetim kalitesinin finansal performans üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Akçay ve Bilen (2018) tarafından, bağımsız denetim kalitesi denetimin etkinliği açısından teorik olarak incelenmiştir. Çalışma sonuçları doğrultusunda; bağımsız denetim faaliyetini gerçekleştiren bağımsız denetçinin tarafsızlığının ve bağımsızlığının sağlanması gerektiği, denetim faaliyetinin standartlara uygun şekilde gerçekleştirilmesi gerektiği, bağımsız denetim raporlarının şeffaf ve güvenilir olması gerektiği ve bağımsız denetim raporlarının muhasebe bilgi kullanıcılarına zamanında bildirilmesi noktasında önerilerde bulunulmuştur.

Karyağdı (2018) tarafından, kazanç yönetimi ve bağımsız denetim kalitesi arasındaki ilişki, teorik açıdan değerlendirilmiştir. Çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetçilerin kalite güvence incelemesi açısından objektif olması ve bağımsız denetim raporlarının kamuyu aydınlatma kapsamında yeterli düzeyde olması gerektiği konusunda önerilerde bulunulmuştur.

Nisansala ve Menike (2018) tarafından yapılan çalışmada, bağımsız denetim kalitesi, kazanç yönetimi ve şirket performansı arasındaki ilişkiyi incelenmiştir. Bu kapsamda, Colombo Borsası'nda faaliyet gösteren şirketlerin 2011-2016 yılları arasındaki verilerini ve regresyon analizi yöntemini kullanan yazarlar, denetim komitesinin finansal performans üzerinde etkili olduğunu ancak, bağımsız denetim ücretlerinin finansal performans üzerinde önemli ölçüde bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Yeun ve Lento (2018) yapmış oldukları çalışmada; mülkiyet yapısı, denetim kalitesi, yönetim kurulu yapısı ve pay senedi fiyatı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bu bağlamda, regresyon analizi yöntemini kullanan yazarlar, Şanghay ve Shenzhen Menkul Kıymetler Borsaları'nda faaliyet gösteren şirketlerin 2000-2014 yılları arasındaki verilerini kullanmışlardır. Çalışma sonuçları doğrultusunda, daha güçlü sahiplik yapısının ve daha yüksek denetim kalitesinin daha düşük pay senedi fiyatı çökme riski ile ilişkili olduğu ifade edilmiştir.

Elewa ve Haddad (2019) yapmış oldukları çalışmada, bağımsız denetim kalitesi ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamışlardır. Bu amaçla çalışmalarında panel veri analizi yöntemini kullanan yazarlar, Mısır Borsası'nda faaliyet gösteren şirketlerin 2010-2014 yılları arasındaki verilerini kullanmışlardır. Çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) tarafından gerçekleştirilmesi ile aktif karlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

İlğün (2019) tarafından yapılan çalışmada, bağımsız denetim kalitesi teorik olarak incelenmiştir. Çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetçiler tarafından uyulan mesleki etik standartların bağımsız denetim kalitesini artırarak, muhasebe bilgi kullanıcılarına daha güvenilir ve şeffaf bilgiler sunulmasını sağladığı ifade edilmiştir.

Karyağdı ve Erçelik (2019) tarafından araştırılan çalışmada, türev araçların kullanılması ve muhasebeleştirilmesinde denetim kalitesinin etkisi teorik olarak incelenmiştir. Çalışma sonuçları doğrultusunda, kaliteli bir denetim faaliyeti ile türev araçların kullanımı ve muhasebeleştirilmesinde ortaya çıkabilecek hataların en az seviyeye düşürülebileceği ifade edilmiştir.

Tarmidi vd. (2019) tarafından ele alınan çalışmada, mevcut ve potansiyel yatırımcıların bağımsız denetim kalitesi ile şirketlerin finansal performansları ile ilgili bilgiye verdikleri tepkiyi incelenmiştir. Bu bağlamda, Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda faaliyet gösteren şirketlerin 2013-2017 yılları arasındaki verilerini kullanan yazarlar, regresyon analizi yöntemini kullanmışlardır. Çalışma sonuçları doğrultusunda, yatırımcıların sadece yüksek finansal performans durumu söz konusu olduğunda tepki verdikleri tespit edilmiştir.

Tuan vd. (2019) tarafından araştırılan çalışmada, bağımsız denetim kalite göstergeleri olarak hangi değişkenlerin kullanıldığı teorik olarak incelenmiştir. Çalışma sonuçları doğrultusunda; bağımsız denetim firması büyüklüğünün, bağımsız denetim ücretinin, bağımsız denetçi sektör uzmanlığının, bağımsız denetim

süresinin, denetçi rotasyonunun, bağımsız denetçi görüş türünün ve tahakkuklarının literatürde en çok kullanılan kalite göstergeleri olduğu ifade edilmiştir.

Baş ve Uygun (2020) tarafından, kurumsal yönetim uygulamalarının bağımsız denetim kalitesi üzerindeki etkisini incelenmiştir. Bu bağlamda, BİST 100 Endeksinde yer alan şirketlerin 2012-2016 yıllarındaki verilerini kullanan yazarlar, lojistik regresyon yöntemini kullanmışlardır. Çalışma sonuçları doğrultusunda, kurumsal yönetim uygulamalarının denetim kalitesi üzerindeki etkisinin artarak devam ettiği ifade edilmiştir.

Hatunoğlu ve Koca (2020) tarafından araştırılan çalışmada, bağımsız denetim faaliyetini gerçekleştiren bağımsız denetçinin bağımsız denetim kalitesi algı düzeyinin ve mesleki bağlılığının eğitim seviyesi ve mesleki tecrübesine göre farklılık oluşturup oluşturmadığının tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla, bağımsız denetçiler üzerine anket çalışması uygulanmıştır. Çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetçinin bağımsız denetim kalitesi algı düzeyinin ve mesleki bağlılığının; eğitim seviyesi ve mesleki tecrübesine göre anlamlı bir farklılık oluşturduğu tespit edilmiştir.

Jı ve Yoon (2020) tarafından yapılan çalışmada, pay senedi günlük fiyatlarının genişlemesi ile pay senedi getirisi ve denetim kalitesi arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu bağlamda, Kore Menkul Kıymetler Borsası'nda faaliyet gösteren şirketleri çalışma örneklemine dahil eden yazarlar tarafından, genişleme öncesi dönem için 2013-2014 yılları, genişleme sonrası dönem için 2016-2017 yılları araştırma kapsamına dahil edilmiştir. Korelasyon analizinin kullanıldığı çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisi arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Kesen ve Salur (2020) tarafından, bağımsız denetim kalitesinin şirket performansı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu bağlamda, BİST imalat sektöründe yer alan şirketlerin 2013-2018 yılları arasındaki verilerini kullanarak, çok değişkenli regresyon analizi yöntemi uygulanmıştır. Çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetim kalitesinin şirket performansı için kullanılan rasyoları farklı oranlarda etkilediği belirtilmiştir.

Önder ve İrkörücü (2020) tarafından araştırılan çalışmada, BİST 100 Endeksinde yer alan şirketlerin bağımsız denetim kalitesi ile finansal performans arasındaki ilişkisini incelenmiştir. Bu kapsamda, yazarlar tarafından panel veri analizinin kullanıldığı çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetim firmasının büyüklüğü ve aktif karlılığı arasında anlamlı bir ilişkinin varlığını tespit edilmiştir.

Pham vd. (2020) tarafından ele alınan çalışmada, bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisinin ortak hareketini incelenmiştir. Bu kapsamda, Ho Chi Minh Borsası'nda faaliyet gösteren şirketler çalışma kapsamına alınarak, 2014-2018 yılları arasındaki şirket verileri kullanılmıştır. Çalışmanın ampirik incelemesi için panel veri analizi yöntemini kullanan yazarlar; çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi fiyatının eş zamanlılığı arasında istatistiksel açıdan pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edildiği belirtilmiştir.

Ada ve Yardımioğlu (2021) tarafından, bağımsız denetim sürecinin kalitesini etkileyen unsurların belirlenmesi amaçlanmaktadır. Bu bağlamda çalışmalarında, yapısal eşitlik modellemesi yöntemini kullanılmıştır. Çalışma sonuçları doğrultusunda, denetlenen işletme, bağımsız denetçi ve yasal düzenlemeler ve kurumların bağımsız denetim kalitesini etkilediği ifade edilmiştir.

İkvan ve Demirkol (2021) tarafından yapılan çalışmada, bağımsız denetim kanıtlarını denetim kalitesi açısından teorik olarak incelenmiştir. Çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetim kanıtlarının bağımsız ve tarafsız bakış açısıyla elde edilmesi ile birlikte fiziki, onaylı, dış kaynak ve teknolojiye dayalı olmasının denetim kalitesine etki ettiği belirtilmiştir.

Kestane (2021) tarafından yapılan çalışmada, mesleki şüpheciliğin bağımsız denetim kalitesi üzerindeki etkisini incelenmiştir. Bu kapsamda, Hatay ilinde faaliyet gösteren bağımsız denetçiler üzerine anket çalışması uygulayan yazar tarafından, mesleki şüphecilik tanımlamasına ilişkin olarak; yaş, eğitim ve sahip olunan pozisyonun bağımsız denetim kalitesi üzerinde etkili olduğunu ifade edilerek, cinsiyetin bağımsız denetim kalitesi üzerinde etkili olmadığı belirtilmiştir.

Atıcı ve Memiş (2022) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye' deki denetçi rotasyonunun bağımsız denetim kalitesi üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlanmıştır. Bu bağlamda, çalışmalarında cezalandırılmış lojistik regresyon yöntemini ve lojistik regresyon yöntemini kullanan yazarlar, çalışma sonuçları doğrultusunda; her

iki yöntemde de sorumlu ortak baş denetçi rotasyonun bağımsız denetim kalitesini arttırdığını ifade edilmiştir.

Karyağdı ve Koca (2022) tarafından araştırılan çalışmada, bağımsız denetim kalitesi ile muhasebe bilgi kalitesi arasındaki ilişkiyi incelenmiştir. Bu bağlamda, literatürde yer alan çalışmaları inceleyerek, içerik analizi yapan yazarlar tarafından; kurumsal yönetim, etik standartlar ve denetim komitesinin bağımsız denetim kalitesi ve muhasebe bilgi kalitesi ile yakından ilişkili olduğunu ifade edilmiştir.

