



T.C.  
GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

KURUMSAL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINA  
BAĞIMSIZ DENETİMİN ETKİSİ

Hazırlayan  
Atila KARKACIER

İşletme Anabilim Dalı  
Muhasebe-Finansman Bilim Dalı  
Doktora Tezi

Danışman  
Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ

TOKAT – 2016



T.C.  
GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

KURUMSAL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINA  
BAĞIMSIZ DENETİMİN ETKİSİ

Hazırlayan  
Atila KARKACIER

İşletme Anabilim Dalı  
Muhasebe-Finansman Bilim Dalı  
Doktora Tezi

Danışman  
Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ

TOKAT – 2016

KURUMSAL YATIRIMCILARIN YATIRIM KARARLARINA  
BAĞIMSIZ DENETİMİN ETKİSİ

Tezin Kabul Ediliş Tarihi: 11/08/2016

Jüri Üyeleri (Unvanı, Adı Soyadı)

Başkan : Prof. Dr. Recep GÜNEŞ

Üye : Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ

Üye : Prof. Dr. Fikret OTLU

Üye : Yrd. Doç. Dr. Serap BARIŞ

Üye : Yrd. Doç. Dr. Mihriban COŞKUN ARSLAN

İmzası

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

Bu tez, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun  
22.1.2016 tarih ve 31.21. sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul  
edilmiştir.

Prof.Dr.Mustafa ÇOLAK

Enstitü Müdürü: = Enstitü Müdürü



## BİLİMSEL ETİK SAYFASI

Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tez yazım kılavuzuna göre, Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ danışmanlığında hazırlamış olduğum "Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarına Bağımsız Denetimin Etkisi" adlı doktora tezimin bilimsel etik değerlere ve kurallara uygun, özgün bir çalışma olduğunu, aksinin tespit edilmesi halinde her türlü yasal yaptırımını kabul edeceğimi beyan ederim.

11.10.2016

ATILA KARKACIER

İmza



## ÖNSÖZ

Bu çalışmada, kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarına, bağımsız denetim uygulama ve sonuçlarının etkisinin olup olmadığının ortaya konulması amaçlanmıştır. Bu amaca yönelik Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ne bağlı aracı kurum, yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerine yatırım kararlarında bağımsız denetim uygulama ve sonuçlarını ne ölçüde kullandıklarını belirlemek adına anket yöntemi uygulanarak sonuçlar ortaya konmuştur.

Tez çalışmamın başından sonuna kadar desteği ve katkılarından dolayı kıymetli hocam ve tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Fatih Coşkun Ertaş'a, tezime katkısını göz ardı edemeyeceğim değerli hocalarım Prof. Dr. Seval Kardeş Selimoğlu, Yrd. Doç. Dr. Mihriban Coşkun Arslan ve Yrd. Doç. Dr. Serap Barış'a, anketimi cevaplayıp yorumlarıyla katkıda bulunan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ne bağlı kurumsal yatırımcıların yöneticilerine; son olarak benden desteklerini esirgemeyen arkadaşlarıma ve haklarını asla ödeyemeyeceğim aileme teşekkürlerimi sunarım.

Atila KARKACIER

Tokat - 2016

## ÖZET

Yatırımcıların alacakları kararlardan büyük ölçüde gelir elde etmeleri için, doğru ve güvenilir bilgiye ulaşmaları çok önemlidir. Ancak son yıllarda oluşan nüfus artışı, ekonominin genişlemesi ve iktisadi yaşamın karmaşıklaşması sunulan bilgilerin güvenilirliğini azaltmaktadır. Doğru ve güvenilir bilgiye olan ihtiyaç ise muhasebe ve denetim faaliyetlerine olan talebi ortaya çıkarmaktadır. Bağımsız denetim, işletmelerin ekonomik faaliyetleri ve olayları ile ilgili sundukları bilginin, daha önceden belirlenmiş, kabul edilmiş ölçütlere uygunluğunu tespit etmek ve raporlamak amacıyla tarafsız bir şekilde kanıt toplanması, değerlendirilmesi ve sonucun bir rapor vasıtasıyla bilgi kullanıcılarına iletilmesi süreci olarak tanımlanmaktadır. İşletmenin sunduğu bilgi ve hazırladığı raporların güvenilirliğini arttıran bağımsız denetim aynı zamanda yatırımcılar, kredi verenler ve işletme sahipleri açısından da önem arz etmektedir. Bu çalışmanın amacı, kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarına bağımsız denetim uygulama ve sonuçlarının etkisinin olup olmadığını ve etkisi varsa etkinin derecesini ortaya koymaktır. Bu çalışmada öncelikle kurumsal yatırımcılar ile ilgili bilgiler verilerek, kurumsal yatırımcıların finansal piyasalar üzerindeki etkilerine değinilmiştir. Daha sonra denetime duyulan ihtiyaç, denetim kavramı ve türleri ile birlikte bağımsız denetim sürecine yer verilmiştir. Çalışmanın son kısmında ise Türkiye Sermaye Piyasası Birliği'ne (TSPB) kayıtlı banka, aracı kurum, yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketinden oluşan kurumsal yatırımcıların yöneticilerine anket tekniği uygulanarak bağımsız denetim uygulama ve sonuçlarının kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarına herhangi bir etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Yapılan analizler sonucunda kurumsal yatırımcıların, bağımsız denetim raporu ve sonuçlarını bununla birlikte bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları yatırım kararlarında göz önünde bulundukları ve bunların kararları üzerinde etkileri olduğu tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yatırımcı, Bağımsız Denetim, Bağımsız Denetim Süreci

## ABSTRACT

It is highly important for the investors to access accurate and reliable information in order to generate a high level of income from their decisions. However; recently increasing population, expansion of economy and complexity of financial life leads to a decrease in reliability of the information. On the other hand, necessity of accurate and reliable information leads to a demand of accounting and audit activities. Independent audit is described as the process of data collection, assessment and reporting unbiasedly in order to determine and report the consistency of the economic activities of enterprises and the information they provide on the cases with the pre-determined and pre-accepted criteria. Independent audit which increases the reliability of the information provided and the report prepared by the enterprise is also of high importance for the investors, creditors and proprietors. This study aims at determining whether or not independent audit applications and results have an impact on the investment decisions of institutional investors and suggesting the level of this impact, if any. This study firstly addresses to the information about institutional investors and touches upon the impacts of institutional investors on financial markets. It also refers to the necessity of audit, the concept and types of audit and also the process of independent audit. In the final section of the study, a survey technique has been applied to the managers of institutional investors composed of banks, stock brokers, investment trusts and portfolio management companies registered in Turkish Capital Markets Association (TCMA) in order to determine whether or not independent audit applications and results have an impact on the investment decisions of institutional investors. As a result of the analyses, it has been concluded that institutional investors consider independent audit reports and its results as well as financial statements which are independently audited in their investment decisions and these have impacts on their decisions.

**Key Words:** Institutional Investors, Independent Audit, Independent Audit Process

## İÇİNDEKİLER

	<b>Sayfa</b>
<b>BİLİMSEL ETİK SAYFASI</b> .....	ii
<b>ÖNSÖZ</b> .....	iii
<b>ÖZET</b> .....	iv
<b>ABSTRACT</b> .....	v
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	vi
<b>TABLolar LİSTESİ</b> .....	xi
<b>ŞEKİLLER LİSTESİ</b> .....	xvii
<b>KISALTMALAR</b> .....	xviii
<b>1. GİRİŞ</b> .....	1
<b>2. KURUMSAL YATIRIMCI</b> .....	5
2.1. KURUMSAL YATIRIMCI KAVRAMI.....	5
2.2. KURUMSAL VE BİREYSEL YATIRIMCI ARASINDAKİ FARKLAR.....	7
2.3. KURUMSAL YATIRIMCILARIN İŞLEVLERİ .....	9
2.4. KURUMSAL YATIRIMCILARIN FİNANSAL PİYASALAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	11
2.5. FİNANSAL PİYASALARDAKİ KURUMSAL YATIRIMCI TÜRLERİ.....	15
2.5.1. Yatırım Fonları .....	15
2.5.2. Yatırım Ortaklıkları .....	19
2.5.3. Sigorta Şirketleri .....	20
2.5.4. Sosyal Güvenlik Kurumları .....	21
2.5.5. Portföy Yönetim Şirketleri.....	22
2.5.6. Emeklilik Fonları .....	24
2.5.7. Aracı Kuruluşlar .....	25



2.5.8. Bankalar .....	26
2.6. ULUSAL VE ULUSLARARASI BOYUTTA KURUMSAL YATIRIMCININ TARİHSEL GELİŞİMİ.....	29
2.7. TÜRKİYE’DE KURUMSAL YATIRIMCIYA İLİŞKİN YASAL MEVZUAT	31
2.8. KURUMSAL YATIRIMCININ YATIRIM KARARLARI ÜZERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER .....	37
2.8.1. Ekonomik Faktörler .....	37
2.8.2. Siyasal Faktörler .....	38
2.8.3. Bilgi Kaynakları.....	39
2.8.4. Sosyo-Kültürel Faktörler .....	40
2.8.5. Psikolojik Faktörler.....	41
<b>3. BAĞIMSIZ DENETİM</b> .....	44
3.1. DENETİME DUYULAN İHTİYAÇ.....	44
3.2. DENETİM KAVRAMI .....	46
3.3. DENETİM TÜRLERİ.....	47
3.3.1. Amacına Göre Denetim Türleri .....	48
3.3.1.1. Mali Tablolar Denetimi .....	48
3.3.1.2. Uygunluk Denetimi.....	49
3.3.1.3. Faaliyet Denetimi.....	50
3.3.2. Denetçinin Niteliğine Göre Denetim Türleri .....	51
3.3.2.1. İç Denetim.....	51
3.3.2.2. Kamu Denetimi .....	52
3.3.2.3. Bağımsız Denetim.....	53
3.3.3. Uygulama Zamanına Göre Denetim Türleri .....	55
3.3.3.1. Sürekli Denetim .....	55
3.3.3.2. Sınırlı Denetim.....	55

3.3.4. Yapılış Nedenlerine Göre Denetim Türleri.....	56
3.3.4.1. Zorunlu Denetim.....	56
3.3.4.2. İsteğe Bağlı Denetim .....	56
3.3.5. Kapsamına Göre Denetim Türleri.....	57
3.3.5.1. Genel Denetim .....	57
3.3.5.2. Özel Denetim .....	57
3.4. BAĞIMSIZ DENETİM SÜRECİ.....	58
3.4.1. İşin Üstlenilmesi ve Planlanması .....	58
3.4.2. Çalışmanın Yürütülmesi .....	61
3.4.3. Tamamlanması ve Raporlama.....	63
3.5. ULUSLARARASI VE ULUSAL BOYUTTA BAĞIMSIZ DENETİME İLİŞKİN DÜZENLEMELER .....	65
3.5.1. Uluslararası Boyutta Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler .....	65
3.5.2. Ulusal Boyutta Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler .....	68
3.5.2.1. Sermaye Piyasası Kurulu'na Göre Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler .....	68
3.5.2.2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'na Göre Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler .....	69
3.5.2.3. Türk Ticaret Kanununa Göre Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler.....	69
3.5.2.4. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu'na Göre Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler .....	71
<b>4. LİTERATÜR TARAMA.....</b>	<b>72</b>
<b>5. KURUMSAL YATIRIMCININ YATIRIM KARARLARINA BAĞIMSIZ DENETİMİN ETKİSİNİ BELİRLEMeye YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA .....</b>	<b>80</b>
5.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	80
5.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI.....	80

5.3. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ .....	81
5.4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ .....	84
5.5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI.....	85
5.5.1. Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Genel Özellikleri.....	86
5.5.2. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları .....	95
5.5.2.1. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Algıları .....	96
5.5.2.2. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türüne İlişkin Algıları.....	98
5.5.2.3. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Değerlendirmelerine İlişkin Algıları.....	100
5.5.2.4. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Algıları .....	102
5.5.3. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanma Ölçüleri Arasındaki Farkların Analizi.....	104
5.5.3.1. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi .....	104
5.5.3.2. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi .	109
5.5.3.3. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi .....	118
5.5.3.4. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi .....	127

5.5.4. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyetleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi .....	132
5.5.5. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi.....	135
5.5.6. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi .....	141
5.5.7. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi.....	145
5.5.8. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi .....	152
5.5.9. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi .....	158
<b>6. SONUÇ</b> .....	166
<b>KAYNAKLAR</b> .....	173
<b>EKLER</b> .....	185

## TABLOLAR LİSTESİ

<b><u>Tablo No</u></b>	<b><u>Sayfa</u></b>
<b>Tablo 2.1:</b> İşletme İçi ve İşletme Dışı Bilgi Kullanıcıları.....	45
<b>Tablo 3.1:</b> Mali Tablolar Denetimi .....	48
<b>Tablo 3.2:</b> Denetimin Tamamlanması Aşaması.....	63
<b>Tablo 5.1:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyetlerine Göre Frekans Dağılımı	86
<b>Tablo 5.2:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşlarına Göre Frekans Dağılımı.....	87
<b>Tablo 5.3:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Çalıştıkları Kurumlara Göre Frekans Dağılımı .....	88
<b>Tablo 5.4:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları İtibariyle Frekans Dağılımı .....	89
<b>Tablo 5.5:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Sürelerine Göre Frekans Dağılımı .....	90
<b>Tablo 5.6:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumlarına Göre Frekans Dağılımı .....	91
<b>Tablo 5.7:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Mezun Oldukları Bölümlere Göre Frekans Dağılımı.....	92
<b>Tablo 5.8:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeylerine Göre Frekans Dağılımı.....	93
<b>Tablo 5.9:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Çalıştıkları Şirketin Kuruluş Yıllarına Göre Frekans Dağılımı.....	94
<b>Tablo 5.10:</b> Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Cevapların Frekansları, Ortalamaları ve Standart Sapma Değerleri .....	97

<b>Tablo 5.11:</b> Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Cevapların Frekansları, Ortalamaları ve Standart Sapma Değerleri .....	99
<b>Tablo 5.12:</b> Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Cevapların Frekansları, Ortalamaları ve Standart Sapma Değerleri.....	101
<b>Tablo 5.13:</b> Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Cevapların Frekansları, Ortalamaları ve Standart Sapma Değerleri .....	103
<b>Tablo 5.14:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları .....	105
<b>Tablo 5.15:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi.....	108
<b>Tablo 5.16:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları .....	109
<b>Tablo 5.17:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları .....	110
<b>Tablo 5.18:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi .....	113
<b>Tablo 5.19:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları .....	114

<b>Tablo 5.20:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları .....	115
<b>Tablo 5.21:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel).....	117
<b>Tablo 5.22:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları.....	119
<b>Tablo 5.23:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi.....	122
<b>Tablo 5.24:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları.....	123
<b>Tablo 5.25:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları.....	124
<b>Tablo 5.26:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel).....	126
<b>Tablo 5.27:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları .....	128
<b>Tablo 5.28:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi.....	130

<b>Tablo 5.29:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları .....	131
<b>Tablo 5.30:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyetleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları .....	132
<b>Tablo 5.31:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyet Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları .....	133
<b>Tablo 5.32:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyet Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel).....	134
<b>Tablo 5.33:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları .....	135
<b>Tablo 5.34:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi .....	137
<b>Tablo 5.35:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları .....	138
<b>Tablo 5.36:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları .....	139
<b>Tablo 5.37:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel).....	140



<b>Tablo 5.38:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları .....	141
<b>Tablo 5.39:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları .....	143
<b>Tablo 5.40:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel).....	144
<b>Tablo 5.41:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları.....	145
<b>Tablo 5.42:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları.....	147
<b>Tablo 5.43:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları.....	148
<b>Tablo 5.44:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları.....	149
<b>Tablo 5.45:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel) .....	151
<b>Tablo 5.46:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları .....	152

<b>Tablo 5.47:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi .....	154
<b>Tablo 5.48:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları .....	155
<b>Tablo 5.49:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları .....	156
<b>Tablo 5.50:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel).....	157
<b>Tablo 5.51:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları .....	159
<b>Tablo 5.52:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları .....	161
<b>Tablo 5.53:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları .....	162
<b>Tablo 5.54:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları .....	163
<b>Tablo 5.55:</b> Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel).....	165

## ŞEKİLLER LİSTESİ

<b><u>Şekil No</u></b>	<b><u>Sayfa</u></b>
<b>Şekil 2.1:</b> Finansal Piyasaların Temel Yapısı.....	11
<b>Şekil 5.1:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyetlerine Göre Dağılımı.....	87
<b>Şekil 5.2:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşlarına Göre Dağılımı.....	88
<b>Şekil 5.3:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşlarına Göre Dağılımı.....	89
<b>Şekil 5.4:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları İtibariyle Dağılımı .....	90
<b>Şekil 5.5:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Sürelerine Göre Dağılımı.....	91
<b>Şekil 5.6:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı.....	92
<b>Şekil 5.7:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Mezun Oldukları Bölümlere Göre Dağılımı .....	93
<b>Şekil 5.8:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeylerine Göre Dağılımı .....	94
<b>Şekil 5.9:</b> Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Çalıştıkları Şirketin Kuruluş Yıllarına Göre Dağılımı .....	95

**KISALTMALAR**

<b>AB</b>	Avrupa Birliği
<b>AET</b>	Avrupa Ekonomik Topluluğu
<b>AICPA</b>	Amerikan Yeminli Muhasebeciler Enstitüsü
<b>AT</b>	Avrupa Topluluğu
<b>BDDK</b>	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
<b>BIST</b>	Borsa İstanbul
<b>DSU</b>	Açıktan Harcayanlar
<b>GKGDS</b>	Genel Kabul Görmüş Denetim Standartları
<b>IAASB</b>	Uluslararası Denetim ve Güvence Standartları Kurulu
<b>IFAC</b>	Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu
<b>IIA</b>	Uluslararası İç Denetçiler Enstitüsü
<b>ILO</b>	Uluslararası Çalışma Örgütü
<b>İMKB</b>	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>KGK</b>	Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
<b>KHK</b>	Kanun Hükmünde Kararname
<b>M.Ö.</b>	Milattan Önce
<b>NYSE</b>	New York Menkul Kıymetler Borsası
<b>OYAK</b>	Ordu Yardımlaşma Kurumu
<b>SerPK</b>	Sermaye Piyasası Kanunu
<b>SMMM</b>	Serbest Muhasebeci Mali Müşavir
<b>SPK</b>	Sermaye Piyasası Kurulu

<b>SPSS</b>	Sosyal Bilimler için İstatistik Paketi
<b>SSU</b>	Fazlayı Harcayanlar
<b>TDS</b>	Türkiye Denetim Standartları
<b>TKYD</b>	Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
<b>TMS</b>	Türkiye Muhasebe Standartları
<b>TMSK</b>	Türkiye Muhasebe Standartları Kurumu
<b>TSPB</b>	Türkiye Sermaye Piyasası Birliği
<b>TTK</b>	Türk Ticaret Kanunu
<b>TÜDESK</b>	Türkiye Denetim Standartları Kurulu
<b>TÜRMOB</b>	Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği
<b>UDS</b>	Uluslararası Denetim Standartları
<b>YMM</b>	Yeminli Mali Müşavir

## 1. GİRİŞ

18. yüzyılın sonlarına doğru gerçekleşen sanayi devrimi sonucunda oluşan sanayi toplumuyla beraber ortaya çıkan büyük ölçekli işletmeler gerek iletişim teknolojisindeki gelişmeler gerekse de küreselleşmeyle beraber önemli ölçüde değişikliğe uğramışlardır. Çok ortaklı olarak daha da büyüyen çokuluslu organizasyonlar haline gelen büyük ölçekli işletmeler faaliyetlerini artık daha kompleks bir çevrede sürdürmektedirler. Büyük ölçekli işletmelerin faaliyetleri sadece hissedarları ve ortaklarını değil bunlar ile birlikte bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar, çalışanlar ve devlet gibi paydaşları da etkilemektedir (*Coşkun, vd., 2013: 11*).

Paydaşlar alacakları ekonomik kararlarda işletmelerin gerçekleştirdikleri faaliyetleri ve faaliyet sonuçlarıyla ilgili bilgilerden yararlanmaktadırlar. Paydaşların yararlandıkları bilgilerin temel kaynağı ise işletmelerin hazırladıkları finansal tablolarıdır. Bu bakımdan işletmelerin hazırladıkları finansal tabloların güvenilir ve doğru zamanlı bilgiler göstermesi açısından önemi büyüktür. Makroekonomik göstergeler ve işletmenin finansal durumu yatırımcıların kararlarında belirleyici verilerdir. Bireysel yatırımcılar olsun, kurumsal yatırımcılar olsun bilhassa işletmelerin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını inceleyerek işletmelerin hisselerine yatırım yapıp yapmamaya karar vermektedirler (*Coşkun, vd., 2013: 11*).

Belirli bir getiri elde etmek gayesiyle, belirli vadelerde birikimlerin yatırım araçlarına aktarılması olan yatırım; reel yatırım ve finansal yatırım olarak ikiye ayrılmaktadır. Makine, tesis, araç gereç vb. fiziki varlıklara yapılan yatırımlara reel yatırımlar denirken; fiziksel olmayan ve gelecekle ilgili olacak ya da ortaklık hakkı veren senetler finansal yatırımları kapsamaktadır. Yatırımcılar ise fonları yönetenlere göre kurumsal yatırımcılar ve bireysel yatırımcılar şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Çoğunlukla kendi nam ve hesaplarına, nispi olarak küçük ölçekte işlem yapan, kendi imkanlarını kullanarak analizler yapan, az sayıda araca yatırım yapabilmeleri nedeniyle riski dağıtma konusunda sıkıntılar yaşayan yatırımcılara bireysel yatırımcılar denmektedir. Diğer taraftan, tasarrufları küçük yatırımcılar yerine kolektif bir şekilde yatırımın risk düzeyi, getirisi ve vadesiyle ilgili hedefler doğrultusunda yöneten

uzmanlaşmış finansal kurumlara ise kurumsal yatırımcılar denmektedir. Kurumsal yatırımcıların hem dünya da hem de Türkiye’de sayılarının ve yönettikleri portföylerin büyüklüğünün artması önemli gelişmeler olarak ifade edilmektedir.

Kurumsal yatırımcılar portföy büyüklükleri ve uzman kadroları ile finansal piyasalar üzerinde, ülkelerin ekonomileri üzerinde, gelişmekte olan bir ülkenin para biriminde, piyasa likiditesinde, yatırım yaptıkları şirketlerin performansında ve bu şirketlerin kurumsal yönetiminin gelişmesinde, kayıt dışı ekonominin azaltılmasında ve sermayenin tabana yayılmasında ciddi anlamda belirleyicidir. Kurumsal yatırımcılar olarak yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, özel emeklilik fonları, sosyal güvenlik kurumları, sigorta şirketleri ve bankalar sayılabilir.

Yeni finansal araçların ekonomi içerisinde yer alması ve teknolojik gelişmelerin ekonomi üzerindeki etkilerinin hissedilmesi güvenilir bilgiye olan talebi de arttırmaktadır. Bilhassa yatırımcılar için işletmelere yapmayı düşündükleri yatırımlarda elde ettikleri bilgilerin güvenilirliği son derece önem arz etmektedir. İşletmelerin açıkladıkları bilgilere karşı yeteri kadar güven duyulmaması yatırımcıları bununla ilgili bazı önlemler almaya sevk etmektedir. Yatırımcıların verecekleri karar adına açıklanan bilgilerin mümkün olduğunca güvenilir olduğunu araştırması gerekir. Her ne kadar bunun için birtakım yöntemlere başvurulabilirse de böyle bir araştırmanın ekonomik açıdan bir değerinin olup olmaması belirlenmelidir. Güvenilir bilgiyi elde etmek için katlanacağı giderin, güvenilir bilgiyi elde etmenin sağlayacağı yarardan fazla olması durumunda karar verici böyle bir yola gitmemelidir. Açıklanan bilgilerin güvenilirliğinin doğrulanmasında, bu bilgilerin bağımsız bir kişi tarafından denetlenmesi başvurulan genel bir yöntemdir. Bilginin karar işlemi için güvenilir bir bilgi olarak kabul edilebilmesi adına, bütünlüğü, doğruluğu ve tarafsızlığı denetlenip doğrulanması gereklidir (*Erdoğan, 2002: 62-63*).

Bu noktada bir işletmenin ekonomik faaliyetleri neticesinde oluşturulan finansal tablo ve diğer finansal bilgiler ile daha önceden oluşturulmuş ölçütler arasındaki uygunluğun ve doğruluğunun makul bir güvence verecek uygun ve yeterli bağımsız denetim kanıtları ile bağımsız denetim standartlarında önerilen uygun bağımsız denetim

tekniklerinin uygulanması ile defter, kayıt ve belgeler üzerinden değerlendirilerek, sonuçlarının da rapora bağlanması olan bağımsız denetim ortaya çıkmaktadır (*Kardeş-Selimoğlu ve Uzay, 2011: 5*).

Bu tezin temel amacı, kurumsal yatırımcının yatırım kararlarına bağımsız denetim uygulama ve sonuçlarının etkisinin olup olmadığını ortaya koymaktır. Çalışmada ayrıca kurumsal yatırımcı türlerinden olan aracı kurum, portföy yönetim şirketi, yatırım ortaklığı ve banka arasında yatırım kararı verirken bağımsız denetimi göz önünde bulundurmalarına ilişkin algı farkları araştırılmaktadır. Bununla birlikte bağımsız denetim sonuçları ve uygulamaları ile yatırım kararı alan kurumsal yatırımcılar arasındaki etkileşimin ölçümü ve değerlendirilmesi ile literatüre katkı sağlanması araştırmanın önemini oluşturmaktadır.

Bu çalışma giriş ve sonuç bölümü haricinde toplam dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde kurumsal yatırımcılar ile ilgili bilgilere yer verilmiştir. Bu bağlamda öncelikle kurumsal yatırımcı kavramı, kurumsal ve bireysel yatırımcı arasındaki farklar, kurumsal yatırımcıların işlevleri ve kurumsal yatırımcıların finansal piyasalar üzerindeki etkileri açıklanmıştır. Daha sonra finansal piyasalardaki kurumsal yatırımcı türleri ile ulusal ve uluslararası boyutta kurumsal yatırımcının tarihsel gelişimi ile ilgili bilgiler verilmiştir. Bu bölümde son olarak, Türkiye’de kurumsal yatırımcıya ilişkin yasal mevzuata yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, denetime duyulan ihtiyaç, denetim kavramı, denetim türleri ve bağımsız denetim süreci konularına değinilmiştir. Son olarak da uluslararası ve ulusal boyutta bağımsız denetime ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, bağımsız denetim, kurumsal yatırımcı ve yatırım kararları konularında yapılan araştırmaların tanıtıldığı literatür taramasına yer verilmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise, kurumsal yatırımcının yatırım kararlarına bağımsız denetimin etkisini ölçmeye yönelik TSPB’ne bağlı aracı kurum, yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketi ve bankalara yapılan anket çalışması ile ilgili



araştırmanın amacı ve önemi, araştırmanın kapsamı, araştırmada uygulanan yöntem, araştırmanın hipotezleri, araştırma verilerinin analizi. bulgular ve yorumlarına yer verilmiştir.

Son olarak da yapılmış olan araştırmadan elde edilen bulguların ışığında sonuçlar değerlendirilmiş ve önerilerde bulunulmuştur.



## 2. KURUMSAL YATIRIMCI

Bu bölümde kurumsal yatırımcılar ile ilgili bilgilere yer verilmektedir. Bu bağlamda öncelikle kurumsal yatırımcı kavramı, kurumsal ve bireysel yatırımcı arasındaki farklar, kurumsal yatırımcıların işlevleri ve kurumsal yatırımcıların finansal piyasalar üzerindeki etkileri anlatılmaktadır. Daha sonra finansal piyasalardaki kurumsal yatırımcı türleri ile ulusal ve uluslararası boyutta kurumsal yatırımcının tarihsel gelişimi hakkında bilgi verilmektedir. Bölümde son olarak, Türkiye’de kurumsal yatırımcıya ilişkin yasal mevzuata yer verilmektedir.

### 2.1. KURUMSAL YATIRIMCI KAVRAMI

Yatırımlar genel olarak gelecekte sahip olunması umulan bir değeri elde etmek için bugün elde edilen bir değerden fedakarlık etmek olarak tanımlanmaktadır. Yatırımın daha basit bir tanımı ise, belirli bir tutardaki parayı daha fazla para kazanmak amacıyla bir işe bağlamaktır. Yatırımcının, bu yatırım ile ilgili olarak nasıl karar verdiği, hangi yatırım araçlarına ne zaman ve ne kadar yatırım yapacağı hususlarına da yatırım süreci denilmektedir (*Karan, 2004: 3*).

Yatırımlar reel yatırımlar ve finansal yatırımlar olarak ikiye ayrılmaktadırlar. Reel yatırımlar arsa ve gayrimenkul gibi fiziksel malları içine alırken, finansal yatırımlar fiziksel olmayan ve gelecekle ilgili alacak ya da ortaklık hakkı veren senetlerdir (*Karan, 2004: 3*).

Yatırımcılar, fonların yönetildiği tarafa göre kurumsal yatırımcılar ve bireysel yatırımcılar şeklinde sınıflandırılmaktadırlar. Bireysel yatırımcılar, gerekli teknik donanım ve yeterli uzmanlığa sahip olmadıkları durumlarda piyasaları sürekli takip etme, gelişmelere göre hareket etme ve portföyleri profesyonelce yönetebilme imkanına çoğu zaman sahip olamamaktadırlar. Bireysel birikimlerle oluşturulan, yeterli büyüklüğe ulaşmayan portföyler genellikle riskli portföyler olarak adlandırılmaktadır. Bireysel yatırımcılar sahip oldukları kısıtlı birikimlerle sadece birkaç borçlanma senedine veya hisse senedine yatırım yapabilecekleri için riskin dağıtılması da pek mümkün olmamaktadır. Bunun gibi sebeplerle sermaye piyasalarında kolektif yatırım

kuruluşları şeklinde de adlandırılan kurumsal yatırımcılar oluşturulmuştur (*Akın ve Ece, 2011: 12*).

Bireylerin elde ettikleri gelir ve katlandıkları giderler arasındaki pozitif farkın oluşturduğu fon fazlalarının toplanması ve büyük meblağları bulan bu fonların hukuki sınırlar içerisinde değerlendirilmesi rolünü üstlenen kurumsal yatırımcılar bu manasıyla, bireysel yatırımcılar üzerinden topladıkları fonları yatırımcı grupları açısından çeşitlendirerek en yüksek getiriyi sağlamak adına işletmeye çalışırlar (*Usul ve Kocabıyık, 2010: 65*). Kurumsal yatırımcılar arasında yatırım fonları, özel emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, sigorta şirketleri, sosyal güvenlik kurumları ve bankalar sayılabilir.

Finansal sistem içerisinde kayda değer bir rol üstlenen kurumsal yatırımcılar küçük yatırımcılarından toplamış oldukları tasarrufları, kabul edilebilir risk, getiri maksimizasyonu ve vade uyumu amaçlarını gözeterek yöneten uzman durumuna gelmiş finansal kurumlar olarak adlandırılmaktadır. Özellikleri nedeniyle uzun vadeli kaynakları elinde bulunduran kurumsal yatırımcılar, sermaye piyasasının gelişmesi adına uygun bir ortam hazırlamaktadır (*Aras ve Müslümov, 2003: 3*).

Tasarruf miktarının artışı, ekonomik kalkınmanın oluşmasında gerekli olmasına rağmen, bilhassa gelişmekte olan piyasalar için bu artış yeterli değildir. Bu sebeple tasarruflar verimli yatırımlara yönlendirilerek ekonomik gelişmeye katkı sağlanması gerekir. Tasarrufların etkin yatırımlara yönlendirilmesi ise alternatif yatırım alanları ile ilgili bilgilerin elde edilerek profesyonel bir şekilde tahlil edilmesi gerekliliğini ortaya çıkarmaktadır. Böyle bir analiz ise;

- Bilgi birikimi
- Teknik donanım
- Etkin karar alma yeteneği

gerektirdiğinden, bireysel yatırımcılar her geçen gün artan bir oranda fonlarını kurumsal yatırımcılar vasıtasıyla değerlendirmektedir (*Sarıkaya, 2012: 96*).

Kurumsal yatırımcıların büyüklüğü genellikle değişkenlik göstermektedir. Çok büyük kurumların sahibi ya da büyük miktarda paraları yönetenler olduğu gibi, menkul kıymetleri ellerinde bulduran ve diğerlerine göre orta halli yatırım araçlarını kullanan daha küçük kurumsal yatırımcılar da vardır (*Poser, 2001: 1503-1504*).

Kurumsal yatırımcılar sadece boyutlarıyla değil aynı zamanda esas amaçlarıyla da farklılık gösterirler. Başlıca ya da yegane amaçları, hak sahipleri ya da kendi ortakları adına yatırım yapmaktır. En dikkat çekenleri yatırım fonları ve emeklilik fonlarıdır. Milyar dolarlık devleri içine alan bu kurumların büyümesi ile bireysel yatırımcılar tasarruflarını pazarda doğrudan değil de dolaylı olarak değerlendirmektedirler. Yatırımcılar küçük bir sermaye ile yatırım yaparak iki avantaj birden elde etmektedirler. Paraları profesyonelce bu kurumlar tarafından yönetilmekte ve yatırımları çeşitlendirilmektedir. Bu tür yatırım odaklı kurumların, özellikle büyük olanların, brokerların tavsiyelerini göz önünde bulundurarak kendi bağımsız kararlarını alacak, yatırımlarını yönetecek eğitilmiş ve deneyimli profesyonelleri istihdam etmesi beklenebilir (*Poser, 2001: 1505*).

## **2.2. KURUMSAL VE BİREYSEL YATIRIMCI ARASINDAKİ FARKLAR**

Bireysel yatırımcılar, genellikle kendi nam ve hesaplarına, nispi olarak küçük ölçekte işlem yapan yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır. Profesyonel bir destek almayan veya çok az bir destek ile sahip oldukları fonlarını idare etmeye çalışan bireysel yatırımcılar portföy yönetimine daha çok hobi olarak başlamaktadırlar (*Karan, 2004: 698*). 1987'de finansal piyasalarda yaşanan ve BigBang şeklinde adı konan büyük alt-üst oluştan sonra yatırımcı profilindeki değişim ile finansal piyasalarda bireysel yatırımcıların yerini artık kurumsal yatırımcılar almaya başlamıştır (*Bayram, 2012: 71*).

Kurumsal yatırımcılar, küçük yatırımcıların bireysel olarak yapabileceklerinden daha iyi risk ve getiri dengesini riski toplayarak sağlamaktadırlar. Kurumsal yatırımcıları bireysel yatırımcılardan ayırtıran özelliklerinden bir tanesi de yerli finansal varlıkların (borç ve sermaye biçiminde) dışında uluslararası piyasalara da açılmasıdır. Kurumsal yatırımcılar yüksek likiditeyi, geniş ve likit sermaye piyasalarını kullanarak sağlamaktadırlar. Kurumsal yatırımcılar sermaye piyasalarındaki bireysel

yatırımcılara göre bilgiyi kabul etme ve işleme yeteneği açısından da daha öndedirler. Kurumsal yatırımcılar özellikle de özel emeklilik fonları ile hayat sigorta şirketleri, uzun vadeli fon kaynaklarına sahip olduklarından yüksek risk ve yüksek getiriye haiz finansal varlıkları portföylerinde daha kolay tutmaktadırlar (*Aras ve Müslümov, 2003: 15-16*).

Bireysel yatırımcı riski, para kaybı veya rahatsız edici bir şey yapmak olarak değerlendirirken; kurumsal yatırımcı, getirilerin standart sapması olarak nitelendirmektedir. Bireysel yatırımcılar genellikle riski, para kaybettikten sonra algırlarlar. Bireysel yatırımcıların büyük bir kısmında bilinmeyenden korkma özelliği mevcuttur. Bilgi sahibi olmadıkları bir araç ile ilgili haberlerden çok çabuk etkilenerek, abartmaktadırlar. Bireysel yatırımcıların büyük bir kısmı daha önceden zarar ettikleri bir senede veya bir araca yatırım yapmaya korkarken; büyük bir kesimin alakadar olduğu bilinen, yaygın araçlara yatırım yaparak risk seviyesini düşüreceklerine inanırlar. Bireysel yatırımcılar daha önceden gerçekleşmiş risklerle gelecekte potansiyel riskleri birbirine karıştırabilmektedirler (*Karan, 2004: 699*).