Kestane (2022) tarafından, bağımsız denetçilerin niteliklerinin, denetim kalitesi üzerindeki etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, Hatay ilinde faaliyet gösteren bağımsız denetçiler üzerinde anket çalışması uygulanmıştır. Çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetçilerin; etik anlayış, mesleki yeterlilik ve deneyim sürelerinin bağımsız kalitesi üzerinde anlamlı etkisi olduğunu tespit edilmiştir.

Oroud, vd. (2023) tarafından, bağımsız denetim kalitesinin yönlendirici olarak finansal performans göstergeleri ve pay senedi getirisi arasındaki ilişkiye etkisi incelenmiştir. Bu kapsamda, Amman Borsası'nda faaliyet gösteren şirketlerin 2014-2020 yılları arasındaki verilerini kullanarak, panel veri analizi yöntemini kullanılmıştır. Çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetçi ücretleri ile bağımsız denetim kalitesi açısından önemli bir düzenleyici etkiye sahip olduğu ve bu sebeple, finansal performans göstergeleri ile pay senedi getirisi arasında ilişkinin tespit edildiği belirtilmiştir.

Bağımsız denetim kalitesi ile ilgili hem ulusal hem de uluslararası literatür incelendiğinde, bağımsız denetim kalitesi ile ilişkilendirilen ampirik çalışmaların, özellikle finansal performans üzerine yoğunlaştığı görülmektedir. Bununla birlikte; kurumsal yönetim anlayışı, denetçi rotasyonu, kazanç yönetimi uygulamaları, denetim kanıtları ve etik ilkeler ile bağımsız denetim kalitesinin ilişkilendirildiği çalışmalar literatürde farklı yazarlar tarafından tartışılmıştır. Aynı zamanda, bağımsız denetçilerin bağımsız denetim kalitesi ile ilgili algılarını ölçmeye yönelik çalışmalara da literatürde oldukça sık yer verilmiştir. Son yıllarda uluslararası alanda yapılan çalışmalara bakıldığında ise bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisi arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalar tespit edilmiştir.

Tespit edilen çalışmalar arasından çalışmamızın en çok uyumlu olduğu araştırmalar; Oroud vd. (2023) ve Pham vd. (2020) tarafından gerçekleştirilen çalışmalar olmakla birlikte, uygulama açısından farklılar söz konusudur. Her iki çalışma da daha detaylı değerlendirildiğinde; Oroud vd. (2023) tarafından yapılan çalışmada, bağımsız denetim kalitesi yönlendirici olarak konumlandırılmıştır. Bağımsız denetim kalitesinin yönlendirici olması durumunda, finansal performans göstergeleri ve pay senedi getirisi arasındaki ilişkisi incelenmiştir. Bu doğrultuda, yazarlar tarafından bağımlı değişken olarak pay senedi getirisi kullanılmıştır. Pay senedi fiyatındaki değişim ile ölçülmüştür. Bağımsız değişkenler arasında; pay başına kazanç, defter değeri/piyasa değeri, nakit akışları, pay başına temettü ödemesi, bağımsız denetim ücretleri, bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) tarafından gerçekleştirilip, gerçekleştirilmediği ve bağımsız denetim görüş türü kullanılmış ve üç farklı model oluşturulmuştur. Bu açıdan, araştırmanın çalışmamızda olduğu gibi direkt olarak, bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisi arasındaki ilişkiyi incelemeye yönelik söylemek mümkündür. Bu doğrultuda, yazarlar tarafından çalışma sonuçları arasında verilen; bağımsız denetim kalite ölçütleri arasında kullanılan denetim ücretleri ile bağımsız denetim kalitesi arasında ilişki tespit edildiği ve bu sebeple, finansal performans göstergeleri ile pay senedi getirisi arasındaki ilişkinin saptandığı ifade edilmiştir. Tarafımızdan gerçekleştirilen araştırmada ise finansal performans ile ilişkilendirilen bir durum söz konusu değildir. Bununla birlikte, yönlendirici olarak konumlandırılan herhangi bir değişken yoktur. Bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisi arasındaki ilişki incelenmiştir. Pham vd. (2020) tarafından oluşturulan modelde, bağımlı değişken olarak pay senedinin o andaki fiyat senkronizasyonunun logaritması alınarak kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak, denetim kalitesi kapsamında bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) tarafından gerçekleştirilip, gerçekleştirilmediği kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri arasında ise; şirketin yönetim kurulunda icra görevi olmayan kişi sayısı, şirketin toplam varlıkları, uluslararası yatırımcıların elinde bulunan şirket paylarının toplam oranı, sahiplik yoğunluğu (%5 paya sahip şirket paylarının oranı), piyasa volatilitesi, kaldıraç oranı ve piyasa değeri/defter değeri yer almaktadır. Çalışmada kullanılan değişkenler incelendiğinde, yine araştırmanın çalışmamızda olduğu gibi direkt olarak, bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisini ölçmeye odaklanmadığı ve kurumsal yönetim anlayışı ile ilişkilendirildiği görülmektedir. Nitekim çalışma sonuçları arasında yazarlar tarafından, kurumsal raporlama ve şeffaflığın pay senedi getirisini arttırabileceği

ifade edilmiştir. Tarafımızdan gerçekleştirilen çalışmada kurumsal yönetim ile ilişkilendirilen bir araştırma söz konusu değildir.

Türkiye’de yapılan çalışmalar açısından ise, bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisi arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik bir çalışmaya, çalışmanın tamamlandığı dönemler itibari ile rastlanmamıştır. Türkiye’de, bağımsız denetim faaliyeti ile ilişkilendirilen çalışmaların bağımsız denetim görüşü ile pay senedi getirisi arasındaki ilişkiyi ölçmeye yönelik olan çalışmalar olduğu görülmektedir. Bu çalışmaların ise bağımsız denetim kalitesine değil, bağımsız denetim faaliyeti sonucunda bağımsız denetçi tarafından düzenlenen rapor türünün pay senedi anormal getirileri ile ilişkili olup olmadığını ölçen çalışmalar olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, Kara (2015) tarafından araştırılan çalışmada, bağımsız denetim görüşlerinin pay senedi anormal getirileri üzerinde etkisinin olup olmadığını ölçmek amacıyla BİST’de işlem gören şirketlerin 2009-2014 yılları arasındaki verilerini kullanarak, regresyon analizi uygulanmış ve denetim görüşlerinin pay senedi anormal getirisi üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Aynı zamanda, Acar ve Temiz (2019) ve Sağım ve Reis (2020) tarafından, farklı bağımsız denetim rapor türlerinin pay senedi getirisi üzerinde etkisi olup olmadığını ölçmek amacıyla olay çalışması yöntemi kullanılmış ve çalışma sonuçları doğrultusunda, bağımsız denetim görüş türü ile pay senedi getirisi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilmediği belirtilmiştir. Bununla birlikte, Karcıoğlu vd. (2021) tarafından, farklı bağımsız denetim görüş türlerine yönelik 2019-2020 yılları için portföy oluşturulmuş ve çalışma sonuçlarında, çalışmanın tamamlandığı dönem itibariyle piyasanın yarı formda etkin olmadığı belirtilmiştir. Aynı zamanda, Ece ve Çadircı (2022) tarafından, farklı bağımsız denetim rapor türlerine göre BİST 100 Endeksi üzerinde panel veri analizi yöntemi kullanılmış ve çalışma sonuçları doğrultusunda, olumlu görüş bildiren bağımsız denetim rapor türünün şirket değeri üzerinde olumlu yönde etkili olduğu belirtilirken, görüş bildirmekten kaçınan bağımsız denetim rapor türünün şirket değeri üzerinde olumsuz yönde bir etkisi olduğu ve olumsuz görüş bildiren bağımsız denetim rapor türü ile şirket değeri arasında ise istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki olmadığını tespit edilmiştir.

Türkiye’de bağımsız denetim faaliyeti ile pay senedi getirisi arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalar değerlendirildiğinde ise, yukarıda da söz edildiği gibi, bağımsız denetim faaliyeti sonucunda bağımsız denetçi tarafından oluşturulan rapor türü ve/veya anormal getiri elde edilip edilmediği yönündeki çalışmaların varlığı tespit edilmiştir. Bu açıdan çalışmamızın, ülkemiz literatürüne ve muhasebe bilgi kullanıcılarına katkı sağlaması beklenmektedir.

4. ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ

4.1. Araştırma Yöntemi

Bağımsız denetim kalitesinin pay senedi getirisine olan etkisinin incelenmesini amaçlayan bu çalışmada, Dinamik Panel Veri Tahminleyicisi olarak Generalized Method of Moments – GMM Yöntemi sistem versiyonu kullanılmıştır. Bu analiz, dinamik hata bileşenleri regresyonu, regresörler arasında gecikmeli bir bağımlı değişkenin varlığı ile karakterize edilmektedir (Baltagi, 2005: 31). Bu doğrultuda, dinamik modeller aşağıda yer alan şekilde gösterilmektedirler (Hsiao, 2003: 69).

$$y_{it} = \theta y_{i,t-1} + X'_{it}\beta + \mu_{it} + v_{it}$$

$i=1,\dots,N; t=1,\dots,T$

Yukarıdaki modelde yer alan; θ bir skaler ve X'_{it} X K ve K X $1'$ dir.

Dinamik modeller kullanıldığında, bağımlı değişkenin gecikmeli değeri ile hata teriminin ilişkili olması, tahmincilerinin tutarsız ve anlamsız sonuçlar vermesine sebep olabilmektedir. Bahsi geçen sorunları gidermek amacıyla, literatürde dinamik panel tahminleri için (Generalized Method of Moments) GMM yöntemi önerilmektedir (Baltagi, 2005: 135). Arellano ve Bond (1991) tarafından, otoregresif modellerin ortaya çıkardığı sorunların giderilmesi amacıyla dinamik panel tahminlemede GMM (Generalized Methods of Moment) geliştirilmiştir. Aynı zamanda, dinamik panel veri analizinin statik panel veri analizinden farkı, modelde gecikmeli değişkenlere yer verilmesidir (Tatoğlu, 2013: 72). Dinamik panel veri analizi aracılığı ile analizi gerçekleştirilen bir modelde, açıklayıcı değişkenlerin geçmiş değerleri de dikkate alınmaktadır (Arellano ve Bond, 1991: 278).

4.2. Örneklem Seçimi

BİST Tüm Endeksinde yer alan tüm şirketler çalışmanın anakütlesini oluşturmaktadır. Ancak, bilanço yapıları ve dönemleri farklılık gösterdiğinden holdingler, finansal şirketler ve sportif şirketler çalışmanın örnekleme dahil edilmemiştir.

Bununla birlikte, şirketlerin çalışma yıllarımız olan 2013- 2022 yılları arasındaki on yıllık periyotta kesintisiz olarak faaliyet göstermesi ve bağımsız denetime tabi olması gözetilmiştir. Kesintisiz olarak faaliyet göstermeyen ve çalışmanın tamamlanabilmesi için ihtiyaç duyulan verilere ulaşılamayan şirketler de çalışma kapsamına alınmamıştır. Tüm bu kısıtlamalardan sonra çalışma örneklemini 135 şirket oluşturmaktadır.¹ Yıllık verilerin kullanıldığı bu çalışmadan elde edilen toplam veri sayısı ise 1350 (135X10)'dir.

4.3. Araştırma Modeli

Bağımsız denetim kalitesinin pay senedi getirisine olan etkisinin incelenmesi amacıyla literatür taraması sonucunda oluşturulan modele ve modelde yer alan değişkenlere aşağıda yer verilmiştir.

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 OPINIONTYPE_{it} + \beta_2 AUDITFIRM_{it} + \beta_3 EXPLANATIONPARAGRAPH_{it} + \beta_4 AUDITDURATION_{it} + \beta_5 CURRENTRATE_{it} + \beta_6 LEVERAGERATIO_{it} + \beta_7 ASSETPROFIT_{it} + \beta_8 FIRMSIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Tablo1. Modelde Kullanılan Değişkenler ve Açıklamaları

BAĞIMLI DEĞİŞKEN	
Değişken	Açıklama
R_{it}	Pay Senedinin Düzeltilmiş Günlük Kapanış Fiyatının Logaritmik Getirisinin Ortalaması
BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER	
1. OPINIONTYPE	Bağımsız Denetçi Görüş Türü ile ölçülmektedir. <ul style="list-style-type: none"> Olumsuz: 0 Olumlu: 1 Sınırlı (Şartlı) Olumlu: 2 Görüş Bildirmekten Kaçınan: 3
2. AUDITFIRM	Bağımsız Denetim Faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) olarak nitelendirilen; DeloitteTouch, Ernst&Young, KPMG ve PriceWaterhouseCoopers tarafından gerçekleştirilip, gerçekleştirilmediği ile ölçülmektedir. <ul style="list-style-type: none"> 4BÜYÜKLER'den biri ise: 1 4BÜYÜKLER'den biri değilse: 0
3. EXPLANATIONPARAGRAPH	Bağımsız denetim raporunda açıklama paragrafı ² olup olmadığı ile ölçülmektedir. <ul style="list-style-type: none"> Yoksa: 0 Varsa: 1
4. AUDITDURATION	İki bağımsız denetim raporu arasında geçen süre ile ölçülmektedir. <ul style="list-style-type: none"> İki bağımsız denetim raporunun yayımlanma süresi içinde geçen gün sayısının karekökü
KONTROL DEĞİŞKENLERİ	
1. CURRENTRATE	Cari Oran <ul style="list-style-type: none"> Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler
2. LEVERAGERATIO	Kaldıraç Oranı <ul style="list-style-type: none"> Toplam Yükümlülükler/Toplam Aktif
3. ASSETPROFIT	Aktif Karlılığı (ROA) <ul style="list-style-type: none"> Net Kar- Zarar/Toplam Aktif
4. FIRMSIZE	Şirket Büyüklüğü <ul style="list-style-type: none"> Hasılatın doğal logaritması

Tablo 1'de görüldüğü üzere, modelin bağımlı değişkenini R_{it} ile temsil edilen pay senedi getirisi oluşturmaktadır. Bağımsız denetim kalitesinin söz konusu pay senedi getirisine etkisini ölçmeye yönelik

¹ Çalışma örnekleminizi oluşturan şirketlere Ek 1' de yer verilmiştir.

²Bağımsız denetim raporlarında yer alan; "Diğer Husus(lar)", "Açıklayıcı Paragraf", "Dikkat Çekilen Hususlar", "Görüşümüzü etkilememekle birlikte, aşağıdaki hususa dikkatinizi çekmek isteriz" ve "Görüşü Etkilemeyen Husus(lar)" başlıkları ile verilen açıklamalar, açıklama paragrafı olarak kabul edilmiştir.

olarak kurulan modelde sırası ile; bağımsız denetçi görüş türü, bağımsız denetim faaliyetini gerçekleştiren denetim firması, bağımsız denetim raporunda açıklama paragrafı olup olmadığı ve iki bağımsız denetim raporu arasında geçen süre olmak üzere toplam dört adet bağımsız değişken kullanılmıştır. Ayrıca, modelin test edilebilmesi amacı ile sırası ile; cari oran, kaldıraç oranı, aktif karlılığı (ROA) ve şirket büyüklüğü değişkenleri olmak üzere toplam dört adet kontrol değişkeni kullanılmıştır. Çalışmanın tamamlanabilmesi için ihtiyaç duyulan verilere; BİST Data Store, YahooFinans ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'ndan ulaşılmıştır. Modelin test edilebilmesi için Eviews 12 yazılım programı kullanılmıştır. Araştırma sorularına tablo 2' de yer verilmiştir.

Tablo2.Araştırma Soruları

1. Bağımsız Denetçi Görüş Türü ile Pay Senedi Getirisi Arasında Anlamlı Bir İlişki Var Mıdır?
2. Bağımsız Denetim Faaliyetini Gerçekleştiren Denetim Firması ile Pay Senedi Getirisi Arasında Anlamlı Bir İlişki Var Mıdır?
3. Bağımsız Denetçi Raporunda Açıklama Paragrafı Olması ile Pay Senedi Getirisi Arasında Anlamlı Bir İlişki Var Mıdır?
4. İki Bağımsız Denetim Raporu Arasında Geçen Süre ile Pay Senedi Getirisi Arasında Anlamlı Bir İlişki Var Mıdır?

Araştırma soruları kapsamında kurulan araştırma hipotezleri ise tablo 3' de yer aldığı gibidir.

Tablo 3.Araştırma Hipotezleri

H01:Bağımsız Denetçi Görüş Türü ile Pay Senedi Getirisi arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
H1: Bağımsız Denetçi Görüş Türü ile Pay Senedi Getirisi arasında anlamlı bir ilişki vardır.
H02:Bağımsız Denetim Faaliyetini Gerçekleştiren Denetim Firması ile Pay Senedi Getirisi Arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
H2:Bağımsız Denetim Faaliyetini Gerçekleştiren Denetim Firması ile Pay Senedi Getirisi Arasında anlamlı bir ilişki vardır.
H03: Bağımsız Denetçi Raporunda Açıklama Paragrafı Olması ile Pay Senedi Getirisi Arasında Anlamlı Bir İlişki yoktur.
H3: Bağımsız Denetçi Raporunda Açıklama Paragrafı Olması ile Pay Senedi Getirisi Arasında Anlamlı Bir İlişki vardır.
H04: İki Bağımsız Denetim Raporu Arasında Geçen Süre ile Pay Senedi Getirisi Arasında Anlamlı Bir İlişki Yoktur.
H4: İki Bağımsız Denetim Raporu Arasında Geçen Süre ile Pay Senedi Getirisi Arasında Anlamlı Bir İlişki Vardır.

Oluşturulan model doğrultusunda, Dinamik Panel Veri Analizi (Generalized Method of Moments) GMM kullanılarak elde edilen araştırma sonuçlarına aşağıda yer verilmiştir.

4.4.Araştırma Bulguları

GMM yönteminde, değişkenlerin durağan olduğu varsayımı kabul edilmektedir (Jung ve Kwon, 2007: 2). Bu sebeple, model tahminlemesi yapılmadan önce tüm değişkenlerin durağanlık analizi gerçekleştirilmiştir. Literatürde farklı birim kök testleri aracılığı ile serilerin durağanlığı test edilmektedir. Çalışmamızda, durağanlık analizi için birinci nesil birim kök testleri olarak kabul edilen; Levin, Lin&Chu (LLC), Im, PesaranandShin W-stat (IPS), ADF – FisherChi-square (ADF FISHER) ve PP – FisherChi-square (PP) birim kök testleri kullanılmıştır. Panel birim kök testlerinin sonuçları tablo 4' de gösterilmiştir.

Tablo 4.Panel Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişkenler	Düzye		Düzye		Düzye		Düzye	
	Levin, Lin ve Chu (LLC) Statistic	Levin, Lin ve Chu (LLC) Prob.	Im, PesaranandShin W-stat (IPS) Statistic	Im, PesaranandShin W-stat (IPS) Prob.	ADF – FisherChi-square (ADF FISHER) Statistic	ADF – FisherChi-square (ADF FISHER) Prob.	PP – FisherChi-square (PP) Statistic	PP – FisherChi-square (PP) Prob.
R_{it}	19.5646	1.0000	-11.8156	0.0000*	661.299	0.0000*	1097.97	0.0000*
OPINIONTYPE	-2.02320	0.0215**	0.78895	0.7849	17.4067	0.9401	18.5933	0.9102
AUDITFIRM	-3.65282	0.0001*	0.52142	0.6990	31.5824	0.9194	32.2337	0.9057
EXPLANATIONPARAGRAPH	-8.61408	0.0000*	-5.13553	0.0000*	230.063	0.0000*	484.715	0.0000*
AUDITDURATION	-72.8539	0.0000*	-11.9292	0.0000*	544.889	0.0000*	1552.39	0.0000*