Kendi imkanlarını kullanarak analizlerini yapan bireysel yatırımcılar, portföylerinde nelerin yer alacağına kendileri karar vererek yatırımlarına yön vermektedirler. Kendi imkanları dışında araştırma ve danışmanlık şirketlerinden de yatırım önerileri satın alabilmektedirler. Bireysel yatırımcı parasının hangi yatırım aracında olduğunu bilmektedir; yatırımın getirisi ise tamamen kendi kararının sonucudur. Bireysel yatırımcı parasını yönetirken haz almaktadır. Diğer taraftan bireysel yatırımcıların yaptıkları araştırma yeterli olmayabilir. Bu açıdan satın alma ve araştırma yapma maliyetleri fazladır. Yönettikleri para, komisyon ve araştırma giderlerini finanse edecek büyüklükte olmayabilir. Bireysel yatırımcılar az miktarda araca yatırım yapabilmeleri sebebiyle riski dağıtma konusunda sıkıntılar yaşayabilmektedirler. Ayrıca her bir yatırım aracı ile yeteri kadar ilgilenememe ve uzman yönetim eksikliği durumlarıyla da karşı karşıyadırlar.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup><http://www.tkyd.org.tr/t/yatirimci.aspx> (Erişim tarihi: 15.12.2013).

Büyük kurumsal yatırımcılar, geniş yelpazeli finansal araçlar ile birlikte yatırım sermayesinin yayılmasını küçük yatırımcıların bireysel olarak yapabileceğinden daha iyi sağlamaktadırlar. Küçük yatırımcılar, piyasa riskinden yeterli ölçüde korunmayı sağlamak için makul bir miktarın üzerinde farklı yatırımları genişlettiğinde işlem maliyetleri için çok fazla ödeme yapmak zorunda kalmaktadırlar. Geniş yatırımcı havuzları çok büyük sayıdaki küçük yatırımcıları ve onların sermayelerini bir araya getirmektedir. Bu sermaye havuzunun boyutu karşısında ölçüldüğünde, çeşitlendirmenin işlem maliyetleri büyük ölçüde azalmaktadır. Buna ek olarak, kurumsal yatırımcılar, üye yatırımcıların getirilerini maksimize etmek için eğitilen kapsamlı personel ile birlikte profesyonellerce yönetilmektedirler (*Dorkin, 1999: 256*). Bireysel yatırımcıların, risk ve getiriye yönelik yaklaşımları ve pazar algıları kurumsal yatırımcılar da olduğu gibi profesyonelce değildir. Verecekleri kararlarda psikolojik ve demografik özellikler çok daha etkindir (*Karan, 2004: 698*).

### 2.3. KURUMSAL YATIRIMCILARIN İŞLEVLERİ

Kurumsal yatırımcılar işlevlerini, bireysel yatırımcılardan toplayarak oluşturdukları büyük miktardaki fonları portföy yönetimi hususunda uzmanlaşmış kadroları vasıtasıyla, sermaye piyasası araçlarına aktararak gerçekleştirirler. Bu özellikleri gereği kurumsal yatırımcılar, sahip oldukları büyük miktardaki fonlar ve bu fonları yöneten uzman kadrolar ile sermaye piyasasında kaynakların etkin dağılımı ve piyasanın gelişimini etkileyebilecek, piyasadaki dalgalanmaları azaltabilecek yeterli gücü elinde bulunduran finansal kuruluşlar olarak tanımlanmaktadırlar (*Borsa İstanbul [BİST], 2013: 2*).

Temel olarak kurumsal yatırımcıların yerine getirmesi gereken 6 işlev vardır (*Harichandra ve Thangavelu, 2004: 6*).

- Kurumsal yatırımcıların, malların, hizmetlerin ve varlıkların değişimini kolaylaştırmak için sistem yerleştirme ve takası geliştirmede önemli bir rol oynadığı açıkça vurgulanmaktadır (*Harichandra ve Thangavelu, 2004: 6*).

- Kurumsal yatırımların piyasaya asıl katkısı, onların mali kaynakların büyük ve güvenilir kaynağı olmalarıdır. Ölçek ekonomileri ve büyüklükleri, kurumsal

yatırımcılara bireysel yatırımcıların risk profili için verilen getiriye bir arada toplaması ve maksimize etmesi için olanak sağlamaktadır.

- Kurumsal yatırımcılar coğrafi bölgelerden, sanayilere ve ayrıca fazla mesailere ekonomik kaynakları tahsis ederken, daha etkili kanallar sağlamaktadır. Kurumsal yatırımcıların hane halkı tasarruflarında nicel bir artışa katkısının olup olmadığı hala tartışılmaktadır. Genel görüş ise, kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarına uzun vadeli fonların arzını niteliksel olarak arttırdığı yönündedir (*Harichandra ve Thangavelu, 2004: 6*). Kurumsal yatırımcılar ayrıca endüstrilerden ülkelere kadar, daha iyi çeşitlendirme fırsatlarına imkan vermektedirler.

- Kurumsal yatırımcıların risk havuzu ve risk paylaşımı yoluyla risk kontrolündeki ve belirsizliğin yönetimindeki rolü, yenilikçi finansal ürünlerin ve yatırım stratejilerinin gelişmesine yol açmıştır. Bunlar, sıfır kuponlu tahviller, endekse dayalı vadeli işlemler, menkul kıymetleştirme ve kapsamlı türev ürünler kullanımı gibi finansal yenilikleri içermektedir.

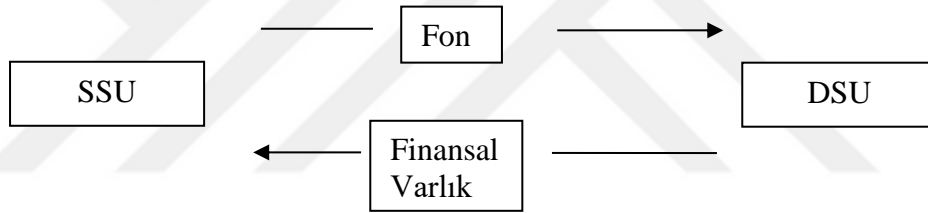
- Düşük işlem maliyetleri, yararlı bilgi ve ölçek ekonomisine sahip olan kurumsal yatırımcılar, temel değerler için varlık fiyatlarının ayarlanmasını geliştirebilir ve daha iyi fiyat bilgisi sağlayabilir. Fiyat bilgisi almadaki üstün yetenekleri kurumsal yatırımcıların diğer avantajlarından biridir.

- Kurumsal yatırımcılar ayrıca kurumsal yönetim sorunlarının üstesinden gelme konusunda bireysel yatırımcılar üzerinde karşılaştırmalı bir üstünlüğe sahiptir. Kurumsal yatırımcıların büyüklüğü ve oy ağırlığı, kurumsal yönetimdeki asil vekil ve asimetrik bilgi problemi ikilemini hafifletmeye yardımcı olmaktadır.

Bununla birlikte, kurumsal yatırımcıların genellikle yatırım yaptıkları şirketlerin hisse senedi fiyatları üzerinde olumlu bir etkisi olduğu kabul edilmektedir. Bu etki, farklı mekanizmalar aracılığıyla gerçekleşmektedir: Kurumsal yatırımcılar firma ile diğer yatırımcılar arasındaki bilgi asimetrisini azaltmaktadır. Firmaların kurumsal yönetimini geliştirmektedir. Ayrıca şirketlerin likiditesine de katkı sağlamaktadır (*Huyghebaert ve Hulle, 2004: 690*).

## 2.4. KURUMSAL YATIRIMCILARIN FİNANSAL PİYASALAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar, finansal pazarlar olarak adlandırılmaktadır. Bu pazarlarda ihtiyaçlarından daha çok gelire sahip olanlar ile ihtiyaçlarından daha az gelire sahip olanlar fon arz ve talebini gerçekleştirerek bir piyasa oluşturmaktadırlar. Finans literatüründe fazla pozisyonda olan ekonomik birimlere fazlayı harcayanlar (Surplus Spending Units-SSU), açık pozisyonda olanlara da açıktan harcayanlar (Deficit Spending Units-DSU) adı verilmektedir. Bu iki grup gelir fazlalıklarını ve gelir açıklarını kapatmak için finansal pazarlara başvurumaktadırlar. Yapılan bu alışverişte SSU'lar pazara fon arz ederken, DSU'lar finansal varlıklar arz etmektedirler. Bu ilişki en basit anlamıyla bir finansal piyasayı vermektedir (*Karan, 2004: 3-4*).



**Şekil 2.1** Finansal Piyasaların Temel Yapısı

**Kaynak:** *Karan, 2004: 4.*

Fon akımını kolaylaştırmak, finansal piyasaların başlıca işlevidir. Bir başka deyişle fon fazlasına sahip olan birimler fon açığı veren birimlere finansal piyasalar vasıtasıyla fonları aktarmaktadırlar. Uzun vadeli fonlar sermaye piyasasında, kısa vadeli fonlar ise para piyasasında işlem görmektedir. Sermaye piyasalarında genellikle hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetlerin ihraç edilmesi ile fon transferi yerine getirilmektedir. Devlet, kamu kurumları ve işletmeler fon ihtiyaçlarını uzun vadeli menkul kıymetler ihraç ederek karşılarken, yatırımcılar ise bu menkul kıymetlere yatırım yaparak sahibi oldukları fonları değerlendirmektedirler. Böylelikle bir taraftan tasarrufların gelir getiren alanlarda değerlendirilmesi diğer taraftan bu tasarrufların verimli alanlarda kullanılması ekonominin gelişimini ve kalkınmayı hızlandırmaktadır (*Sayırlı, 2012: 21*).



Ülkelerde gerçekleşen ekonomik gelişmelere bakıldığında sürdürülebilir ekonomik kalkınma ile ülkenin tasarruf eğiliminin de ki artış ve uzun vadeli fonların oluşumu arasında direkt bir ilişki olduğu görülmektedir. Kurumsal yatırımcılar, türlü kaynaklardan elde ettikleri yüksek tutarlı fonları, uzman kadroları ile getiri ve risk beklentilerine göre sermaye piyasası araçlarına kanalize ederek değerlendirdikleri için, gelişmiş ülkelerde sermaye piyasalarının talep yönünü oluşturan en mühim unsur olmaktadırlar. Ekonomik gelişimin önemli göstergelerinden biri olan kurumsal yatırımcı sektörü, gelir dağılımı ve kişi başına düşen gelir düzeyi ile oldukça ilişkilidir. Kişi başına milli gelirin artması ve gelir dağılımının düzelmesi ile birlikte, kurumsal yatırımcı sektörü daha da gelişmektedir. Dolayısıyla kurumsal yatırımcı sektörünün, gelirin fazla olduğu ülkelerin ekonomik kalkınmasında çok mühim bir yeri vardır. Şöyle ki, kurumsal yatırımcı sektörünün gelişmişlik düzeyi, bir ülkenin ekonomik ve sosyal durumunun adeta bir göstergesi haline gelmiştir (*Zor ve Aslanoğlu, 2005: 185*).

Yatırım fonları, özel emeklilik fonları, aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, hayat sigortaları vb. kurumsal yatırımcıların, bireysel küçük tasarruflardan oluşturdukları havuzları sermaye piyasalarına yönlendirerek, bu piyasaların ve sonuçta ülke ekonomilerinin sağlam, istikrarlı ve hızlı bir biçimde büyümesi ve gelişmesi yönünde ciddi anlamda katkıları olmaktadır (*Zor ve Aslanoğlu, 2005: 185*).

Kurumsal yatırımcıların, bankacılık sektörünün hakim pozisyonunu dengelemek, finansal gelişmeleri desteklemek, sermaye piyasalarını geliştirmek, bilgisel açıklık ve saydamlığı artırmak, rekabeti desteklemek, piyasa derinliği ve likiditesini artırmak ve piyasalara yönelik düzenlemelerin gerçekleştirilmesini teşvik etmesi ile sermaye piyasalarının gelişimine pozitif yönde etkisi olmaktadır (*Kandır, 2010: 68*).

Kurumsal yatırımcılar, menkul kıymetlerin satıcıları, sahipleri ve alıcıları olarak kendi hakimiyetleri yoluyla dünya çapında finansal piyasaları etkilemektedir. Firmalardaki iştiraklerinin büyüklüğünden dolayı, kurumların iş yapma biçimini ek olarak da kurumların yönetim yapısını etkilemektedirler (*McCahery vd., 2011: 3*).

Kurumsal yatırımcılar finansal piyasaların gelişiminde önemli bir rol oynadığı gibi yurt içi genel ekonomik büyümeye de katkıda bulunabilir. Kurumsal yatırımcılar

dinamik bir şekilde hem finansal sektörün gelişimini hem de ekonomik büyümeyi etkilemektedir (*Harichandra ve Thangavelu, 2004: 7-8*).

Kurumsal yatırımcıların ülke ekonomisine sağladıkları katkılar şu şekilde özetlenebilir (*Uşul ve Kocabıyık, 2010: 65-66*);

- Kurumsal yatırımcıların portföyleri üzerinde gerçekleşen değişikliklerin düzenli bir şekilde açıklandığı raporları müşterilerine duyurmaları, güvenilen ve şeffaf bir pazarın oluşmasına neden olmaktadır. Böylelikle tasarruflar birikimlerini şeffaf ve güvenli bir ortamda değerlendirme imkanına sahip olmaktadır.
- Kurumsal yatırım şirketlerinin, küçük tasarruf sahiplerine, yeteri kadar bilgili olmadıkları piyasalar konusunda aracılık etmesiyle düşük meblağlı yatırımlarla bu sisteme girebilmesine yardım etmekte ve bunun sonucunda da menkul kıymetlerin tabana yayılması sağlanmaktadır. Böylelikle kurumsal yatırımcılar, sermayenin tabana yayılmasına yardımcı olmaktadır.
- Kurumsal yatırımcıların gerek sayısal olarak artması gerekse de portföy büyüklüklerini genişletmeleri menkul kıymet borsalarında yer alan enstrümanlara olan talebin de artması manasına gelmektedir. Menkul kıymetlerinin, borsa kotuna alınarak burada işlem görebilmesi için şirketlerin belli şartları yerine getirmek zorunda olmaları, bu şirketlerin devamlı bir şekilde denetim ve gözetim altında olmasına ve bu şirketleri ilgilendiren bilgilerin yatırımcıları korumak amacıyla hızlı bir şekilde kamuya açıklanmasını sağlamaktadır. Bu açıdan kurumsal yatırımcıların kayıt dışı ekonominin azaltılması konusunda önemli bir katkısı olmaktadır.
- Şirketler pazarlama güçlüğünden dolayı uzun vadeli araçları ihraç etme konusunda sıkıntı yaşamaktadırlar. Böylelikle uzun vadeli borçlanmanın maliyeti olması gerektiğinden daha fazla olmaktadır. Kurumsal yatırımcıların mevcudiyeti şirketler açısından, borç doğurucu araçların ihracında söz konusu

olan “vade” kısıtının etkisini azaltmaktadır. Kurumsal yatırımcılar uzun vadeli yatırım ve fonlama imkanlarının artırılmasında etkilidirler.

- Kurumsal yatırımcılar bireysel yatırımcılar ile karşılaştırıldığında sermaye piyasalarına daha uzun vadeli baktıklarından, menkul kıymet borsalarında volatilitenin azaltılmasını sağlamaktadırlar. Volatilitenin azalması ile de piyasalar kırılganlıktan kurtulur ve fiyat hareketleri daha düzenli bir hal alır. Böylelikle ileriye dönük tahmin ve öngörülerin daha tutarlı bir hal alması sağlanmaktadır. Sonuç olarak kurumsal yatırımcıların ekonominin risklerinin ve kırılganlığının azalmasında önemli katkıları olmaktadır.

Emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi çeşitli kurumsal yatırımcılar gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarında en önemli oyuncu durumuna gelmiştir. Toplam varlıklar daha az olmasına rağmen, yatırım fonlarının, çeşitli sigorta şirketleri ya da emeklilik fonlarına göre büyüme hızı daha çabuktur. Hedge fonlar, yatırım fonları ve emeklilik fonları gibi büyük kurumsal yatırımcılar, dünya finans piyasalarında yatırımcı tabanının çok büyük bir bölümünü oluşturmaktadır. Her bir kurumsal yatırımcı, kurumun bir payını satın almış üyelerden (hissedarlardan) oluşmaktadır. Kurumsal yatırımcıların dizaynları nasıl olursa olsun amaçları aynıdır. O da üyelerin karlarını maksimize etmektir. Emeklilik fonları ve sigorta şirketleri, sanayi ülkelerinin finansal piyasalarının geleneksel liderleri olmuştur (*Dorkin, 1999: 253-254*).

Kurumsal yatırımcıların yatırımlarının büyüklüğü gelişmekte olan bir ülkenin para biriminin değerini etkileyebilir. Kurumsal yatırımcıların, sermaye piyasalarının geliştiği veya gelişmekte olduğu zamanlarda karanlık bir tarafı da vardır. Çünkü yabancı kurumsal yatırımcıların ve holdinglerinin büyüklükleri gelişmekte olan ekonomilerde makroekonomik gerçekleri etkileyebilir. Ülkenin ticari ortakları ile ilişkili ihracat ve ithalat değerinde, bir ülkenin para biriminin değerinde değişimlere neden olabilirler. Bu durumda ülkenin finansal sisteminin çöküşüne neden olabilir. Kurumsal yatırımcı aynı zamanda gelişmekte olan ekonomilerden yabancı sermayenin büyük miktarlarda çıkışına yol açarak hasara yol açabilir. Ne zaman kurumsal yatırımcı yatırımını gelişmekte olan bir ekonomiden çekmeye karar verse, ulusal paranın istikrarsızlığını daha da alevlendirir. Kurumsal yatırımcı yatırımlarını satar ve yerli para

alır. Daha sonra yatırımcı ulusal parayı uygun yabancı para birimine dönüştürür. Kurumsal yatırımcı en sonunda yabancı para ile birlikte ayrılır. Bu sermaye göçünün bir sonucu olarak, ev sahibi ülkenin döviz rezervleri tükenir (*Dorkin, 1999: 258*).

## 2.5. FİNANSAL PİYASALARDAKİ KURUMSAL YATIRIMCI TÜRLERİ

Davis ve Stail'in (*2001: 12*) vade, kabul edilebilir risk ve gelir maksimizasyonu gibi belirli özellikleri göz önünde bulundurarak küçük yatırımcı adına toplu olarak tasarrufları yöneten uzmanlaşmış finansal kuruluşlar olarak adlandırdığı kurumsal yatırımcılar genel olarak; yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, sigorta şirketleri, sosyal güvenlik kurumları, portföy yönetim şirketleri, emeklilik fonları, aracı kuruluşlardan oluşmaktadır. Belirtilen kurumsal yatırımcı türleri aşağıda sırasıyla açıklanmaktadır.

### 2.5.1. Yatırım Fonları

Sermaye piyasalarında yatırım alternatiflerinin gün geçtikçe çoğalması ile beraber, yatırımcıların portföylerini çeşitlendirme olanakları da artmaktadır. Fakat gerek zamanın yeterli olmaması gerekse teknik bilgi eksiklikleri, bireysel yatırımcılara uygun portföy oluşturmaları konusunda engel olmaktadır. Yatırımcıların bu ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla oluşturulan yatırım fonları, gün geçtikçe katılımcı sayısını arttırmış ve finansal piyasaların temel taşlarını oluşturmaya başlamıştır (*Yıldız, 2005: 185*).

Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığında, hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden meydana gelen portföyleri yönetmektedirler. Her bir yatırımcı, fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını yansıtan katılma payını satın almak suretiyle fona katılımı gerçekleştirmektedir (*SPK, 2010: 5*).

Yatırım fonları, ortaklık şeklinde bir yasal yapıya sahip değildirler. Fonu oluşturan ortaklar, aralarında yapmış oldukları sözleşme ile faaliyetlerini yürütmektedirler. Bu nedenle, yatırım fonlarına ait bir tüzel kişilik olmamaktadır. Fonun mal varlığı da kurucunun mal varlığından ayrı olmaktadır. Finansal aracılardan olan yatırım fonları, halka katılım belgeleri satan ve elde ettiği geliri farklı menkul

kıymetlerden çeşitlendirilmiş portföylere yatıran kuruluşlardır. Her satılan katılım belgesi de yatırım fonu tarafından, hissedarlar için yönetilen portföyün belli bir oranını temsil etmektedir (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 131*).

Türkiye’de, sermaye piyasasına ilk olarak 1987 yılı içerisinde dahil olan yatırım fonları, vadesiz ve oldukça likit olmalarından dolayı yıllar içerisinde gelişimlerini hızlandırarak, yatırımcıları, yüksek oranlı fiyat dalgalanmalarından ve hisse senetleri piyasasındaki belirsizlikten korumaktadır. Bununla birlikte yatırım fonları, küçük tasarruf sahiplerine sürekli bir kazanç imkanı sunarak, sermaye piyasasına onların tasarruflarından yararlanma imkanı vermesi açısından oynamış olduğu rol önemlidir (*Akel, 2007: 147*).

Yatırım fonlarının profesyonellerce yönetilmeleri, çeşitlendirme yaparak riski düşürmeleri, küçük tasarruflarla elde edilemeyecek bir kazanç potansiyeli sunmalarının yanı sıra optimum zaman ve kaynak kullanımını mümkün kılmaları yatırım fonlarının faydaları olarak belirtilmektedir (*Akel, 2007: 148*).

Sermaye Piyasası Kurulu [SPK] (*2010: 5-7*)’de belirtildiği üzere portföyde toplanacak menkul kıymetler dikkate alınarak, 17 ayrı yatırım fonu türü tanımlanmaktadır. Bahsedilen fonlar aşağıda belirtildiği şekilde kurulabilir:

**“Tahvil ve Bono Fonu:** Fon portföyünün en az %51’ini sürekli bir şekilde, kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan fonlar,

**Hisse Senedi Fonu:** Fon portföyünün en az %51’ini sürekli bir şekilde, Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırım yapan fonlar,

**Sektör Fonu:** Fon portföyünün en az %51’ini sürekli bir şekilde, belli bir sektörü (örneğin, çimento, tekstil gibi) meydana getiren şirketlerin menkul kıymetlerine yatırım yapan fonlar,

**İştirak Fonu:** Fon portföyünün en az %51’ini sürekli bir şekilde, kurucunun iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlere yatırım yapan fonlar,

**Grup Fonu:** Fon portföyünün en az %51'ini sürekli bir şekilde, belli bir topluluğun (Koç Topluluğu, Sabancı Topluluğu gibi) menkul kıymetlerine yatırım yapan fonlar,

**Yabancı Menkul Kıymetler Fonu:** Fon portföyünün en az %51'ini sürekli bir şekilde, yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine aktarmış fonlar,

**Altın Fonu:** Fon portföyünün en az %51'ini sürekli bir şekilde, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar,

**Diğer Kıymetli Madenler Fonu:** Fon portföyünün en az %51'ini sürekli bir şekilde, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar,

**Karma Fon:** Portföyünün tamamı, hisse senetleri, borçlanma araçları, altın ve diğer kıymet madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon portföy değerinin %20'sinden az olmayan fonlar,

**Likit Fon:** Portföyünün tamamı, sürekli bir şekilde, portföyünde vadesine en fazla 180 gün kalmış likiditesi yüksek sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en çok 45 gün olan fonlar,

**Değişken Fon:** Portföyünün tamamı, portföy sınırlamaları itibariyle yukarıda bahsedilen türlerden herhangi birine girmeyen fonlar,

**Endeks Fon:** Portföyünün en az %80'i sürekli bir şekilde, baz alınan ve Kurul'un uygun gördüğü bir endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı (ilişki/paralellik) en az %90 olacak şekilde,

endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme vasıtasıyla seçilen bir kısmından oluşan fonlar,

**Fon Sepeti:** Portföyünün en az %80'i sürekli bir şekilde, diğer yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan fonlar,

**Özel Fon:** Katılma payları önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilmiş fonlar,

**Koruma Amaçlı Fon:** Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir kısmının, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak en iyi gayret esası çerçevesinde amaçlandığı fonlar,

**Garantili Fon:** Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir kısmının, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine ve garantör tarafından verilen garantiye dayanılarak taahhüt edildiği fonlar,

**Serbest Yatırım Fonu:** Katılma payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan ve mevzuatta geçen portföy sınırlamalarına istisna tutulan fonlar,”

olarak adlandırılır.

Bu bahsedilenlerin haricinde fon içtüzüklerinde belirtilmek şartıyla, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'ini, sürekli bir şekilde mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A tipi, diğerleri ise B tipi olarak adlandırılmakta ve bu tipler fon türleri ile birlikte belirtilmektedir (*SPK, 2010: 7*).

### 2.5.2. Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda ve teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulmuş olan, sermaye piyasası kurumlarıdır. Yatırım ortaklıkları, anonim şirket olarak ve kayıtlı sermaye sistemine göre kurulmaktadır (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 142*). Yatırım ortaklıklarının faaliyet yerlerinin sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi şeklinde sınırlandırılması, onları diğer ortaklıklardan farklı kılmaktadır (*SPK, 2007: 4*).

Yatırım ortaklığı portföyünün uzmanlaşmış bir kadro ile yönetilmesi, tasarruf sahibinin riskinin azaltılmasına yardımcı olurken diğer taraftan da tasarrufların menkul kıymetlere aktarılmasıyla kaynakların verimli kullanımının sağlanmasına neden olmaktadır. Bu önemli ve yararlı nitelikleri sebebiyle, yatırım ortaklıklarının kurulması ve gelişmesi yabancı ülkelerde olduğu gibi, ülkemizde de vergi teşvikleri vasıtasıyla desteklenmiştir (*SPK, 2007: 5*).

Yatırım ortaklıklarının karını, portföy işletmeciliğinin sonucunda elde edilen kar payları, faiz ve benzeri gelirler oluşturmaktadır. Ancak dönem sonunda portföydeki taşınır değerlerin tahakkuk etmiş değer artışları dikkate alınmamaktadır (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 142*). Diğer taraftan yatırım ortaklıkları, yatırımcılar adına portföy yönetirken, portföy yönetim ücreti ve yatırım danışmanlığı ücreti elde ederken; pazarlama, satış ve dağıtım giderleri gibi faaliyet giderlerini de üstlenmektedirler. Yatırım ortaklıklarının katlandıkları bu giderler karşılığında ortakları adına hangi ölçüde değer yarattıkları çok önemlidir. Yatırım ortaklıklarının, yatırımcılar adına hareket ederken faaliyet etkinliğine erişmesi bir yandan yatırım ortaklığının faaliyetlerini sürdürülebilir kılarken, diğer yandan da yatırım ortaklıklarının ortakların gözündeki değerini arttıracaktır (*Çıtak, 2008: 70*).

Genellikle küçük tasarruf sahipleri hangi menkul kıymete, ne zaman yatırım yapacaklarını bilmediklerinden, yani menkul kıymetlere yatırım konusunda uzman



olmadıkları için risk yüklenmek istememektedirler ve yatırımlarını yatırım ortaklıklarının hisse senetlerine yatırmaktadırlar (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 144*).

Yatırım ortaklıkları, faaliyet alanı haricinde, diğer anonim şirketlere benzemektedir. Diğer şirketler gibi hisselerini halka arz ederek para toplamakta ve bu paraları yatırımlarında kullanmaktadırlar. Ancak diğer anonim şirketler reel anlamda (gayrimenkul, makine, ekipman, teçhizat, hammadde vb.) yatırım yaparken; yatırım ortaklıkları, diğer kuruluşlar tarafından çıkarılmış finansal araçlara yatırım yapmaktadırlar (*Kandır, 2009: 27*).

### 2.5.3. Sigorta Şirketleri

Bir şeyin veya bir kimsenin herhangi bir açıdan gelecekte katlanabileceği zararı gidermek adına önceden ödenen prim karşılığında bu işi yapan şirketle yapılan karşılıklı bağlantı sözleşmesi olarak tanımlanan sigorta, bireylerin, sonuçları bakımından bireysel olarak üstesinden gelemeyecekleri tehlikeleri, bir araya gelerek taşınabilir kılmak maksadıyla yedi yüzyıl önce meydana getirdikleri bir sistemdir. Geçmişten günümüze kadar, sigorta, kendisinin ne kadar gerekli olduğunu bizlere göstermektedir. Kişinin kendisi ile birlikte ekonomik ve sosyal sahasını da güvende hissetme gereksinimi dünya üzerinde oldukça büyük bir endüstrinin oluşumuna sebep olmuştur. Günümüz dünyasında, oldukça karmaşık bir hal almış, yaşamın her alanıyla iç içe girmiş sigorta faaliyetlerini gerçekleştirmek maksadıyla, sadece bu işleri yürütmek adına kurulmuş şirketler bulunmaktadır (*Başpınar, 2005: 5*).

Ürünlerinin vade beklentilerine göre değişiklik gösterdiği sigorta şirketlerinin yatırım politikaları hayat ve hayat dışı şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Hayat ürününde müşterilerden yaşamları süresince alınan sigorta primlerinin “yaşam beklentisi” tablolarındaki aktüeryal hesap mantığına göre müşterinin varislerine geri ödenmesi gerektiğinden müşterilerin ortalama yaşı dikkate alınıp uzun vadeli bir yatırım politikasının benimsenmesi gerekmektedir. Burada gelecek tahmin edilebilir. Diğer taraftan hayat dışı ürünlerde müşteriler kaza, doğal afet, yangın gibi risklere karşı sigortalandıkları için bu olayları, dolayısıyla her an ihtiyaç duyulabilecek nakit ödeme tutarını tahmin etmek o kadar kolay değildir. İşte bu sebeple, hayat dışı sigorta

şirketlerinin yatırım politikalarında ihtiyaç duyduğu likidite, getiri ve risk beklentilerinin önüne geçmektedir (*Ulutekin, 2012: 146*).

Günümüzde, benzer risklerin dağıtılması, paylaşılması ve riskin gerçekleşmesi halinde zararın ödenmesini sağlamanın yanı sıra finansal sektörün temel taşlarından biri haline gelen sigorta sektörü; yatırımlar için gereken fonun sağlanmasında mühim bir aracılık fonksiyonuna haizdir. Sigorta şirketleri, topladıkları primlerin bir kısmını ilerde meydana gelebilecek tazminat taleplerine karşılık teminat olarak tutmakta; bir kısmını da sermaye piyasasına kanalize ederek, tasarruflar ile yatırımcıları bu noktada buluşturmaktadır (*Turgutlu vd., 2007: 87*).

#### 2.5.4. Sosyal Güvenlik Kurumları

Sosyal güvence içinde olmak, insanların hayatları süresince yaşam kalitelerine etki eden en önemli unsurdur. Sosyal güvenlik “insanların gelirlerini dikkate almaksızın toplum huzuruna ve refahına ket vuran sosyal tehlikelerin oluşturduğu zararlardan “insan hakkı” ve esas itibariyle de “devlet görevi” olarak primli ya da primsiz sistemlerin kullanılması, kişilerin sosyal tehlikelerin zararlarından kurtarılma güvencesidir.” Sosyal güvenlik kavramı, bir mesleki veya sosyal riskten dolayı geliri veya kazancı kesintiye uğramış kişilerin başkalarının yardımına ihtiyaç duymadan geçinme ve yaşama ihtiyaçlarını karşılayan bir sistem olarak tanımlanmaktadır. Uluslararası Çalışma Örgütü’ne (ILO) göre sosyal güvenlik ise “toplumun kendi üyelerine kimi kamusal önlemlerle, hastalık, hamilelik, iş kazası, işsizlik, yaşlılık ve ölümden kaynaklanan tamamen veya esaslı bir şekilde kazanç kaybının sebep olacağı ekonomik ve sosyal zorluklara karşı sağladığı koruma, tıbbi bakım tedariki ve çocuklu ailelerin desteklenmesidir.”<sup>2</sup>

Bir toplumda yaşayan bireylerin kendi irade ve istekleri dışında, belli sosyal riskler karşısında sosyal güvenliklerini oluşturmak için devlet tarafında düzenlenen kurum ya da kurumlar topluluğuna sosyal güvenlik sistemi denmektedir (*Erol ve*

<sup>2</sup>[http://www.sgk.gov.tr/wps/portal/tr/kurumsal/kurumumuz!/ut/p/b1/jZBNC4JAFEV\\_0tw3jR8tR2XGI0LYYNlxsFUIZS2i35JtAiy3u7COdzLE140wg\\_do919\\_46dOdX9mFrydp1Qhp2KzMwZaY2hSKbRiNwHAF8OY3JZSx24CcKmNKOK3QozZfxEbrSYpNrDVcQK\\_UvFPzwD8J\\_TKzSBJwr2ikJGYfRDCxNnICFH9wudd2g5yfV8-5R/](http://www.sgk.gov.tr/wps/portal/tr/kurumsal/kurumumuz!/ut/p/b1/jZBNC4JAFEV_0tw3jR8tR2XGI0LYYNlxsFUIZS2i35JtAiy3u7COdzLE140wg_do919_46dOdX9mFrydp1Qhp2KzMwZaY2hSKbRiNwHAF8OY3JZSx24CcKmNKOK3QozZfxEbrSYpNrDVcQK_UvFPzwD8J_TKzSBJwr2ikJGYfRDCxNnICFH9wudd2g5yfV8-5R/) (Erişim tarihi: 10.0.2014)

*Yıldırım, 2005: 32*). Çalışanların ve işverenlerin ödediği primler, sosyal güvenlik kurumlarının finansman kaynakları arasındaki en önemli kalemdir. Çalışanların ücret düzeyi ve prime esas kazanç düzeyi sosyal güvenlik kurumlarının elde edebileceği gelir düzeyinin belirleyicileridir (*Özsucu, 2003: 135*). Sosyal güvenliğin finansmanı; primler, vergiler ve devlet katkısı ile sağlanmaktadır (*Baybora, 2013: 202*).

Türkiye'nin mevcut sosyal güvenlik sisteminin üç basamaklı bir sistemden oluştuğunu söylemek mümkündür. Sosyal yardım ve sosyal hizmetler ile sağlık yardımı ve hizmetler sistemin en alt basamağını oluşturmaktadır. Sistemin ikinci basamağı sosyal sigortalardan (primli emeklilik ve sağlık programları) oluşmakla birlikte aynı zamanda sosyal güvenlik sisteminin de temelini teşkil etmektedir. Sosyal güvenlik sisteminin üçüncü basamağı ise, Polis Bakım ve Yardım Sandığı, Amele Birliği Biriktirme ve Yardımlaşma Sandığı, İlkokul Öğretmenleri Sağlık ve Sosyal Yardım Sandığı (İLKSAN), Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) gibi kanunlarla veya bazı bankalar, meslek örgütleri ve devlet kurumları tarafından vakıf veya dernek kapsamında kurulan ve işletilen ilave sağlık ve sosyal yardım programlarından oluşmaktadır (*Bayri, 2013: 26-27*). Sosyal güvenlik sistemi ile ekonomik gelişme düzeyi arasında doğrudan bir ilişki mevcuttur. Bu sebepten dolayı, gelişmiş ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerinin gelişmekte olan ülkelere göre daha güçlü ve kapsamlı olması da çok olağan bir durumdur. Fakat burada dikkat edilmesi gereken bir nokta vardır ki; gelişmekte olan ülkeler ekonomik gelişmişlik seviyelerinin içinde bulunduğu durumu mazeret göstererek sosyal güvenlik uygulamalarından kaçınmamalıdır (*Şenocak, 2009: 411*).

### **2.5.5. Portföy Yönetim Şirketleri**

Yatırım genel olarak sermaye ve/veya servet birikimini arttırmak amacıyla gerçekleştirilen her türlü faaliyet olarak tanımlanmakta iken; portföy ise nakit, kıymetli madenler, döviz, mevduat, sermaye piyasası araçları veya gayrimenkul şeklinde servetin oluşturulma yöntemidir. Portföy sözlük anlamı ile para cüzdanı anlamına gelip, parasal varlıkların elde tutulduğu cüzdan, sepet gibi de düşünülebilir. Bir başka ifadeyle yatırım yapılan varlıkların oluşturduğu sepet, bir yatırımcının portföyü olmaktadır (*Ertuğrul, 2012: 180*).

SPK'ya göre portföy yöneticiliği faaliyeti ise sermaye piyasası araçları, para piyasası araç ve işlemleri, vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduat ile SPK tarafından uygun görülen diğer varlık ve işlemlerden oluşan portföylerin, yatırımcının veya portföy yöneticisinin belirleyeceği risk-getiri tercihi doğrultusunda, müşteriler ile yapılacak portföy yönetim sözleşmesine bağlı kalınarak vekil sıfatı ile yönetilmesidir.<sup>3</sup>

Portföy yönetim şirketi, özel olarak portföy yöneticiliği faaliyetini gerçekleştirmek üzere Sermaye Piyasası Mevzuatında belirlenen şartları yerine getirerek SPK'dan yetki belgesi almış bir anonim şirkettir (*Ertuğrul, 2012: 181*).