CURRENTRATE	-12.3427	0.0000*	-2.17955	0.0146**	357.621	0.0003*	453.688	0.0000*
LEVERAGERATIO	-6.11576	0.0000*	0.65254	0.7430	281.691	0.2999	307.960	0.0558***
ASSETPROFIT	-4.68595	0.0000*	-0.38202	0.3512	330.414	0.0070**	441.622	0.0000*
FIRMSIZE	18.5067	1.0000	19.4470	1.0000	74.5956	1.0000	92.1770	1.0000
	Birinci Farklar Açısından		Birinci Farklar Açısından		Birinci Farklar Açısından		Birinci Farklar Açısından	
Değişkenler	Levin, Lin ve Chu (LLC) Statistic	Levin, Lin ve Chu (LLC) Prob.	Im, PesaranandShin W-stat Statistic	Im, PesaranandShin W-stat Prob.	ADF – FisherC hi-square Statistic	ADF – FisherC hi-square Prob.	PP – FisherC hi-square Statistic	PP – FisherC hi-square Prob.
R_{it}	7.36294	1.0000	-17.4995	0.0000*	867.358	0.0000*	1838.31	0.0000*
OPINIONTYPE	-2.69348	0.0035**	-1.02407	0.1529	20.2427	0.1227	44.4221	0.0000*
AUDITFIRM	0.45762	0.6764	-0.21344	0.4155	9.68074	0.4689	31.1091	0.0006*
EXPLANATIONPARAGRAPH	-18.4661	0.0000*	-9.40235	0.0000*	387.775	0.0000*	830.838	0.0000*
AUDITDURATION	-18.8992	0.0000*	-12.4960	0.0000*	676.513	0.0000*	2026.53	0.0000*
CURRENTRATE	-21.4585	0.0000*	-8.23715	0.0000*	536.115	0.0000*	1064.77	0.0000*
LEVERAGERATIO	-10.7852	0.0000*	-4.47121	0.0000*	406.348	0.0000*	794.291	0.0000*
ASSETPROFIT	-5.54132	0.0000*	-7.26861	0.0000*	525.852	0.0000*	1124.77	0.0000*
FIRMSIZE	-5.54132	0.0000*	0.92958	0.8237	303.952	0.0760***	323.944	0.0135**
	İkinci Farklar Açısından		İkinci Farklar Açısından		İkinci Farklar Açısından		İkinci Farklar Açısından	
Değişkenler	Levin, Lin ve Chu(LLC) Statistic	Levin, Lin ve Chu(LLC) Prob.	Im, PesaranandShin W-stat Statistic	Im, PesaranandShin W-stat Prob.	ADF – FisherC hi-square Statistic	ADF – FisherC hi-square Prob.	PP – FisherC hi-square Statistic	PP – FisherC hi-square Prob.
R_{it}	-26.1922	0.0000*	-23.0618	0.0000*	1017.43	0.0000*	2099.50	0.0000*
OPINIONTYPE	-5.74137	0.0000*	-1.97330	0.0242**	37.3458	0.0106**	130.226	0.0000*
AUDITFIRM	-4.12855	0.0000*	-1.65430	0.0490**	26.0257	0.0257**	84.9677	0.0000*
EXPLANATIONPARAGRAPH	-30.0457	0.0000*	-12.4236	0.0000*	564.110	0.0000*	1436.18	0.0000*
AUDITDURATION	-12.6997	0.0000*	-12.6074	0.0000*	698.600	0.0000*	2094.57	0.0000*
CURRENTRATE	-32.3310	0.0000*	-14.9580	0.0000*	758.125	0.0000*	1586.43	0.0000*
LEVERAGERATIO	-29.2977	0.0000*	-11.7732	0.0000*	653.317	0.0000*	1414.32	0.0000*
ASSETPROFIT	-41.0167	0.0000*	-13.4498	0.0000*	696.840	0.0000*	1641.01	0.0000*
FIRMSIZE	-21.4034	0.0000*	-6.81778	0.0000*	508.360	0.0000*	831.842	0.0000*

Not: *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Levin, Lin ve Chu (LLC) birim kök testi, Lin ve Levin (1992) çalışmasının modifiye edilmiş halidir. Birim kök testlerinin dengeden aşırı ve kalıcı sapmalara sahip olan alternatif hipotezlere karşı sınırlı güce sahip olduğu savunulmaktadır. Bu noktada, her bir kesit için farklı birim kök testleri uygulamasına izin veren daha güçlü bir panel birim kök testi önerilmektedir (Baltagi, 2005:240). LLC hipotezleri aşağıdaki gibidir (Levin, A. vd., 2002: 6).

H0: Birim kök vardır. (H0: $\rho = 1$)

H1: Birim kök yoktur. (H1: $\rho < 1$)

Çalışma modelimiz için uygulanan LLC sonuçları incelendiğinde; düzeyde, R_{it} ve FIRMSIZE değişkenleri hariç durağanlık söz konusudur. Birinci farklar açısından değerlendirildiğinde R_{it} ve AUDITFIRM değişkenleri hariç durağanlık söz konusu olduğunu söylemek mümkündür. İkinci farklar açısından ise çalışma modelimiz içerisinde yer alan tüm değişkenlerin durağan olduğu, yani birim köke sahip olmadıkları saptanmıştır.

Im, PesaranandShin W-stat (IPS) birim kök testi, dinamik panel veri analizi için geliştirilen bir yöntem olmakla birlikte, bireysel birim kök testlerinin birleştirildiği bir testi ifade etmektedir. LLC testinden farklı, panelde yer alan kesitler arasında heterojenliğe izin vermesidir. IPS hipotezleri aşağıda yer aldığı gibidir (IM, K.S. vd., 2003: 57).

H0: Birim kök vardır. (H0: $a_i = a = 1$).

H1: Birim kök yoktur. (H1: $a_i = a < 1$).

Çalışma modelimiz açısından IPS sonuçları değerlendirildiğinde; düzeyde, R_{it} , EXPLANATIONPARAGRAPH, AUDITDURATION ve CURRENTRATE değişkenleri durağandır. Birinci farklar açısından incelendiğinde; OPINIONTYPE, AUDITFIRM ve FIRMSIZE değişkenleri hariç durağanlık olduğunu söylemek mümkündür. İkinci farklar açısından bakıldığında ise IPS sonuçları açısından tüm değişkenlerin birim köke sahip olmadığını, yani durağan oldukları tespit edilmiştir.

Fisher testleri uygulanırken, öncelikle her bir birim için kök testi yapılmaktadır. Daha sonra, ilk aşamada yapılan bu testlerden elde edilen Prob. değerleri bütün testi oluşturmak için kullanılmaktadır. Fisher testleri literatürde; ADF-FisherChiSquare (AdfFisher) ve PP- FisherChiSquare (PP) olmak üzere iki farklı yöntemle kullanılmaktadır. ADF Fisher, zaman serilerinde birim kök analizini yaparken klasik ADF testini kullanmaktadır. PP Fisher ise zaman serileri için klasik PP testini uygulamaktadır (Tatoğlu, 2013: 214). Fisher testi hipotezleri aşağıdaki gibidir.

H0: Birim kök vardır. (H0: $a_i = 0$).

H1: Bazı serilerde birim kök vardır. Bazı serilerde birim kök yoktur. (H1: $a_i < 0$)

Çalışma modelimiz için uygulanan ADF Fisher incelendiğinde; düzeyde, R_{it} , EXPLANATIONPARAGRAPH, AUDITDURATION, CURRENTRATE ve ASSETPROFIT değişkenlerinin birim köke sahip olmadıkları görülmektedir. Birinci farklar açısından değerlendirildiğinde; OPINIONTYPE ve AUDITFIRM değişkenleri hariç birim köke sahip değildir. İkinci farklar açısından incelendiğinde ise çalışma modelimiz içerisinde yer alan tüm değişkenlerin birim köke sahip olmadığı, yani durağan oldukları tespit edilmiştir. PP testi açısından incelendiğinde; düzeyde, R_{it} , EXPLANATIONPARAGRAPH, AUDITDURATION, CURRENTRATE, ASSETPROFIT ve LEVERAGERATIO değişkenlerinin birim köke sahip olmadıkları görülmektedir. Birinci farklar ve ikinci farklar açısından değerlendirildiğinde ise tüm değişkenlerin birim köke sahip olmadıkları, yani durağan oldukları tespit edilmiştir.

Çalışma modelimiz için dinamik panel veri analizi- GMM gerçekleştirilmeden önce yapılan birim kök testlerinin sonuçlarına ve açıklamalarına yukarıda detaylı bir şekilde yer verilmiştir. Çalışma kapsamında kullanılan tüm birim kök testleri için, düzeyde ve/veya birinci ve ikinci seviyede durağan oldukları tespit edilmiştir. Elde edilen bu sonuçlar, GMM analizinde kullanılan değişkenlerin durağan olması gerektiği varsayımını doğrulamaktadır. Daha sonra GMM analizi gerçekleştirilmiştir. GMM analiz sonuçlarına tablo 5' de yer verilmiştir.

Tablo5.Dinamik Panel Veri (GMM) Analizi Tahmin Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	Bağımlı Değişken: R_{it}			
	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	p-değeri
$R_{it} (-1)$	0.002050	0.000243	8.421562	0.0000*
OPINIONTYPE	-0.025316	0.049585	-0.510565	0.6098
AUDITFIRM	-0.047688	0.021606	-2.207168	0.0275**
EXPLANATIONPARAGRAPH	-0.013757	0.0000947	-14.52153	0.0000*
AUDITDURATION	-0.002840	0.000568	-4.995704	0.0000*
CURRENTRATE	0.005849	0.000496	11.79b703	0.0000*
LEVERAGERATIO	-0.121240	0.007403	-16.37685	0.0000*
ASSETPROFIT (ROA)	0.046460	0.006670	-6.965664	0.0000*
FIRMSIZE	-0.003031	0.000177	-17.09006	0.0000*
Wald Chi2 Prob.	734.0365			(7) 0.0000
Sargan chi2 J Statistic	15.02544			
Sargan chi2 Prob. (J Statistic)				(36) 0.969074
AR(1)	-1.017071			0.3091
AR(2)	-1.063038			0.2878

Not:*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 5' de görüldüğü üzere, öncelikle spesifikasyon testleri kapsamında; Wald Testi, Sargan Testi ve Arellono Bond (AB) Testi yapılmıştır. Bu bağlamda, literatürde farkın anlamlılık testi olarak kabul edilen ve modelde yer alan bağımsız değişkenlerin modeli açıklayıcılık gücünü gösteren Wald Testi sonucuna göre, kullanılan bağımsız değişkenlerin bir bütün olarak istatistiksel açıdan anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Dolayısı ile modelde yer alan bağımsız değişkenler bağımlı değişkeni bir bütün olarak açıklamaktadırlar (Prob. 0.0000). Sargan Testi, kullanılan araç değişkenlerin geçerliliğini test etmektedir. Bu kapsamda, Sargan Testi aracılığı ile modelde kullanılan araç değişkenlerinin aşırı tanımlama kısıtlarının olup olmadığı incelenmektedir. Çalışma modelimiz açısından Sargan Testi sonucu değerlendirildiğinde, uygun araç değişkenlerinin kullanıldığı, dolayısı ile içsellik sorununun olmadığı tespit edilmiştir (Prob. J Statistic 0.969074). Spesifikasyon testleri kapsamında son olarak, modelde otokorelasyonun varlığı sınanmıştır. Sinama, Arellono Bond (AB) Testi aracılığı ile yapılmış ve hem birinci dereceden (Prob. 0.3091) hem de ikinci dereceden (Prob. 0.2878) otokorelasyon sorunu olmadığı tespit edilmiştir. Modelin tutarlılığının şartı ikinci dereceden otokorelasyonun olmamasıdır. Yapılan tüm spesifikasyon testleri sonucunda gerekli koşulların sağlandığı tespit edildikten sonra GMM analizine geçilmiştir.

Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken ile ilişkisi açısından dinamik panel veri analizi GMM sonuçları incelendiğinde, bağımsız denetçi görüş türü ile pay senedi getirisi arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu durum, şirketlerin bağımsız denetim faaliyetleri sonucunda bağımsız denetçi tarafından düzenlenen bağımsız denetim rapor türünün; olumsuz, olumlu, sınırlı (şartlı) olumlu veya görüş bildirmekten kaçınan bir bağımsız denetim görüşü olması ile pay senedi getirisi arasında bir ilişki olmadığını göstermektedir. Diğer bir açıdan bakıldığında ise, bağımsız denetim kalite ölçüsü olarak kabul edilen olumlu bağımsız denetim görüş türünün pay senedi getirisine etki etmemektedir.

Literatürde bağımsız denetim kalite ölçütlerinden biri olarak kullanılan ve çalışmamız kapsamında bağımsız değişkenler arasında yer alan bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) tarafından gerçekleştirilmesi ile pay senedi getirisi arasında istatistiksel açıdan negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Bu durum, çalışma örneğimizde yer alan şirketlerin bağımsız denetim faaliyetlerinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) olarak nitelendirilen denetim firmalarından biri ile gerçekleştiriliyorsa, pay senedi getirisinin azalabileceği şeklinde yorumlanabilir. Teorik açıdan değerlendirildiğinde, bir bağımsız denetim faaliyeti dört büyükler (4BÜYÜKLER) olarak nitelendirilen bağımsız denetim firmalarından biri tarafından gerçekleştiriliyorsa, o denetim faaliyetinin kaliteli olduğunu söylemek mümkündür. Bu bağlamda, paydaşların yatırım yaptıkları ve/veya yapacakları şirketin finansal raporlarına olan güven düzeyinin artması beklendiği için pay senedi getirisinin de artması beklenmektedir. Ancak, çalışma sonuçlarımızın teorinin aksine bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) olarak nitelendirilen bir bağımsız denetim firması tarafından gerçekleştirilmesinin pay senedi getirisini azaltabileceği yönündedir. Teorinin aksine çıkan çalışma sonucumuz başka bir açıdan değerlendirildiğinde, literatürde bir şirketin bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) olarak nitelendirilen bağımsız denetim firmalarından biri tarafından gerçekleştirilmesinin finansal performans üzerinde olumlu bir etkisi tespit edilirken (Al Ani ve Mohammed, 2015: 21, Cengiz vd., 2017: 193, Khan ve Subhan, 2019: 12, Önder ve İrkörücü, 2020: 150, Tuan, 2019: 69), artan finansal performansın yatırımcıların yatırım kararlarını olumlu yönde, çalışma örneğimiz ve yıllarımız itibari ile etkilemediği tespit edilmiştir. Yani yatırımcılar, yatırım kararları sırasında bir şirketin bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) tarafından gerçekleştirilmesi ile finansal performansının ve bağımsız denetim kalitesinin arttığını düşünmekte ancak bu onları yatırıma yönlendirmemektedir. Bu durumun sebepleri arasında; yatırımcıların yatırım kararları üzerinde diğer göstergelerin daha etkili olabileceği ve denetim firmalarının da içerisinde yer aldığı muhasebe skandallarından sonra sarsılan güven ortamında yatırımcılar açısından optimal yatırım kararı için şirketlerin dört büyükler (4BÜYÜKLER) tarafından bağımsız denetime tabi olmasının yeterli olmayabileceği gösterilebilir.

Aynı zamanda, uluslararası literatürde bağımsız denetim kalitesi göstergeleri arasında denetim ücretleri değişkeni de yer almaktadır (An, 2023: 8, Ayoola, 2022: 11, Deis ve Giroux, 1996: 59, Diaz vd., 2015: 120, Khan vd., 2015: 311, Mohammed ve Ahmed, 2018: 63, Pham vd., 2017: 433, Robin vd., 2017: 59 ve Sari vd., 2019: 188). Türkiye' de 30.03.2021 tarihli mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan Kurul Kararı Madde 3 uyarınca; "Kamu yararını ilgilendiren kuruluşlar ile zorunlu ya da isteğe bağlı olarak TFRS' yi uygulayan büyük işletmeler yıllık finansal tablolarına ilişkin dipnotlarında karşılaştırmalı olarak aşağıdaki ücretleri açıklar: -Raporlama dönemine ait bağımsız denetim ücreti.-Her bir hizmet türü için ayrı ayrı olmak üzere;

bağımsız denetçi veya bağımsız denetim kuruluşu tarafından verilen diğer güvence hizmetleri, vergi danışmanlık hizmetleri ve bağımsız denetim dışı diğer hizmetlere ilişkin raporlama dönemine ait ücreti” (Resmi Gazete, 2021: Madde 3) ifadesi yer almakta ve söz konusu kararın şirketler tarafından 01.01.2021 dönemi ve sonrasında uygulanacağı belirtilmektedir (Resmi Gazete, 2021: Madde 4). Bu bağlamda, Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin denetim ücretlerine, yayımladıkları dipnotlardan 2021 tarihi itibarı ile ulaşılmaktadır. Çalışma yıllarımızı 2013-2022 yılları oluşturmasından dolayı denetim ücretlerini, bağımsız değişkenler arasında dahil etmek mümkün olmamıştır. Defond vd. (2000) tarafından yapılan çalışmada, dört büyükler (4BÜYÜKLER) olarak nitelendirilen denetim firmalarının sahip olduğu marka değerlerinden dolayı daha yüksek denetim ücreti talep ettikleri sonucuna ulaşılmıştır. Aynı zamanda, Hoitash vd. (2007) tarafından ele alınan çalışmada, denetim kalitesi ile denetim ücretleri arasında istatistiksel açıdan negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Daha fazla denetim ücreti ödeyen şirketlerin bağımsız denetçi veya bağımsız denetim firması üzerinde daha fazla etkisi olduğu ifade edilmiştir. Ancak, bağımsız denetim kalitesinin sağlanması için bağımsız denetime tabi olan şirketin bağımsız denetçinin kararlarına müdahalesi olmaması gerekmektedir. Aksi durumda denetçi bağımsızlığı zedelenecek ve standartlar ile uyumlu bir denetim faaliyetinin gerçekleştirilmesi mümkün olmayacaktır. Bu açıdan çalışma sonuçlarımız doğrultusunda, Türkiye’de yatırımcıların teorisine aksine hareket etmesi, bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) tarafından gerçekleştirilmesi ile denetim ücretinin artacağını, denetim ücreti arttıkça da bağımsız denetçinin bağımsızlığının zedelenebileceği ve dolayısı ile gerçekleştirilen bağımsız denetim faaliyetinin kalitesinin düşebileceği yönünde olabilir. Bu durum da yatırımcıların yatırımdan uzaklaşmalarına ve pay senedi getirisinin düşmesine sebep olabilir. Dolayısı ile ilerleyen yıllarda denetim ücretleri de bağımsız değişkenler arasına eklenip, bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) tarafından gerçekleştirilmesi ile birlikte ele alınarak, sonuçların karşılaştırılıp değerlendirilmesi çalışma sonucumuz açısından önem arz etmektedir.

Bir bağımsız denetim raporunda açıklama paragrafı bulunması ile pay senedi getirisi arasında istatistiksel olarak negatif ve anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Bu bağlamda, bir bağımsız denetim raporunda açıklama paragrafı varsa, pay senedi getirisinin azaldığını söylemek mümkündür. Bağımsız Denetim Standardı (BDS) 706 a uyarınca, Diğer Hususlar paragrafı, “Denetçi raporuna eklenen, denetçinin muhakemesine göre, kullanıcıların; denetimi, denetçinin sorumluluklarını veya denetçi raporunu anlamalarıyla ilgili olan, finansal tablolarda sunulan veya açıklananlar dışında bir hususa atıfta bulunan paragraftır.” şeklinde tanımlanırken, BDS 706 b uyarınca, Dikkat Çekilen Hususlar paragrafı, “Denetçi raporuna eklenen, denetçinin muhakemesine göre, kullanıcıların finansal tabloları anlamaları açısından temel teşkil edecek derecede öneme sahip olan, finansal tablolarda uygun bir şekilde sunulan veya açıklanan bir hususa atıfta bulunan paragraftır” şeklinde tanımlanmıştır (BDS 706 a,b: 5). Bu noktada, bir bağımsız denetim raporunda diğer hususlar ve/veya dikkat çekilen hususlar paragrafı ile karşılaşan bir pay senedi yatırımcısının söz konusu pay senedine karşı yatırım yapma eğiliminin azalabileceğini de ifade etmek mümkündür.

Çalışmamızda bağımsız denetim raporunun yayınlanma süresi ile pay senedi getirisi arasında negatif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Yani, bağımsız denetim raporunun yayınlanma süresi uzadıkça pay senedi getirisi azalmaktadır. Literatürde yer alan çalışmalarda, iki bağımsız denetim raporu arasında geçen sürenin uzaması ile bağımsız denetim firması veya denetçi ile müşteri şirket arasında bir uzlaşma olmayabileceğini ve bu uzlaşmanın sağlanabilmesi için sürenin uzayabileceği belirtilmiştir (Laitinen ve Laitinen, 1998: 644). Bu açıdan değerlendirildiğinde, bağımsız denetçi tarafından gerçekleştirilen bağımsız denetim faaliyetinin kaliteli olabilmesi için ve bağımsızlık şartının sağlanabilmesi için şirket yönetimi tarafından uzlaşma sağlanması yönünde bir müdahalenin olmaması gerekmektedir. Bağımsız denetim raporunun yayınlanma süresinin uzaması konusunda başka bir bakış açısı ise, bağımsız denetim faaliyetini gerçekleştiren bağımsız denetçinin denetim faaliyeti sırasında şirkete dair çeşitli sorunlar tespit ederek, farklı denetim prosedürleri kullanmasıdır (Ireland, 2003: 1006). Farklı ve ek denetim prosedürlerinin kullanılması ise bağımsız denetim faaliyetinin süresini ve maliyetini arttırmaktadır. Dolayısı ile pay senedi yatırımı yapmayı düşünen potansiyel bir yatırımcının, yatırım kararını etkileyen faktörler arasında, bağımsız denetim faaliyetinin de olması durumunda, yatırımcının bağımsız denetim raporunun yayınlanmasını beklemek yerine farklı bir şirkete veya farklı bir yatırım aracına yönelebileceğini söylemek mümkündür.