Portföy yönetim şirketlerinin uymak zorunda oldukları hususlar aşağıda belirtilmektedir (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 153*).

- Müşterinin yazılı emri olmadan, portföye, piyasa değerinin üstünde sermaye piyasası aracı alamamakla beraber portföyden piyasa değerinin altında bir fiyatla da sermaye piyasası aracı satamazlar.
- Sözleşmede aksine bir hüküm yoksa kendi portföylerinden müşteri portföyüne, müşteri portföyünden kendi portföyelerine alım satım yapamazlar.
- Portföy yönetimi yapan şirketlerde çalışan kişiler, kendi nam ve hesaplarına işlem yapamazlar.
- Yetkili kurumlar, müşterilerine, portföyün önceden saptanmış belirli bir getiriye sağlayacağına dair sözlü veya yazılı garanti veremezler.

İşler vd. (2009: 34) iyi ve başarılı bir portföy yönetimi yapabilmek için yapılması gerekenleri şu şekilde sıralamaktadırlar:

1. Çok yüksek olmayacak biçimde uygun ve kabullenilebilir bir risk seviyesi belirlemek,
2. Üstlenilen risk seviyesine göre dengeli bir portföy oluşturmak,
3. Portföyde yer verilecek enstrümanları gerekli analizleri (temel ve teknik analiz) yaparak seçmek,

<sup>3</sup> <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=447&submenuheader=-1>

4. Akılcı ve gerçekçi beklentiler çerçevesinde hedefler seçmek ve stratejiler belirlemek,

5. Disiplinli olmak.

### 2.5.6. Emeklilik Fonları

Emeklilik fonu, emeklilik şirketi tarafından bir sözleşme çerçevesinde katılımcılardan alınan birikimlerden oluşan bir yatırım havuzu olmakla beraber aynı zamanda katılımcıların malvarlığıdır. Bu fonlar yani katılımcıların mal varlığı, riskin dağıtılması ve inancılı mülkiyet esaslarına göre emeklilik şirketi tarafından katılımcı adına işletilmekte ve yatırıma yönlendirilmektedir. Emeklilik yatırım fonlarının yatırım yapabileceği araçlar aşağıda belirtilmektedir (*SPK, 2013: 12*):

- a) TL ve yabancı para cinsinden vadeli mevduat ile katılma hesapları
- b) Borçlanma araçları (ters repo ve borçlanma araçları dahil) ile hisse senetleri
- c) Kıymetli madenler
- d) Kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar
- e) Repo işlemleri
- f) Türev araç işlemleri ve varantlar
- g) Takasbank para piyasası işlemleri
- h) Yatırım fonu katılma payları
- i) Kira sertifikaları
- j) SPK tarafından uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçları.

Emeklilik fonları, büyüklükleri nedeniyle dünya genelinde önemli kurumsal yatırımcılardan biri olarak nitelendirilmektedirler. Yatırım vadesi uzun olan emeklilik fonları finansal piyasalarda değerlendirilerek ekonomiye uzun vadeli kaynak sağladıklarından ekonomik kalkınmaya da katkı yapabilmektedirler. Bununla birlikte sermaye piyasasına kaynak yaratarak piyasaların gelişmesi ve derinleşmesine katkıda bulunabilmelerinin yanı sıra kamu ve özel sektörün borçlanma imkanlarını da kolaylaştırabilmektedirler (*Uyar, 2012: 73*).

Bireysel emeklilik fonlarının çok büyük bir bölümü, finansal piyasalarda değerlendirilmektedir. Kurulan fonlar, özellikle, hisse senetleri, tahvil, bono ve uluslararası finansal piyasalardaki yatırım araçlarında değerlendirilmektedir. Emeklilik fonlarındaki parasal artışlar, fonu yöneten kurumları yeni yatırım alanlarına yöneltmiştir. Bazı emeklilik fonları, işletmelere doğrudan ortak olmuşlardır (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 161*).

Özel emeklilik fonları, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde, kurumsal yatırımcı özellikleri ve piyasalara uzun vadeli fon sağlayan kurumlar olmaları açısından oldukça önemlidirler (*Zor ve Aslanoğlu, 2005: 185*). Emeklilik fonlarına aktarılan tasarruflar, para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendirilmekte ve böylelikle emeklilik fonları, gelişmekte olan Türkiye ekonomisi için de önemli bir kaynak oluşturma mekanizması haline gelmektedir (*Korkmaz ve Uygurtürk, 2007: 38*).

### **2.5.7. Aracı Kuruluşlar**

Finansal sistem içerisinde önemli bir parça olarak faaliyet gösteren aracı kuruluşlar; sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmesi, alım-satımı ve pazarlaması ile ilgilenen kurumlardır. Bu kurumların finansal sistem içerisindeki temel faaliyetlerinden biri aracılık faaliyetidir. Aracı kurumlar, alıcı ve satıcı arasında bağlantı kurarak, bu şekilde kazanç elde eden kuruluşlardır (*Yeşildağ ve Kaderli, 2013: 114*).

Yatırımcılar, menkul kıymet piyasalarına doğrudan erişemeyecekleri için profesyonel aracılık faaliyetlerinden faydalanmaları gerekmektedir. Sermaye piyasasında aracılık, sermaye piyasası araçlarının Kanun'un 30. ve 31. Maddeleri çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına veya kendi namına başkası hesabına ticari bir amaçla alım satım işlemidir. Aracı kurum ise, menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın, finansal değerlerin başkası nam ve hesabına veya başkası hesabına, kendi namına yahut kendisi nam ve hesabına aracılık amacıyla alım ve satım işlemi ile ilgilenen bununla birlikte menkul kıymetleri halka arz edebilen bir anonim ortaklıktır (*Yeşildağ ve Kaderli, 2013: 116*).

Sermaye piyasasının aracı kuruluşları, aracı kurum ile bankalardır. Aracı Kurumlar Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabidirler. İMKB Hisse Senedi ile Tahvil ve Bono Piyasalarında işlem yapabilirler. Kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar ile sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankalar, bu faaliyetleri ile sınırlı bir şekilde SPK hükümlerine bağlı olurlar. Ancak kanun hükümleri, ortak sayısı bakımından bankalar üzerinde uygulanmaz. Bankalar kuruluş, denetim, gözetim muhasebe mali tablo ve rapor standartları konularında Bankalar Kanunu'na tabidir. Ayrıca bankalar, İMKB Hisse Senedi Piyasası'nda işlem yapamazlar. Ancak kuracakları bir aracı kurum vasıtası ile işlem yapabilmeleri mümkündür. Aracı kuruluşların, halka arza aracılık ve alım satıma aracılık faaliyetlerinden en az birini seçerek Sermaye Piyasası Kurulu'ndan gerekli faaliyet iznini almaları şarttır (*Karan, 2004: 80-81*).

### 2.5.8. Bankalar

Gerçek ve tüzel kişilerin tasarruflarını toplayarak, bunları gelir getirici işlere kredi kullanarak kanalize eden, bireysel ve ticari ödemelere aracılık yapan, para nakli, çek ve senet tahsili, havale, EFT, emanet kabulü gibi çeşitli hizmetler gören ve bunlar karşılığında faiz, masraf, komisyon, kambiyo ve vadesiz mevduat geliri elde eden finansal aracılar banka denmektedir. Bankalar, fon fazlası olanlardan toplanan kaynakların fon talebi olanlara kredi şeklinde verilmesine aracılık etmektedirler. Böylece bankalar tasarruflar ile yatırımlar arasında en uygun şekilde değişimin gerçekleşmesini sağlayan düzenleyiciler olarak da önemli bir görevi yerine getirmektedirler (*Yazıcı, 2011: 1-2*).

Bankalar bir çok kritere göre sınıflandırılabilir;

Sermayelerine göre bankalar **kamu bankaları** ve **özel bankalar** şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Sermaye paylarının çoğunluk hisseleri doğrudan ya da dolaylı olarak devletin elinde olan bankalara *kamu bankaları* denmektedir. Sermaye paylarındaki çoğunluk hisseleri doğrudan ya da dolaylı olarak, özel girişimcilerin elinde bankalara ise *özel bankalar* denilmektedir (*Güney, 2011: 3-4*).

Faaliyetlerine göre bankalar, merkez bankaları, ticari bankalar, kalkınma ve yatırım bankaları ile katılım bankaları olarak sınıflandırılmaktadır.

**Merkez Bankaları:** Banknot ihraç etmek, devletin veznedarlık görevini yapmak, devletin mali ve iktisadi konularda danışmanlığını yapmak, ticari bankaların para rezervlerini muhafaza etmek, ülkenin uluslararası mali araçlarının muhafızlığını yapmak, son borç verme görevini yapmak, bankaların takas, tasfiye, virman görevlerini yapmak, kredileri düzenlemek ve denetlemek vb. görev ve yetkilerle donatılmış bankalardır (*Güney, 2011: 4*).

**Ticari Bankalar:** Ticari bankaların finansal sistem içerisinde birtakım hizmetleri vardır. Bu hizmetler genellikle;

- Bireysel bankacılık,
- Kurumsal bankacılık,
- Global bankacılık hizmetleri şeklinde üçe ayrılmaktadır.

Vadeli/vadesiz mevduat hesapları, ihtiyaç kredisi, taşıt kredisi, konut kredisi, ev geliştirme kredisi, çeyiz kredisi, eğitim kredisi, kredi kartları, banka kartları, mesleklere özel krediler, özel ihtiyaç kredileri, özel kasa, sigorta, broker ve yatırım hizmetleri **bireysel bankacılık** hizmetleri olarak sıralanabilir. Bununla birlikte bankalar müşterilerine telefon bankacılığı, ATM ve bankaların web sayfaları vasıtasıyla internet üzerinden EFT, havale, yatırım, maaş, kredi kartı, otomatik olarak verilen elektrik, su, telefon faturaları, ödeme emirleri gibi hizmetleri de sunmaktadırlar. Banka, bu gibi hizmetlerin karşılığında, faiz ve komisyon geliri elde etmektedir. **Kurumsal bankacılık** içerisinde ise finansal olmayan işletmeler, sigorta şirketleri gibi finansal nitelikli işletmeler ve hükümetin bazı kurumları değerlendirilmektedir. Bununla birlikte bu kategoriye banka dışı finansal kurum olarak nitelendirilen leasing, forfaiting ve factoring faaliyetleri de girmektedir. Bankalar kurumsal müşterilerine vermiş oldukları hizmetler neticesinde komisyon alırlar. Bunun dışında kurumsal bankacılık hizmetleri içerisinde ticari krediler, çek, şirketlere özel kart hizmetleri, nakit yönetimi, yatırım ve dış ticaret finansmanı, yatırım, sigorta ve elektronik bankacılık, otomatik tahsilat ve ödeme hizmetleri de yer almaktadır. **Global bankacılık** ise işletme finansmanını,



sermaye piyasası ve yabancı para enstrümanlarını ve hizmetlerini kapsayan geniş ölçekli faaliyet alanına sahiptir. Global bankaların birçoğu faaliyetlerini faiz gelirlerinden çok hizmetler karşılığında elde ettikleri komisyonlardan karşılamaktadır. Global bankacılığın gelişimine neden olan faktörler ise şunlardır (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 41-42*):

1. Yabancı yatırımcıların tasarruflarında ki artış,
2. Yabancı piyasalara ve yatırım araçlarına ulaşmada engellerin ortadan kalkması ve internet gibi teknolojik gelişmeler,
3. Yasal serbestleştirmeler sonucu sermaye akışında ki hızlanmalar olarak sayılabilir.

**Kalkınma ve Yatırım Bankaları:** Sermaye piyasalarının en önemli aracı kuruluşları olan yatırım bankaları, menkul kıymet alım satımı ile uğraşan kuruluşlardır. Yatırım bankaları yeni menkul kıymet ihraç eden kuruluşların menkul kıymetlerini halka arz edebilmeleri için danışmanlık ve aracılık faaliyetlerini gerçekleştirirler (*Karan, 2004: 8*).

Yatırım bankaları, fonlarını sürekli olarak belli menkul kıymetlere yatırmazlar ve tasarruf bankaları gibi fonların korunmasıyla da ilgilenmezler. Yatırım bankaları, tasarruflarını menkul kıymetlere yatırmak arzusunda olan gerçek ve tüzel kişilerle, tahvil ve hisse senetleri ile uzun vadeli fon sağlamak isteyen kuruluşlar arasında aracılık yaparlar. Ayrıca yatırım bankaları zaman zaman menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve yatırımcılara tekrar satarlar. Kendi fonlarını ise sürekli olarak menkul kıymetlere yatırmazlar. Bununla birlikte, ticaret ve tasarruf bankaları gibi mevduat toplamazlar (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 121*).

Kalkınma bankacılığı, yatırım bankacılığına çok benzese de bazı noktalarda bu bankalardan ayrılmaktadır. Yatırım bankacılığı gelişmiş ülkelerde ortaya çıkmasına karşın kalkınma bankacılığı daha çok sermaye piyasası gelişmemiş, sermayenin kıt olduğu ülkelerde ortaya çıkmıştır. Sektörel çalışmalar yaparak yatırım projeleri ve etütleri hazırlayıp yatırımları özendirmek; yatırımcı firmalar için iç ve dış kaynakları kullanarak yatırımları finanse etmek; orta ve uzun vadeli krediler temin etmek;

doğrudan hisse senedi olarak yatırıma iştirak edip daha sonra aldığı hisse senetlerini halka satarak ikincil bir amaç gerçekleştirerek hem de şirketleri halka açarak sermaye piyasasının gelişimine katkıda bulunmak kalkınma bankacılığının görevleri arasındadır. Bununla birlikte hükümetlerin uyguladığı politikalara ters düşmemek şartıyla yabancı sermayenin yatırımlara kanalize edilmesine de aracılık yapmaktadırlar (*Şendoğdu, 2006: 33*).

Kalkınma ve yatırım bankaları kaynakları bakımından da farklılık gösterirler. Kalkınma bankaları genelde öz kaynaklarına ya da orta ve uzun vadeli iç ve dış kredilere bağlandığı halde; yatırım bankaları fonlarını daha çok sermaye piyasasındaki tasarruf sahiplerine inmek suretiyle sağlamaktadırlar (*Şendoğdu, 2006: 34*).

**Katılım Bankaları:** Katılım bankaları, faizsiz bankacılık uygulamasını benimsemiş ticari bankalara benzer (faizsiz olmak kaydıyla) hizmetler veren finans kurumlardır. Katılım bankacılığı, İslami hukuk sistemine paralel olarak düzenlenmiş, çalışma ilkelerini İslami kaynaklara dayandıran bir finans alt sistemidir (*Güney, 2011: 5*). İslami bankalar faizsiz çalışması ve risk paylaşımı gerektirmesi dolayısı ile geleneksel bankalardan ayrılmaktadır (*Parlakkaya ve Çürük, 2011: 398*).

İslami bankalar faiz yerine, kar ve zarara katılma esasına (kar ve zarar ortaklığı) göre fon toplayan, doğrudan nakit kullandırma yerine ticaret ve ortaklık esasına göre fon kullandıran kurumlardır. İslami bankaların esas hedefi, finans sektöründe aracılık yapmak, başka bir ifade ile tasarruf sahiplerinin ellerindeki atıl fonları toplayarak bu fonlara ihtiyacı olan tüccar, sanayici ve tüketicilere kullandırmaktır (*Parlakkaya ve Çürük, 2011: 398*).

## 2.6. ULUSAL VE ULUSLARARASI BOYUTTA KURUMSAL YATIRIMCININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Belki de son yarım asırda menkul kıymetler piyasalarındaki en önemli ve etkili gelişme kurumsal yatırımın büyümesi olmuştur. Amerikan kurumlarının sahip olduğu sermayeyi gösteren hisse senetlerinin hepsinin yüzdesi (çoğunlukla emeklilik fonları ve yatırım fonları) toplamda 1950’de % 7’den 2000 yılında % 51’ e yükselmiştir. Mutlak

anlamda, kurumların varlıkları bu dönemde 143 milyar dolardan, 19 trilyon doların üzerine 100 mislinin üzerinde artış göstermiştir (*Poser, 2001: 1501-1502*).

Kurumsal yatırımcılar ayrıca, menkul kıymet piyasalarında katılımcıların başlıca bir türü olarak bireysel yatırımcıları geride bırakmışlardır. Kurumsal yatırımcıların, ülkenin açık ara en büyük pazarı olan New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) üzerindeki ticaret hacminin % 70 olduğu tahmin edilmektedir (*Poser, 2001: 1502*).

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, özellikle de 1960'ların sonunda hızla gelişmeye başlayan kurumsal yatırımlar, ülke kalkınmasında ve sermaye piyasalarının gelişiminde önemli bir yer tutmaktadır. Kurumsal yatırımcıların toplam varlıkları 1970-1980 yılları arasında üç kat, 1980-1990 yılları arasında ise üç kattan fazla artış göstermiştir. ABD' de 1980'den sonra kurumsal yatırımcıların yıllık ortalama büyüme hızı %10-15 arasında değişiklik göstermiştir (*Uşul ve Kocabıyık, 2010: 67*).

Kurumsal yatırımcılar uzun bir zamandan beri Anglo-Sakson ülkelerinde mevcut olmasına rağmen, Avrupa Kıtası'ndaki önemi özellikle doksanların ikinci yarısından itibaren çarpıcı bir biçimde artmıştır. Özellikle 1991 yılından itibaren yönettikleri fonların miktarında artış görülmektedir. 1995 yılında bu artış çarpıcı bir hale gelmiştir. Aynı zamanda, Avrupa Kıtası'ndaki ortalama kurumsal yatırımcılar doksanların ikinci yarısında borsaya kayıtlı şirketlerin öz sermaye yatırımları için çok istekli olduklarını göstermişlerdir (*Huyghebaert ve Hulle, 2004: 690*).

Bugün, 19,52 trilyon dolar değerle Amerika Birleşik Devletleri kurumsal yatırımcıları en yüksek finansal varlığa sahiptir. İkinci sırada ise Japonya'nın kurumsal yatırımcılarının finansal varlıkları 4,3 trilyon dolar ile yer almaktadır. Türkiye'de ise bu rakam 5,7 milyar dolardır. Kurumsal yatırımcıların finansal varlıklarının GSYİH'ye oranına bakıldığında % 3,1 oranla Türkiye, dünya ortalamasının altında yer almaktadır (*Uşul ve Kocabıyık, 2010: 67*).

Ulusal boyutta değerlendirecek olursak, Türk sermaye piyasasında faaliyetlerini sürdüren kurumsal yatırımcıların etkinlikleri gün geçtikçe artmaktadır. Özellikle, yatırımcıları, hisse senetleri piyasasındaki belirsizlikten ve fiyatlardaki yüksek oranlı

oyunamaldan koruyan, dzeneli bir kazanç olanağı sunarak kucuk tasarruf sahibinin birikimlerinin sermaye piyasasına kazandırılmasında onemli rol oynayan yatırım fonları 1987 yılında Türk sermaye piyasasına girmiştir. Türk sermaye piyasasında ilk olarak 3 adet B Tipi fon kurulmuştur. Yatırım fonları vadesiz, dolayısıyla çok likit olmaları sebebiyle yıllar içerisinde hızlı bir gelişim göstermiştir (*Usul ve Kocabıyık, 2010: 67*).

Gelişim içerisinde, Türkiye’de 2003 yılı sonunda uygulanmaya başlanan ve yıllar itibariyle hızlı bir gelişim gösteren emeklilik yatırım fonlarının payı da büyüktür. Zira emeklilik yatırım fonları 2008 yılında 4.193 milyon dolarlık bir büyüklükten Temmuz 2010 tarihi itibariyle 7.018 milyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmıştır (*Akın ve Ece, 2011: 14*).

Bireysel Emeklilik Kanununun 2002 yılında çıkması ve kanunda emeklilik fonlarının yönetiminin portföy yönetim şirketlerine bırakılması ile birlikte sektörde önemli bir dönüm noktasına gelinmiştir. Böylelikle hem yatırım fonları, hem de yeni kurulan emeklilik fonları bundan sonraki dönemde hızlı bir büyüme gerçekleştirmiştir (*Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği [TKYD], 2009: 3*).

Türkiye’de kurumsal yatırımcıların gelişmesi ve yaygınlaşmasını sağlayıcı çalışmalar yapmak amacıyla 1999 yılında 10 kurucu girişimiyle TKYD kurulmuştur. TKYD, kamu otoritesiyle sektör arasında köprü olan ve sektör içerisinde iletişimi gerçekleştiren; bununla birlikte yatırımcı tabanını genişletmeyi hedefleyen etkin bir sivil toplum örgütüdür. Portföy yönetim şirketleri, bankalar, sigorta ve emeklilik şirketleri, aracı kurum ve yatırım ortaklıklarından oluşan toplam 27 kurumsal, 44 bireysel üyesi bulunmaktadır.<sup>4</sup>

## **2.7. TÜRKİYE’DE KURUMSAL YATIRIMCIYA İLİŞKİN YASAL MEVZUAT**

2499 sayılı Sermaye Piyasası kanunu ülkemizde kurumsal yatırımcı türlerinden olan yatırım fonlarının temel dayanağını oluşturmaktadır. Kanununun 37. ve 38. maddelerindeki tanımlara göre yatırım fonları, halktan katılma belgesi karşılığında

<sup>4</sup> <http://www.tkyd.org.tr/T/tarihce.aspx>

toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer değerli madenlerden oluşan portföyü işletmek maksadıyla kurulan kurumlardır (Yıldız, 2005: 186).

Sermaye Piyasası mevzuatı ve yatırım fonu içtüzüğünde yer alan hükümler çerçevesinde, katılım payı sahiplerinin fonları sermaye piyasası araçlarında değerlendirilmekte, belirli zamanlarda fonun portföy değeri hesaplanarak katılım paylarının birim fiyatı bulunmaktadır. Yatırım fonu katılım payları banka, aracı kurum ve sigorta şirketlerinin şubelerinden, internet sitelerinden veya telefon bankacılığı vasıtasıyla alınıp satılabilmektedir.<sup>5</sup>

28702 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren SPK'nın III-52.1 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" beşinci maddesine göre fonun malvarlığı, kurucunun ve portföy saklayıcısının malvarlığından ayrıdır. Fon malvarlığının, fonun yönetim stratejisi doğrultusunda, fonun yatırım yapabileceği varlıklar konusunda yeterli bilgi ve sermaye piyasası alanında en az beş yıllık tecrübeye sahip portföy yöneticileri tarafından, yatırımcı lehine ve yatırımcının çıkarını göz önünde bulunduracak şekilde Kurulun portföy yöneticiliği hizmetine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde yönetilmesi zorunludur.

SPK (2007: 4)'te belirtildiği üzere bir diğer kurumsal yatırımcı yatırım ortaklıkları; "sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere, anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır" şeklinde tanımlanmaktadır. Yatırım ortaklıklarının temel işlevi, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda topladıktan sonra farklı menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırarak, bu şekilde edindikleri kazancı, kar payı olarak ortaklarına payları oranında dağıtmaktır.

Yatırım ortaklıkları ile ilgili SPK tarafından düzenlemesi yapılmış üç tebliğ vardır. Bu tebliğlere göre yatırım ortaklıklarının;

<sup>5</sup> <http://www.tkyd.org.tr/t/yatirimci.aspx>

- Gayrimenkul yatırım ortaklıkları
- Menkul kıymet yatırım ortaklıkları,
- Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları olmak üzere 3 türü bulunmaktadır.

**Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları;** 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren SPK'nın III-48.1 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" dördüncü maddesine göre "bu Tebliğ ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Kanununun 48 inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak üzere bu Tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur".

**Menkul kıymet yatırım ortaklıkları;** 28750 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren SPK'nın III-48.2 sayılı "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" dördüncü maddesine göre "Kanun hükümleri uyarınca aşağıda belirtilen varlıklar ve araçlardan meydana gelen portföyü işletmek amacıyla anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır".

- a) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait paylar, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,
- b) Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve pay senetleri,
- c) Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,
- ç) Kira sertifikaları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri,

d) Nakit değerlendirmek üzere yapılan Takasbank nezdindeki para piyasası işlemleri ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında gerçekleştirilen işlemlerin nakit teminatları,

e) Kurulca uygun görülen diğer varlık ve araçlar.

**Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları;** 28790 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren SPK'nın III-48.3 sayılı "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" dördüncü maddesine göre "bu Tebliğ ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, girişim sermayesi yatırımları, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan meydana gelen portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan veya esas sözleşme değişikliği yolu ile dönüşen, Kanununun 48 inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile bu Tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen ve kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim ortaklık olan sermaye piyasası kurumudur".

Kurumsal yatırımcı türlerinden bir diğeri olan **sigorta şirketleri** ise, 26623 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Başbakanlığın (Hazine Müsteşarlığı) "Sigorta Şirketleri ve Reasürans Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik" on birinci maddesine göre hayat ve hayat dışı sigorta gruplarından yalnızca bir tanesinde faaliyet gösterebilir. Sigorta şirketleri faaliyette bulunabilmek için, faaliyet göstermek istedikleri her bir sigorta branşı ve bu branşlar altında verilen teminatlar için Müsteşarlıktan ayrı ayrı ruhsat alabilir. Münhasıran talep edilmediği durumlarda ilgili sigorta branşı için verilmiş olan ruhsat, branş altında yer alan tüm teminatları kapsamaktadır.

Ülkemizde sosyal güvenlik reformu çerçevesinde 16.05.2006 tarihinde kabul edilen 5502 sayılı **Sosyal Güvenlik Kurumu** Kanunu (RG, T.20.05.2006, S.26173) ile sosyal güvenlik hizmetlerini yerine getirmekte olan Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağ-Kur ve T.C. Emekli Sandığı'nın hukuki varlıkları sonlandırılarak Sosyal Güvenlik Kurumu çatısı altında birleştirilmişlerdir. Kurumun temel amacı "sosyal sigortacılık ilkelerine dayalı, etkin, adil, kolay erişilebilir, aktüeryal ve mali açıdan sürdürülebilir, çağdaş standartlarda sosyal güvenlik sistemini yürütmektir" (Baybora, 2013: 205-206).

28695 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren SPK'nın III-55.1 sayılı "Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği" dördüncü maddesine göre kurumsal yatırımcı türlerinden olan **portföy yönetim şirketi**, "ana faaliyet konusu fonların kurulması ve yönetimi olan ve anonim ortaklık şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumudur. Yatırım ortaklıklarının, 28/3/2001 tarihli ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu kapsamında kurulan emeklilik yatırım fonlarının ve bunların muadili yurt dışında kurulmuş yabancı kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerinin yönetimi de Şirketin ana faaliyet konusu içerisinde değerlendirilir." Aynı maddeye göre portföy yönetim şirketleri, Kuruldan yetki belgesi almak şartıyla portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabilir.

**Bireysel emeklilik sistemi ve emeklilik fonları** ülkemizdeki sosyal güvenlik reformunun bir parçasıdır. Kamu sosyal güvenlik sistemimizi tamamlayıcı nitelikte özel emeklilik programlarının meydana getirilmesi amacıyla hazırlanan 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış ve bu tarihten itibaren 6 ay sonra da yürürlüğe girmiştir. Bireysel emeklilik tasarruf ve yatırım sistemi, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi suretiyle emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeyinin artırılmasına yardımcı olmaktadır. Ayrıca ekonomiye uzun vadeli kaynak sağlayarak istihdamın artırılmasına ve ekonominin kalkınmasına da katkıda bulunmaktadır. Bununla birlikte, sosyal güvenliğin kapsamının genişletilmesine, kamunun sosyal güvenlik kaynaklı yükünün azaltılmasına, mali sektörde uzun vadeli fonların artarak kurumsal yatırımcıların gelişmesine ve sermaye piyasalarının derinleşmesine olanak verecek bir özel emeklilik sistemidir (*Ertuğrul, 2012: 179*).

28854 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren SPK'nın III-39.1 sayılı "Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliği" dördüncü maddesi (a) bendine göre kurumsal yatırımcı türlerinden olan **aracı kurum**, Kanunun 37 nci maddesinin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları münhasıran yapmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşunu ifade etmektedir. Kanun 37 nci maddesinin birinci



fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentleri şu şekildedir (*Sermaye Piyasası Kanunu*[SerPK], 2012: madde 37):

- a) Sermaye piyasası araçlarını ilgilendiren emirlerin alınması ve iletilmesi
- b) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına uygulanması
- c) Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı
- e) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi
- f) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi

Tebliğe göre aracı kurumların yapamayacağı iş ve işlemlerin başlıcaları ise şunlardır:

- Kuruldan icrası için izin alınan yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlere ilişkin iş ve işlemler haricinde hiçbir sınaî ve zirai faaliyette bulunamazlar.
- Mevzuatın imkan verdiği haller hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları dışında kendi mali taahhütlerini içeren evrak çıkaramazlar.
- Ticari amaçlı gayrimenkul alım satımında bulunamazlar.
- Mevzuatın imkan verdiği haller dışında ödünç para verme işlemleri yapamazlar.
- 5411 sayılı Kanunda belirtildiği üzere mevduat veya katılım fonu toplayamazlar, mevduat veya katılım fonu toplama sonucunu verebilecek iş ve işlemler yapamazlar.

➤ Çalışanlarına ve müşterilerine olağan müşteri-aracı kurum ilişkisi dışındaki olanaklardan yararlanmak suretiyle kendi nam ve hesaplarına işlem yapmalarına imkan sağlayamazlar.

## **2.8. KURUMSAL YATIRIMCININ YATIRIM KARARLARI ÜZERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER**

Yatırım kararları, finans fonksiyonunun en önemli görev ve sorumluluklarından bir tanesidir. İşletmecilik bilimi açısından herhangi bir yatırım konusu hakkında olumlu karar verebilmek için, bu yatırımın sağlayacağı kazanç, sebep olacağı maliyeti karşılamalıdır. Bununla birlikte yatırım, girişimciye kar sağlamalıdır (*Babuşcu ve Hazar, 2007: 109*). Yatırım kararlarına etki eden faktörler ekonomik faktörler, siyasal faktörler, bilgi kaynakları, sosyo-kültürel faktörler ve psikolojik faktörler şeklinde sınıflandırılabilir.

### **2.8.1. Ekonomik Faktörler**

Ekonomik faktörler, finansal piyasaları etkileyen ve dolayısıyla mevcut finansal ortamda karar alma durumunda olan yatırımcı davranışlarını yönlendiren faktörlerdir. Ekonominin sağlıklı bir şekilde tahlili ve geleceğe ilişkin öngörüler yatırımların yönünü belirlemektedir. Ülke ekonomisinde ki olumlu gelişmeler işletmelerin performansını artıracığından hisse senedi yatırımcıları yüksek getiri beklentisine girebilmektedir. Bununla birlikte tahvil ve bono fiyatlarının düşmesine yol açabilmektedir. Diğer taraftan tersi bir durumda ise ekonomik daralma ile işletme karlarını azaltarak hisse senedi fiyatlarının düşmesine ve faizlerin yükselmesine yol açabilmektedir. Bu nokta da yatırımcıların ülkenin ekonomik durumunu yakından takip etmesi gerekmektedir. Bunu yaparken yatırımcıların yararlanacakları ve yatırım kararlarını etkileyebilecek olan makro ekonomik göstergeler ise şu şekilde sıralanabilir (*Usta, 2005: 294*):

- Gayri safi milli hasıla,
- Kişi başına gelir,
- İstihdam,
- Enflasyon,
- Faiz oranı,

- Dış ticaret açıkları ve ödemeler dengesi,
- Döviz kuru,
- Döviz rezervleri,
- Yabancı sermaye,
- Özelleştirme,
- Toplumun beklentileri,
- Para ve maliye politikaları,
- Siyasi istikrar,
- Uluslararası olaylar,
- IMF ve Dünya bankası raporları,
- Avrupa birliği ilişkileri

Portföy yatırımları açısından önem taşıyan makroekonomik faktörlerden bir tanesi de ülkelerin sermaye piyasası göstergeleridir. Uluslararası yatırımcıların göz önünde bulunduracağı sermaye piyasası göstergeleri; borsa endeksleri, işlem hacimleri, fiyat/kazanç oranları, piyasa değerleri, toplam getiriler, temettü verimleri ve şirket sayılarıdır. Yatırımcılar genellikle bunların mutlak değer ortalamalarına bakarak yatırım kararı almaktadırlar (*Delice, 2000: 70*).

Yatırımcıların kararlarına etki eden makro ekonomik göstergelerin yanı sıra; firmanın finansal durumuna ilişkin veriler de etkilidir. İşletmeye ait her türlü bilgi, rapor, haber ve finansal tablolar yatırım uzmanlarının özel önem vermesi gereken ve yatırım kararlarını etkileyen verilerdir. İşletmenin geçmişi ve bugünü ile ilgili veriler, işletmenin bulunduğu sektördeki yeri ve işletmenin pazardaki durumu da önemli faktörlerdir (*Usta, 2005: 296-297*). Belirtilen unsurlarda görülen olumlu ya da olumsuz gelişmeler hisse senedi fiyatlarına yansımakta, sağlıksız fiyat oluşumlarına, spekülasyon etkilerine yol açabilmekte ve bu nedenle sermaye piyasalarındaki yatırımcıların kararlarını etkilemektedir (*Barak, 2008: 27*).

### **2.8.2. Siyasal Faktörler**

Sermaye piyasasında bazı zamanlarda, bir takım sebeplerle bazen de geçerli bir sebep olmadan hisse senetlerinin değerlerinde düşmeler gerçekleşebilmekte ve bu

durum da yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemektedir. Ülkede seçim yılı olması, umulmadık bir savaş ortamı, politik faaliyetlerin artması, hükümet krizleri ve uluslararası gerginlikler yatırım kararlarını etkileyen siyasi faktörlerden birkaçıdır (*Barak, 2008: 29*).

Yatırımcılar tarafından yatırım karar sürecinde üzerinde en çok durulan konulardan bir tanesi de ülkenin politik istikrarıdır. Ülkenin politik yaşamında aşırı dalgalanmaların olmayışı siyasi istikrarın olduğunu gösterir. Elbette bu da, o ülkedeki politik risklerin en düşük seviyeye inmesine yardımcı olur (*Candemir, 2009: 667*). Bir ülkedeki siyasi koşulların olumlu veya olumsuz şekilde değişikliğe uğraması o ülkede gerçekleşecek yatırım hareketleri üzerinde etkin bir rol oynar (*Seyidoğlu, 2007: 601*).

İdari işlemler de yatırımcılar açısından önemli faktörlerden bir tanesidir. Bu tür işlemlerin oldukça vakit alması ve ekonomik faaliyetlerle işletme faaliyetlerini engelleyen ya da yavaş ilerlemesine sebebiyet veren bürokrasi, yatırımlar için de önemli bir caydırıcı faktör olabilmektedir (*Candemir, 2009: 668*).

### **2.8.3. Bilgi Kaynakları**

İletişim ve bilgi teknolojilerindeki gelişmeler yatırımların küresel boyutta incelenmesini ve gözlemlenmesini mümkün kılmıştır. Bilhassa gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımların daha az şeffaf olması ve yatırımlardaki bilgi eksikliği dolayısıyla sermaye hareketlerinde kısıtlanma görülüyordu. İletişim ve bilgi teknolojilerinde gerçekleşen gelişmeler neticesinde küresel boyuttaki bilgi asimetrisinde azalma meydana gelmiştir (*Yıldız, 2012: 23-24*).

Sosyal çevremizin büyük kısmını oluşturan medya, ekonomi ve finans üzerine yayın yapan televizyon kanallarının yanı sıra hızla artan haber kanalları, genel kanallar, çok sayıda radyo kanalı ile yazılı basın sayesinde neredeyse günün her saatinde çeşitli ortamlarda yatırım dünyası ile ilgili yayınlar gerçekleştirilmektedir. Bununla birlikte Borsa İstanbul endeksindeki değişimleri, bir şirketin hisse senedi başına kazancı gibi gerçekleri aktararak yatırımcılar için faydalı bir iş yapsa da yatırımcıları yatırım kararı

vermeye ikna etmek için genellikle yeterli değildir. Buna rağmen medyanın yatırımcı davranışları ve hisse senedi fiyatları üzerinde etkisi olmaktadır (*Bayar, 2011: 149-150*).