Çalışma modelimizde kullandığımız kontrol değişkenlerinin tamamı ise istatistiksel açıdan anlamlıdır.

Çalışmamızda, pay senedi getirisinin gecikmeli değeri; bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) olarak nitelendirilen bir bağımsız denetim firması tarafından gerçekleştirilmesi, bağımsız denetim raporunda açıklama paragrafının olması ve bağımsız denetim raporunun yayınlama süresi arasında istatistiksel açıdan anlamlı olarak tespit edilirken, bağımsız denetim görüş türü arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu bağlamda araştırma hipotez sonuçlarımız tablo 6' da gösterilmiştir.

Tablo6.Araştırma Hipotez Sonuçları

H1: Bağımsız Denetçi Görüş Türü ile Pay Senedi Getirisi arasında anlamlı bir ilişki vardır.	RED
H2:Bağımsız Denetim Faaliyetini Gerçekleştiren Denetim Firması ile Pay Senedi Getirisi Arasında anlamlı bir ilişki vardır.	KABUL
H3: Bağımsız Denetçi Raporunda Açıklama Paragrafı Olması ile Pay Senedi Getirisi Arasında Anlamlı Bir İlişki vardır.	KABUL
H4: İki Bağımsız Denetim Raporu Arasında Geçen Süre ile Pay Senedi Getirisi Arasında Anlamlı Bir İlişki Vardır.	KABUL

Tablo 6'da görüldüğü üzere, H1 hipotezimiz reddedilirken, H2, H3 ve H4 hipotezlerimiz kabul edilmiştir. Bu noktada, araştırma örneklemimiz içerisinde yer alan şirketler ve araştırma kapsamımıza dahil edilen yıllar itibari ile bağımsız denetçi görüş türü dışında kalan değişkenler arasında bir ilişki tespit edilmiştir.

4.5. Araştırma Kısıtları

Bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisi arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışmada, bağımsız denetim kalitesinin ölçülmesi için kullanılan bağımsız değişkenlerin büyük bir çoğunluğu 0, 1 gibi ikili ya da ikiden çok kategori içeren kesikli kategorik değişkenden oluşmaktadır. Literatürde kategorik değişkenler daha çok kontrol değişkenleri arasında kukla değişkenler olarak kullanıldığından dolayı, bağımsız değişkenlerin büyük bir çoğunluğunun bu kategoride olması, modelin anlamlılığına ve güvenilirliğine olumsuz yönde etki edebilmektedir. Ancak, bağımsız denetim kalitesi ile ilgili hem ulusal hem de uluslararası literatür incelendiğinde, bağımsız denetim kalitesinin ölçülmesi için kullanılan değişkenlerin bu kategoride olduğu ve bu şekilde ampirik çalışmalara dahil edildiği görülmektedir. Bununla birlikte, literatür özetinde de belirtildiği gibi, ulusal ve uluslararası literatür incelendiğinde, bağımsız denetim kalitesi ile ilgili oldukça fazla sayıda çalışma olmasına rağmen, bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisinin, çalışmamızda olduğu gibi, direkt olarak incelendiği bir çalışmaya rastlanmaması sebebi ile araştırma sonuçlarımız önceki çalışmalarla karşılaştırmalı olarak verilememiştir.

5. TARTIŞMA VE SONUÇ

Bu çalışmada, bağımsız denetim kalitesi ile pay senedi getirisi arasındaki ilişki Dinamik Panel Veri tahminleyicisi olarak GMM (Generalized Method of Moments) Yöntemi ile incelenmiştir. Bu kapsamda, bağımsız denetim kalite ölçütleri olarak belirlenen; bağımsız denetim firması, bağımsız denetim raporunda açıklama paragrafının bulunması ve iki bağımsız denetim raporu arasında geçen süre ile pay senedi getiri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Ancak, bağımsız denetçi görüş türü ile pay senedi getirisi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Daha geniş bir açıdan bakıldığında, bir şirketin bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) olarak nitelendirilen; DeloitteTouch, Ernst&Young, KPMG ve PriceWaterhouseCoopers bağımsız denetim firmalarından biri tarafından gerçekleştirilmesi ile pay senedi getirisi arasında negatif yönlü ve anlamlı bir ilişkinin varlığı söz konusudur. Yani, araştırma sonuçlarımız teorinin aksine bağımsız denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) tarafından gerçekleştirilmesi ile pay senedi getirisinin azalacağını ifade etmektedir.

Bağımsız denetim raporunda açıklama paragrafının bulunması ile pay senedi getirisi arasında da negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Yani, çalışma örneklemimiz ve yıllarımız açıdan bir bağımsız denetim raporunda açıklama paragrafı bulunuyorsa, bu durum pay senedi getirisini düşürmektedir. Aynı zamanda, iki bağımsız denetim raporu arasında geçen süre ile pay senedi getirisi arasında diğer bağımsız değişkenlerde olduğu gibi negatif yönlü ve anlamlı bir ilişkinin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifadeyle, bağımsız denetim raporunun muhasebe bilgi kullanıcılarının kullanımına sunulma süresi uzadıkça pay senedi getirisi azalmaktadır. Bu doğrultuda; H2, H3 ve H4 hipotezlerimiz kabul edilirken, H1 hipotezimiz reddedilmiştir. Mevcut ve potansiyel yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde; bir şirketin bağımsız

denetim faaliyetinin dört büyükler (4BÜYÜKLER) olarak nitelendirilen bağımsız denetim firmalarından biri ile gerçekleştirilmesi, bağımsız denetim raporunda açıklama paragrafının bulunması ve iki bağımsız denetim raporu arasında geçen sürenin yatırım kararları üzerinde etkili olduğunu söylemek mümkündür.

Çalışma sonuçlarımız değerlendirilirken, araştırma kısıtlarımız da göz önünde bulundurulmalı ve araştırma kısıtlarımız doğrultusunda bir genelleme yapılmalıdır.

Sonraki çalışmalarda, bağımsız denetim kalitesinin ölçülmesi için kullanılan değişkenler değiştirilebilir, farklı bir ekonometrik yöntem kullanılabilir veya farklı ekonometrik yöntemler kullanılarak, sonuçları karşılaştırmalı bir şekilde verilebilir. Ayrıca, BİST Endeksinde yer alan diğer endeksler açısından ve farklı sektörler itibarı ile çalışma tekrarlanarak, sonuçlar karşılaştırılabilir.

KAYNAKÇA

- Acar, M. ve Temiz, H. (2019). Denetçi Görüşlerinin Pay Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi. Muhasebe ve Denetime Bakış. (58), 173-194.
- Ada, Ş. ve Yardımcıoğlu, M. (2021). Bağımsız Denetim Kalitesi Üzerinde Etkili Olan Faktörler Üzerine Bir Yapısal Eşitlik Modellemesi. İşletme Araştırmaları Dergisi. 13(4), 3467-3485.
- Akçay, A. ve Bilen, A. (2018). Denetim Kalitesi ve Göstergeleri. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. (40), 227-256.
- Al Ani, M. K. ve Mohammed, Z. O. (2015). AuditorQualityandFirmPerformance: OmaniExperience. EuropeanJournal of Economics, Finance andAdministrativeSciences. (74), 13-23.
- An, Y. (2023). DoesQuality of AuditCommitteeEnhanceAuditQuality?. International Journal of Professional Business Review. 8(2), 1-16.
- Arellano, M. ve Bond, S. (1991). SomeTests of Specificationfor Panel Data: Monte Carlo Evidenceand an Application toEmploymentEquations. TheReview of EconomicStudies. 58 (2), 277-297.
- Atıcı, R. ve Memiş, M. Ü. (2022). Denetçi Rotasyonun Bağımsız Denetim Kalitesi Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul' da Bir Uygulama. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi. 22(4), 852-880.
- Atmaca, M. (2012). Muhasebe Skandallarının Önlenmesinde İç Kontrol Sisteminin Etkinleştirilmesi. Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi. 14 (1), 191-205.
- Ayoola, T. J. (2022). AuditFees, AuditSeasonalityandAuditQualityInNigeria: A Mediation Analysis. Journal of Financial Reportingand Accounting. (Ahead of print.). <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2022-0010>. Erişim Tarihi: 07.09.2023.
- Baltagi, B. H., (2005), Econometric Analysis of Data Panel. England: John Wiley&Sons Ltd.
- Baş, M. ve Uygun, H. (2020). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Denetim Kalitesi Üzerine Etkilerinin Lojistik Regresyon Analizi ile İncelenmesi: BİST-100 Uygulaması. TurkishStudies - Economics, Finance, Politics. 15(1), 111-125.
- BDS 706 Bağımsız Denetçi Raporunda Dikkat Çekilen Hususlar ve Diğer Hususlar Paragrafları Denetim Standardı, T.C. Resmi Gazete, 9 Mart 2017, Sayı: 30002, www.resmigazete.gov.tr.
- Cengiz, S., Dinç, Y. ve Güngör, S. (2017). Bağımsız Denetim Kalitesinin Finansal Performans Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi: Borsa İstanbul' da Bir Uygulama. Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 9(19), 171-197.
- Ceylan, A. (2007). Kalite Güvence Standardı, Türkiye'deki Durum ve Meslek Mensubunun Sorumlulukları. 2. Türkiye Muhasebe Forumu. Ankara: 30-31 Mart, 2007.
- DeAngelo, L.E. (1981). Auditor Size andAuditQuality. Journal of Accounting andEconomics. 3(3), 183-199.
- Defond, M. L., Francis, J. R. ve Wong, T. J. (2000). AuditorIndustrySpecializationand Market Segmentation: Evidencefrom Hong Kong. Auditing: A Journal of Practice&Theory, 19(1), 49-66.

- Deis, D. R. ve Giroux, G. (1996). TheEffect of AuditorChanges on AuditFees, AuditHours, andAuditQuality. *Journal of Accounting andPublicPolicy*. 15(1), 55-76.
- Diaz, B. G.,Fernandez, R. G. ve Diaz, A.L. (2015). Auditortenureandauditquality in Spanish state-ownedfoundations. *Spanish Accounting Review*. 8(2), 115-126.
- Ece, O. ve Çadırcı, B.D. (2022). Denetim Rapor Türlerinin Firma Değeri Üzerindeki Etkilerinin Analizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*. (36), 131-150.
- Elewa, M. M. ve Haddad R. E. (2019). TheEffect of AuditQuality on FirmPerformance: A Panel Data Approach. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. 9(1), 229- 244.
- Eshitemi, P. B., ve Omwenga, J. (2017). Effect of auditquality on thefinancialperformance of listedparastatals in Nairobi Securities Exchange. *SocialScienceandHumanitiesJournal*, 1(2), 144 – 157.
- Gören, İ., Atakan, N., Efe, Ş. ve Özboran, M. H. (2003). Denetimde Kalite Yönetimi Güvencesi Kontrolü. Ankara: Sayıştay Bakanlığı Araştırma ve İnceleme Çeviri Dizisi: 29.
- Güredin, E. (1992). Türkiye'de Muhasebe Denetim Standartlarının Saptanmasında Meslek Örgütünün İşlevi. 15. Türkiye Muhasebe Kongresi, Meslek Standartları. Ankara: TÜRMOB Yayınları. No:36.(28 Şubat-1Mart): 421-429.
- Güredin, E. (2014). Denetim ve Güvence Hizmetleri SMMM ve YMM' lere Yönelik İlkeler ve Teknikler. İstanbul: Türkmen Kitapevi.
- Hatunoğlu, Z. ve Koca, N. (2020). Bağımsız Denetçinin Eğitim Seviyesi ve Mesleki Tecrübesine Göre Mesleki Bağlılık ve Denetimde Kalite Algı Düzeyi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 17(2), 1118- 1134.
- Hoitash, R, Ariel M., ve Charles, A. B. (2007). AuditorFeesandAuditQuality. *Managerial Auditing Journal*. 22(8), 761-786.
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of panel data*, Second Edition, New York: Cambridge UniversityPress.
- <https://www.tdk.gov.tr/> (Erişim Tarihi: 20.07.2023).
- Ireland, J.C. (2003). An EmpiricalInvestigation Of Determinants Of AuditReports in the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(7), 975-1015.
- İkvan, A. ve Demirkol, Ö. F. (2021). Bağımsız Denetim Kalitesinde Kanıtların Rolü. *Birey ve Toplum Sosyal Bilimler Dergisi*. 11(2), 43-80.
- İlgün, G. (2019). Denetimde Kalite ve Denetim Kalitesini Etkileyen Faktörler. *International Journal of DisciplinesEconomics*. 5(11), 144-149.
- Jı, S.H. ve Yoon, K.C. (2020). TheEffects of Widening Daily StockPriceLimits on theRelevancebetweenAuditQualityandStock Return. *TheEffects of Widening Daily StockPriceLimits on theRelevancebetweenAuditQualityandStock Return*. 7(4), 107-119.
- Jones, M. J. (2011). *Creative Accounting, Fraudand International Accounting Scandals*. ABD: John WilleyandSons Ltd. Publications.
- Kara (2015). Denetim Görüşlerinin Hisse Senedi Anormal Getirileri Üzerine Etkisinin 2009- 2014 Yılları Bazında Ölçümlenmesi. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. 8(2), 137-152.
- Karcıoğlu, R., Öztürk, S. ve Yılmaz, C. (2021). Bağımsız Denetçi Görüşlerinin Yatırım Kararı Açısından Önemi: Yeni Bir Kesitsel Anomali Mi?. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. Ağustos 2021 Özel Sayı. 169-182.
- Karyağdı, N.G. (2018). Kazanç Yönetimi Ve Denetim Kalitesi Arasındaki İlişki. *Uluslararası Sosyo-Ekonomik Araştırmaları ve Kalkınma Kongresi*. 56-70.
- Karyağdı, N.G. ve Erçelik, M. A. (2019). Türev Araçların Muhasebeleştirilmesinde Denetim ve Denetim Kalitesinin Etkileri Üzerine Bir Değerlendirme. *Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 4(8), 5-27.

- Karyağdı, N.G. ve Koca, N. (2022). Bağımsız Denetim Kalitesi Muhasebe Bilgi Kalitesini Etkiler Mi? Yapılan Çalışmalar Açısından Bir Değerlendirme. Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 7(14), 147- 164.
- Kaya, A. (2022). Denetim Firması ve Denetçi Rotasyonunun Bağımsız Denetim Kalitesi Üzerine Etkisi: BİST Şirketlerine Yönelik Bir Uygulama. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kesen, B. ve Salur, M. N. (2020). Bağımsız Denetim Kalitesinin Şirketlerin Finansal Performansı Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul' da Bir Uygulama. Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 13(3), 559-576.
- Kestane, A. (2021). Denetim Kalitesi Üzerinde Mesleki Şüphencilik Rolü: Gaziantep İlinde Bir Uygulama. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. (68), 38-48.
- Kestane, A. (2022). Denetçi Niteliklerinin Bağımsız Denetim Kalitesi Üzerindeki Rolü: Hatay İlinde Bir Uygulama. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi (MODAVICA Özel Sayısı), ÖS331-ÖS352.
- Khan, A., Muttakin, M. B. ve Siddiqui, J. (2015). Audit Fees, Auditor Choice and Stakeholder Influence: Evidence From A Family-Firm Dominated Economy. The British Accounting Review. (47), 304-320.
- Khan, A. W. ve Subhan, Q. A. (2019). Impact of Board Diversity and Audit on Firm Performance. Cogent Business & Management. 6(1), 1-16.
- Laitinen, E.K. ve Laitinen T. (1998). Qualified Audit Reports in Finland: Evidence from Large Companies. European Accounting Review 7 (4), 639-653.
- Mohammed, A. M. ve Ahmed, M. N. (2018). Audit Fees and Audit Quality: A Study of Listed Companies in the Downstream Sector of Nigerian Petroleum Industry. Humanities and Social Sciences Letters. 6(2), 59-73.
- Nisansala, K. A. N., ve Menike, L. M. C. S. (2018). Audit quality, earnings management and financial performance: Evidence from Colombo Stock Exchange. Proceedings of 7th International Conference of Sri Lanka Forum of University Economists, Sri Lanka. 93 – 103.
- Oroud, Y., Almashaqbeh, M., Almahadin, H.A., Hasem, A. ve Altarawneh, M. (2023). The Effect of Audit Quality as a Moderator on the Relationship Between Financial Performance Indicators and the Stock Return. Contents Lists Available at Growing Science. (12), 191-198.
- Önder, Ş. ve İrkörücü, İ. E. (2020). Bağımsız Denetim Kalitesi İle Finansal Performans Arasındaki İlişki: BİST 100 Endeksinde Yer Alan Şirketler Üzerine Bir Araştırma. Muhasebe ve Finansman Dergisi. (86), 141-152.
- Palmrose, Z. (1988). An Analysis of Auditor Litigation and Audit Service Quality. The Accounting Review. 63(1), 55-73.
- Pham, N. K., Duong, H. N. ve Quang, T. P. (2017). Audit Firm Size, Audit Fee, Audit Reputation and Audit Quality: The Case of Listed Companies in Vietnam. Asian Journal of Finance & Accounting. 9(1), 429-447.
- Pham, C.B.T., Vu, T. M. T., Nguyen, L.H. ve Nguyen, D. D. (2020). Audit Quality and Stock Return Co-Movement Evidence from Vietnam. Journal of Asian Finance, Economics and Business. 7(7): 139-147.
- Resmi Gazete (Mükerrer, 30.03.2021). Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumundan: Kurul Kararı. Bağımsız Denetçi ya da Bağımsız Denetim Kuruluşundan Alınan Hizmetlere İlişkin Ücretlerin Açıklanması. Sayı: 31439. <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2021/03/20210330M1-2.pdf> (Erişim Tarihi: 09.09.2023).
- Robin, A., Wu, Q. ve Zhang, H. (2017). Auditor Quality and Debt Covenants. Contemporary Accounting Research. 34(1), 154-185.
- Sağım, K. ve Reis, Ş. G. (2020). Bağımsız Denetim Görüşünün Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Uygulaması.

- Sari, S. P.,Diyanti, A. A., ve Wijayanti, R. (2019). TheEffect of AuditTenure, AuditRotation, AuditFee, Accounting Firm Size andAuditorApecializationtoAuditQuality. RisetAkuntansi Dan KeuanganIndonesia. 4(3), 186-196.
- Selimoğlu, S. K.,Özbirecikli, M., Uzay, Ş., Kurt, G., Alagöz, A. ve Yanık, S. (2014). Muhasebe Denetimi. Ankara: Gazi Kitapevi.
- Skinner, J., ve Srinivasan, S. (2012). AuditQualityandAuditReputationEvidencefrom Japan. The Accounting Review. 87(5): 1737-1765.
- Tarmidi, D.,Fitria, G. N. ve Ahmad, Z. (2019). Financial PerformanceandAuditQuality: ComparativeStudy of Investor Reaction. Comparativestudy of investorreaction. ScholarsBulletin, 5(12), 825 – 830.
- Tatoğlu, F.Y. (2013). Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.
- Tatoğlu, F. Y. (2013). İleri Panel Veri Analizi. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Taylor, D. H. ve Glezen, W. (1997). Auditing: IntegratedConceptsandProcedures. New York: Wiley&Sons.
- Thuneibat, N. ve AlHalaseh, R. H. (2023). Auditing QualityBetweenSharePriceandLiquidityRegerding Investor’ s Decision, 12(1), 22-32.
- Tuan, K., Besen, R. ve Saygı, A. (2018). Bağımsız Denetimde Kalite Göstergeleri: Literatür İncelemesi. Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 23(2), 211-227.
- Tuan, K. (2019). Bağımsız Denetim Hizmetinin Kalitesi ve Finansal Performans: Borsa İstanbul Örneği. Finans Politik & Ekonomik Yorumlar. (649), 69-81.
- Uluslararası Denetim ve Güvence Standartları Kurulu (2014). International Auditing andAssuranceStandards Board-IAASB. Framework forAuditQuality: KeyElementsthatCreate an Environment forAuditQuality. (Erişim Tarihi: 21.07.2023).
- Yaroğlu, Z. ve Kurt, G. (2023). Denetim Kalitesi Göstergeleri Ve Bir Model Önerisi: Borsa İstanbul Örneği. Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi. 16(1), 125-155.
- Yeun, W.H. ve Lento, C. (2018). OwnershipStructure, AuditQuality, Board StructureandStockPriceCrash Risk: EvidencefromChina. Global Finance Journal. (37), 1-24.