Yatırımcıların en önemli ihtiyaçlarından bir tanesi bilgidir. Bilgi kaynaklarını genel olarak, yazı temelli, görüntü temelli, ses temelli ve görsel-işitsel temelli şeklinde sınıflandırmak mümkündür. Kaynakların güvenilir olması, yatırım aracının türü ve yatırımcıların tercihleri gibi unsurlar bilgi talebine yön vermektedir. McGowan bilgi kaynaklarını türlerine göre on başlık altında sınıflandırmıştır. Bu başlıklar (*Temizel vd., 2008: 623-624*);

- Yatırım Kuruluşlarınca Periyodik Olarak Yayınlanan Bültenler
  - Veri Dağıtım Firmalarınca Online Sunulan Veri/Haber Servisleri
  - Performans Değerleme Sonucu Oluşan Listelerin Elektronik Ortamdaki Yayınları
  - Belirli Hisse Senedi ve Tahviller için Yapılan Araştırmalara İlişkin Yayınlar
  - Aracı Kurumların Araştırma Departmanlarının Yayınları
  - Ücretsiz Dağıtılan Broşürler
  - Gazete, Dergi gibi Sektörel Süreli Yayınlar
  - Finansal Piyasalara Yönelik Televizyon Programları
  - Yatırım ve Yatırım Yönetimi İçerikli Kitap ve Filimler
- şeklinde sıralanmaktadır.

#### **2.8.4. Sosyo-Kültürel Faktörler**

Bir ülkenin sosyal ve siyasal istikrarı, nüfus yoğunluğu, demografik denge, eğitim düzeyi, etnik ve dini yapısı, işgücü ve sendikalar, gelir dağılımı ve aile yapısı gibi faktörler o ülkenin sermaye akımlarını etkileyen sosyal faktörlerdir. Sosyal ve siyasal istikrar, içlerindeki en önemli faktördür. Sosyal yapıdaki uyumsuzluk ve değişkenlikler her an sosyal patlamalara sebebiyet verebileceğinden, ekonomik ve politik istikrarı negatif yönde etkileyecektir. Bu yüzden ilgili ülke de yatırımcının yatırım kararları da olumsuz yönde etkilenecektir (*Delice, 2000: 71*).

Bireyler genellikle içinde oldukları grubun yaşam tarzını benimseyip uygun davranışlar göstererek, grup tarafından oluşturulan sosyal normlara göre hareket

etmektedirler. Gruba sonradan katılan bireyler iletişim ve etkileşim yoluyla grup normlarını gözlemleyerek bu doğrultuda tutum geliştirmektedir. Bu durum yatırım davranışı için de geçerli olmaktadır. İçinde bulunulan grubun sosyal normları yatırımcının yatırım kararlarını da etkileyebilmektedir. Örneğin sosyal etkileşimde bulunulan grup üyeleri arasında kısa vadeli günlük alım satım işlemleri konuşuluyorsa, grubun üyesi bireyin de spekülâtif kısa vadeli işlemlerde bulunma olasılığı artacaktır. Burada sosyal normların yatırımcı davranışı üzerindeki etkisi yatırımcının karakteristik özelliğine göre değişmektedir. Sosyal etkileşimin, yatırımcıların hisse senedi piyasasına olan katılımına etkisi sürü psikolojisi bağlamında da ele alınmaktadır. Hisse senedi piyasalarında yaşanan yatırım davranışlarının taklit edilmesi sürü davranışı olarak adlandırılmaktadır. Buna göre gözlem yaparak öğrenme ve sürü davranışının hisse senedi piyasasındaki yatırımcıların davranışlarını etkilediği öne sürülmektedir (*Bayrakdaroğlu ve Şan, 2015: 510- 511*).

Yapılan araştırmalar iletişim aracı olan dilin kullanımının da sosyal etkileşimi arttırdığına ve hisse senedi piyasasına olan katılıma etkisinin olduğunu göstermektedir. Ayrıca geçmişinde birçok kez kriz yaşayan, finansal piyasalara ve bankalara güvenin olmadığı ülkelerden göç edenlerin, göç ettikleri ülke piyasalarına katılımlarının da düşük gerçekleştiği de tespit edilmiştir (*Bayrakdaroğlu ve Şan, 2015: 511*).

### **2.8.5. Psikolojik Faktörler**

İnsanların, yatırım kararı verirken belirsizlik ve risk içeren durumlarda nasıl karar aldıkları ile ilgili geliştirilen geleneksel modellerde, bütün olası sonuçların risklerini ve getirilerini ağırlıklandırarak yaptıkları bu hesaplamanın sonuçlarına göre meydana gelen en iyi risk/getiri tercihlerini seçtikleri öngörülmektedir. Söz konusu geleneksel karar alma teorilerinin en zayıf tarafı yatırımcıların karar alırken duygularından etkilenmedikleri varsayımdır. John Maurice Clark ise “Economics and Modern Psychology” kitabında: “Ekonomistler psikolojiyi görmezden gelmeye çalışabilirler ancak insan doğasını yok saymaları kesinlikle imkansızdır” şeklinde kendi görüşlerini belirtmektedir (*Tufan ve Sarıçiçek, 2013: 161*).

Yatırımcılar, her zaman bilgiye göre değil bazen de söylentilere göre işlem yapar, piyasa bilgilerine gerektiğinden az veya fazla reaksiyon gösterebilirler. Bu duygusal davranışların biçimi rastgele değil de sistematik hal aldığında finans piyasalarında ekstra bir risk kaynağı haline gelebilmektedir. Böylelikle yatırımcı hissinden kaynaklanan ve yatırım kararlarını etkileyen bilişsel önyargılar meydana gelmektedir (*Tufan ve Sarıçiçek, 2013: 168*). Yatırımcıların kararlarını etkileyen psikolojik faktörler şu şekildedir.

**a) Aşırı Güven:** Aşırı güven, yatırımcının kendi tahmin gücüne fazlasıyla güvenerek, beklentilerinin gerçekleşme ihtimalini yüksek görme eğilimine denmektedir. Psikolojik bulgulara göre, aşırı güven, yatırımcıların; bilgilerini aşırı tahmin etmeye, riskleri düşük tahmin etmelerine ve olayları kontrol etme becerilerini abartmalarına neden olmaktadır (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 613*). Aşırı güven aynı zamanda, olumsuz sonuçlanabilecek yatırım kararlarına, gereğinden fazla işlem yapmaya, yüksek risk almaya neden olmakta ve sonucunda da portföy kayıplarına neden olmaktadır (*Tufan ve Sarıçiçek, 2013: 168*).

**b) Aşırı İyimserlik:** İnsanların gelecekle alakalı beklentilerinin olağan dışı bir iyimserlikte olması şeklinde tanımlanmaktadır. Bu eğilime göre insanların çoğu geçmiş ile karşılaştırdıklarında gelecekte kendilerini daha iyi şeylerin beklediğini düşünmektedir. İnsanların büyük bir bölümü kendilerini ortalamanın üzerinde ve başkalarının kendilerini gördüğünden daha iyi görmektedir. Aşırı iyimserlerin kontrolleri altında olmayan olayları tahmin etme konusunda daha başarısız oldukları ifade edilmektedir (*Döm, 2003: 80*).

**c) Temsil Etme:** Yatırımcıların karar verme aşamasında belirli ön yargı kalıplarına bağlı karar verme eğilimine temsil etme denmektedir. Bu durum yatırımcıların geçmiş olayların gelecekte de devam edeceğini öngördükleri “küçük sayılar kanunu” aldatmacasının geçerli olduğu zamanlarda artar. Bu zamanlarda yatırımcılar uzun dönem ortalamaları dikkate almayarak, o anki başarı ortalamalarını daha fazla önemserler. Finans pazarında bu durum yatırımcıların yükselmekte olan senetleri alıp, geçmişte başarılı performans göstermemiş senetlere yatırım yapmaktan kaçınmalarını ifade eder (*Karan, 2004: 695*).

**d) Aşırı Reaksiyon:** Jegadeesh ve Titman'a göre, bireyler, aldıkları yeni kötü haberlere gerektiğinden daha fazla tepki verdiklerini, belirsizlik koşulları altında karar verme gerekliliği olan bireylerin karar verme süreci içerisinde sapmalar gösterebileceklerini ortaya koymaktadır. Belirsizliğin olduğu bir ortamda yatırımcılar, firmaların, gelecekte nakit akım ve kazanç elde etme kapasiteleriyle ilgili ihtimallerin değerlendirilmesi esnasında, çok iyi ve çok kötü haberlerin etkisiyle aşırı tepki gösterebilirler (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 616*).

**e) Kayıptan Kaçınma:** Verilen bir kayıptaki zihinsel ceza, aynı büyüklükte verilen bir kazançtaki zihinsel ödülünden daha fazla olduğu düşüncesine dayanır. Eğer yatırımcılar kaybetmekten kaçınırlarsa, kafaları daima kayıpları fark etmekle meşgul olacaktır. Buna göre, yatırımcıların kazanmayı içeren riskler ile kaybetmeyi içeren riskler karşısında sergileyecekleri tutum arasında farklılıklar olabilir (*Karan, 2004: 694*).

**f) Pişmanlıktan Kaçınma:** İnsanlar zarar etmeye veya başarısızlıklarını kabullenmeye pek alışık değildirler. Örneğin, sıklıkla karşılaşılan mantıksız yatırım davranışı, kazananları satmayı ikna etmenin, kaybedenleri ikna etmekten daha kolay olmasıdır. Bu duruma davranışsal finans yaklaşımında pişmanlıktan kaçınmak denmektedir. Yatırımcılar pişman olmamak adına değer kaybeden yatırımlarını gereğinden fazla ellerinde tutup, kazanan yatırımlarını ise daha çabuk elden çıkarmaktadırlar (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 619*).

**g) Zihinsel Muhasebe:** Bireylerin dünyalarını farklı zihinsel hesaplara göre organize etmesi eğilimine zihinsel muhasebe denmektedir. Yatırımcıların, yatırım portföylerinin her birini ayrı olarak değerlendirme eğiliminde olduklarından verimli olmayan kararlara sebep olabilir. Yatırımcılar karar verirken her zaman tutarlı değildirler (*Karan, 2004: 697*).

**h) Çerçeveleme Etkisi:** Çerçeveleme etkisi, durumun ortaya konuluş şeklinin, karar verecek olan yatırımcının yargıları ve seçimlerini etkilediğini belirtmektedir. Çerçeveleme etkisinin meydana gelmesindeki en önemli faktörlerden biri; yatırımcıların durumları değil, değişiklikleri değerlendirmesidir. Olaylara daha dar çerçeveden bakan yatırımcıların kararları da bu durumdan etkilenmektedir (*Korkmaz ve Ceylan, 2012: 620*).



### 3. BAĞIMSIZ DENETİM

Bu bölümde denetime duyulan ihtiyaç, denetim kavramı, denetim türleri ve denetim süreci konularına değinilmektedir. Son olarak da uluslararası ve ulusal boyutta bağımsız denetime ilişkin düzenlemelere yer verilmektedir.

#### 3.1. DENETİME DUYULAN İHTİYAÇ

İşletmeler ekonomik hayatımızın esasını teşkil etmektedirler. Toplumunu meydana getiren çeşitli kişi veya kuruluşlar ise işletmeler ile yakından ilgilenmekte ve “işletme ilgilileri” olarak adlandırılmaktadırlar. İşletme ilgilileri kendi menfaatleri yönünde işletmeler ile alakalı birtakım kararlar almak durumundadırlar. Alınacak kararlar için bilgiye ihtiyaç duyulmaktadır. Alınacak kararlardan yüksek seviyede yarar sağlayabilmek için ise bu bilginin, konusu ile alakalı ve güvenilir olması icap etmektedir (*Ataman, vd., 2001: 13*).

Son yıllarda ekonomik faaliyetlerin artışı ile birlikte işlemlerin daha karmaşıklaşması, verilerin fazlalığı ve bilgi sağlayanların yanlı yaklaşımları sebebiyle işletmelerin sunduğu bilgilerin güvenilirliği daha fazla sorgulanmakta ve bilgi kullanıcılarının güvenilir bilgiye olan ihtiyaçları daha da artmaktadır (*Kardeş-Selimoğlu vd., 2011: 2*). Toplumsal yaşamın gelişme düzeyi ve iktisadi yaşamın karmaşıklaşma düzeyi ile güvenilir bilgi ihtiyacı arasında aynı yönlü, elde edilen bilgilerin güvenilirlik derecesi arasında ise ters yönlü bir korelasyon bulunmaktadır. Bir başka ifade ile toplumların büyümesi, ekonomik hayatın karmaşıklık düzeyinin artması neticesinde, güvenilir bilgi ihtiyacı da aynı paralellikte artmakta; buna karşılık kullanıcıya sunulan bilgilerin güvenilirlik derecesi azalmaktadır (*Aksoy, 2006: 45*).

İlgili ve güvenilir bilgiye duyulan ihtiyaç, muhasebe ve denetim hizmetlerine talebi doğurmuştur. Örneğin; parasını hisse senedine yatırmak isteyen bir yatırımcının, işletmeye kredi vermek durumunda kalan bir bankanın, hakkını almaya çalışan bir kamu kurumunun sağlıklı bir karar alabilmesi için kesinlikle güvenilir bilgiye ihtiyacı vardır (*Ataman, vd., 2001: 13*).

İş dünyasında, bilgi kullanıcılarının arzu ettikleri bilgiyi ilk elden almaları çok zordur. Bilgi başka kişilerden elde edildiğinde ise, kasıtlı olsun veya olmasın yanlış beyan edilme ihtimali artar. Bilgi talebinde bulunan ile bilgiyi sunan arasında çıkar çatışması mevzu bahis olduğunda, sunulan bilginin yanıltıcı olma riski vardır. Burada bilgiyi talep edenin söz konusu riske karşı yapabileceği üç şey vardır. Birincisi, istediği bilgiyi kendi başına elde ederek kontrol etmek; ikincisi, karşı tarafa güvenip riske girmek; üçüncüsü ise, bağımsız denetim görüşüne başvurmaktır (*Kardeş-Selimoğlu vd., 2011: 2*).

Bilgi kullanıcıları denetçinin görüşlerine güvenen ve işletme yönetimi tarafından açıklanan bilgiler doğrultusunda kararlar alan kişilerdir. Bunlar aşağıdaki Tablo 2.1’de gösterilmektedir (*Kardeş-Selimoğlu vd., 2011: 2*):

**Tablo 2.1** İşletme İçi ve İşletme Dışı Bilgi Kullanıcıları

İşletme İçi Bilgi Kullanıcıları	İşletme Dışı Bilgi Kullanıcıları
İşletme Ortakları	Yatırımcılar
Yöneticiler	Kredi Verenler
Çalışanlar	Devlet
	Toplum

Güvenilir bilgiye ilişkin olarak yaygın şekilde kullanılan en genel yöntem, bahsedilen bilgilerin bağımsız, tarafsız, objektif ve yeterli mesleki tecrübeye sahip bir kişi tarafından belirli standartlar çerçevesinde denetlenerek doğruluğunun teyit edilmesidir (*Aksoy, 2006: 46*).

Gerek bireysel gerekse toplumsal faaliyetlerin belirli bir amaca yönelik olarak gerçekleştirildiği kabul edilirse, amaçlanan sonuca varılıp varılmadığı ve bu amaca ulaşmak için kullanılan yöntemlerin önceden bilinen norm ve standartlara uygunluğunun belirlenmesine yönelik olarak yapılan araştırma ve muhakeme, denetim ile olmaktadır (*Aksoy, 2006: 46*).

### 3.2. DENETİM KAVRAMI

Denetime miladi yıldan önce rastlanmaktadır. Antropologlar ilk olarak Babiller zamanının öncesine uzanan (yaklaşık M.Ö. 3000) yıllarda denetim faaliyetleri ile ilgili kayıtlar bulmuşlardır. Bununla birlikte antik Çin, Yunanistan ve Roma'da da denetim faaliyetlerine rastlanmaktadır (*Hayes vd. 2005: 2*). Denetim eskiden “murakabe” olarak adlandırılan sözcüğün bugünkü karşılığıdır. İnsanların toplu halde yaşaması ile birlikte doğan bir zorunluluk sonucu gelişmiştir. Ekonomik yaşamın hızlı bir şekilde gelişmesi ve faaliyetlerin denetimi geliştirmiştir (*Güçlü, 2008: 1*).

Denetim genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri veya başka kurallara uygun bir şekilde hazırlanmış finansal tablolarda yer alan bilgilerin doğruluğu ile ilgili güvence sağlama sürecidir. Bir şirketin raporlanan finansal tablolarının sorumluluğu ise şirket yönetimine aittir (*Soltani, 2007: 4*).

Bir toplumda siyasal, sosyal ve kültürel amaçlı örgütler olduğu gibi kar amacı güden çeşitli örgütsel ve bireysel işletmeler de vardır. Örgütlerin ve bireysel işletmelerin hukuk düzenine uygun bir şekilde faaliyetlerini gerçekleştirip gerçekleştirmediklerini saptamak, aynı zamanda örgüt yöneticilerinin örgütle çıkar ilişkisi içerisinde olan kişilere ve devlete hesap verme yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamak amacı ile kayıt ve belge düzeni getirilmiş; belirli bir dönemi içeren faaliyetlerle alakalı bilgilerin de ilgili kişilere ve devlete raporlanması zorunlu tutulmuştur (*Kepekçi, 2004: 1*).

Denetim, bir örgütün ekonomik faaliyetlerine ve olaylarına ilişkin açıklanan bilgilerin, daha önceden belirlenmiş ölçütlere uygunluğunun derecesini saptamak ve raporlamak amacıyla bu ekonomik faaliyetlere ve olaylara dair bilgiler ile alakalı kanıtların tarafsız bir şekilde toplanması, değerlendirilmesi ve sonucun bilgi kullanıcılarına raporlanması sürecidir (*Kepekçi, 2004: 1*).

Temel Denetim Kavramları Kurulu (American Accounting Association, Committee on Basic Auditing Concepts) raporunda yer alan tanıma göre ise denetim; ekonomik faaliyetler ve olaylara ilişkin savlarla, kabul edilmiş kriterler arasındaki

uygunluğun derecesini saptamak ve sonuçlarını ilgili kullanıcılara iletmek maksadıyla nesnel bir biçimde kanıt toplayan ve değerleyen sistematik bir süreçtir (*Erdoğan, 2006: 1*).

Yapılan bu tanımlardan hareket ederek denetimin temel özelliklerini şu şekilde sıralayabiliriz (*Güçlü, 2008: 1-2*):

- Denetim bir süreçtir: Belirli bir dönemi kapsamaktadır.
- Ekonomik faaliyetler ve diğer olaylarla ilgilenmektedir.
- Denetimin önceden belirlenmiş ölçütleri vardır.
- Denetim var olan yasa ve mevzuata, incelenen olayın uygunluğunu test etmektedir.
- Denetim tarafsız olmak durumundadır.
- Denetimin en temel ilkesi kanıt toplamak ve bunları değerlendirmektir.
- Denetim, sonuçları muhataplara bildirmekle mükelleftir.

Denetim, yatırımcılara, işletme sahiplerine, kredi verenlere ve diğer kullanıcılara sunulan bilginin güvenilirliğini arttırmaktadır. Kısaca denetçinin görevi hata ve hileleri tespit etmektir. Denetim uygulamalarının sonuçları, denetim raporunda görünmektedir (*Salehi, 2010: 70*).

Günümüzde denetimin birincil amacı, finansal tabloların doğruluğunu onaylamaktır. Denetim sermaye piyasası çerçevesinin önemli bir parçası olarak sadece yöneticiler ve hissedarlar arasındaki bilgi alış verişi maliyetini düşürmekle kalmaz, aynı zamanda yönetimin sunduğu bilginin güvenilir olduğunu piyasalara da işaret etmektedir (*Salehi, 2010: 82*).

### **3.3. DENETİM TÜRLERİ**

Denetim farklı açılardan gruplara ayrılabilir. Burada denetim türleri, amacına göre, denetçinin niteliğine göre, uygulama zamanına göre, yapılış nedenlerine göre ve kapsamına göre şeklinde beşe ayrılmaktadır.

### 3.3.1. Amacına Göre Denetim Türleri

Denetimi, hangi amaç için yapıldığına göre sınıflandırmak mümkündür. Denetim faaliyeti sonucunda gerçekleştirilmek istenen amaca göre denetim türleri; mali tablolar denetimi, uygunluk denetimi ve faaliyet denetimi şeklinde üç başlıkta toplanmaktadır.

#### 3.3.1.1. Mali Tablolar Denetimi

Mali tablolar denetimi ile elde edilmek istenen amaç mali tabloların, daha önceden saptanmış bir takım ölçütlere uygun olarak oluşturulup oluşturulmadığının saptanmasıdır. Burada mali tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ve muhasebe standartlarına göre hazırlanıp hazırlanmadığının yanı sıra mali tabloların işletmenin gerçek durumunu bir bütün olarak yansıtmayı yansıtmadığını araştırmaktır. Mali tablolar denetiminin unsurları aşağıdaki tabloda şu şekilde özetlenmektedir (*Kavul vd., 2009: 40*).

**Tablo 3.1** Mali Tablolar Denetimi

<b>Amaç</b>	Finansal bilgilerin doğruluk ve güvenilirliğinin incelenmesi
<b>Kapsam</b>	Mali tablolar ve ekleri
<b>Ölçüt</b>	Genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ve finansal bilgileri etkileyen diğer düzenlemeler

Denetçi, mali tablo denetimini gerçekleştirirken, bu tabloların farklı gruplarca farklı amaçlar doğrultusunda kullanılacağını göz ardı etmez. Denetim, genel amaçlı bir çalışma olduğu için belirtilen bu grupların ihtiyaçlarını karşılamak adına gerçekleştirilir ancak her bir grup için ayrı ayrı denetimler yapılmaz. Sadece genel amaçlı tek bir denetim yapılır ve bütün grupların bilgisine sunulur. Eğer bu gruplardan herhangi biri gerçekleşen bu genel denetimin kendisi için yeterli bilgi sağlamadığını düşünürse; bu grup için gerekli diğer bilgileri toplama imkanı her zaman mevcuttur (*Güredin, 2000: 14*).

Mali tablolar denetiminin genel özellikleri aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (*Ataman vd., 2001: 19*):

- Mali tablolar denetiminde amaç, incelenen mali tablolara güvenilirlik sağlayabilmektir.
- Denetim bağımsız kişi veya kişiler tarafından gerçekleştirilmektedir.
- Burada önemli hataların ortaya çıkarılması amaçlanmaktadır.
- Denetim faaliyeti sonucunda mali tablolar ile ilgili tek bir görüş oluşturulmakta; tek tek hataların içeriği ile uğraşılmamaktadır.
- Belirtilen görüş mantıklı bir güvenilirlik temeline oturtulmaktadır. Ancak mali tablolar ile ilgili hiçbir zaman % 100 güvenilirdir sonucuna varılamamaktadır.

### **3.3.1.2. Uygunluk Denetimi**

İşletmelerin faaliyetlerinin ve finansal işlemlerinin işletme yönetimi, yasama organı veya diğer yetkili kişi ve kurullarca oluşturulmuş yöntemler, kurallar ve ilgili mevzuata uygunluğunun belirlenmesi maksadıyla yapılan inceleme sürecine uygunluk denetimi denmektedir. Bir işletmedeki muhasebe bilgilerinin belirli bir otorite tarafından oluşturulmuş kurallara uyularak gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğinin incelenmesi işlemi uygunluk denetimi için bir örnektir. Bununla birlikte örneğin devlet, işletmelerin vergi kanunlarının gereklerini yerine getirip getirmediğini araştırabilir. Bu durum ise vergi mevzuatına uygunluğun denetimi olmaktadır (*Kavul vd., 2009: 41*).

Bu konu ile ilgili denetimler, yasa ya da prosedürleri oluşturan, kendisine rapor sunulacak olan otorite tarafından atanan deneyimli, işin ehli, yetkili kişiler (iç ya da dış denetçi) tarafından gerçekleştirilmektedir (*Porter vd., 2003: 6*). Burada uygunluk denetim işlemleri, yönetimin kabul ettiği iç kontrol prosedürlerini kriter olarak alarak mali işlemleri ve faaliyetleri ölçmek isteyen iç denetçiler tarafından yapılabildiği gibi; kamu kurum ve kuruluşlarının mali işlemlerinin ilgili mevzuata uygunluğunu araştıran Sayıştay denetçileri gibi işletme dışındaki denetçiler vasıtasıyla da yapılabilir (*Kepekçi, 2004: 3*). Uygunluk denetimi her ne kadar iç ve dış denetçiler tarafından gerçekleştiriliyor olsa da daha çok işletme içine yönelik olarak gerçekleştirilmekte ve

üst yönetime raporlanmaktadır. Bu nedenle uygunluk denetimini gerçekleştiren denetçiler daha çok iç denetçilerdir (*Erdoğan, 2006: 5*).

### 3.3.1.3. Faaliyet Denetimi

Faaliyet denetimi bir organizasyonun performansını ölçmek amacıyla organizasyonun belirli bir biriminin incelenmesidir. Faaliyet denetimleri, faaliyetlerin etkinliğini ve verimliliğini değerlendirmek için organizasyonun prosedürlerinin tamamını veya bir kısmını gözden geçirir. Etkinlik bir organizasyonun amaç ve hedeflerine ulaşp ulaşmadığının bir ölçüsüdür. Verimlilik ise bir organizasyonun hedeflerine ulaşmak için kendi kaynaklarını ne kadar iyi kullandığını gösterir (*Hayes vd., 2005: 14*).

İç denetimin gelişmiş bir uzantısı olan faaliyet denetimi iç denetime göre daha kapsamlıdır. Faaliyet denetimi ile işletmenin örgütsel yapısını, iç kontrol sistemlerini, iş akışlarını ve yönetimin başarısını belirlemek adına geniş kapsamlı faaliyetlerde bulunulur. Bir organizasyonun daha önceden belirlenmiş hedef ve amaçlara ulaşp ulaşmadığını belirlemeye çalışmak faaliyet denetimi ile gerçekleşmektedir. Mali tablolar denetimi ve uygunluk denetiminden daha zor olan faaliyet denetimi, işletme politikası ve belirlenmiş stratejiler çerçevesinde amaçlara hangi ölçüde ulaşılmış olduğunu, yöneticilerin bireysel başarılarının ne denli olduğunu ve faaliyetlerle ilgili finansal nitelikli olmayan her çeşit konuyu araştırmaktadır (*Güredin, 2000: 15*).

Faaliyet denetiminin konusunu oluşturan bir başka olay da işletmenin finans, pazarlama, satın alma, insan kaynakları ve araştırma geliştirme gibi departmanlarının işletme politikalarına hangi ölçüde uygun davrandığının incelenmesidir. Özellikle işletme yönetiminin etkinliğini ve performansını değerlendirmede mühim bir süreç olan faaliyet denetiminin amaçları;

- İşletmenin performansını incelemek
- Hedeflerin hangi ölçüde gerçekleştiğini belirlemek
- Çalışmaların verimli olup olmadığını saptamak

şeklinde sıralanmaktadır (*Kavut vd., 2009: 40-41*).

### 3.3.2. Denetçinin Niteliğine Göre Denetim Türleri

Denetimi denetçinin niteliğine göre; iç denetim, kamu denetimi ve bağımsız denetim şeklinde 3'e ayırmak mümkündür.

#### 3.3.2.1. İç Denetim

Genel denetim tanımları açısından baktığımızda iç denetim, işletme faaliyetlerinin daha önceden saptanan standartlara uygun olup olmadığının işletmedeki birimlerce araştırılması, sapmaların tespit edilip düzeltilmesi sürecidir (*Yılanıcı, 2006: 6*). İç denetim süreci ile birlikte işletme yönetimi büyük ölçüde katkılar elde etmektedir. İşletmelerin kurumsal bir yapıya erişmesi ile birlikte bu katkılar daha yüksek bir seviyeye çıkmaktadır. Birbirinden bağımsız, faaliyet alanları geniş birimlere sahip işletmelerde, faaliyetlerin ve birim uygulamalarının kontrolünde iç denetim işletme yönetimine katkı sağlamaktadır (*Memiş, 2008: 76*).

Uluslararası İç Denetçiler Enstitüsü'nün (IIA) tanımına göre ise iç denetim, *bir kurumun faaliyetlerini geliştirmek ve onlara değer katmak amacını güden bağımsız ve objektif bir güvence ve danışmanlık faaliyetidir. İç denetim, kurumun risk yönetim, kontrol ve yönetim süreçlerinin etkinliğini değerlendirmek ve geliştirmek amacına yönelik sistemli ve disiplinli bir yaklaşım getirerek kurumun amaçlarına ulaşmasına yardım eder.*<sup>6</sup> Bu tanım ile birlikte artık iç denetim sadece bir inceleme ve değerlendirme değil, daha çok değer katma ve geliştirme fonksiyonuyla ön plana çıkmaktadır. Bahsedilen değer katma ve geliştirme işlevinin gerçekleştirilebilmesi için iç denetimin üzerinde durması gereken üç temel alan şunlardır (*Yılanıcı, 2006: 7-8*):

- Risk yönetimi
- Kontrol
- Kurumsallık

<sup>6</sup> [www.tide.org.tr/page.aspx?nm=ic\\_denetim](http://www.tide.org.tr/page.aspx?nm=ic_denetim)



Varlıkların zararlara karşı korunup korunmadığının ve faaliyetlerin belirlenmiş politikalar ile uyumlu olarak yürütülüp yürütülmediğinin araştırılmasını amaçlayan iç denetimi; sorumluluk ve hesap verebilme, yönetime danışmanlık ve yardım, tasarruf ihtiyacı, vekalet teorisi ve hileli işlemlere yönelik korunma ihtiyacı gibi nedenler gerekli kılmaktadır. Eskiden sadece muhasebe ve işletme varlıklarının korunması ile ilgilenen iç denetim ve iç denetçiler, uygunluk denetimi ve risk değerlendirme gibi alanlarda görev alarak mesleğin çalışma alanının genişlemesine katkı sağlamış, kurumsallaşmış işletmelerin öncelikli parçaları olmuşlardır (*Uyar, 2009: 1*).

### **3.3.2.2. Kamu Denetimi**

Ülke içindeki tüm ekonomik ve sosyal faaliyetleri kamu adına devletin denetleme yetkisi vardır. Kamu denetimi, kamu adına denetim yetkisini elinde bulunduran birimlerin kamu kurumlarında ve özel sektörde yaptığı denetimleri içermektedir. Toplumun huzur ve güvenini sağlamak, vatandaşların devlete olan güvenini artırmak kamu denetiminin temel amacını oluşturmaktadır. Kamu denetimi kamu adına yapılan harcamaları ve toplanan gelirleri denetleyebilmesinin yanı sıra, iki özel kişi veya kurum arasındaki anlaşmazlıkların çözümünde de yer alabilmektedir (*Güçlü, 2008: 6*).

Kamu denetim kuruluşları, çeşitli devlet kurumları içerisinde örgütlenerek; kuruluşların faaliyetlerinin yasal mevzuata, devletin ekonomi politikasına ve kamu yararına uygun olup olmadığını araştırarak denetlemektedirler. Bununla birlikte kamu denetim kuruluşları tabi oldukları kamu birimlerine denetimini yaptıkları kuruluşlar ve olaylar ile ilgili rapor vermektedirler (*Uzun, 2007: 5*).

Çeşitli kamu kurumlarına bağlı denetim birimlerinde görev yapan, devlet adına denetim yapan ve denetim sonucunda oluşturduğu denetim raporunu bağlı olduğu kamu birimine sunan kişilere kamu denetçisi denmektedir. Sayıştay denetçisi ve maliye müfettişi kamu denetçilerine verilebilecek birer örnektirler (*Kardeş-Selimoğlu, vd., 2011: 10*). Kamu denetçileri çalıştıkları kendi kuruluşlarının denetimlerini yerine getirmekle beraber, vergi yükümlülerinin de vergi yasalarına uygunluğunu ve beyanlarında bir hata olup olmadığını denetlemektedirler (*Erdoğan, 2006: 8*).

### 3.3.2.3. Bağımsız Denetim

Bağımsız denetim, işletmenin talebi ile birlikte bir denetim sözleşmesi dahilinde, müşterilerine profesyonel bir denetim hizmeti sunan, serbest meslek sahibi olarak kendi adına çalışan veya bir denetim firmasına bağlı olarak görevini yerine getiren denetçi veya denetçiler tarafından işletmelerin finansal tablolarının denetimi ile uygunluk ve performans denetimlerinin yapılmasıdır. Yapılan finansal denetim, bağımsız denetimin temel amacını oluşturmaktadır (*Uzun, 2007: 4*).

Bağımsız denetçilerin, halka açık şirketlerin ve halka açık olmayan şirketlerin yayımlanan finansal tablolar üzerindeki denetim fonksiyonunun performansına birinci derecede sorumluluğu vardır. Bazı ülkelerde farklı işlevlere sahip denetçilerin birtakım sınıfları vardır. Bağımsız denetçiler genellikle profesyonel bir kuruluş ya da bir devlet kurumu tarafından sertifikalandırılır (*Hayes vd., 2005: 18*).

28509 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'nun (KGK), “Bağımsız Denetim Yönetmeliği'nin” dördüncü maddesine göre bağımsız denetim “*finansal tablo ve diğer finansal bilgilerin, finansal raporlama standartlarına uygunluğu ve doğruluğu konusunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının toplanması amacıyla, denetim standartlarında öngörülen gerekli bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanmasıdır*” (*KGK, Bağımsız Denetim Yönetmeliği, 2012: madde 4*).

Sermaye Piyasası Kurulu'na göre, kamuya açıklanması gereken veya Kurulca istenen yıllık finansal tabloları bağımsız denetime tabi olan işletmeler ise aşağıdaki gibidir.<sup>7</sup>

- Hisse senetleri menkul kıymet borsalarında ve/veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıklar,

<sup>7</sup> <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=447&submenuheader=-1>

- Hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya arz edilmiş sayılan ortaklıklar,
- Aracılık faaliyetlerine münhasır olmak üzere bankalar,
- Aracı kurumlar,
- Portföy yönetim şirketleri,
- Yatırım fonları,
- Emeklilik yatırım fonları,
- Yatırım ortaklıkları,
- Konut finansmanı fonları,
- Varlık finansmanı fonları,
- İpotek finansmanı kuruluşları,
- Kanun'da düzenlenmiş ve anonim şirket olarak faaliyette bulunan borsalar, teşkilatlanmış diğer piyasalar ve takas ve saklama kuruluşları ile
- Kurul tarafından finansal tablolarının bağımsız denetimi gerekli görülen diğer işletmeler

Bağımsız denetimin özelliklerini de şu şekilde sıralayabiliriz (*Aksoy, 2006: 79-80*):

- Bağımsız denetim sistemli bir çalışma gerektirmekle beraber karşılaştırmaya dayalı bir süreçtir.
- Bağımsız denetim bir işletmenin ekonomik hareketleri ve olayları ile ilgili incelemeleri kapsamaktadır. Bu süreç içerisinde işletmenin mali tabloları ve ekonomik faaliyetleri ile ilgili bilgiler denetçiye sunulmaktadır. Belirtilen bu bilgilerin incelenmesi bağımsız denetimin başlangıç noktası olmaktadır. Gerekli incelemeleri yapan denetçi kendisine sunulan bilgilerin doğruluğunu, güvenilirliğini ve gerçeğe uygunluğunu araştırarak, görüş bildirmektedir.
- Bağımsız denetim, işletmelerin mali tablolar aracılığıyla iddia ettikleri durum ve gelişmeleri, önceden belirlenmiş ilkelere uygun olup olmadığını incelemektedir.

- Bağımsız denetim, ön yargıdan uzak, tarafsız bir şekilde kanıt toplama ve bu kanıtları değerlendirme sürecidir.
- Bağımsız denetim, denetim sonucunun bir rapor vasıtasıyla kullanıcılara ve ilgililere iletilmesini kapsamaktadır.

### 3.3.3. Uygulama Zamanına Göre Denetim Türleri

Uygulama zamanına göre denetim türleri, sürekli denetim ve sınırlı denetim olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

#### 3.3.3.1. Sürekli Denetim

SPK mevzuatına göre, halka açık şirketlerin, bankaların, sigorta şirketlerinin ve SPK'ya bağlı diğer şirketlerin yıl sonu mali tablolarının Genel Kabul Görmüş Denetim Standartları'na (GKGDS) uygun bir biçimde denetlenmesine sürekli denetim denmektedir (*Kardeş-Selimoğlu, 2011: 9*).