EK. 1: Çalışma Örnekleme

KOD	ŞİRKET ADI	SEKTÖR
1.ADEL	ADEL KALEMCİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İmalat
2.AFYON	AFYON ÇİMENTO SANAYİ T.A.Ş.	İmalat
3.AKCNS	AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
4.AKENR	AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	Elektrik, Gaz ve Su

5.ATEKS	AKIN TEKSTİL A.Ş.	İmalat
6.AKSA	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	İmalat
7.AKSEN	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	Elektrik, Gaz ve Su
8.AKSUE	AKSU ENERJİ VE TİCARET A.Ş.	Elektrik, Gaz ve Su
9.ALCAR	ALARKO CARRIER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
10.ALCTL	ALCATEL LUCENT TELETAŞ TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	Teknoloji
11.ALKİM	ALKİM ALKALİ KİMYA A.Ş.	İmalat
12.ALKA	ALKİM KAĞIT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
13.AEFES	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	İmalat
14.ASUZU	ANADOLU ISUZU OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
15.ANELE	ANEL ELEKTRİK PROJE TAAHHÜT VE TİCARET A.Ş.	İnşaat ve Bayındırlık
16.ARCLK	ARÇELİK A.Ş.	İmalat
17.ARENA	ARENA BİLGİSAYAR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Teknoloji
18.ARSAN	ARSAN TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İmalat
19.ASELS	ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Teknoloji
20.AVOD	A.V.O.D. KURUTULMUŞ GIDA VE TARIM ÜRÜNLERİ SANAYİ TİCARET A.Ş.	İmalat
21.AVTUR	AVRASYA PETROL VE TURİSTİK TESİSLER YATIRIMLAR A.Ş.	Oteller ve Lokantalar
22.AYEN	AYEN ENERJİ A.Ş.	Elektrik, Gaz ve Su
23.AYGAZ	AYGAZ A.Ş.	İmalat
24.BAGFS	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.	İmalat
25.BAKAB	BAK AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
26.BANVT	BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SANAYİİ A.Ş.	İmalat
27.BTCİM	BATIÇİM BATI ANADOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	İmalat
28.BSOKE	BATISÖKE SÖKE ÇİMENTO SANAYİİ T.A.Ş.	İmalat
29.BRKSAN	BANVİT BANDIRMA VİTAMİNLİ YEM SANAYİİ A.Ş.	İmalat
30.BLCYT	BİLİCİ YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
31.BIMAS	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.	Top. Ve Perakende Tic.
32.BRSAN	BORUSAN MANNESMANN BORU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
33.BFREN	BOSCH FREN SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
34.BOSSA	BOSSA TİCARET VE SANAYİ İŞLETMELERİ T.A.Ş.	İmalat
35.BRISA	BRİSA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
36.BURCE	BURÇELİK BURSA ÇELİK DÖKÜM SANAYİİ A.Ş.	İmalat
37.BURVA	BURÇELİK VANA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
38.BUCIM	BURSA ÇİMENTO FABRİKASI A.Ş.	İmalat
39.CRFSAN	CARREFOURSA CARREFOUR SABANCI TİCARET MERKEZİ A.Ş.	Top. Ve Perakende Tic.
40.CCOLA	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	İmalat
41.CLEBI	ÇELEBİ HAVA SERVİSİ A.Ş.	Ulaştırma ve Depolama
42.CELHA	ÇELİK HALAT VE TEL SANAYİİ A.Ş.	İmalat

43.CEMAS	ÇEMAŞ DÖKÜM SANAYİ A.Ş.	İmalat
44.CEMTS	ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
45.CİMSA	ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
46.DAGI	DAGI GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
47.DGATE	DATAGATE BİLGİSAYAR MALZEMELERİ TİCARET A.Ş.	Teknoloji
48.DESA	DESA DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
49.DESPC	DESPEC BİLGİSAYAR PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.	Teknoloji

İ. Doğan – S. Aytekin 15/3 (2023) 2173-2194

50.DITAS	DİTAŞ DOĞAN YEDEK PARÇA İMALAT VE TEKNİK A.Ş.	İmalat
51.DOBUR	DOĞAN BURDA DERGİ YAYINCILIK VE PAZARLAMA A.Ş.	Bilgi ve İletişim
52.DOGUB	DOĞUSAN BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
53.DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.	Top. Ve Perakende Tic.
54.DOKTA	DÖKTAŞ DÖKÜMCÜLÜK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İmalat
55.DURDO	DURAN DOĞAN BASIM VE AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	İmalat
56.DYOBY	DYO BOYA FABRİKALARI SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
57.EGEEN	EGE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
58.EGGUB	EGE GÜBRE SANAYİİ A.Ş.	İmalat
59.EGPRO	EGE PROFİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İmalat
60.EGSER	EGE SERAMİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
61.EPLAS	EGEPLAST EGE PLASTİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İmalat
62.EMKEL	EMEK ELEKTRİK ENDÜSTRİSİ A.Ş.	İmalat
63.ENKAI	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.	İnşaat ve Bayındırlık
64.ERBOS	ERBOSAN ERCİYAS BORU SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
65.EREGL	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	İmalat
66.ERSU	ERSU MEYVE VE GIDA SANAYİ A.Ş.	İmalat / Gıda, İçecek ve Tütün
67.FROTO	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	İmalat
68.FRIGO	FRİGO-PAK GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
69.GENTS	GENTAŞ DEKORATİF YÜZEYLER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
70.GEREL	GERSAN ELEKTRİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İmalat
71.GOODY	GOODYEAR LASTİKLERİ T.A.Ş.	İmalat
72.GOLTS	GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
73.GUBRF	GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	İmalat
74.HATEK	HATEKS HATAY TEKSTİL İŞLETMELERİ A.Ş.	İmalat
75.HEKTS	HEKTAŞ TİCARET T.A.Ş.	İmalat
76.HURGZ	HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.	Bilgi ve İletişim
77.IHEVA	İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
78.IHGZT	İHLAS GAZETECİLİK A.Ş.	Bilgi ve İletişim
79.INDES	İNDEKS BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ MÜHENDİSLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Teknoloji
80.INTEM	İNTEMA İNŞAAT VE TESİSAT MALZEMELERİ YATIRIM VE PAZARLAMA A.Ş.	Top. Ve Perakende Tic.
81.IZMDC	İZMİR DEMİR ÇELİK SANAYİ A.Ş.	İmalat
82.KAPLM	KAPLAMIN AMBALAJ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
83.KRDMA	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
84.KAREL	KAREL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Teknoloji
85.KARSN	KARSAN OTOMOTİV SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
86.KRTEK	KARSU TEKSTİL SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat

87.KARTN	KARTONSAN KARTON SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
88.KATMR	KATMERCİLER ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
89.KERVIT	KEREVİTAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
90.KLMSN	KLİMASAN KLİMA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
91.KNFRT	KONFRUT GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
92.KONYA	KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	İmalat
93.KRONT	KRON TEKNOLOJİ A.Ş.	Teknoloji

İ. Doğan – S. Aytekin 15/3 (2023) 2173-2194

94.KUTPO	KÜTAHYA PORSELEN SANAYİ A.Ş.	İmalat
95.LOGO	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Teknoloji
96.LKMNH	LOKMAN HEKİM ENGÜRÜSAĞ SAĞLIK TURİZM EĞİTİM HİZMETLERİ VE İNŞAAT TAAHHÜT A.Ş.	Eğitim, Sağlık ve Diğer Sos. Hiz.
97.LUKSK	LÜKS KADİFE TİCARET VE SANAYİİ A.Ş.	İmalat
98.MAKTK	MAKİNA TAKIM ENDÜSTRİSİ A.Ş.	İmalat
99.MAALT	MARMARİS ALTINYUNUS TURİSTİK TESİSLER A.Ş.	Oteller ve Lokantalar
100.MRSHL	MARSHALL BOYA VE VERNİK SANAYİİ A.Ş.	İmalat
101.MNDRS	MENDERES TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
102.MGROS	MİGROS TİCARET A.Ş.	Top. Ve Perakende Tic.
103.NUHCM	NUH ÇİMENTO SANAYİ A.Ş.	İmalat
104.OTKAR	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	İmalat
105.OYAKC	OYAK ÇİMENTO FABRİKALARI A.Ş.	İmalat
106.PARSN	PARSAN MAKİNA PARÇALARI SANAYİİ A.Ş.	İmalat
107.PENGD	PENGUEN GIDA SANAYİ A.Ş.	İmalat
108.PETUN	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.	İmalat
109.PINSU	PINAR SU VE İÇECEK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
110.PNSUT	PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.	İmalat
111.PKART	PLASTİKKART AKILLI KART İLETİŞİM SİSTEMLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Teknoloji
112.SANKO	SANKO PAZARLAMA İTHALAT İHRACAT A.Ş.	Top. Ve Perakende Tic.
113.SAMAT	SARAY MATBAACILIK KAĞITÇILIK KIRTASIYECİLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	İmalat
114.SARKY	SARUYSAN ELEKTROLİTİK BAKIR SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
115.SASA	SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	İmalat
116.SELEC	SELÇUK ECZA DEPOSU TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	Top. Ve Perakende Tic.
117.SELGD	SELÇUK GIDA ENDÜSTRİ İHRACAT İTHALAT A.Ş.	İmalat
118.SKTAS	SÖKTAŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
119.TATGD	TAT GIDA SANAYİ A.Ş.	İmalat
120.TUKAS	TUKAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
121.TCELL	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	Bilgi ve İletişim
122.TUPRS	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	İmalat
123.THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.	Ulaştırma ve Depolama
124.PRKAB	TÜRK PRYSMİAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.	İmalat
125.TTKOM	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	Bilgi ve İletişim
126.TTRAK	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	İmalat
127.USAK	UŞAK SERAMİK SANAYİ A.Ş.	İmalat
128.ULKER	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	İmalat
129.VESBE	VESTEL BEYAZ EŞYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
130.VESTL	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat

131.VKING	VİKİNG KAĞIT VE SELÜLOZ A.Ş.	İmalat
132.YAPRK	YAPRAK SÜT VE BESİ ÇİFTLİKLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	Tarım, Ormanlık ve Balıkçılık
133.YATAS	YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ TİCARET A.Ş.	İmalat
134.YUNSA	YÜNİSA YÜNLÜ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İmalat
135.ZOREN	ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	Elektrik, Gaz ve Su