Sürekli denetim her yıl yapılmakta olan ve gerekli olan tüm denetim tekniklerini kapsayan denetlemeyi ifade etmektedir (*Erdoğan, 2002: 60*). Tam olarak sürekli denetim risk ve kontrol değerlendirmelerindeki değişiklikleri tanımlamak için teknolojinin kullanılmasıdır. Hatta iç denetime, tam denetim işlemlerinden geçmeden, daha hızlı bir şekilde eksiklikleri belirlemesine imkan vermektedir (*O'Reilly, 2006: 2*).

#### 3.3.3.2. Sınırlı Denetim

SPK mevzuatına göre, hisse senetleri borsada işlem gören şirketler, aracı kurumlar, menkul ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve fonları ile emeklilik yatırım fonları şirketlerinin ara mali tablolarının GKGDS'na uygun bir biçimde denetlenmesine sınırlı denetim adı verilmektedir (*Kardeş-Selimoğlu, 2011: 9*).

Tek başına ayrı bir sözleşmeye konu olabilecek bir denetim faaliyeti olmayan sınırlı denetimin varlığı, sürekli denetim sözleşmesinin mevcudiyetine tabidir. Bununla

birlikte ancak sürekli denetimi gerçekleştirecek olan bağımsız denetim kuruluşunun yapabileceği bir denetimdir (Ulusoy, 2005: 276).

### 3.3.4. Yapılış Nedenlerine Göre Denetim Türleri

Yapılış nedenlerine göre denetim türleri, zorunlu denetim ve isteğe bağlı denetim şeklinde ikiye ayrılmaktadır.

#### 3.3.4.1. Zorunlu Denetim

Zorunlu denetim, yapılması kanunen zorunlu olan ve yasal hükümler gereğince yapılan denetim çalışmalarıdır. Zorunlu denetimde, denetim çalışmalarının kim tarafından yapılacağı, nasıl ve ne zaman gerçekleştirileceği kanun yönetmelik ve genelgelerle belirlenmektedir (Aksoy, 2006: 67).

Anonim şirketlerin finansal tablolarının denetlenmesi, denetim mesleğinin ileri seviyede olduğu ülkelerde üzerinde en fazla durulan zorunlu denetim türüdür. Bununla birlikte, şirketin kuruluş biçimi veya konusu sebebiyle de zorunlu denetimler yapılabilmektedir. Ülkemizde SPK'nın, Maliye Bakanlığı'nın, Çalışma Bakanlığı ve diğer bakanlıkların ve Hazine Müsteşarlığı'nın ilgili kanun, tüzük ve yönetmelikler hükümlerince yapmış oldukları denetimler, zorunlu denetime örnek olarak gösterilebilir (Aksoy, 2006: 67).

#### 3.3.4.2. İsteğe Bağlı Denetim

İsteğe bağlı denetim, Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında olmayan ortaklıklar tarafından, kendi istekleri doğrultusunda yaptırılan bir denetimdir (Erdoğan, 2002: 60). Çeşitli çıkar gruplarının arzusu üzerine yapılan isteğe bağlı denetimlerde denetçi, diğer çalışmalarında olduğu gibi gerekli olan yönetsel yetenek ile beraber özen ve dikkati de göstermenin yanı sıra, kuruluş/şirketçilik formasyonu standartlarını da uygulamak zorundadır (Aksoy, 2006: 68).

### 3.3.5. Kapsamına Göre Denetim Türleri

Kapsamına göre denetim türleri, genel denetim ve özel denetim şeklinde ikiye ayrılmaktadır.

#### 3.3.5.1. Genel Denetim

Genel denetim bir işletmenin her çeşit işlem ve kayıtları ile muhasebe çalışmalarının tamamını içine alan denetime denmektedir (*Dalak, 2000: 69*). Denetlenen kurumun işlemlerinin tamamının denetime tabi tutulduğu genel denetim de hiçbir şeyin denetim dışında kalmamasına dikkat edilerek, söz konusu kuruma ilişkin genel geçerliği olan sonuç ve bulgular belirlenmeye çalışılmaktadır. Ancak personel sayısının yeterli olmaması sebebiyle genel denetime çok fazla başvurulmamaktadır. Bu şekilde bir denetim daha fazla ön denetim birimleri tarafından gerçekleştirilmektedir (*Köse, 2007: 133*).

#### 3.3.5.2. Özel Denetim

Özel denetim, özel bir konuyu araştıran denetimdir (*Güçlü, 2008: 7*). İşletmelerin tasfiye, birleşme, devir, bölünme gibi durumlarında veya halka ilk kez açılacak şirketler adına yapılan bir denetimdir (*Kardeş-Selimoğlu vd. 2011: 9*).

SPK tebliğleri gereğince özel denetim yaptırma mecburiyeti olan ortaklık ve yardımcı kuruluşların, Kurula başvurularına istinaden verilen menkul kıymetlerin halka arzı iznine, ortaklık genel kurulları veya yetkili organlarının birleşme, devir veya tasfiye kararlarına dayanak oluşturacak mali tablolarının, denetim ilke ve kuralları çerçevesinde bağımsız bir denetim kuruluşu tarafından denetlenmesidir (*Ataman vd., 2001: 146*).

Yapılacak olan özel denetimde, finansal tabloların çıkarılma tarihi bir yıldan fazla ve bir aydan az olamaz. Bununla birlikte özel denetim ile alakalı bir zorunlulukta, denetlenecek finansal tabloların bağımsız denetim çalışmasının başlangıç ayının sonu itibarıyla hazırlanmış olması gerekliliğidir (*Ataman vd., 2001: 146*).

### 3.4. BAĞIMSIZ DENETİM SÜRECİ

İşletmelerin finansal tablolarının, tüm önemli yönleriyle işletmenin finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve nakit akışlarını finansal raporlama standartlarına uygun olarak doğru ve dürüst bir biçimde gösterip göstermediği konusunda bir görüş bildirmek; finansal tabloların bağımsız denetimden geçirilmesinin amacını oluşturmaktadır. Bu kapsamda, denetçilerin görevi ve sorumluluğu, finansal tabloların büyük ölçüde hata ve yanlışlıklar içerip içermediği hususunda yeterli güvenceyi sağlayarak bir sonuca ulaşabilmek adına, mesleki şüphecilik yaklaşımıyla, denetim işini üstlenmek ve planlamak, programlamak, kanıt toplamak, bu kanıtları değerlendirerek varılan sonuçları uygun bir şekilde raporlamaktır. Bağımsız denetim çalışması, birbirini izleyen aşamalardan oluşan, denetim standartlarının baz alınarak gerçekleştirildiği sistematik bir süreçtir (*Kavut vd., 2009: 107*).

Kanıt toplama süreci ile denetim süreci başlamaz. Denetim sürecine, müşterinin seçimi ve işin üstlenilmesi ile başlanır ve denetimin planlanmasına geçilir, daha sonra denetim süreci denetim çalışmalarının gerçekleştirilmesi ile devam eder, denetim raporunun oluşturulması ile de son bulur (*Kepekçi, 2004: 31*).

#### 3.4.1. İşin Üstlenilmesi ve Planlanması

Bir denetim firması, hem mevcut müşteriler hem de yeni müşterileri için denetim faaliyetlerinde bulunmaktadır. Mevcut müşteriler için, bir sonraki yılın denetiminin kabulü adına çok fazla uğraşta bulunmamaktadır. Denetim firması kabul edilebilir bir karar vermek için çok miktarda bilgiye sahip olmakla birlikte denetleyeceği şirkete aşina olmalıdır. Ancak denetçinin iş riskinin kabul edilemez derecede yüksek olması (kural dışı faaliyetler veya müşterinin dolandırıcı olması) sonucuna vardığında, denetçi firma anlaşmayı devam ettirmeyi yeniden gözden geçirmelidir (*Hayes vd., 2005: 25*).

Potansiyel müşteriler denetim firmasına finansal denetimleri için teklifte buldukları zaman, denetim firması işletmenin geçmişini, finansal tablolarını ve müşterinin faaliyette bulunduğu sektörü araştırması gerekir. Denetim firması ayrıca

müşteri firmayı, kabul etmesi için ikna etmesi gerekir. Müşteri kabul süreci, müşteri firmanın geçmişinin değerlendirilmesi, denetim için personel seçme ve diğer profesyonellerin işlerinde kullanmaları için ihtiyaç ve gereksinimleri değerlendirmeyi içerir (*Hayes vd., 2005: 25*).

Denetim teklifinde bulunan müşteri işletme, önceden bir başka denetim firmasına denetlenmiş olabileceğinden, müşteri işletmeden gelen teklif kabul edilmeden önce, önceki denetçilerle görüşülmelidir. Bu noktada elde edilen bilgiler teklifin değerlendirilmesinde ve sonucunda teklifi kabul edip etmeme aşamasında denetçiye oldukça yardımcı olmaktadır. Daha sonra denetçi denetim teklifinde bulunan müşteri işletme ile görüşerek denetimin amacı, kapsamı ve süresi belirlenmelidir. Denetçi ile müşterisi arasında mutabakat sağlandığı takdirde son olarak denetçinin alacağı ücret ve ödeme biçimi görüşülerek karara bağlanmalıdır. Denetim şartları her iki tarafça imzalanan yazılı sözleşme ile belirlenebileceği gibi, denetim firmasının müşteri işletmeye denetim sözleşme mektubu yazması ve mektubun müşteri işletme tarafından imzalanıp denetim firmasına geri gönderilmesi ile de oluşturulabilir (*Kepekçi, 2004: 33-35*).

Öncelikle denetçi müşteri işletmeyi ve onun işlerini derinlemesine bir şekilde çalışıp anlayarak bir denetim stratejisi geliştirebilir. Denetimin kapsamı ve yürütülmesi belirlenebilir ya da daha spesifik olarak planlar aşağıdakiler ile ilgili olarak yapılabilir (*Porter vd., 2003: 205*):

- hangi kanıtlar ne kadar toplanmalıdır?
- nasıl ve ne zaman bu yapılmalıdır?

Denetçinin, denetlediği işletmeyi tanınması ve olası riskleri belirleyebilmesi denetim plan ve programı ile olabilmektedir. Bu bağlamda gerçekleştirilecek olan denetimin ne nitelikte, kaç kişilik bir ekiple, ne kadar sürede ve hangi noktalara odaklanılarak yapılacağı ortaya koyulmuş olur. Denetlediği işletmenin finansal tabloları ile ilgili bir karara varmak adına bir dizi denetim adımından oluşan süreci tamamlamak zorunda olan denetçinin, bu süreç içerisinde ne, ne zaman, nasıl, nerede, neden, kim tarafından, hangi maliyetle ve ne kadar sürede şeklindeki sorulara cevap verebilir



durumda olması, denetimini planlaması anlamına gelmektedir. Bir denetçi ancak denetimini iyi planlayarak, denetimin etkin ve verimli olmasını sağlayabilir. Diğer taraftan denetimin iyi planlanmamış olması, bazı noktaların gözden kaçmasına, özensizliğe, sonuç olarak denetimin etkinliğinin azalmasına neden olacaktır. Bu da denetim raporu görüşünün doğruluğunu olumsuz bir şekilde etkileyecektir. Denetçinin denetim planı, aşağıdaki adımlardan oluşmaktadır (*Erdoğan, 2006: 79*):

- İşletme ve işletme ortamı ile ilgili bilgi edinme,
- Önemliliğin ve denetim riskinin belirlenmesi,
- Analitik yordamlara ilişkin ön belirleme,
- Denetim stratejisinin ve denetim programının geliştirilmesi
- Denetim ekibinin belirlenmesi ve zaman planlamasının yapılması

Bununla birlikte denetimin planlanması aşamasında aşağıdaki hususlara da dikkat edilmesi gerekmektedir (*Güçlü, 2008: 38*):

- İşletmede iç kontrolün değerlendirilmesi,
- Denetimin amacının sınırlanması,
- Denetimde kullanılacak mekanın tespit edilmesi,
- Veri ve belge akışının planlanması,
- Elde edilen delillerin saklanacağı yerin tespit edilmesi.

Denetim programının hazırlanması ise denetim planlama sürecinin son aşamasıdır. Denetim çalışmalarının etkin bir şekilde yürütülmesi adına bağımsız denetçinin neyi ne zaman ve kimler ile birlikte yapacağı hakkında vermiş olduğu kararların ayrıntılı bir dökümü denetim programını oluşturmaktadır. Bununla birlikte, denetçinin uygulamak adına belirlemiş olduğu denetim yöntemlerinin, türünü, kapsamını, uygulama zamanını ve bunların kimler tarafından yürütüleceğini gösteren ve yeterli ölçüde ve kalitede kanıt toplama aracı olan denetim prosedürlerini ayrıntılı bir şekilde içeren yazılı bir listedir (*Aksoy, 2006: 275*).

### 3.4.2. Çalışmanın Yürütülmesi

Denetçinin, iç kontrol sistemi ile ilgili bilgi edinmesi ve denetim planını hazırlamasından sonra denetim programının yürütülmesi aşamasına gelinir (*Kardeş-Selimoğlu, 2011: 119*). Denetim programı aslında denetim stratejisini uygulanabilir hale getirmektir. Denetim programı detaylı denetim prosedürlerini, ara denetim ve son denetim esnasında olduğu gibi denetimin her bir aşamasında uygulamaktadır. Ayrıca test edilen örneklemin büyüklüğü ve nasıl seçildiği gibi böyle şeylerin detaylarını da içermektedir (*Porter vd., 2003: 206*).

Bu aşamada, gerçekleştirilen bütün faaliyetlere genel anlamda denetim işlemleri adı verilmektedir (*Kaval, 2005: 141*). Denetim işlemleri, iç kontrol sisteminin yeterli olup olmadığını inceleyen sistem testi ve etkin çalışıp çalışmadığını inceleyen fonksiyon testi gibi müşteri işletmenin iç kontrol sistemini inceleyen *işlem testlerine* (iç kontrol sistemine) ve müşteri işletmenin finansal tablolarında açıkladığı iddiaların doğruluğunu test etmeye yönelik teknikleri içeren *doğrulama testlerine* (ayrıntılı denetim tekniklerine) yönelik olarak yapılmaktadır (*Kardeş-Selimoğlu, 2011: 121*).

Denetim işlemlerinden sonra ise sıra, denetim kanıtlarının toplanmasına gelmektedir. Müşteri işletme yönetimi, oluşturduğu finansal tablolar ile bir takım iddialarda bulunmuş olmaktadır. Denetçi ise uygulayacağı denetim teknikleri neticesinde topladığı kanıtlarla bu iddiaların doğruluğunu ispat etmeye çalışır (*Kavut vd., 2009: 141*). Denetimin en temel unsuru olan kanıt, yeterli miktarda ve güvenilir olmak durumundadır. Denetçinin raporunda kullanabileceği kanıt türlerini şu şekilde sıralayabiliriz (*Güçlü, 2008: 40*):

- **Fiziki kanıtlar:** Kırılmalar, burkulmalar, dökülmeler, fire, izler, maddi varlıklar, stoklar, sahte faturalar, vb.
- **Belgesel kanıtlar:** Fatura, ücret bordrosu, otobüs bileti, makbuz, banka havalesi, çek, sevk irsaliyesi, tutanaklar vb.
- **Görsel kanıtlar:** Resimler, slaytlar, video kayıtları, filmler vb.
- **Sözel kanıtlar:** Tanık ve taraflardan alınan ifadeler.
- **Yazışmalar:** Kurum içi veya dışı resmi yazışmalar.

- **Matematiksel kanıtlar:** Toplama çıkartma hataları, hesapsal eksiklikler.
- **Doğrulamalar (teyit etme):** Tartışmalı konularda olayın aydınlatılması adına tarafların bilgisine tekrar başvurularak olayın doğrulanması.
- **Uzman kişilerin bilgisine başvurma:** Bilirkişiden yararlanma.
- **Diğer kanıtlar:** İhbar mektupları, şahsın ikrarı.

Denetçi denetim çalışmaları esnasında, denetim görüşü oluşturmak adına her bir denetim alanı için topladığı kanıtları, denetim prosedürleri için uygulamış olduğu denetim tekniklerini ve elde ettiği sonuçları yazılı bir şekilde belgelendirir. Bu belgelere ise çalışma kağıtları denilmektedir. Denetçi, hazırlamış olduğu çalışma kağıtları neticesinde yaptığı denetim işlemlerini iyi planladığını, yeterli ve güvenilir bir şekilde kanıtlar topladığını ve bunlara dair oluşturulmuş bir denetim görüşünün olduğunu düzenlemiş olduğu çalışma kağıtları ile savunabilir (*Kardeş-Selimoğlu, 2011: 141-142*).

Çalışma kağıtlarının hazırlanmasının amacı ve önemini şu şekilde sıralayabiliriz (*Kavut vd., 2009: 164*):

- Denetim çalışmasını koordine etmektedir.
- Denetim raporuna temel oluşturur.
- Denetçinin görüşüne destekleyici bir kanıt sağlamaktadır.
- Denetçinin savunma aracı olarak kullanılır.
- Gelecekte gerçekleşecek olan denetim çalışmalarına rehber olmaktadır.

Denetçi, çalışma kağıtlarının sahibidir. Denetim çalışmalarının yürütülmesi esnasında denetçi tarafından olsun, müşteri işletme tarafından olsun hazırlanmış olan her türlü çalışma kağıdının sahipliği denetçiye aittir. Denetim tamamlandıktan sonra bu kağıtlar, denetçi tarafından ileriki dönemlerde tekrar yararlanmak için saklanır. Denetçinin müşterisi onay vermediği müddetçe çalışma kağıtlarının başkalarına verilmemesi gerekir. Ancak çalışma kağıtlarının mahkemece kanıt olarak görülmesi istenmesi durumunda verilebilir. Böyle bir durumda müşteriden izin almadan çalışma kağıtları yasal mercilere verilmelidir (*Güredin, 2000: 154*).

### 3.4.3. Tamamlanması ve Raporlama

Denetçinin denetim raporunu yazabilmesi için öncelikle denetimi tamamlama çalışmalarına geçmesi gerekmektedir. Denetimin tamamlanması aşaması iki temel aşama ve bunların altında yapılacak olan birtakım denetim çalışmalarından oluşmaktadır. Bahsedilen bu aşamalar denetim çalışmasının tamamlanması ve sonuçların değerlendirilmesi aşamalarıdır. Birincisi olan denetim çalışmasının tamamlanması aşamasında denetçi, bilanço sonrası ortaya çıkma ihtimali olan durumlarla alakalı olarak ek maddi doğruluk testlerinin yapılmasına yönelik çalışmalar yapmaktadır. Sonuçların değerlendirilmesi olan ikinci aşamada ise denetçi, tüm denetim çalışması sonucunda elde ettiği kanıtlarda vardığı sonuçları değerlendirme ve oluşturduğu çalışma kağıtlarının eksikliklerini tamamlama gibi denetim başarısını direkt etkileyecek olan çalışmaları yerine getirmektedir. Bu aşamaların kendi içlerinde izlenmiş oldukları akış Tablo 3.1. de gösterilmektedir (*Cömert vd., 2013: 410*).

**Tablo 3.2** Denetimin Tamamlanması Aşaması

Çalışmasının Tamamlanması	Sonuçların Değerlendirilmesi
1) Şarta bağlı borçların ve zararların incelenmesi	1) Kanıtların yeterliliğinin değerlendirilmesi
2) Bilanço sonrası olayların gözden geçirilmesi	2) Önemlilik düzeyinin ve denetim riskinin son defa ölçülmesi
3) Müşteri işletmeden beyan mektubunun istenmesi	3) İşletmeden hataların düzeltilmesini isteme
	4) Çalışma kağıtlarının gözden geçirilmesi
	5) İşletme yönetimi ile görüşme

Toplanan kanıtların uygunluğu ve yeterliliğinin değerlendirilmesi, bilanço tarihinden sonra ortaya çıkabilecek olayların değerlendirilmesi ve işletme hakkında açılan davaların olası sonuçlarının değerlendirilmesi ile çalışmaların tamamlanmasına paralel icra edilen kapanış toplantısından sonra hazırlanan denetim raporu ile ilgili işletmeden görüş alınmaktadır ve rapor nihai hale getirilmektedir. Bu süreç içerisinde denetçinin tespit ettiği müşteri işletmenin düzeltilmesi gereken işlemler ve kayıtlar tekrar değerlendirilmektedir (*Kishalı vd., 2013: 4*).

Denetçi denetim sonucunda ulaştığı görüşü raporlarken, bildirdiği görüşü hem kendisi için aynı zamanda da raporuna güvenen diğer kullanıcılar için aynı anlama gelecek şekilde yazmalıdır. Denetçi, ulaştığı görüşü dört farklı şekilde bildirir. Bunlar (Kepekçi, 2004: 232);

- Olumlu görüş bildirme
- Şartlı görüş bildirme
- Olumsuz görüş bildirme
- Görüş bildirmekten kaçınmadır.

Bir bağımsız denetim çalışması sonucunda; finansal tabloların finansal raporlama standartlarına ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun bir şekilde hazırlanmış olması; gerekli açıklama ve dipnotlara yer verilmesi ve denetim çalışmaları esnasında herhangi bir kapsam kısıtlamasının oluşmaması durumunda **olumlu görüş** verilmektedir (Kavut vd., 2009: 183).

Mali tablolardaki bir kalem ayrıntılı olarak açıklanır ve denetçinin olumlu görüşünden bu kalem ayrılırsa şartlı görüş bildirilir. Mali tabloların, bir takım istisnaların saklı tutulması koşuluyla bir bütün olarak doğru oluşturulduğunu açıklayan görüşe **şartlı görüş** denmektedir. Denetçi raporunda “şu şartla...” veya “şu istisna ile...” gibi ifadelerle başlayan çekindiği durumları belirtir. Şartlı görüş bildirilen rapor; denetçinin denetim esnasında kapsam sınırlamasına maruz kalması veya müşteri işletmenin finansal raporlama standartlarını ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerini izlememesi durumlarında düzenlenmektedir (Kepekçi, 2004: 239).

Finansal tabloların bütünüyle finansal raporlama standartlarına uymaması durumunda **olumsuz görüş** verilmesi gerekmektedir. İlgili finansal raporlama standartlarının finansal tablo genelinde birçok hesapta oluşmuş olması, uygun olmayan muhasebe politikalarının seçilmesi, dipnotlarda yanlışlık veya önemli ölçüde eksikliklerin olması denetçi görüşünün olumsuz olmasına sebep olacaktır (Kavut vd., 2009: 192).

Denetçi, finansal tablolar ile ilgili hiçbir görüş bildiremeyeceğini raporunda belirtiyorsa görüş bildirmekten kaçınıyor demektir. **Görüş bildirmekten kaçınma**, denetçinin finansal tabloların bütünü hakkında bir görüş oluşturmak için kapsam sınırlaması sebebiyle yeterli ve geçerli kanıt toplayamadığı zamanlarda belirttiği bir görüş türüdür (Kepekçi, 2004: 240).

İşletme yönetiminin açıklamaları ve kanıtlara paralel doğrultuda, oluşturulan denetim görüşü açıklanmaktadır. Denetçi olumlu, olumsuz ve şartlı görüş açıklamayı veya görüş bildirmekten kaçınmayı elde ettiği kanıtlar paralelinde kesinleştirmektedir (Kishalı vd., 2013: 4).

### **3.5. ULUSLARARASI VE ULUSAL BOYUTTA BAĞIMSIZ DENETİME İLİŞKİN DÜZENLEMELER**

Geçmişten günümüze kadar, hem Dünya’da hem de ülkemizde bağımsız denetim ile ilgili birtakım düzenlemeler yapılmıştır. Bu kısımda bağımsız denetime ilişkin düzenlemeler uluslararası ve ulusal boyutta anlatılmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

#### **3.5.1. Uluslararası Boyutta Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler**

1924 yılında Amerika’da örgütlenen Amerikan Yeminli Muhasebeciler Enstitüsü (AICPA), esas görevleri olan muhasebe ve denetim konularının yanı sıra yardımcı ve gönüllü olarak ulusal ekonomilerine dair inceleme ve araştırma raporları düzenleyen bir kuruluştur. Denetim kuruluşları ve meslek örgütlerinin uymakla yükümlü oldukları “Genel Kabul Görmüş Denetim Standartlarını” ilk defa belirleyen kuruluş olmaları AICPA’in en önemli özelliğidir. Meslek örgütlerinin kabul ettiği ve denetim kuruluşları ile denetçilerin uymakla yükümlü oldukları bu standartları ilk defa 1947 yılında AICPA kabul etmiştir (Koçberber, 2008: 77-78). Denetimin temel yapısını oluşturmakla beraber, nitelikli bir denetimin temel koşullarını ortaya koyan Genel Kabul Görmüş Denetim Standartları; Genel Standartlar, Çalışma Alanı Standartları ve Raporlama Standartları kategorilerinde toplanan toplam on standarttan oluşmaktadır (Erdoğan, 2006: 10).

1981 yılında AICPA tarafından Mesleki Etik Yasası yayımlanarak, ülkelerde meslek ahlak kurallarının geliştirilmesi istenmiştir. Bu noktada Mesleki Etik Yasası yol gösterici olmak adına oluşturulmuştur. Denetçilerin uyması gereken kuralları içermektedir (Aksoy, 2006: 231). Mesleki Etik Yasası; sorumluluklar, kamu yararı, dürüstlük, tarafsızlık ve bağımsız olma, özenli çalışma, sunulan hizmetin kapsam ve niteliği başlıkları altında 6 tane prensipten ve bağımsızlık, dürüst ve tarafsız olma, genel standartlar, standartlara uyma, muhasebe prensipleri, müşteriyle ilgili bilgilerin gizliliği, şartlı ücret (şarta bağlı ücret), uygun olmayan davranışlar, reklam yapma ve hizmet satışına yönelik diğer talep biçimleri, komisyon ve başvuru (danışma) ücretleri ve mesleği icra biçimi ve isim başlıkları altında 11 tane kuraldan oluşmaktadır (Uslu, 1998: 6-7).

Muhasebe mesleğinin dünyadaki en üst kurumu olan Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (IFAC), tüm dünyada muhasebe ve denetim uygulamalarında önemli etkiye sahip bir kurumdur (Başpınar, 2005: 40-42). IFAC kar amacı gütmeyen, politikaya bulaşmayan, ülkelerin yönetimlerinin etkisinde kalmayan ve muhasebe örgütlerinin bir araya gelerek oluşturduğu bir organizasyondur. Muhasebe mesleğinin dünya genelinde ve uyumlu bir şekilde gelişmesini ve genişlemesini sağlamak; IFAC'ın temel amacını oluşturmaktadır. IFAC 1973 yılında başlatılan çalışmaların neticesinde, 1977 yılında Münih'te gerçekleştirilen Uluslararası Muhasebeciler Kongresi'nde onaylanarak faaliyetine başlamıştır (Pekdemir, 1999: 1). IFAC bağımsız denetim mesleği ile ilgili olarak uluslararası uygulamaları düzenlemektedir. Kamuoyunun çıkarlarını göz önünde bulundurarak muhasebe mesleğinin geliştirilmesi ve güçlendirilmesinin yanı sıra bununla ilgili oluşturulan standartlar arasında uyum sağlama görevini taşımaktadır. Buna göre, IFAC'ın hazırlayıp yürürlüğe koyduğu standartlar şunlardır (Koçberber, 2008: 73).

- Uluslararası Denetim Standartları
- Bağımsız Denetçiler İçin Etik Standartları
- Uluslararası Kamu Sektörü Muhasebe Standartları
- Uluslararası Eğitim Standartları

IFAC bünyesinde üye ülkelerce belirlenmiş meslek mensuplarından oluşan Uluslararası Denetim ve Güvence Standartları Kurulu (IAASB), uluslararası denetim standartlarını oluşturmaktadır (*Başpınar, 2005: 42*).

1957 yılında Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) ismiyle kurulduktan sonra 1987 yılında Avrupa Topluluğu (AT), daha sonra ise Avrupa Birliği (AB) adını alan Birlik, tüm üye ülkelerin yasaları arasında uyum sağlayarak ortak bir hukuk düzeni kurmak amacıyla çalışmalara başlamıştır. AB bünyesinde denetim adına yapılan düzenlemeler ile denetim kalitesini kamu yararına yükseltmek hedeflenmiştir. Üye ülkelerde muhasebe uygulamalarının uyumlaştırılması adına Birlik, 4., 7. ve 8. Yönergeleri yayımlamıştır. Bahsedilen yönergeler içerisinde 10 Nisan 1984'de kabul edilen 8. Yönerge, AT ülkelerinde bağımsız denetim ilkelerine ve hukukuna bir standart getirmeyi amaçlamıştır. Bu yönergenin asıl hedefi, topluluk üyesi ülkelerin denetim standartlarını genel kabul görmüş denetim standartlarına uyumlaştırmak adına yasal bağımsız denetimi ve bu denetimi gerçekleştirecek olan kişilerin niteliklerini ve uygulama standartlarını saptamaktır. Sekizinci direktifte kabul edilen ilkeler ile uluslararası genel kabul görmüş denetim standartları arasında paralellik vardır (*Aksoy, 2006: 101-103*).

Amerikan Sertifikalı Kamu Muhasebecileri Enstitüsü (AICPA) nün kabul ettiği denetim standartları ile 1984 senesinde kabul edilen Sekizinci Yönerge karşılaştırıldığında Sekizinci Yönerge maddelerinde sadece mesleki yeterlilik, bağımsızlık ve mesleki özen ve titizlikten oluşan genel standartlar ile ilgili açıklamalara yer verildiği, çalışma alanı ve raporlama standartlarından ise bahsedilmediği ortaya çıkmaktadır. Fakat 25.04.2006 tarihinde sekizinci yönerge ile ilgili önemli değişiklikler yapılarak, muhasebe alanında yaşanan birtakım gelişmelere paralel bir şekilde, 1984 yılında kabul edilen düzenlemede yer almayan birçok konuya yer verilmiştir (*Çalışkan, 2006: 53*). Revize edilmiş 8. Yönergede özetle, bağımsız denetçilerin görevleri, uymak zorunda oldukları bağımsızlık ve etik standartları açıklanmaktadır. Bununla birlikte 8. Yönerge, denetim mesleğinde kamu gözetimi ve başka ülkelerin kamu gözetim kurumlarıyla iş birliğini düzenlemektedir (*Uzay ve Gönen, 2010: 125*).



### 3.5.2. Ulusal Boyutta Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler

Bağımsız muhasebe denetimi mesleği, 13 Haziran 1989 tarihinde yürürlüğe giren 3568 sayılı yasa ile Serbest Muhasebeci, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik yasası ile bir serbest meslek şeklinde, Türk ekonomi hayatında yerini almıştır (*Çarıkçıoğlu, 1995: 1*). Kanununun 50. Maddesine göre hazırlanan Serbest Muhasebeci, Serbest Muhasebeci Mali Müşavir ve Yeminli Mali Müşavirlerin çalışma usul ve esasları hakkında yönetmelik hükümlerinde de denetim standartlarına yer verilmiştir (*Sevim vd., 2006: 60*).

#### 3.5.2.1. Sermaye Piyasası Kurulu'na Göre Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler

SPK 1987 yılında “Sermaye Piyasasındaki Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik” yayımlayarak menkul kıymetlerini halka arz eden ve arz etmiş sayılan ortaklıklar için bağımsız denetimi 1989 yılından itibaren zorunlu kılmıştır. 1996 yılında yayımladığı Seri: X No: 16 sayılı “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ” ile sermaye piyasasında denetim uygulamaları ile ilgili kararlar genişletilmiştir (*Kavut vd., 2009: 55*). Sermaye Piyasası Kurulunun yayımladığı Seri X, No: 16 sayılı tebliğ ile sermaye piyasasında bağımsız denetim standartlarına büyük ölçüde yer verilmiştir. Belirtilen tebliğe göre SPK bağımsız denetim standartları, genel kabul görmüş denetim standartlarına uyumlu olarak Genel Standartlar-Denetçiye İlişkin Standartlar, Çalışma Alanı Standartları ve Raporlama Standartları olmak üzere üç kısımda değerlendirilmektedir (*Küçüksozen ve Sayar, 2002: 51*).

Sermaye Piyasası Kurulu, gerçekleşen denetim skandalları sonucu bunları engellemek adına çıkarılan Sarbanes-Oxley Yasası ile paralel bir şekilde, Denetçi Bağımsızlığının Sağlanmasına İlişkin Seri:X, No:19 sayılı Tebliği 2 Kasım 2002 tarihinde yayınlamıştır. Bahsedilen tebliğ ile Seri:X, No:16 sayılı Tebliğ'in bazı maddelerine eklemeler yapılırken, bazılarında da değişikliğe gidilmiştir (*Dönmez vd., 2005: 63*). Daha sonra, bağımsız denetim faaliyetinde bulunmak için Kurul tarafından yetkilendirilecek olan bağımsız denetim kuruluşları ve bağımsız denetçiler ile ilgili standart, ilke, usul ve esasları belirlemek amacı ile Seri: X, No: 22 Sermaye Piyasasında

Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğinin 12/06/2006 tarihli ve 26196 sayılı mükerrer Resmi Gazete’de yayımlanması ile birlikte Seri: X, No: 16 sayılı tebliğ yürürlükten kaldırılmıştır. Belirtilen tebliğde kamuya açıklanması zorunlu finansal tabloları bağımsız denetime tabi olan kuruluşların belirtilmesinin yanı sıra bağımsız denetim kuruluşlarında çalışan bağımsız denetçilerin alabilecekleri unvanlar da kıdem sırasına göre açıklanmaktadır (*Bezirci ve Karesioğlu, 2011: 583-584*).

### ***3.5.2.2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu’na Göre Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler***

Ülkemizdeki bankacılık alanında yapılan düzenlemelere baktığımızda, bankacılık sisteminde düzenleme, denetleme ve gözetleme yetkileri 1999 yılında 4389 sayılı Bankacılık Kanunu ile özerk bir yapıya sahip olan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu’na (BDDK) verilmiştir. Ülkemizde bankacılık sektöründe 2001 yılında gerçekleşen krizin sonrasında BDDK, “Bağımsız Denetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik”, “Bağımsız Denetim Yapacak Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Yetkilerin Geçici veya Sürekli Olarak Kaldırılması Hakkında Yönetmelik” ve “Özel Bağımsız Denetimin Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik” lerini 2002 yılının başında çıkararak, muhasebe uygulamaları ve denetim çalışmalarında birtakım yeniliklere imza atmıştır. Aynı yılın sonunda “Muhasebe Uygulama Yönetmeliği” ni yayınlayan BDDK; 2005 yılında yayımlanarak yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu takiben 2006 yılında “Bankalarda Bağımsız Denetim Gerçekleştirecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik” hazırlayarak bankalar için bağımsız denetim faaliyetlerini gerçekleştirecek olan denetim kuruluşlarının yetkilendirilmesine, faaliyetlerine ve yetkilerinin kaldırılması ile ilgili usul ve esasları tekrar düzenlemiştir (*Kardeş-Selimoğlu vd., 2011: 43-45*).

### ***3.5.2.3. Türk Ticaret Kanununa Göre Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler***

Son zamanlarda ülkemizde denetim alanına etki eden düzenlemelerden bir tanesi de 01.01.1957 yılında yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanununun (TTK), Dünya’da ve Türkiye’de yaşanan gelişmeler sonucunda yetersiz kalması sebebiyle, 6102 sayılı yeni

Türk Ticaret Kanununun 09.11.2005 yılında kanun tasarısı olarak Türkiye Büyük Millet Meclisine sunulduktan sonra 14 Şubat 2012 tarihinde Resmi Gazete' de yayınlanarak, 01.07.2012 tarihinde bazı değişiklikler ile birlikte yürürlüğe girmesidir (*Gençtürk, 2013: 46*).

6102 sayılı TTK'nin bağımsız denetimi ilgilendiren maddeleri 397-406. maddeleridir. Belirtilen kanun, tasarı haline getirildikten sonra kamuoyunun görüşleri alınarak son biçimini almıştır (*Karakoç, 2013: 18*).

Yeni TTK'nın muhasebe ve denetim uygulamalarına getirdiği yenilikler ise şu şekilde sınıflandırılabilir (*Uluslan vd., 2012: 14*):

- Defterler ve belgelerle alakalı yenilikler,
- Envanter ve değerlemeyle alakalı yenilikler,
- Muhasebe standartlarını uygulama yükümlülüğü ile alakalı yenilikler,
- Bağımsız denetimle alakalı yenilikler.

6102 sayılı Yeni TTK ile denetim alanına bir takım yenilikler gelmiştir. Örneğin; 6102 sayılı Yeni TTK madde 398'e göre şirket için tehdit oluşturan veya oluşturabilecek riskleri zamanında belirlemek için bir sistemin mevcudiyetinin ve belirtilen sistemin işleyip işlemediğinin denetimi bağımsız denetimin kapsamı içerisindedir. Sermaye şirketleri ve şirketler topluluğunun Uluslararası Denetim standartları (UDS) ile uyumlu Türkiye Denetim Standartları (TDS)'na göre denetleneceği Yeni TTK madde 397 de belirtilmektedir. Yeni TTK madde 397 ve 635'e göre halka açık olsun veya olmasın hem büyük sermaye şirketleri ve şirketler topluluğu hem de küçük ve orta ölçekli sermaye şirketleri bağımsız denetimden geçmek zorundadırlar. Yeni TTK madde 400'e göre denetçi, ancak ortakları, Yeminli Mali Müşavir (YMM) veya Serbest Muhasebeci Mali Müşavir (SMMM) unvanını taşıyan bir bağımsız denetleme kuruluşu olabilir. Bununla birlikte bu madde de denetçinin bağımsızlığını koruyabilmek için sermaye şirketlerinde denetçi olamayacaklar da belirtilmiştir (*Uluslan vd., 2012: 18-19*).

#### **3.5.2.4. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu'na Göre Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler**

660 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile Türkiye Muhasebe Standartları Kurumu (TMSK) kaldırılarak yerine Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) kurulmuştur. Yeni TTK'ya göre bağımsız denetim faaliyetlerinin yürütülmesi ve denetlemesinden sorumlu kuruluş KGK'dır. Başbakanlıkla ilişkili, idari özerkliğe sahip bir Üst Kurul olan KGK'nın görevi, doğru, güvenilir ve karşılaştırılabilir finansal raporlama ve bağımsız denetim ortamı oluşturmak, finansal raporların uluslararası standartlarla uyumlu bir şekilde düzenlenmesini ve denetlenmesini sağlayacak standartlar koyarak etkin bir kamu gözetimini gerçekleştirmektir (*Özçelik vd., 2014: 57*).

Bağımsız denetçiler ile birlikte bağımsız denetim kuruluşlarını yetkilendirmek; bağımsız denetim alanında kamu gözetimi yapmak suretiyle bağımsız denetimde uygulama birliğini, gerekli olan güven ve kaliteyi elde etmek; Uluslararası Muhasebe Standartlarıyla uyumlu Türkiye Muhasebe Standartlarını (TMS) oluşturmak ve ilan etmek; bunlarla birlikte, Uluslararası Denetim Standartlarıyla uyumlu Türkiye Denetim Standartlarını (TDS) oluşturmak ve yayımlamak; KGK'nun başlıca görevleri arasında yer almaktadır.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> [http://www.kgk.gov.tr/contents/files/Pdf/KGK\\_Brosur.pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/Pdf/KGK_Brosur.pdf) (Erişim Tarihi: 08.07.2015)

#### 4. LİTERATÜR TARAMA

Bağımsız denetim, kurumsal yatırımcı ve yatırım kararları ile ilgili literatürde birtakım çalışmalara rastlanılmaktadır. Bu doğrultuda bahsedilen konular ile alakalı yapılan çalışmalardan bazıları aşağıda açıklanmaktadır.

Anvarkhatibi, Safashur ve Mohammadi (2012), denetçi görüşlerinin, Tahran Borsası'ndaki hisse senedi fiyatları ve getirileri üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamışlardır. Bu çalışmada 2002-2008 döneminde Tahran Borsası'na kayıtlı şirketler kullanılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre denetçi görüşlerinin, hisse senedi fiyatları ve getirileri üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı ortaya konulmuştur.

Aqel (2013), Türkiye'deki bağımsız denetçiler ile finansal tablo kullanıcıları arasında bağımsız denetçinin sorumlulukları ve bağımsız denetim fonksiyonuyla alakalı beklenti farklarının oluşup oluşmadığını araştırmayı amaçlamıştır. Halka açık şirketlerin yöneticilerine, aracı kuruluşların yöneticilerine ve bağımsız denetçilere anket çalışması yapıldıktan sonra elde edilen veriler Kruskal Wallis Testi ve Mann-Whitney U Testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda, halka açık şirketlerin yöneticileri, aracı kuruluşların yöneticileri ve bağımsız denetçiler arasında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgiler, bağımsız denetçinin sorumlulukları ve bağımsızlığı, denetlenen finansal tabloların güvenilirliği ve karar alma konusunda geçerliliği konularında algı farklılığı olduğu tespit edilmiştir.

Ararat ve Yurtoğlu (2013), uluslararası kurumsal yatırımcıların 62 ülkede yatırım yaptıkları şirketlerin genel kurullara katılma ve vekaleten oy verme oranlarını yatırımcı haklarının korunması, saydamlık ve kamuyu aydınlatma gibi göstergelerle ilişkilendirmişlerdir. Araştırmanın sonuçları kurumsal yatırımcıların ilgisini arttırmaya yönelik düzenlemelerin yönetim kurulları ve yönetim süreçleriyle ilgili uygulamaların kurumsal yatırımcıların beklentilerine uygun bir şekilde iyileştirilmesi, oy verme süreçlerinin kolaylaştırılarak genel kurul öncesi pay blokajı uygulamasının kaldırılması gibi konulara odaklanmasının olumlu sonuçlar doğuracağına işaret etmiştir.

Aygören ve Uyar (2006), Türkiye’de denetim görüşlerini inceleyerek, kamuya denetim raporu aracılığıyla açıklanan bilgilerin yatırımcılar tarafından karar alma sürecinde dikkate alınıp alınmadığını test etmeyi amaçlamışlardır. Verilerin değerlendirilmesinde olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) işlem gören 100 şirketin 2000-2005 yıllarında açıklanan 600 adet denetim raporları incelenmiştir. Belirtilen yıllar arasında denetim raporu sürekli olumlu açıklanan şirketlerde, denetim raporunun açıklandığı tarihten altı gün ve bir gün öncesinde anormal getiriler tespit edilmiştir.

Azibi, Tondeur ve Rajhi (2010), Fransız verilerini kullanarak denetimin kalitesi ile kurumsal yatırımcıların özellikleri arasındaki ilişkiyi incelemektedirler. Enron skandalından sonra Fransız kurumsal yatırımcıların 4 büyük denetim firması algısı değişmiştir. Çalışmanın ampirik sonuçlarına göre 2002’den sonra 4 büyüklerin seçilmesi ve yabancı kurumsal yatırımcılar arasında pozitif yönde ve istatistiksel olarak önemsiz bir ilişki varken Enron skandalından sonra, Fransız kurumsal yatırımcılar tarafından seçilen 4 büyükler arasında negatif yönde anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir.

Caramanis ve Spathis (2006), şartlı ve şarta bağlı olmayan denetim raporlarının tahmin edilmesinde kullanılabilecek, denetim firmalarının boyutu ve denetim ücretleri gibi finansal ve finansal olmayan bilgilerin kombinasyonlarını test etmeyi amaçlamışlardır. Veriler Atina Borsasına kayıtlı 185 Yunan şirketten alınmış; Lojistik ve OLS regresyon modelleri kullanılarak analiz edilmiştir. Denetim ücretleri ve denetim firmalarının boyutunun (büyük 5 ve büyük olmayan 5), denetçilerin, görüşlerini değerlendirirken eğilimlerini etkilemediği tespit edilmiştir. Bunun yerine, denetim kalitesinin oluşumu, faaliyet karının toplam varlıklara oranı ve cari oran gibi finansal ölçülerle ilişki tespit edilmiştir.

Chang, Dasgupta ve Hilary (2005), 6 büyük denetim firması tarafından denetlenen şirketlerin finansal kararlarında bilgi asimetrisinden daha az etkilendiğine dair kanıtlar sağlamışlardır. Özellikle bu şirketler, 6 büyük denetim firması tarafından denetlenmeyen şirketlere göre daha fazla finansal esnekliğe sahiptirler ve hisse senedi ihracı kararları için uygun piyasa koşullarına daha az bağımlıdırlar.

Coelho, Peixinho ve Terjensen (2012), şirketin denetim görüşlerinin, ilan eden firmaların ve onların rakiplerinin hisse senedi fiyat performanslarına etkisinin olup olmadığını incelemişlerdir. Elde edilen sonuçlara göre özellikle denetim görüşleri alınan firmalar denetim raporunun açıklandığı tarihte ve izleyen yılda negatif anormal getiriler kazanırken rakipleri denetim raporunun açıklandığı tarihte ve sonraki bir aylık dönemde pozitif anormal getiriler göstermektedir. Genel olarak, finansal piyasalarda işlemlerin zamanlaması için zorunlu muhasebe bilgileri ve denetim görüşlerinin uygunluğunun önemini vurgulamışlardır.

Dang, Brown ve McCullough (2011), gözle görünen denetim başarısızlıkları olması durumunda muhasebe bilgileriyle ilgili değerleri incelemeyi amaçlamışlardır. Denetçi itibarına bakmadan, gözle görünen denetim başarısızlıklarının olduğu ilgili firmalar için muhasebe bilgisinin daha az değerli olduğu bulunmuştur. Denetim başarısızlığı yaşayan firmaların, denetim başarısızlığı yaşamayan firmalara göre öz sermayenin defter değeri ve karlılığı ile ilişkisinin ve muhasebe bilgilerini açıklama gücünün daha az olduğu sonucuna varılmıştır.

Gómez-Guillamón (2003), bir yandan satıcılarda ve aracı kurumlarda, diğer taraftan bankalarda, analistlerin verdiği yatırım kararlarında bunun yanı sıra kredi veren kuruluşların kredi verme kararlarında denetim raporunun tam olarak önemini anlamayı amaçlamıştır. Posta ve faks yolu ile anket çalışması yapılmıştır. Bu anlamda, yanıtlayan kişilere, şirketlere yatırım yaparken ve finanse ederken denetçi görüşünün (olumlu, şartlı, olumsuz ya da görüş bildirmeme) etkisi ile ilgili sorular sorulmuştur. Hipotezler için ki-kare testi uygulanmıştır. Sonuç olarak denetim raporunu kullananlar, hem şirketlerin finansman ve yatırım kararlarına ilişkin hem de yatırım tutarı veya kredi onayına ilişkin karar verirken önemli ve yararlı olduğunu düşünerek, denetçi görüşünü dikkate alarak değerlendirmişlerdir.

Güngörmüş (2014), tezinde KOBİ'lerin bağımsız denetime yaklaşımlarını etkileyen faktörlerin ortaya konulmasını amaçlamıştır. Anket yöntemiyle, İstanbul ilindeki KOBİ'lerin bağımsız denetimin işletmede yapılmasına karar veren üst düzey yöneticilerinin görüşleri alınmıştır. Araştırma sonucunda; kurumsal yönetim düzeyi yüksek olan, iç denetim sistemini etkin olarak kullanan, muhasebe bilgi sisteminin

kalitesi yüksek olan ve bir büyüme stratejisi benimsemiş işletmelerin bağımsız denetime olumlu yaklaştıkları sonucuna varılmıştır.

Holt ve DeZoort (2009), mevcut yönetimin, dış denetçi, denetim komitesi ve yönetimden gelen raporları içeren gereklilikleri açıkladığını belirtmiştir. Kritik bir yönetim mekanizması olan iç denetimin önemine rağmen hissedarlar işlevi ile alakalı bilgi eksikliğine sahiptir. Bu çalışma tanımlayıcı bir iç denetim raporunu yatırımcı güvenini ve yatırım kararlarını etkilediği ölçüde değerlendirmektedir. İç denetim raporuna haiz katılımcılar finansal raporlamanın güvenilirliğine daha fazla inanmaktadır ve iç denetim raporuna erişemeyen katılımcılara göre şirket gözetim etkinliğini daha çok hissetmektedirler. Ayrıca finansal raporlamanın güvenilirliği ve algılanan denetim etkinliğinin iç denetim raporu ile yatırım önerileri arasındaki ilişkiye aracılık ettiğini belirtmişlerdir.

Ittonen (2012), şartlı denetim raporuna piyasa tepkisi ile alakalı literatür arşivini ve bu çalışmalarda kullanılan farklı yaklaşımları araştırmıştır. Buna ek olarak çalışmada farklı yaklaşımların güçlü ve zayıf yönleri tartışılmış, önemli bulgular özetlenmiş ve gelecekteki araştırmalar için öneriler sunulmuştur. Çalışmada 1972-2010 yılları arasında yayınlanan şartlı denetim raporları ile alakalı makaleler incelenerek değerlendirilmiştir. Birinci olarak, yapılan incelemeler literatürde kullanılan kısa süreli yaklaşım, uzun süreli yaklaşım ve dolaylı yaklaşım şeklinde üç ana yaklaşımın olduğunu göstermektedir. Her yaklaşımın hem güçlü hem de önemli zayıf yönlerinin olduğu kabul edilmektedir. İkincisi, bir bütün olarak bu alandaki deneysel bulgular karma hale getirilmektedir. Daha detaylı bir analiz, sadece dolaylı yaklaşımın şartlı denetim raporu ile alakalı sürekli destek bulduğunu ortaya koymaktadır.

Kabajeh vd. (2012), Ürdün endüstriyel kamu firmalarına borç verenler ve yöneticilerin, uygun kararlar vermesi için denetçinin raporunun içeriğinin uygunluğu, yeterliliği, tatmin ve farkındalık seviyesini; bunun yanı sıra uluslararası denetim standartları ile bu raporun uygunluğunu ölçmeyi amaçlamışlardır. 2010 mali yılı için 30 endüstriyel firma ve 10 kredi bankası tesadüfi örnekleme ile seçilmiştir. Çalışmanın sonuçları denetçi raporunun içeriğinin, hem firma yöneticileri hem de kredi verenlerin karar verirken tam olarak tarafsız olmayan, yetersiz ve uygun olmadığını



göstermektedir. Ayrıca kredi verenler bu raporlardan, kredi kararlarında pozitif katkı sağlamamaktadırlar.

Kaplan, Mowchan ve Weisbrod (2014), benzer şekilde sıkıntılı, denetim raporu olmayan firmalar ile ilgili olarak ilk denetim raporlarına artan borsa (piyasa) reaksiyonlarını incelemişlerdir. Çalışmanın sonuçları, kurumsal yatırımcıların mali yıl içerisindeki daha büyük net satışları, bu kuruluşların önemini artırdığını göstermektedir. Ayrıca ilk denetim raporları sonraki yılda iflas olasılığını ve zayıf faaliyet performansını artırdığını işaret etmektedir.

Lai (2009), firmaların önemli yatırım fırsatları ile yüksek kaliteli denetimleri (yetkili 5 büyük denetçi firma tarafından) arasındaki ilişkiyi ve düşük bir olasılıkla kazanç yönetiminin sonucu ile ilişkisi olup olmadığını incelemiştir. Firmalar önemli yatırım fırsatları ile kazanç yönetimini kontrol altına almak için yüksek kaliteli denetimleri talep etmektedir. Çalışmanın sonucuna göre önemli yatırım fırsatlarına sahip firmalar daha düşük yatırım fırsatlarına sahip firmalara göre denetimlerini 5 büyük denetim firmasına yaptırmaktadırlar.

Mansi, Maxwell ve Miller (2004), denetçi karakteristikleri (kalite ve görev süresi) ile finansal borçlanmanın maliyeti arasındaki ilişkiyi incelemişleridir. Hipoteze uygun olarak denetçi karakteristikleri sermaye piyasaları için önemlidir. Çalışmalarının sonucuna göre öncelikle denetçi kalitesi ve görev süresi ile finansal borçlanmanın maliyeti arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. İkinci olarak bu ilişki yatırım dışı borçlanan firmalarda daha çok aşıkardır. Üçüncüsü denetimlerin hem sigorta hem de bilgilendirme rolü borç maliyetleri için ekonomik olarak son derece önemlidir.

Martinez, Martinez ve Benau (2004), İspanya Sermaye Piyasası'nda denetim raporlarının bilgi içeriğini test etmek için yapmışlardır. Bu çalışmanın amacı İspanya piyasası bağlamında şartlı denetim raporu ile hisse senedi fiyatları arasında bir ilişki olup olmadığını ampirik bir şekilde test etmektir. Bu amaç doğrultusunda olay analizi uygulanmıştır. Çalışmanın sonucunda ortaya çıkan bulgular, şartlı denetim raporlarının yatırımcılar için bilgi değerinin olmadığını göstermektedir.

Menon ve Williams (2010), faaliyette bulunan şirketin denetim raporunu açıkladığı zaman negatif fazla getirileri incelemişlerdir. Önceki çalışmalara nazaran ciddi anlamda büyük örneklem kullanılmıştır. Faaliyette bulunan şirketin denetim raporunda finansman sağlamak ile ilgili bir problemden bahsettiğinde daha negatif bir reaksiyon elde etmişlerdir. Faaliyette bulunan şirketin denetim raporunun yatırımcılara yeni bilgiler sağladığını belirtmişlerdir. Ayrıca eğer faaliyette bulunan şirketin denetim raporundan elde edilerek kısıtlanan firma, borç sözleşmesini kanuna göre iptal ederse reaksiyon çok fazla ters (olumsuz) olmaktadır. Bulgular, kurumsal mülkiyetin en alt seviyesinde reaksiyon algılanmazsa; kurumsal yatırımcıların reaksiyonu faaliyette bulunan şirketin denetim raporuna doğru sürdürdüğünü ortaya koymaktadır. Kurumsal mülkiyetin seviyesi arttığında piyasa reaksiyonu daha negatif hale gelmektedir ve denetim raporunun yayımlanmasından sonra kurumsal mülkiyette bir düşüş oluşmaktadır. Bu sonuçları firmanın borçlarını taşıyan sözleşmenin ve firmanın finansal ihtiyaçlarının farkında olan bilgili, donanımlı yatırımcılara bağlamaktadırlar.

Moeinadin, Khaneghah ve Mazraehno (2013), Tahran Borsası'nda kayıtlı şirketlerde aşırı yatırım üzerinde denetim kalitesinin etkilerini araştırmayı amaçlamışlardır. Denetim kalitesini ölçmek için, iki değişken, yani denetçinin görev süresi ve uzmanlığı kullanılmıştır. Hipotezleri analiz ve test etmek için, lineer regresyon ve logit regresyon uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, denetçinin uzmanlığı ile aşırı yatırım arasında anlamlı bir ters ilişki vardır. Görev süresi ile alakalı denetim kalitesine göre, uzun dönemde aşırı yatırım ile orta görev süresi arasında anlamlı bir ilişki yoktur. Ancak kısa vadede pozitif yönde anlamlı bir ilişki bulunduğu görülmektedir.

Moradi vd. (2011), şartlı denetim raporunun içerdiği bilgileri test etmek için şartlı denetim raporu, hisse senedi fiyatları ve getirileri arasındaki korelasyonu incelemişlerdir. 2005-2009 yılları süresince İran'daki ortaklık şirketlerinin şartlı denetim raporları üzerinde bir piyasa tabanlı çalışma yürütmüşlerdir. Araştırmanın sonucu, şartlı denetim görüşünün hisse senedi fiyatları ve getirileri üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermiştir.

Ogneva ve Subramanyam (2007), Amerika ve Avustralya'da firmaların ilk kez denetim görüşlerini açıklamasını izleyen 12 aylık getirileri incelemişlerdir. Avustralya'da denetim görüşleri ile ilgili anlamlı negatif olağandışı getirilere ait bulgulara rastlanılmamıştır. Amerika'da denetim görüşlerinden sonra negatif olağandışı getiriler, beklenen getirilerin seçimine karşı önemli ölçüde duyarlıdır. Burada faktör modelleri kullanılırken ya da ivme kontrol edildikten sonra anlamlı negatif olağandışı getirilere rastlanılmamıştır.

Ruiz-Barbadillo, vd. (2004), denetim kalitesi ve muhtemelen finansal olarak sıkıntılı bir şirketin alacağı görüş arasındaki ilişkiyi ampirik olarak araştırmışlardır. Yapılan çalışmada elde edilen sonuçlara göre denetim kalitesi (denetçinin bağımsızlık seviyesi ve bilgisi) muhtemelen finansal olarak sıkıntılı bir şirketin alacağı görüşü etkilemektedir.

Salehi (2010), denetim raporu yoluyla dış kullanıcılar ve şirket arasında aracı bilgi olarak denetçinin görüşünü incelemenin ilgi çekici olduğunu vurgulamıştır. Yapılan anket çalışmasının genelindeki kullanılabilir veri, farklı katılımcılardan toplanmıştır. Bu çalışmanın sonucu, denetim raporunun İran'da çeşitli hissedarlar tarafından kolayca anlaşılabilirliğini ve yatırım kararı vermek için esas teşkil ettiğini göstermiştir.

Tahinakis, Mylonakis ve Daskalopoulou (2010), 2005-2007 dönemlerinde Atina Borsası'na kayıtlı şirketlerin yayımlanmış denetim raporlarını incelemeyi amaçlamışlardır. Bir şirketin hisse senedi fiyatına, primleri hesaplayarak ve piyasa modelini kullanarak, denetim raporunun etkisi incelenmiştir. Araştırmanın sonuçlarına göre denetim raporunun, yatırımcılar için sınırlı bilgi içeriğine sahip olmakla beraber, karar verme süreçlerinin de bir parçası olmadığı ortaya çıkmıştır.

Ting, Yen ve Chiu (2008), Çin borsasında temerrüde düşme ihtimali ile denetim görüşleri arasındaki ilişkiyi ve nitelikli yabancı kurumsal yatırımcıların pazara girmesinin ardından bu ilişkide önemli bir kayma olup olmadığını incelemişlerdir. Denetim görüşlerinin, nitelikli yabancı kurumsal yatırımcıların piyasaya girmelerinden sonra potansiyel temerrüde düşme riski sinyallerinin verilmesini başlattığını tespit

etmişlerdir. Aralık 2002 döneminde Çin'deki denetçilerin kararlarının daha da ihtiyatlı hale geldiğini ve kurumsal yatırımcıların gözetim rolünü oynamaya başladıklarını öne sürmektedirler. Bu çalışmada sonuçlar, piyasa olgunluğunun firmaların daha doğru bilgi sağlamalarına yol açtığını işaret etmektedir.

Yılmaz (2009), tezinde bireysel yatırımcıların kişisel portföylerini, kurumsal yatırımcıların profesyonelce yönettikleri portföyü değerlendirirken yatırım davranışına yön veren faktörler ve bu faktörlerin şekillendirdiği yatırım tarzlarının farklılık gösterip göstermediğini öğrenmeyi amaçlamıştır. Bu amaç doğrultusunda anket yöntemine başvurulmuştur. Araştırma sonucunda; bireysel ve kurumsal yatırımcılar arasında yatırım yapma süresi, çeşitlendirme etkisi, portföyün kısa dönemli değişkenliğine ilişkin tutum, risk alma eğilimi, %50-%50 olasılıklı teklifin değerlendirilmesi ve sürü davranışı açısından farklılık bulunduğu görülmüştür.

## **5. KURUMSAL YATIRIMCININ YATIRIM KARARLARINA BAĞIMSIZ DENETİMİN ETKİSİNİ BELİRLEMeye YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA**

Bu bölümde, araştırmanın amacı ve önemi, araştırmanın kapsamı, araştırma da uygulanan yöntem, araştırmanın hipotezleri, araştırma verilerinin analizi ve bulgular yer verilmektedir.

### **5.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ**

Araştırmanın temel amacı bağımsız denetim uygulamaları ve sonuçlarının kurumsal yatırımcının yatırım kararlarına etkisinin olup olmadığını ve etkisi varsa derecesini ortaya koymaktır. Bununla birlikte kurumsal yatırımcılardan olan aracı kurum, portföy yönetim şirketi, yatırım ortaklığı ve banka arasında yatırım kararı verirken bağımsız denetime ilişkin algı farklarını araştırmaktır. Bağımsız denetimin önemini ortaya koymak adına öneriler geliştirmek de araştırmanın amaçlarındandır.

Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetim sonuçları ve uygulamalarının etkisinin ölçümü ve değerlendirilmesi ile literatüre katkı sağlanması araştırmanın önemini oluşturmaktadır.

### **5.2. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI**

Araştırmanın kapsamını, Ekim 2015 itibariyle Türkiye Sermaye Birliğine (TSPB) kayıtlı 228 kurumsal yatırımcı (banka, aracı kurum, yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketi) oluşturmaktadır. Kurumsal yatırımcıların 17 tanesinin geçici olarak faaliyeti durdurulmuştur. Bu durumda TSPB'ye kayıtlı 211 kurumsal yatırımcı aynı zamanda araştırmanın ana kütesini oluşturmaktadır. Araştırmadaki veri kaynağı ise farklı pozisyondaki yöneticilerdir. Araştırmanın ana kütesi olan TSPB'ye kayıtlı aktif çalışan 211 kurumsal yatırımcının tamamına e-posta yoluyla anketler ulaştırılmıştır. Banka, aracı kurum, yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketlerinin isimleri ve bu şirketlerin telefon numaraları, açık adresleri ve/veya elektronik posta adresleri SPK'nın ve TSPB'nin internet adreslerinden ve şirketlerin internet

adreslerinden elde edilmiştir. E-posta içerisinde verilen bir web sayfası bağlantısıyla şirketler anket formuna yönlendirilerek; cevaplarında aynı anda veri tabanına kaydedilmesi sağlanmıştır. Böylelikle firmaların cevaplarını göndermek için mail atmalarına gerek kalmamıştır. Anketin cevaplanma oranını artırmak adına TSPB'den gerekli yazışmalar yapılarak yardım alınmıştır.

TSPB'ye kayıtlı 211 kurumsal yatırımcının tamamına anket ulaştırılmış ve 118 adet anket analiz için uygun bulunmuştur. Bu durumda geri dönüşüm oranı yaklaşık olarak % 56'dır.

### 5.3. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ

Araştırmanın amacı ve önemi çerçevesinde geliştirilen araştırma hipotezleri aşağıdaki gibidir:

#### *Araştırma Hipotezi 1:*

H<sub>0</sub>: Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

H<sub>1</sub>: Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

#### *Araştırma Hipotezi 2:*

H<sub>0</sub>: Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, denetim görüşü türünün etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

H<sub>1</sub>: Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, denetim görüşü türünün etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

#### *Araştırma Hipotezi 3:*

H<sub>0</sub>: Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasının etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

H<sub>1</sub>: Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasının etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

*Araştırma Hipotezi 4:*

H<sub>0</sub>: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

H<sub>1</sub>: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

*Araştırma Hipotezi 5:*

H<sub>0</sub>: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında cinsiyet açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

H<sub>1</sub>: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında cinsiyet açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

*Araştırma Hipotezi 6:*

H<sub>0</sub>: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasının etkili olmasına ilişkin algıları arasında yaşları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

H1: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasının etkili olmasına ilişkin algıları arasında yaşları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

*Araştırma Hipotezi 7:*

H0: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında eğitim durumları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

H1: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında eğitim durumları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

*Araştırma Hipotezi 8:*

H0: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında yabancı dil bilgi düzeyleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

H1: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında yabancı dil bilgi düzeyleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

*Araştırma Hipotezi 9:*

H0: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında hizmet süreleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

H1: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında hizmet süreleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.



*Araştırma Hipotezi 10:*

H<sub>0</sub>: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında pozisyonları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

H<sub>1</sub>: Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında pozisyonları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

#### **5.4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ**

Araştırmada yapılan teorik çalışmanın ardından, bağımsız denetimin kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarına olan etkisini ölçmek için uygulanan yöntem olarak anket yöntemi kullanılmıştır. Anket formundaki sorular, araştırma konusu ile ilgili herhangi bir ölçek olmadığı için, yapılan literatür taraması sonuçları dikkate alınarak özellikle de Ittonen (2012), Gomez-Guillamon (2003), Adeyemi ve Uadiale (2011), Leung ve Chau (2001), Best, Buckby ve Tan (2001) ve Fadzly ve Ahmad (2004) çalışmalarından faydalanılarak oluşturulmuştur. Hazırlanan anket formu, konusunda uzman kişilerin incelemesi ve Tokat'taki banka yöneticilerine yapılan pilot çalışmanın ardından Mayıs 2015'te tamamlanmıştır.

İki bölümden oluşan anket formunun birinci bölümdeki ifadeler, kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetimi ne ölçüde dikkate aldıklarını belirlemeye yönelik kapalı uçlu ve 5'li likert ölçeğine göre hazırlanmıştır. Birinci bölümde toplam 26 ifade mevcuttur. 1-7. ifadeler araştırmanın 1. Hipotezi ile alakalı, 8-15. ifadeler 2. Hipotez ile alakalı, 16-21. ifadeler 3. Hipotez ile alakalı ve 22-26. ifadeler ise 4. Hipotez ile alakalı ifadelerdir. İkinci bölümde ise ankete katılan kurumsal yatırımcıların demografik özelliklerini ve katılımcılara dair bilgileri içeren 9 adet anket sorusu mevcuttur. Diğer hipotezler ise ikinci bölümdeki demografik özellikler ile alakalıdır. Bu durumda anket 26 ifade ve 9 sorudan oluşmaktadır. Anketler, 1 Haziran 2015 - 8 Ekim 2015 tarihleri arasında internette erişime açık olarak tutulmuştur.

## 5.5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Araştırmanın analizine ilk olarak güvenilirlik analiziyle başlanmış ve anketin güvenilirliği ölçülmüştür. Daha sonra frekans analizi yapılmıştır. Araştırma hipotezlerini test etmek için parametrik ya da nonparametrik testlerden hangisinin kullanılacağına belirlenmesi için normallik testi yapılmıştır. Hipotezlere ilk olarak Kruskal Wallis testi sonrasında da Mann-Whitney U testi uygulanmıştır.

Araştırma verileri SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences – Sosyal Bilimler için İstatistik Paketi*) ve Microsoft Office Excel programları kullanılarak analiz edilmiştir. İlk olarak güvenilirlik analizi yapılmıştır. Bir ölçme aracı (test, anket) yer alan soruların tamamının birbiri ile tutarlılığını, ele alınan sorunu ölçmede homojenliğini ortaya koyan kavrama *güvenilirlik* denmektedir (*Akgül ve Çevik: 434*). Anketin güvenilirliğinin ölçülmesi adına Cronbach alfa katsayısından faydalanılmıştır. Ölçekte yer alan k sorunun homojen bir yapıyı açıklamak adına bir bütün oluşturup oluşturmadığını araştıran Cronbach Alfa Katsayısı, bireysel puanların k soru içeren bir ölçekte sorulara verilen cevapların toplanması ile bulunduğu durumlarda soruların birbiri ile olan benzerliğini ve yakınlığını ortaya koymaktadır. 0 ile 1 arasında değer alan Alfa katsayısının bulunabileceği aralıklar ve ölçeğin güvenilirlik durumu şu şekildedir (*Akgül ve Çevik: 435-436*):

$0,00 \leq \alpha < 0,40$  ise ölçek güvenilir değildir.

$0,40 \leq \alpha < 0,60$  ise ölçek düşük güvenilirliktedir.

$0,60 \leq \alpha < 0,80$  ise ölçek oldukça güvenilirdir.

$0,80 \leq \alpha < 1,00$  ise ölçek yüksek derecede güvenilirdir.

Çalışmada elde edilen Cronbach Alfa Katsayısı 0,928'dir. Bu rakam anketin yüksek derecede güvenilir olduğunu göstermektedir.

Daha sonra anketi cevaplayan kurumsal yatırımcıların özelliklerine göre frekans dağılımları verilmiştir. Sonrasında aracı kurum yöneticileri, yatırım ortaklığı yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticilerinin ankette yer alan 5’li likert ölçeğine göre hazırlanmış ifadelerle ilişkin görüşleri sunulmaktadır.

Araştırma verilerine normallik testi yapılarak parametrik mi yoksa parametrik olmayan testlerin mi uygulanması gerektiği belirlenmiştir. Normallik testinde denek sayısı 29’dan az olduğunda Shapiro Wilks testi, denek sayısı 29’dan fazla olduğunda ise Kolmogorov-Smirnov testi kullanılmalıdır (Akgül ve Çevik, 2003: 99). Gerek ilk 4 hipotezi ilgilendiren dört grup (Aracı Kurum(43), Yatırım Ortaklığı(24), Portföy Yönetim Şirketi(21), Banka(30) ) için gerekse 5, 6, 7, 8, 9 ve 10. hipotezi ilgilendiren demografik özellikler ile ilgili gruplara yapılan normallik testi sonucunda elde edilen sonuçların normal dağılıma uymadığı görülmüştür ( $p < 0,05$ ). Normallik testi sonuçları Ek-1’de gösterilmektedir. Bu sonuçla parametrik olmayan testleri kullanmamız gerekliliği ortaya çıkmıştır.

Araştırma hipotezlerinin testinde ise sürekli değişkenlere sahip üç veya daha fazla grup arasında karşılaştırma yapmayı sağlayan parametrik olmayan testlerden Kruskal Wallis testi ve daha sonra hangi grubun diğerinden farklı olduğunu gösteren; iki bağımsız grup arasında anlamlı farkları test eden Mann-Whitney U testi kullanılmıştır.

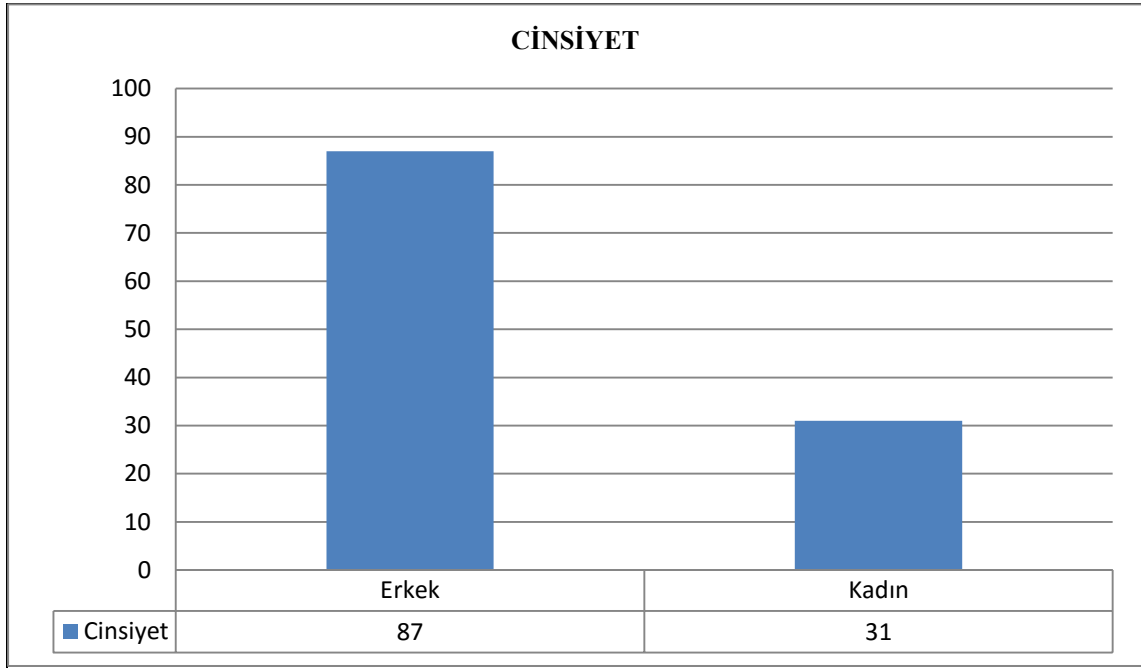
### 5.5.1. Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Genel Özellikleri

Anketi cevaplayan 118 kurumsal yatırımcının demografik özelliklerine ilişkin frekans dağılımları aşağıda verilmiştir. Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin cinsiyetlerine göre frekans dağılımları Tablo 5.1’de verilmiştir.

**Tablo 5.1** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyetlerine Göre Frekans Dağılımı

Cinsiyet	Frekans	Yüzde (%)	Birikimli Yüzde (%)
Erkek	87	73,7	73,7
Kadın	31	26,3	100,0
<b>Toplam</b>	<b>118</b>	<b>100,0</b>	

Tablo 5.1’de görüldüğü gibi, araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin % 73,7’si erkek, % 26,3’ü ise kadındır.



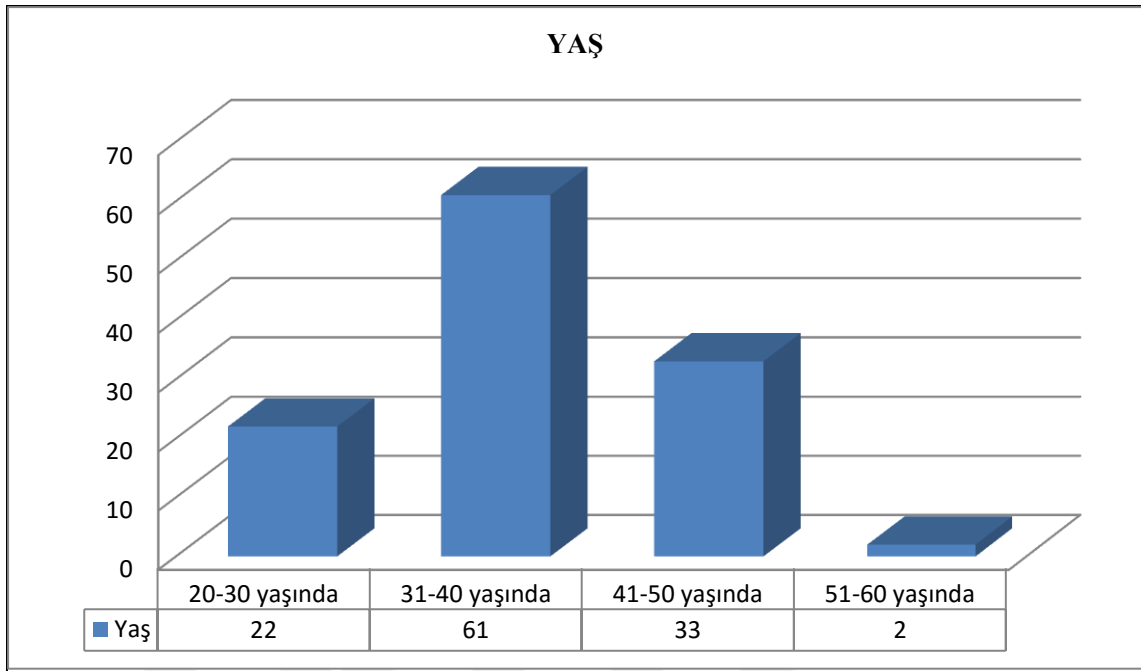
**Şekil 5.1** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyetlerine Göre Dağılımı

Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin yaşlarına göre frekans dağılımları Tablo 5.2’de verilmiştir.

**Tablo 5.2** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşlarına Göre Frekans Dağılımı

Yaş	Frekans	Yüzde (%)	Birikimli Yüzde (%)
20-30 yaşında	22	18,6	18,6
31-40 yaşında	61	51,7	70,3
41-50 yaşında	33	28,0	98,3
51-60 yaşında	2	1,7	100,0
<b>Toplam</b>	118	100,0	

Tablo 5.2’de görüldüğü gibi, araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin % 51,7’si 31-40 yaş aralığında, % 28’i 41-50 yaş aralığında, % 18,6’sı 20-30 yaş aralığında ve % 1,7’si 51-60 yaş aralığındadır.



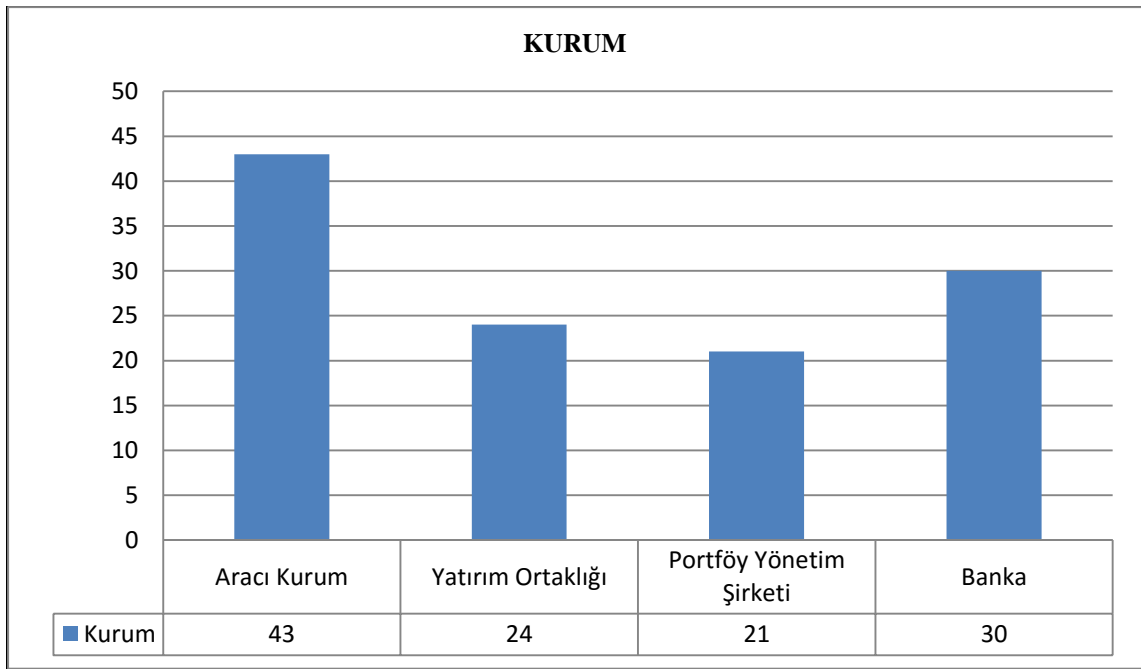
**Şekil 5.2** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşlarına Göre Dağılımı

Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin çalıştıkları kurumlara göre frekans dağılımları Tablo 5.3'te verilmiştir.

**Tablo 5.3** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Çalıştıkları Kurumlara Göre Frekans Dağılımı

Kurum	Frekans	Yüzde (%)	Birikimli Yüzde (%)
Aracı Kurum	43	36,4	36,4
Yatırım Ortaklığı	24	20,3	56,8
Portföy Yönetim Şirketi	21	17,8	74,6
Banka	30	25,4	100,0
<b>Toplam</b>	<b>118</b>	<b>100,0</b>	

Tablo 5.3'te görüldüğü gibi, araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin % 36,4'ü Aracı Kurum, % 25,4'ü Banka, % 20,3'ü Yatırım Ortaklığı ve % 17,8'i de Portföy Yönetim Şirketinde çalışmaktadır.



**Şekil 5.3** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Çalıştıkları Kurumlara Göre Dağılımı

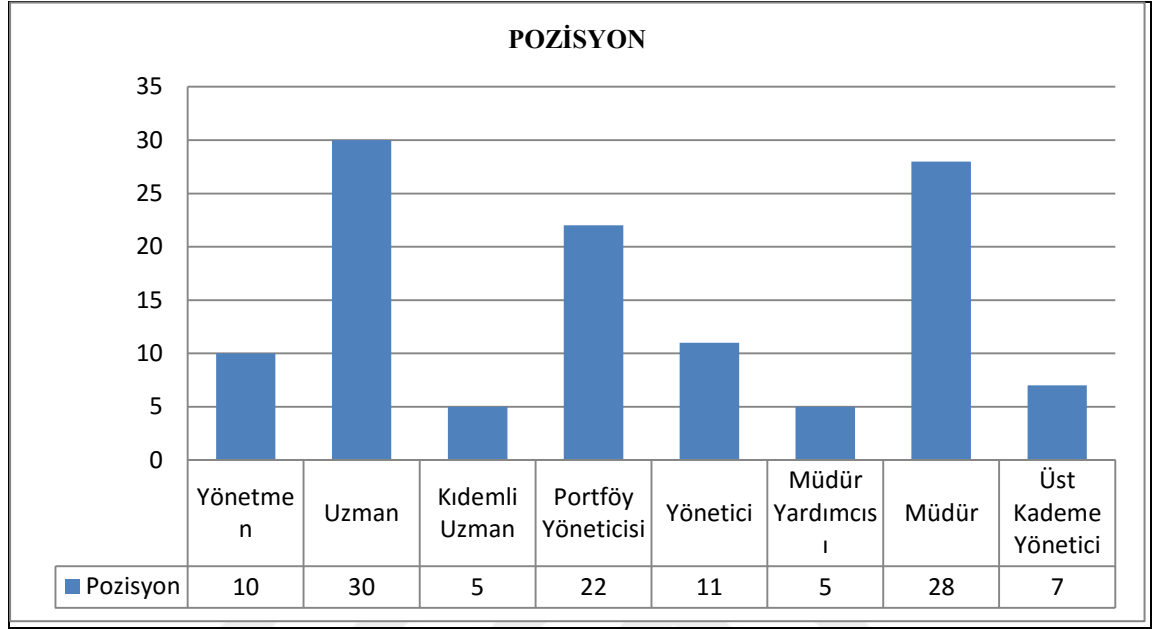
Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin pozisyonları itibariyle frekans dağılımları Tablo 5.4'te verilmiştir.

**Tablo 5.4** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları İtibariyle Frekans Dağılımı

Pozisyon	Frekans	Yüzde (%)	Birikimli Yüzde (%)
Yönetmen	10	8,5	8,5
Uzman	30	25,4	33,9
Kıdemli Uzman	5	4,2	38,1
Portföy Yöneticisi	22	18,6	56,8
Yönetici	11	9,3	66,1
Müdür Yardımcısı	5	4,2	70,3
Müdür	28	23,7	94,1
Üst Kademe Yönetici	7	5,9	100,0
<b>Toplam</b>	<b>118</b>	<b>100,0</b>	

Tablo 5.4'te görüldüğü gibi, araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin % 25,4'ü Uzman, % 23,7'si Müdür, % 18,6'sı Portföy Yöneticisi, % 9,3'ü Yönetici, % 8,5'i Yönetmen, % 5,9'u yönetim kurulu üyesi, ortak, genel müdür,

grup başkanı ve genel müdür yardımcılarında oluşan Üst Kademe Yönetici, % 4,2'si Müdür Yardımcısı ve son olarak % 4,2'si de Kıdemli Uzmandır.



**Şekil 5.4** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları İtibariyle Dağılımı

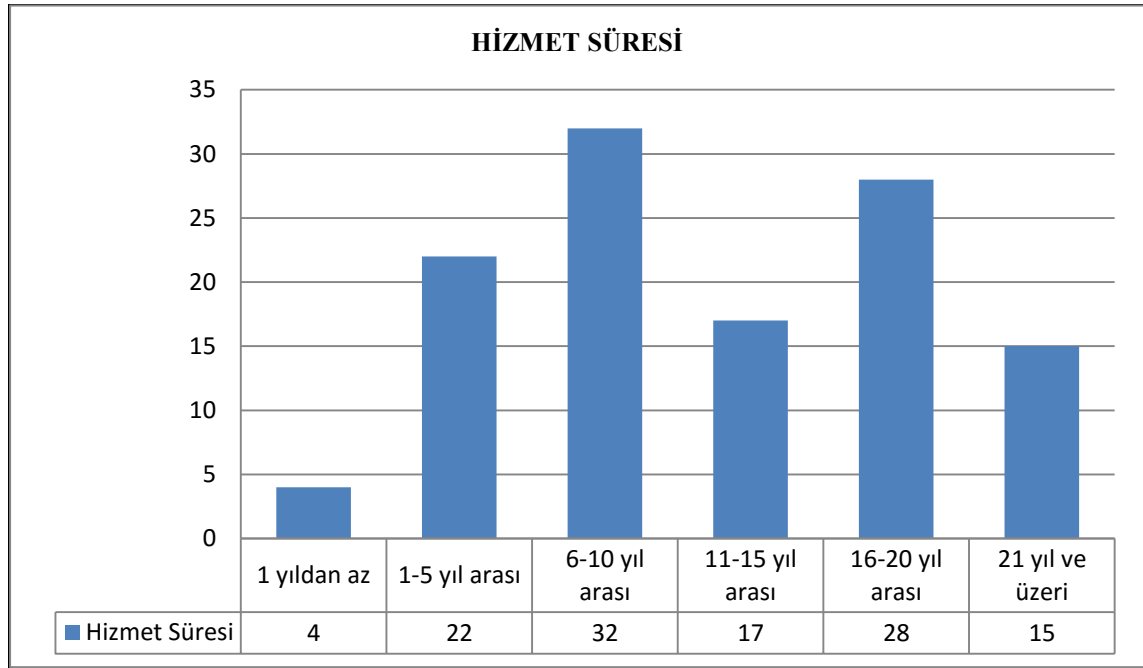
Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin hizmet sürelerine göre frekans dağılımları Tablo 5.5'te verilmiştir.

**Tablo 5.5** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Sürelerine Göre Frekans Dağılımı

Hizmet Süresi	Frekans	Yüzde (%)	Birikimli Yüzde (%)
1 yıldan az	4	3,4	3,4
1-5 yıl arası	22	18,6	22,0
6-10 yıl arası	32	27,1	49,2
11-15 yıl arası	17	14,4	63,6
16-20 yıl arası	28	23,7	87,3
21 yıl ve üzeri	15	12,7	100,0
<b>Toplam</b>	<b>118</b>	<b>100,0</b>	

Tablo 5.5'te görüldüğü gibi, araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin % 27,1'i 6-10 yıl arası % 23,7'si 16-20 yıl arası, % 18,6'sı 1-5 yıl arası,

% 14,4'ü 11-15 yıl arası, % 12,7'si 21 yıl ve üzeri ve % 3,4'ü de 1 yıldan az tecrübeye sahiptir.



**Şekil 5.5** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Sürelerine Göre Dağılımı

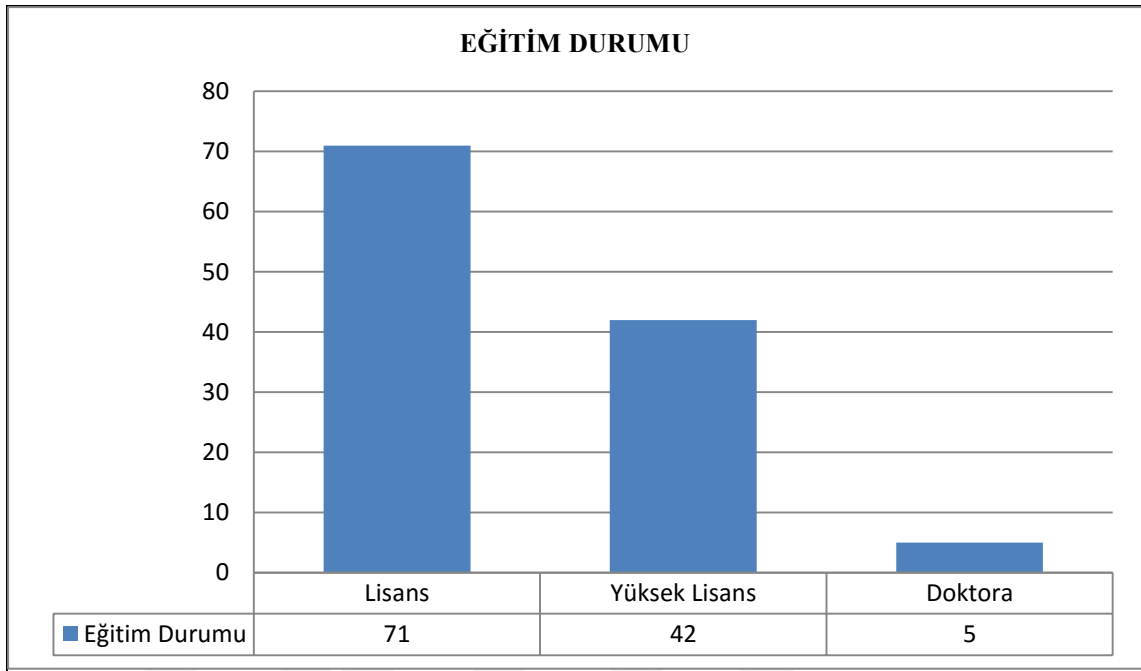
Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin eğitim durumlarına göre frekans dağılımları Tablo 5.6'da verilmiştir.

**Tablo 5.6** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumlarına Göre Frekans Dağılımı

Eğitim Durumu	Frekans	Yüzde (%)	Birikimli Yüzde (%)
Lisans	71	60,2	60,2
Yüksek Lisans	42	35,6	95,8
Doktora	5	4,2	100,0
<b>Toplam</b>	<b>118</b>	<b>100,0</b>	

Tablo 5.6'da görüldüğü gibi, araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin % 60,2'si lisans, % 35,6'sı yüksek lisans,% 4,2'si de doktora mezunudur.





**Şekil 5.6** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumlarına Göre Dağılımı

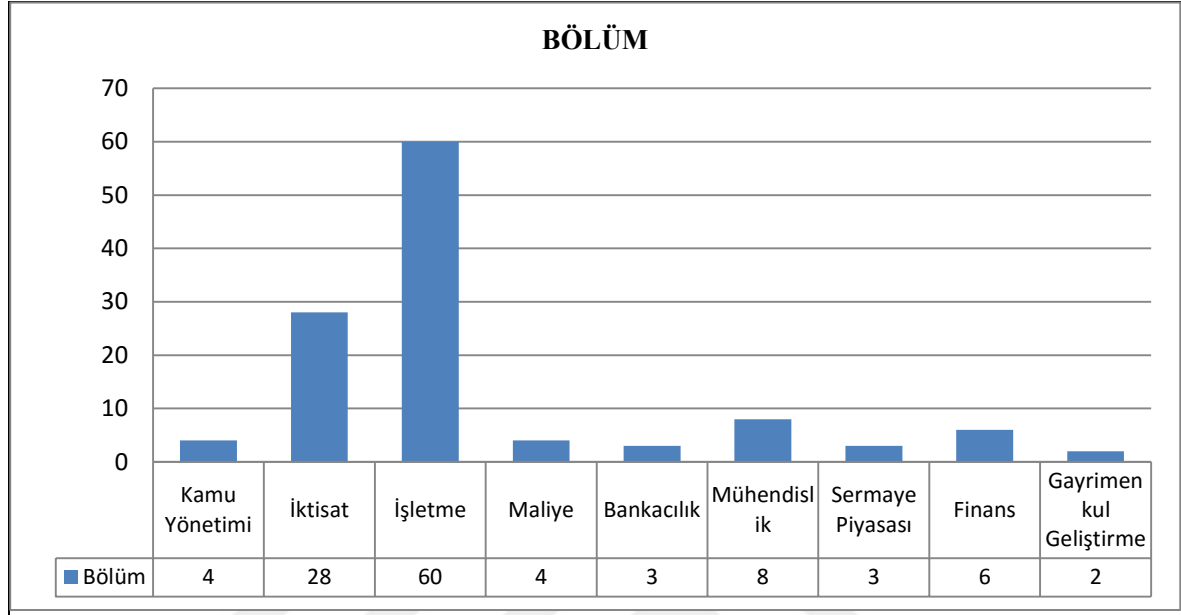
Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin mezun oldukları bölümlere göre frekans dağılımları Tablo 5.7’de verilmiştir.

**Tablo 5.7** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Mezun Oldukları Bölümlere Göre Frekans Dağılımı

Mezun Oldukları Bölüm	Frekans	Yüzde (%)	Birikimli Yüzde (%)
Kamu Yönetimi	4	3,4	3,4
İktisat	28	23,7	27,1
İşletme	60	50,8	78,0
Maliye	4	3,4	81,4
Bankacılık	3	2,5	83,9
Mühendislik	8	6,8	90,7
Sermaye Piyasası	3	2,5	93,2
Finans	6	5,1	98,3
Gayrimenkul Geliştirme	2	1,7	100,0
<b>Toplam</b>	<b>118</b>	<b>100,0</b>	

Tablo 5.7’de görüldüğü gibi, araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin %50,8’i İşletme, % 23,7’si İktisat, % 6,8’i Mühendislik, % 5,1’i Finans,

geri kalanı ise Maliye, Kamu Yönetimi, Sermaye Piyasası, Bankacılık ve Gayrimenkul Geliştirme bölümü mezunudur.



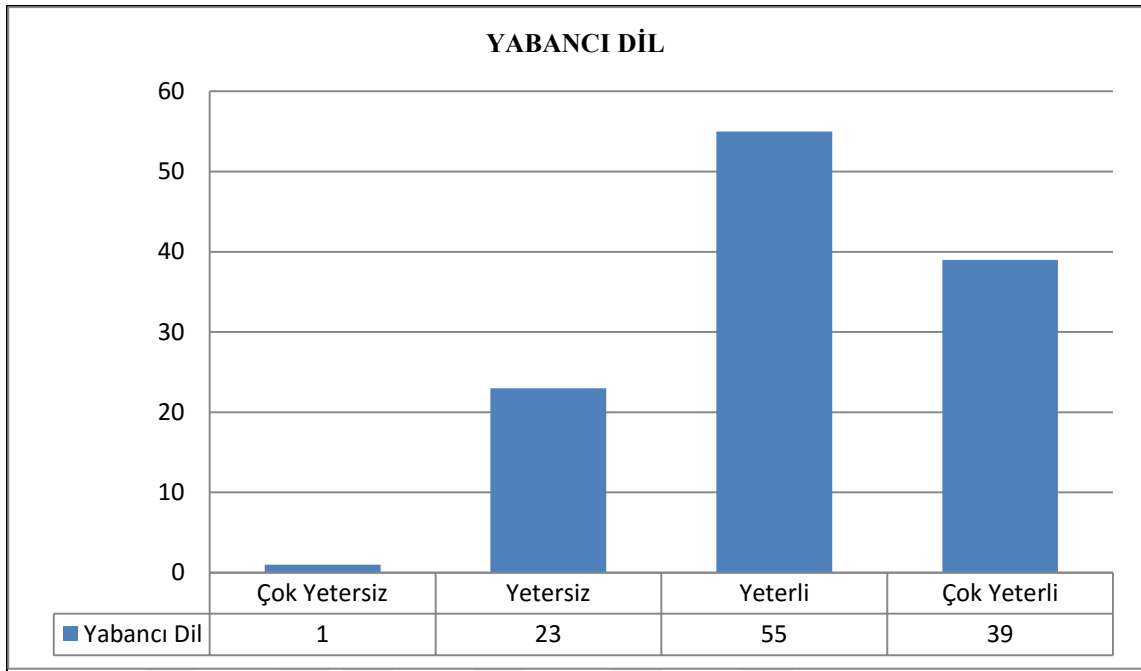
**Şekil 5.7** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Mezun Oldukları Bölümlere Göre Dağılımı

Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin mezun oldukları bölümlere göre frekans dağılımları Tablo 5.8’de verilmiştir.

**Tablo 5.8** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeylerine Göre Frekans Dağılımı

Yabancı Dil	Frekans	Yüzde (%)	Birikimli Yüzde (%)
Çok Yetersiz	1	0,8	0,8
Yetersiz	23	19,5	20,3
Yeterli	55	46,6	66,9
Çok Yeterli	39	33,1	100,0
<b>Toplam</b>	<b>118</b>	<b>100,0</b>	

Tablo 5.8’de görüldüğü gibi, araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin %46,6’sı yeterli, % 33,1’i çok yeterli, % 19,5’i yetersiz ve % 0,8’i çok yetersiz yabancı dil bilgi düzeyine sahiptir.



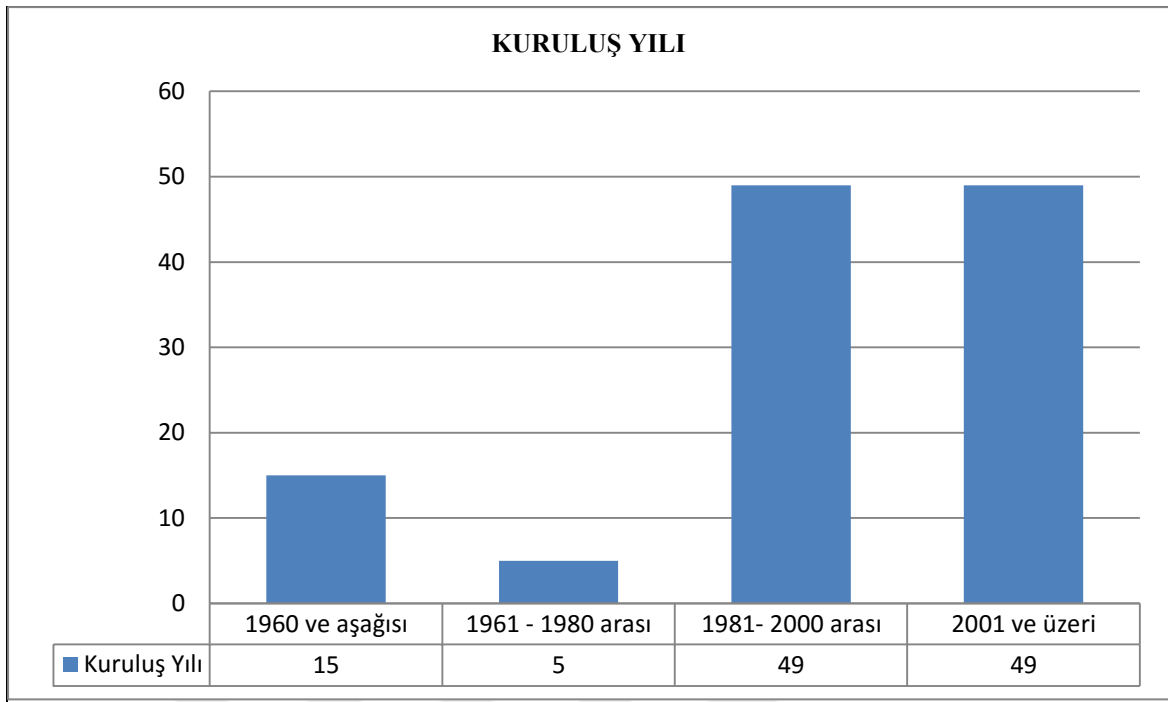
**Şekil 5.8** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeylerine Göre Dağılımı

Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin çalıştıkları şirketlerin kuruluş yıllarına göre frekans dağılımları Tablo 5.9’da verilmiştir.

**Tablo 5.9** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Çalıştıkları Şirketin Kuruluş Yıllarına Göre Frekans Dağılımı

Kuruluş Yılı	Frekans	Yüzde (%)	Birikimli Yüzde (%)
1960 ve aşağısı	15	12,7	12,7
1961 - 1980 arası	5	4,2	16,9
1981- 2000 arası	49	41,5	58,5
2001 ve üzeri	49	41,5	100,0
<b>Toplam</b>	<b>118</b>	<b>100,0</b>	

Tablo 5.9’da görüldüğü gibi, araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin çalıştıkları şirketin kuruluş yılının %41,5’i 1981- 2000 arasında, yine % 41,5’i 2001 ve üzerinde, % 12,7’si 1960 ve aşağısında son olarak % 4,2’si ise 1961 - 1980 arasındadır.



**Şekil 5.9** Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Çalıştıkları Şirketin Kuruluş Yıllarına Göre Dağılımı

### 5.5.2. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları

Burada araştırmaya katılan aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve bankadan oluşan kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, yatırım yapılacak şirketin bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin, denetim görüşü türünün, denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılıp yapılmadığının ve bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarının ne kadar etkili olduğuna yönelik algıları sunulmuştur.

Çalışmanın bu kısmında araştırmaya katılan kişilerden yatırım kararlarında bağımsız denetimi ne kadar dikkate aldıklarını ölçmeye yönelik, 5’li likert ölçeği ile hazırlanmış ifadelerle katılıp katılmadıklarını belirtmeleri istenmiştir. Bahsedilen 5’li likert ölçeğine göre verilmesi gereken cevaplar şu şekildedir:

- a- Kesinlikle Katılmıyorum
- b- Katılmıyorum

- c- Kararsızım
- d- Katılıyorum
- e- Tamamen Katılıyorum

Elde edilen cevaplar doğrultusunda “Kesinlikle Katılmıyorum” cevabı 1, “Tamamen Katılıyorum” cevabı ise 5 olmak üzere 1 ve 5 arası ağırlık verilerek her bir ifade için ağırlıklı ortalama hesaplanmıştır.

#### ***5.5.2.1. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Algıları***

Çalışmanın bu bölümünde, kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri ne ölçüde değerlendirdikleri ile ilgili görüşleri sunulmuştur. Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmalarına ilişkin algılamalarına yönelik frekanslarına, ortalamalarına ve standart sapma değerlerine Tablo 5.10’da yer verilmiştir.

**Tablo 5.10** Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Cevapların Frekansları, Ortalamaları ve Standart Sapma Değerleri

Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum	Ortalama	Standart Sapma
1. Bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporlarına bakılır.	6	10	2	37	63	4,19	1,14
2. Bağımsız denetim raporları şirket performansının tahmini için yararlıdır.	9	9	2	50	48	4,00	1,19
3. Bağımsız denetim raporları bir şirketin karlılığını (verimliliğini) belirlemede etkilidir.	5	14	16	41	42	3,85	1,15
4. Yatırım yapacağım şirketin yeni yatırımlarının ileriye dönük karlılığını değerlendirirken, bağımsız denetim raporundan faydalanırım.	10	17	10	37	44	3,74	1,32
5. Yatırım yapacağım şirketin, gelecekteki nakit akış büyüklüğünü veya riskini tahmin ederken, bağımsız denetim raporundan yararlanırım.	9	13	7	50	39	3,82	1,22
6. Bağımsız denetim raporu bir firmanın, varlığını sürdürebilmesi ile ilgili önemli bilgiler içerebilir.	5	9	13	51	40	3,94	1,06
7. Denetim raporu bilinçli kararlar almak için yeterince yararlı ve anlaşılırdır.	4	18	35	36	25	3,50	1,09

Ankete katılan kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanıp kullanmadıklarını öğrenmeye yönelik soruların 2 tanesine verilen cevapların ortalaması 4,00 ve üzerindedir. Diğerleri ise 3,50-4,00 arasındadır. Anketi cevaplayan kurumsal yatırımcılar diğer ifadelerle karşılaştırıldığında “1. Bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporlarına bakılır. ” ve “2. Bağımsız denetim raporları şirket performansının tahmini için yararlıdır.” ifadelerine yüksek oranda katılırken; “7. Denetim raporu bilinçli kararlar

almak için yeterince yararlı ve anlaşılırdır.” ifadesine daha düşük bir oranda katılmışlardır.

Genel olarak baktığımızda ankete verilen cevaplar doğrultusunda kurumsal yatırımcılar yatırım kararı verirken yatırım yapacakları şirketlerin bağımsız denetim raporlarında yer alan bilgileri kullandıkları ve bağımsız denetim raporunun bu anlamda yararlı olduğu görüşündedirler.

#### ***5.5.2.2. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türüne İlişkin Algıları***

Çalışmanın bu bölümünde, kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında denetim görüşü türünü ne ölçüde değerlendirdikleri ile ilgi görüşleri sunulmuştur. Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmalarına ilişkin algılamalarına yönelik frekanslarına, ortalamalarına ve standart sapma değerlerine Tablo 5.11’de yer verilmiştir.

**Tablo 5.11** Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Cevapların Frekansları, Ortalamaları ve Standart Sapma Değerleri

Denetim Görüşü Türü	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum	Ortalama	Standart Sapma
8. Denetim görüşünün türü bir şirkete yatırım kararında etkilidir.	5	19	12	43	39	3,77	1,19
9. Denetçi görüşü ile elde edilen bilgiler yatırım kararı alırken kullanışlıdır.	7	13	11	57	30	3,76	1,12
10. Denetim görüşünün türü yatırım miktarına karar vermede etkilidir.	4	25	23	40	26	3,50	1,15
11. Denetçi görüşünün şirketin hisse fiyatları üzerinde etkisi vardır	10	20	31	37	20	3,31	1,18
12. Olumlu görüş taşıyan bir bağımsız denetim raporu, işletmenin yatırım yapılabilirliğine dair bir göstergedir.	10	19	27	39	23	3,38	1,21
13. Şartlı denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.	5	17	29	37	30	3,59	1,14
14. Görüş bildirmekten kaçınılan bir denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.	2	13	12	51	40	3,96	1,02
15. Olumsuz denetim görüşünün, yatırım kararında etkisi vardır.	4	7	9	57	41	4,05	0,98

Ankete katılan kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında denetim görüşü türünü göz önünde bulundurup bulundurmadıklarını ölçmeye yönelik soruların ortalaması 4,00 ve üzerindedir. Diğerleri ise 3,00-4,00 arasındadır. Anketi cevaplayan kurumsal yatırımcılar diğer ifadelerle karşılaştırıldığında “15. Olumsuz denetim görüşünün, yatırım kararında etkisi vardır” ifadesine yüksek oranda katılmışlardır. Bununla birlikte 4’e yakın bir ortalamaya sahip olan “14. Görüş



bildirmekten kaçınılan bir denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır” ifadesine katılım oranı da yüksektir. Diğer taraftan “11. Denetçi görüşünün şirketin hisse fiyatları üzerinde etkisi vardır” ve “12. Olumlu görüş taşıyan bir bağımsız denetim raporu, işletmenin yatırım yapılabilirliğine dair bir göstergedir” ifadelerine katılım oranı kararsıza yakındır.

Genel olarak baktığımızda ankete verilen cevaplar doğrultusunda kurumsal yatırımcılar yatırım kararlarında denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmaktadırlar. Bununla birlikte “olumsuz” veya “görüş bildirmekten kaçınılan” görüş türleri, “olumlu” veya “şartlı” görüş türlerine göre kurumsal yatırımcılar açısından yatırım kararlarında daha etkilidir.

#### ***5.5.2.3. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Değerlendirmelerine İlişkin Algıları***

Çalışmanın bu bölümünde, kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını ne ölçüde dikkate aldıkları ile ilgi görüşleri sunulmuştur. Dört büyükler olarak adlandırılan bu denetim firmaları Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG ve PricewaterhouseCoopers adlı firmalardır. Literatürde ilk dört büyük denetim firması ile yapılan denetimlerin diğer firmalara göre daha kaliteli olduğu iddia edilmektedir. Bu da büyük denetim firmalarının daha şöhretli olmalarından dolayı, kesin ve doğru denetim raporları yayımlamaya daha meyilli oldukları şeklinde açıklanmaktadır. Böyle büyük bir denetim firmasının ihmalde bulunarak yanlış bir denetim raporu yayımladığının duyulması nedeniyle oluşabilecek müşteri kaybı veya denetim ücretlerinde azalma gibi olumsuz sonuçlar çok daha fazla olacaktır (*Karaca ve Özek, 2010: 62*). Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmalarına ilişkin algılamalarına yönelik frekanslarına, ortalamalarına ve standart sapma değerlerine Tablo 5.12’de yer verilmiştir.

**Tablo 5.12** Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Buldurmalarına İlişkin Cevapların Frekansları, Ortalamaları ve Standart Sapma Değerleri

Denetim Görüşü Türü	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum	Ortalama	Standart Sapma
16. Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenip denetlenmediğine bakarım.	11	20	26	43	18	3,31	1,19
17. Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenmiş olması kararımda olumlu yönde etkilidir.	10	14	23	46	25	3,52	1,19
18. İlk 4 büyük denetim firması tarafından gerçekleştirilen denetimler daha kaliteli olduğu için denetlenen firmanın finansal tablolarına daha çok güvenirim.	10	14	27	47	20	3,44	1,15
19. İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçiler uzmanlık ve yetkinlik konusunda daha iyi olduğundan yatırım kararımda etkilidir.	10	20	30	43	15	3,27	1,14
20. Sadece İlk 4 büyük denetim firması tarafından denetlenmiş şirketlere yatırım yaparım.	32	35	28	19	4	2,38	1,14
21. İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçilerin denetim faaliyetlerini daha etkin bir şekilde yerine getirdiklerini düşünüyorum.	8	18	30	50	12	3,33	1,07

Ankete katılan kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurup bulundurmadıklarını ölçmeye yönelik sorulan sorulardan 1 tanesine verilen cevapların ortalaması 3,50- 4.00 arasındadır. 2,00-2,50 arasında da 1 tane vardır. Diğerleri ise 3,00-3,50 arasındadır. 4 büyük denetim firması ile ilgili ifadeler içerisinde en fazla katıldıklarını belirttikleri “17. Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenmiş

olması kararında olumlu yönde etkilidir” ifadesidir. Diğer taraftan “**20.** Sadece İlk 4 büyük denetim firması tarafından denetlenmiş şirketlere yatırım yaparım” ifadesine katılmayanların sayısı fazladır ve kararsız kalanlar da vardır.

Genel olarak baktığımızda ankete verilen cevaplar doğrultusunda kurumsal yatırımcılar yatırım kararlarında 4 büyük denetim firmasını kararsıza yakın bir oranda göz önünde bulundurmaktadırlar. Yatırım kararları için olmazsa olmaz bir veri olarak görmemektedirler.

#### ***5.5.2.4. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Alguları***

Çalışmanın bu bölümünde, kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları ne ölçüde kullandıkları ile ilgili görüşleri sunulmuştur. Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları göz önünde bulundurmalarına ilişkin algılamalarına yönelik frekanslarına, ortalamalarına ve standart sapma değerlerine Tablo 5.13’te yer verilmiştir.

**Tablo 5.13** Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Cevapların Frekansları, Ortalamaları ve Standart Sapma Değerleri

Denetim Görüşü Türü	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum	Ortalama	Standart Sapma
22. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar, yatırım kararında doğru ve açık bir bakış açısı sağlar.	9	10	7	59	33	3,82	1,15
23. İşletmenin performansını izlemeye, denetlenmiş finansal tabloları kullanırım.	9	10	7	58	34	3,83	1,16
24. Yatırım kararı için denetlenmiş finansal tablolara güvenirim.	9	12	8	61	28	3,73	1,15
25. Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarına güvenirim.	6	18	14	56	24	3,62	1,12
26. Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarını kullanırım.	7	16	14	52	29	3,67	1,16

Ankete katılan kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları göz önünde bulundurup bulundurmadıklarını ölçmeye yönelik sorulara verilen cevapların hepsinin ortalaması 3,50- 4.00 arasındadır. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ile ilgili ifadeler içerisinde en fazla katıldıklarını belirttikleri “23. İşletmenin performansını izlemeye, denetlenmiş finansal tabloları kullanırım” ve “22. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar, yatırım kararında doğru ve açık bir bakış açısı sağlar” ifadeleridir. Diğer taraftan “25. Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarına güvenirim” ifadesine katılım oranı diğer ifadelerle karşılaştırıldığında en düşük katılım oranına sahiptir.

Genel olarak baktığımızda ankete verilen cevaplar doğrultusunda kurumsal yatırımcılar yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları tam anlamıyla olmasa da göz önünde bulundurmaktadırlar.

### **5.5.3. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanma Ölçüleri Arasındaki Farkların Analizi**

Araştırmanın bu bölümünde aracı kurumların, yatırım ortaklıklarının, portföy yönetim şirketlerinin ve bankaların yatırım kararlarında bağımsız denetimi uygulama farklarının mevcudiyeti incelenmiştir. Burada anketi cevaplayan aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerinin ankette belirtilen ifadelere ilişkin algıları karşılaştırılarak incelenmiştir. Bununla birlikte yapılan istatistiksel analizlerin sonuçları ortaya konularak test edilen hipotezlere ait bulgular açıklanmıştır.

#### ***5.5.3.1. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi***

Araştırmaya katılan aracı kurumların, yatırım ortaklıklarının, portföy yönetim şirketlerinin ve bankaların yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmalarına ilişkin algılarına yönelik ortalamaları Tablo 5.14'te verilmiştir.

**Tablo 5.14** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları

Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	Aracı Kurum (Ortalama)	Yatırım Ortaklığı (Ortalama)	Portföy Yönetim Şirketi (Ortalama)	Banka (Ortalama)
1. Bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporlarına bakılır.	3,93	4,54	4,71	3,93
2. Bağımsız denetim raporları şirket performansının tahmini için yararlıdır.	3,83	4,41	4,09	3,86
3. Bağımsız denetim raporları bir şirketin karlılığını (verimliliğini) belirlemede etkilidir.	3,81	3,95	3,90	3,80
4. Yatırım yapacağım şirketin yeni yatırımlarının ileriye dönük karlılığını değerlendirirken, bağımsız denetim raporundan faydalanırım.	3,53	3,91	3,80	3,86
5. Yatırım yapacağım şirketin, gelecekteki nakit akış büyüklüğünü veya riskini tahmin ederken, bağımsız denetim raporundan yararlanırım.	3,62	4,04	3,76	3,96
6. Bağımsız denetim raporu bir firmanın, varlığını sürdürdürebilmesi ile ilgili önemli bilgiler içerebilir.	3,83	4,29	3,85	3,90
7. Denetim raporu bilinçli kararlar almak için yeterince yararlı ve anlaşılabilir.	3,51	3,50	3,28	3,66
<b>TOPLAM</b>	<b>3,72</b>	<b>4,09</b>	<b>3,91</b>	<b>3,85</b>

Tablo 5.14'te görüldüğü üzere ankete katılan aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticileri bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporuna bakılır görüşüne katılmaktadırlar (Ortalamalar 3,93 -4,71 arasındadır). Fakat, aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticileri arasında farklılıklar bulunmuştur. Özellikle portföy yönetim şirketi (ortalama 4,71) ile aracı kurum (ortalama 3,71) ve banka (ortalama 3,71) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada portföy yönetim şirketi yöneticileri, aracı kurum, yatırım

ortaklığı ve banka yöneticilerine nazaran bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporlarına daha çok bakmaktadırlar.

Bağımsız denetim raporları şirket performansının tahmini için yararlıdır görüşüne 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,83-4,41 arasındadır). Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 4,41) ile aracı kurum (ortalama 3,83) arasındaki fark diğer gruplar arasındaki farktan daha büyüktür. Burada yatırım ortaklığı yöneticileri bağımsız denetim raporlarının şirket performansının tahmini için yararlı olduğu görüşüne aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerine göre daha fazla katılmaktadırlar.

Bağımsız denetim raporları bir şirketin karlılığını (verimliliğini) belirlemede etkilidir görüşüne 4 grupta katılmaktadır ve gruplar arasında az da olsa farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,80-3,95 arasındadır). Yatırım ortaklığı yöneticileri (ortalama 3,95) diğerlerine oranla bağımsız denetim raporlarının bir şirketin karlılığını (verimliliğini) belirlemede etkili olduğu görüşüne daha fazla katılmaktadırlar.

Yatırım yapacağım şirketin yeni yatırımlarının ileriye dönük karlılığını değerlendirirken, bağımsız denetim raporundan faydalanırım görüşüne 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında az da olsa farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,53-3,91 arasındadır). Özellikle aracı kurum (ortalama 3,53) ile yatırım ortaklığı (3,91) arasındaki görüş farkı diğer gruplar arasındaki farktan daha büyüktür. Burada aracı kurum yöneticileri yatırım yapacağım şirketin yeni yatırımlarının ileriye dönük karlılığını değerlendirirken, bağımsız denetim raporundan faydalanırım görüşüne diğer gruplara nazaran daha az katılmaktadırlar.

Yatırım yapacağım şirketin, gelecekteki nakit akış büyüklüğünü veya riskini tahmin ederken, bağımsız denetim raporundan yararlanırım görüşüne 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında az da olsa farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,62-4,04 arasındadır). Özellikle aracı kurum (ortalama 3,62) ile yatırım ortaklığı (4,04) arasındaki görüş farkı diğer gruplar arasındaki farktan daha büyüktür. Burada aracı kurum yöneticileri yatırım yapacağım şirketin, gelecekteki nakit akış büyüklüğünü veya

riskini tahmin ederken, bağımsız denetim raporundan yararlanırım görüşüne diğer gruplara nazaran daha az katılmaktadırlar.

Bağımsız denetim raporu bir firmanın, varlığını sürdürebilmesi ile ilgili önemli bilgiler içerebilir görüşüne 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,83-4,29 arasındadır). Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 4,29) ile aracı kurum (ortalama 3,83) arasındaki fark diğer gruplar arasındaki farktan daha büyüktür. Bağımsız denetim raporu bir firmanın, varlığını sürdürebilmesi ile ilgili önemli bilgiler içerebilir görüşüne yatırım ortaklığı yöneticileri diğer gruplara göre daha fazla katılmaktadırlar.

Denetim raporu bilinçli kararlar almak için yeterince yararlı ve anlaşılabilir görüşüne 4 grup arasında az da olsa farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,28-3,66 arasındadır). Özellikle portföy yönetim şirketi (ortalama 3,28) ile banka (ortalama 3,66) arasındaki fark diğer gruplar arasındaki farktan daha büyüktür. Burada portföy yönetim şirketi yöneticileri denetim raporunun bilinçli kararlar almak adına yeterince yararlı ve anlaşılır olduğu görüşüne diğer gruplara nazaran daha az katılmaktadırlar.

### **Araştırma Hipotezi 1**

**H<sub>0</sub>:** Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

Aşağıdaki Tablo 5.15'te 1. hipotez ile ilgili anketin ilk 7 sorusu için yapılan Kruskal Wallis testi sonuçları yer almaktadır.



**Tablo 5.15** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi

	Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	Ki - Kare	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık
1	Bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporlarına bakılır.	10,894	3	,012 **
2	Bağımsız denetim raporları şirket performansının tahmini için yararlıdır.	3,059	3	,383
3	Bağımsız denetim raporları bir şirketin karlılığını (verimliliğini) belirlemede etkilidir.	,141	3	,987
4	Yatırım yapacağım şirketin yeni yatırımlarının ileriye dönük karlılığını değerlendirirken, bağımsız denetim raporundan faydalanırım.	,609	3	,894
5	Yatırım yapacağım şirketin, gelecekteki nakit akış büyüklüğünü veya riskini tahmin ederken, bağımsız denetim raporundan yararlanırım.	2,376	3	,498
6	Bağımsız denetim raporu bir firmanın, varlığını sürdürebilmesi ile ilgili önemli bilgiler içerebilir.	3,914	3	,271
7	Denetim raporu bilinçli kararlar almak için yeterince yararlı ve anlaşılırdır.	2,115	3	,549

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5. 15'te görüldüğü üzere, 1. Hipotezi ilgilendiren her bir ifade için Kruskal Wallis testi sonuçları verilmiştir. Bu sonuçlara göre, sadece 1. ifade için aracı kurum yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri, yatırım ortaklığı yöneticileri ve banka yöneticileri arasında % 5 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 2,3,4,5,6 ve 7 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Bununla birlikte bahsedilen 7 ifadenin bir boyutu hesaplanarak 1. Hipotez test edilebilir. Bu boyut ile katılımcıların 7 ifadeye yönelik ortalamaları belirlenir. Hipotez için Kruskal Wallis testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 5.16'da verilmiştir.

**Tablo 5.16** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

	<b>Ki-Kare</b>	<b>Serbestlik Derecesi</b>	<b>Anlamlılık</b>
Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	,889	3	,828

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.16’da görüldüğü gibi Kruskal-Wallis testi sonuçlarına göre aracı kurum yöneticileri, yatırım ortaklıkları yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticilerinin bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilere ilişkin algıları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark yoktur. Başka bir deyişle,  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. Burada yatırım ortaklıkları yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticilerine göre aracı kurum yöneticilerinin ortalaması biraz düşük olsa da istatistiksel olarak anlam ifade etmemektedir. Burada kurumsal yatırımcılar, yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmalarına ilişkin ifadeler aynı düzeyde katılarak, bu bilgileri yatırım kararlarında kullandıklarını belirtmişlerdir.

### **5.5.3.2. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi**

Araştırmaya katılan aracı kurumların, yatırım ortaklıklarının, portföy yönetim şirketlerinin ve bankaların yatırım kararlarında denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmalarına ilişkin algılarına yönelik ortalamaları Tablo 5.17’de verilmiştir.

**Tablo 5.17** Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları

Denetim Görüşü Türü	Aracı Kurum (Ortalama)	Yatırım Ortaklığı (Ortalama)	Portföy Yönetim Şirketi (Ortalama)	Banka (Ortalama)
8. Denetim görüşünün türü bir şirkete yatırım kararında etkilidir.	3,53	4,33	3,52	3,86
9. Denetçi görüşü ile elde edilen bilgiler yatırım kararı alırken kullanışlıdır.	3,48	3,91	3,85	3,96
10. Denetim görüşünün türü yatırım miktarına karar vermede etkilidir.	3,20	3,62	3,38	3,90
11. Denetçi görüşünün şirketin hisse fiyatları üzerinde etkisi vardır	3,02	3,37	3,19	3,76
12. Olumlu görüş taşıyan bir bağımsız denetim raporu, işletmenin yatırım yapılabilirliğine dair bir göstergedir.	3,09	3,87	3,09	3,63
13. Şartlı denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.	3,34	4,20	3,76	3,33
14. Görüş bildirmekten kaçınılan bir denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.	3,83	4,41	3,80	3,90
15. Olumsuz denetim görüşünün, yatırım kararında etkisi vardır.	3,88	4,33	4,23	3,93
<b>TOPLAM</b>	<b>3,42</b>	<b>4,00</b>	<b>3,60</b>	<b>3,78</b>

Tablo 5.17’de görüldüğü üzere ankete katılan aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticileri bir şirkete yatırım kararı verirken denetim görüşü türünün kararlarında etkili olduğunu belirtmişlerdir. (Ortalamalar 3,52 -4,33 arasındadır). Ancak, aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticileri arasında farklılıklar bulunmuştur. Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 4,33) ile portföy yönetim şirketi (ortalama 3,52) ve aracı kurum (3,53) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada yatırım ortaklığı yöneticileri, aracı kurum,

portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerine nazaran bir şirkete yatırım kararı verirken denetim görüşünü daha çok önemsemektedirler.

“Denetçi görüşü ile elde edilen bilgiler yatırım kararı alırken kullanışlıdır” görüşüne 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,48-3,96 arasındadır). Özellikle banka (ortalama 3,96) ile aracı kurum (ortalama 3,48) arasındaki fark diğer gruplar arasındaki farktan daha büyüktür. Burada aracı kurum yöneticileri denetçi görüşü ile elde edilen bilgiler yatırım kararı alırken kullanışlıdır görüşüne banka, portföy yönetim şirketi ve yatırım ortaklığı yöneticilerine göre daha az katılmaktadırlar.

“Denetim görüşünün türü yatırım miktarına karar vermede etkilidir” görüşüne 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,20-3,90 arasındadır). Özellikle banka (ortalama 3,90) ile aracı kurum (ortalama 3,20) arasındaki fark diğer gruplar arasındaki farktan daha büyüktür. Aracı kurum (ortalama 3,20) ve portföy yönetim şirketi (ortalama 3,38) yöneticileri yatırım kararı alırken denetçi görüşü ile elde edilen bilgileri daha az kullanmaktadırlar.

“Denetçi görüşünün şirketin hisse fiyatları üzerinde etkisi vardır” görüşünde gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,02-3,76 arasındadır). Banka yöneticileri (ortalama 3,76) bu görüşe katılmaktadır. Portföy yönetim şirketi yöneticileri (ortalama 3,19) ve yatırım ortaklığı yöneticileri (ortalama 3,37) kararsız yakın bir oranda katılırken, aracı kurum yöneticileri (ortalama 3,02) bu konuda kararsız kalmışlardır. Banka yöneticileri, denetçi görüşünün şirketin hisse fiyatları üzerinde etkisi vardır görüşüne, aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve yatırım ortaklığı yöneticilerine göre daha çok katılmaktadırlar.

“Olumlu görüş taşıyan bir bağımsız denetim raporu, işletmenin yatırım yapılabilirliğine dair bir göstergedir” görüşünde gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (3,09-3,87). Aracı kurum (ortalama 3,09) ve portföy yönetim şirketi (ortalama 3,09) ile yatırım ortaklığı (ortalama 3,87) arasındaki fark diğer gruplar arasındaki farktan daha büyüktür. Yatırım ortaklığı yöneticileri olumlu görüş taşıyan bir bağımsız denetim raporu, işletmenin yatırım yapılabilirliğine dair bir göstergedir

görüşüne aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerine göre daha çok katılmaktadırlar.

“Şartlı denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır” ifadesine 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,33-4,20 arasındadır). Özellikle banka (ortalama 3,33) ile yatırım ortaklığı (ortalama 4,20) arasındaki fark diğer gruplar arasındaki farktan daha büyüktür. Yatırım ortaklığı yöneticileri, yatırım kararlarında şartlı denetim görüşünün olumsuz yönde etkisi olduğunu, aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerine göre daha yüksek oranda belirtmektedirler.

“Görüş bildirmekten kaçınılan bir denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır” ifadesine 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,80-4,41 arasındadır). Özellikle portföy yönetim şirketi (ortalama 3,80) ile yatırım ortaklığı (ortalama 4,41) arasındaki fark diğer gruplar arasındaki farktan daha büyüktür. Yatırım ortaklığı yöneticileri yatırım kararlarında görüş bildirmekten kaçınılan bir denetim görüşünün olumsuz yönde etkisi olduğunu, aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerine göre daha yüksek oranda belirtmektedirler.

“Olumsuz denetim görüşünün, yatırım kararında etkisi vardır” ifadesine 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında az da olsa farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,88-4,33 arasındadır). Özellikle aracı kurum (ortalama 3,88) ve yatırım ortaklığı (ortalama 4,33) arasındaki fark diğer gruplar arasındaki farktan daha büyüktür. Yatırım ortaklığı yöneticileri yatırım kararlarında olumsuz denetim görüşünün etkisinin aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerine göre daha fazla olduğunu belirtmektedirler.

## **Araştırma Hipotezi 2**

**H<sub>0</sub>:** Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, denetim görüşü türünün etkili olmasına ilişkin alguları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

**H1:** Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, denetim görüşü türünün etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

Aşağıdaki Tablo 5.18’de 2. Hipotez ile ilgili anketin 8-15. soruları arasındaki toplam 8 soru için yapılan Kruskal Wallis testi sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 5.18** Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi

	Denetim Görüşü Türü	Ki - Kare	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık
8	Denetim görüşünün türü bir şirkete yatırım kararında etkilidir.	8,471	3	,037 **
9	Denetçi görüşü ile elde edilen bilgiler yatırım kararı alınırken kullanışlıdır.	3,847	3	,278
10	Denetim görüşünün türü yatırım miktarına karar vermede etkilidir.	6,126	3	,106
11	Denetçi görüşünün şirketin hisse fiyatları üzerinde etkisi vardır	6,637	3	,084 *
12	Olumlu görüş taşıyan bir bağımsız denetim raporu, işletmenin yatırım yapılabilirliğine dair bir göstergedir.	8,222	3	,042 **
13	Şartlı denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.	11,738	3	,008 ***
14	Görüş bildirmekten kaçınılan bir denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.	6,159	3	,104
15	Olumsuz denetim görüşünün, yatırım kararında etkisi vardır.	4,353	3	,226

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5. 18’de görüldüğü üzere, 2. Hipotezi ilgilendiren her bir ifade için Kruskal Wallis testi sonuçları verilmiştir. Bu sonuçlara göre aracı kurum yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri, yatırım ortaklığı yöneticileri ve banka yöneticileri

arasında 11. ifade için % 10 anlamlılık düzeyinde, 8. ve 12. ifadeler için % 5 anlamlılık düzeyinde, 13. ifade için ise % 1 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 9, 10, 14 ve 15 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Bununla birlikte bahsedilen 8 ifadenin bir boyutu hesaplanarak 2. hipotez test edilebilir. Bu boyut ile katılımcıların 8-15 arasındaki 8 ifadeye yönelik ortalamaları belirlenir. Hipotez için Kruskal Wallis testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 5.19'da verilmiştir.

**Tablo 5.19** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

	<b>Ki-Kare</b>	<b>Serbestlik Derecesi</b>	<b>Anlamlılık</b>
Denetim Görüşü Türü	6,977	3	,073*

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.19'da görüldüğü gibi Kruskal-Wallis testi sonuçlarına göre aracı kurum yöneticileri, yatırım ortaklıkları yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticilerinin bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilere ilişkin algıları arasında % 10 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. Başka bir deyişle,  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir.

Belirli iki grup arasındaki algı farklarını ortaya koymak adına Mann Whitney U testi yapılmıştır. Aracı kurum yöneticileri, yatırım ortaklıkları yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticileri arasında Mann Whitney U testi yapılmıştır. Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.20'de aşağıdaki gibidir.

**Tablo 5.20** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları

Denetim Görüşü Türü	Aracı Kurum ile Yatırım Ortaklığı		Aracı Kurum ile Portföy Yönetim Şirketi		Aracı Kurum ile Banka		Yatırım Ortaklığı ile Portföy Yönetim Şirketi		Yatırım Ortaklığı ile Banka		Portföy Yönetim Şirketi ile Banka	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık
8. Denetim görüşünün türü bir şirkete yatırım kararında etkilidir.	318,000	,007 ***	451,000	,994	547,500	,254	162,000	,029 **	264,500	,074 *	275,000	,418
9. Denetçi görüşü ile elde edilen bilgiler yatırım kararı alırken kullanışlıdır.	423,500	,194	374,500	,236	496,500	,073 *	248,500	,932	340,500	,716	295,000	,680
10. Denetim görüşünün türü yatırım miktarına karar vermede etkilidir.	429,000	,237	415,000	,591	456,000	,028 **	208,000	,297	310,500	,361	222,000	,064 *
11. Denetçi görüşünün şirketin hisse fiyatları üzerinde etkisi vardır	442,000	,321	431,500	,768	442,500	,019 **	220,000	,447	302,500	,300	208,000	,032 **
12. Olumlu görüş taşıyan bir bağımsız denetim raporu, işletmenin yatırım yapılabilirliğine dair bir göstergedir.	348,000	,024 **	443,500	,906	503,000	,101	154,500	,021 **	316,500	,432	227,000	,078 *
13. Şartlı denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.	317,500	,007 ***	371,000	,236	637,000	,926	180,500	,083 *	176,500	,001 ***	245,500	,166
14. Görüş bildirmekten kaçınılan bir denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.	348,000	,018 **	449,500	,976	621,000	,773	182,500	,089 *	251,500	,037 **	308,000	,887
15. Olumsuz denetim görüşünün, yatırım kararında etkisi vardır.	384,000	,058 *	380,000	,270	629,000	,845	226,500	,523	277,000	,111	272,500	,381

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.



Tablo 5.20’de görüldüğü gibi 2. Hipotezi oluşturan her bir ifade için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, ifade 15 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 12 ve 14 için % 5 anlamlılık seviyesinde ve ifade 8 ve 13 için ise % 1 anlamlılık seviyesinde *aracı kurum ve yatırım ortaklığı* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 9, 10 ve 11 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, ifade 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 ve 15 için *aracı kurum ile portföy yönetim şirketi* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, ifade 9 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 10 ve 11 için % 5 anlamlılık seviyesinde *aracı kurum ve banka* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 8, 12, 13, 14 ve 15 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, ifade 13 ve 14 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 8 ve 12 için % 5 anlamlılık seviyesinde *yatırım ortaklığı ile portföy yönetim şirketi* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 9, 10, 11 ve 15 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, ifade 8 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 14 için % 5 anlamlılık seviyesinde ve ifade 13 için de % 1 anlamlılık seviyesinde *yatırım ortaklığı ve banka* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 9, 10, 11, 12 ve 15 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, ifade 10 ve 12 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 11 için ise % 5 anlamlılık seviyesinde *portföy yönetim şirketi ile*

*banka* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 8, 9, 13, 14 ve 15 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Genel olarak 2. hipotez için Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.21’de aşağıdaki gibidir.

**Tablo 5.21** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel)

Denetim Görüşü Türü	Aracı Kurum ile Yatırım Ortaklığı		Aracı Kurum ile Portföy Yönetim Şirketi		Aracı Kurum ile Banka		Yatırım Ortaklığı ile Portföy Yönetim Şirketi		Yatırım Ortaklığı ile Banka		Portföy Yönetim Şirketi ile Banka	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık
Yöneticilerin yatırım kararı verirken denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmaları	337,000	,019 **	441,000	,880	524,000	,174	164,500	,046 **	313,500	,417	241,500	,157

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.21’de görüldüğü gibi 2. Hipotez için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 5 anlamlılık seviyesinde, *aracı kurumlar ve yatırım ortaklığı* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Bununla birlikte yine Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 5 anlamlılık seviyesinde, *yatırım ortaklığı ve portföy yönetim şirketi* yöneticilerinin yatırım kararı

verirken denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Bu doğrultuda, aracı kurum, yatırım ortaklığı ve portföy yönetim şirketi yöneticileri arasında yatırım kararı verirken denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmalarına ilişkin görüşleri arasında fark olduğu sonucuna varılmıştır. Burada yatırım ortaklıkları yöneticileri; portföy yönetim şirketi yöneticileri, banka yöneticileri ve aracı kurum yöneticilerine göre yatırım kararlarında denetim görüşü türünü daha çok göz önünde bulundurmaktadırlar. En az göz önünde bulunduran ise aracı kurum yöneticileridir.

#### ***5.5.3.3. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi***

Araştırmaya katılan aracı kurumların, yatırım ortaklıklarının, portföy yönetim şirketlerinin ve bankaların yatırım kararlarında denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmalarına ilişkin algılarına yönelik ortalamaları Tablo 5.22’de verilmiştir.

**Tablo 5.22** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulduklarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları

Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılması	Aracı Kurum (Ortalama)	Yatırım Ortaklığı (Ortalama)	Portföy Yönetim Şirketi (Ortalama)	Banka (Ortalama)
16. Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenip denetlenmediğine bakarım.	2,97	3,95	2,80	3,63
17. Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenmiş olması kararımda olumlu yönde etkilidir.	3,30	4,16	2,80	3,83
18. İlk 4 büyük denetim firması tarafından gerçekleştirilen denetimler daha kaliteli olduğu için denetlenen firmanın finansal tablolarına daha çok güvenirim.	3,20	4,00	3,04	3,63
19. İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçiler uzmanlık ve yetkinlik konusunda daha iyi olduğundan yatırım kararımda etkilidir.	3,25	4,00	2,33	3,40
20. Sadece İlk 4 büyük denetim firması tarafından denetlenmiş şirketlere yatırım yaparım.	2,20	2,79	1,71	2,80
21. İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçilerin denetim faaliyetlerini daha etkin bir şekilde yerine getirdiklerini düşünüyorum.	3,06	3,95	3,19	3,33
<b>TOPLAM</b>	<b>3,00</b>	<b>3,81</b>	<b>2,65</b>	<b>3,44</b>

Tablo 5.22’de görüldüğü üzere ankete katılan yatırım ortaklığı ve banka yöneticileri yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenip denetlenmediğine baktıklarını belirtirken, aracı kurum ve portföy yönetim şirketi yöneticileri bu konuda ikiye ayrılmışlardır (Ortalamalar 2,80 - 3,95 arasındadır). Aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticileri arasında farklılıklar bulunmuştur. Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 3,95) ile portföy yönetim şirketi (ortalama 2,80) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada yatırım ortaklığı yöneticileri, aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve banka

yöneticilerine nazaran yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenip denetlenmediğine daha çok bakmaktadırlar.

Yatırım ortaklığı, banka ve onlar kadar olmasa da aracı kurum yöneticileri yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenmiş olmasının yatırım kararlarında olumlu bir etkiye sahip olduğunu belirtirken, portföy yönetim şirketi yöneticileri kararsıza yakın bir oranda bu duruma katılmamaktadırlar (Ortalamalar 2,80 - 4,16 arasındadır). Aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticileri arasında farklılıklar bulunmuştur. Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 4,16) ile portföy yönetim şirketi (ortalama 2,80) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada yatırım ortaklığı yöneticileri, aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerine nazaran yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenip denetlenmediğine daha çok bakmaktadırlar.

Yatırım ortaklığı, banka ve onlar kadar olmasa da aracı kurum yöneticileri, ilk 4 büyük denetim firması tarafından gerçekleştirilen denetimler daha kaliteli olduğu için denetlenen firmanın finansal tablolarına daha çok güvendiklerini belirtirken, portföy yönetim şirketi yöneticileri bu konuda kararsız kalmışlardır (Ortalamalar 3,04 - 4,00 arasındadır). Aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticileri arasında farklılıklar bulunmuştur. Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 4,00) ile portföy yönetim şirketi (ortalama 3,04) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada yatırım ortaklığı yöneticileri, aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerine nazaran ilk 4 büyük denetim firması tarafından denetlenen firmanın finansal tablolarına daha çok güvenmektedirler.

İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçiler uzmanlık ve yetkinlik konusunda daha iyi olduğundan yatırım kararında etkilidir görüşünde gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 2,33 - 4,00 arasındadır). Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 4,00) ile portföy yönetim şirketi (ortalama 2,33) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada portföy yönetim şirketi yöneticileri, ilk 4 büyük denetim firmasındaki denetçiler uzmanlık ve yetkinlik konusunda daha iyi olduğundan yatırım kararında etkilidir görüşüne katılmamaktadırlar.

Sadece İlk 4 büyük denetim firması tarafından denetlenmiş şirketlere yatırım yaparım ifadesine 4 grupta katılmamakla beraber gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 1,71 - 2,80 arasındadır). Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 2,80) ile portföy yönetim şirketi (ortalama 1,71) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada portföy yönetim şirketi yöneticileri, yatırım ortaklığı, aracı kurum ve banka yöneticilerine nazaran sadece ilk 4 büyük denetim firması tarafından denetlenmiş şirketlere yatırım yaparım ifadesine daha çok katılmamaktadırlar.

İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçilerin denetim faaliyetlerini daha etkin bir şekilde yerine getirdiklerini düşünüyorum görüşünde gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,06 - 3,95 arasındadır). Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 3,95) ile aracı kurum (ortalama 3,06) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada yatırım ortaklığı yöneticileri, portföy yönetim şirketi, aracı kurum ve banka yöneticilerine nazaran ilk 4 büyük denetim firmasındaki denetçilerin denetim faaliyetlerini daha etkin bir şekilde yerine getirdiklerini düşünüyorum ifadesine daha çok katılmaktadırlar.

### **Araştırma Hipotezi 3**

**H<sub>0</sub>:** Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasının etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında, denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasının etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

Aşağıdaki Tablo 5.23'te 3. hipotez ile ilgili anketin 8-15. soruları arasındaki toplam 8 soru için yapılan Kruskal Wallis testi sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 5.23** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulduklarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi

	<b>Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılması</b>	<b>Ki - Kare</b>	<b>Serbestlik Derecesi</b>	<b>Anlamlılık</b>
<b>16</b>	Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenip denetlenmediğine bakırım.	16,043	3	,001 ***
<b>17</b>	Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenmiş olması kararımda olumlu yönde etkilidir.	17,960	3	,000 ***
<b>18</b>	İlk 4 büyük denetim firması tarafından gerçekleştirilen denetimler daha kaliteli olduğu için denetlenen firmanın finansal tablolarına daha çok güvenirim.	10,882	3	,012 **
<b>19</b>	İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçiler uzmanlık ve yetkinlik konusunda daha iyi olduğundan yatırım kararımda etkilidir.	25,057	3	,000 ***
<b>20</b>	Sadece İlk 4 büyük denetim firması tarafından denetlenmiş şirketlere yatırım yaparım.	14,957	3	,002 ***
<b>21</b>	İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçilerin denetim faaliyetlerini daha etkin bir şekilde yerine getirdiklerini düşünüyorum.	10,979	3	,012 **

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5. 23'te görüldüğü üzere, 3. hipotezi ilgilendiren her bir ifade için Kruskal Wallis testi sonuçları verilmiştir. Bu sonuçlara göre aracı kurum yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri, yatırım ortaklığı yöneticileri ve banka yöneticileri arasında 18. ve 21. ifadeler için % 5 anlamlılık düzeyinde, 16. 17. 19. ve 20. ifadeler için ise % 1 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Bununla birlikte bahsedilen 6 ifadenin bir boyutu hesaplanarak 3. hipotez test edilebilir. Bu boyut ile katılımcıların 16-21 arasındaki 6 ifadeye yönelik ortalamaları belirlenir. Hipotez için Kruskal Wallis testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 5.24'te verilmiştir.

**Tablo 5.24** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulduklarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

	<b>Ki-Kare</b>	<b>Serbestlik Derecesi</b>	<b>Anlamlılık</b>
Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılması	23,436	3	,000 ***

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.24'te görüldüğü gibi Kruskal-Wallis testi sonuçlarına göre aracı kurum yöneticileri, yatırım ortaklıkları yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticilerinin bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilere ilişkin algıları arasında % 1 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. Başka bir deyişle,  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir.

Belirli iki grup arasındaki algı farklarını ortaya koymak adına Mann Whitney U testi yapılmıştır. Aracı kurum yöneticileri, yatırım ortaklıkları yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticileri arasında Mann Whitney U testi yapılmıştır. Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.25'te aşağıdaki gibidir.



**Tablo 5.25** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulduklarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları

Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılması	Araç Kurum ile Yatırım Ortaklığı		Araç Kurum ile Portföy Yönetim Şirketi		Araç Kurum ile Banka		Yatırım Ortaklığı ile Portföy Yönetim Şirketi		Yatırım Ortaklığı ile Banka		Portföy Yönetim Şirketi ile Banka	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık
16. Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenip denetlenmediğine bakarım.	285,500	,002 ***	410,000	,543	455,500	,028 **	112,500	,001 ***	305,000	,302	191,500	,015 **
17. Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenmiş olması kararımda olumlu yönde etkilidir.	306,000	,003 ***	333,000	,078 *	472,500	,040 **	96,000	,000 ***	315,000	,407	172,500	,005 ***
18. İlk 4 büyük denetim firması tarafından gerçekleştirilen denetimler daha kaliteli olduğu için denetlenen firmanın finansal tablolarına daha çok güvenirim.	301,000	,003 ***	421,500	,658	486,000	,064 *	146,500	,011 **	326,000	,520	232,500	,101
19. İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçiler uzmanlık ve yetkinlik konusunda daha iyi olduğundan yatırım kararımda etkilidir.	322,000	,007 ***	240,000	,002 ***	609,500	,677	54,500	,000 ***	241,000	,029 **	143,000	,001 ***
20. Sadece İlk 4 büyük denetim firması tarafından denetlenmiş şirketlere yatırım yaparım.	358,000	,031 **	336,500	,084 *	473,000	,047 **	111,000	,001 ***	356,500	,950	160,500	,002 ***
21. İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçilerin denetim faaliyetlerini daha etkin bir şekilde yerine getirdiklerini düşünüyorum.	288,500	,002 ***	427,000	,716	564,000	,343	149,000	,012 **	238,500	,022 **	291,500	,638

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.25'te görüldüğü gibi 3. Hipotezi oluşturan her bir ifade için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 20 için % 5 anlamlılık seviyesinde, ifade 16, 17, 18, 19 ve 21 için ise % 1 anlamlılık seviyesinde *aracı kurum ve yatırım ortaklığı* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 17 ve 20 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 19 için ise % 1 anlamlılık seviyesinde *aracı kurum ile portföy yönetim şirketi* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 16, 18 ve 21 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 18 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 16, 17 ve 20 için ise % 5 anlamlılık seviyesinde *aracı kurum ile banka* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 19 ve 21 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 18 ve 21 için % 5 anlamlılık seviyesinde, ifade 16, 17, 19 ve 20 için ise % 1 anlamlılık seviyesinde *yatırım ortaklığı ile portföy yönetim şirketi* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 5 anlamlılık seviyesinde, ifade 19 ve 21 için *yatırım ortaklığı ile banka* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 16, 17, 18 ve 20 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, ifade 16 için % 5 anlamlılık seviyesinde ifade 17, 19 ve 20 için ise % 1 anlamlılık seviyesinde *portföy yönetim şirketi ile banka*

yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 18 ve 21 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Genel olarak 3. hipotez için Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.26’da aşağıdaki gibidir.

**Tablo 5.26** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel)

Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılması	Aracı Kurum ile Yatırım Ortaklığı		Aracı Kurum ile Portföy Yönetim Şirketi		Aracı Kurum ile Banka		Yatırım Ortaklığı ile Portföy Yönetim Şirketi		Yatırım Ortaklığı ile Banka		Portföy Yönetim Şirketi ile Banka	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık
Yöneticilerin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları	257,500	,001 ***	341,500	,115	484,000	,070 *	51,500	,000 ***	275,500	,139	150,000	,002 ***

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.26’da görüldüğü gibi 3. Hipotez için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 1 anlamlılık seviyesinde, *aracı kurumlar ve yatırım ortaklığı* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 10 anlamlılık seviyesinde, *aracı kurumlar ve banka* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim

firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Bununla birlikte, Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 1 anlamlılık seviyesinde, *yatırım ortaklığı ve portföy yönetim şirketi* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Son olarak, Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 1 anlamlılık seviyesinde *portföy yönetim şirketi ve banka* yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Bu doğrultuda, aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticileri arasında yatırım kararı verirken yatırım yapacakları şirketin denetiminin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmalarına ilişkin görüşleri arasında fark olduğu sonucuna varılmıştır. Burada yatırım ortaklıkları yöneticileri, yatırım kararlarında denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurduklarını belirtirken; portföy yönetim şirketi yöneticileri göz önünde bulundurmadıklarını belirtmişlerdir.

#### ***5.5.3.4. Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Alguları Arasındaki Farkların Analizi***

Araştırmaya katılan aracı kurumların, yatırım ortaklıklarının, portföy yönetim şirketlerinin ve bankaların yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanmalarına ilişkin algularına yönelik ortalamaları Tablo 5.27’de verilmiştir.

**Tablo 5.27** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları

Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar	Aracı Kurum (Ortalama)	Yatırım Ortaklığı (Ortalama)	Portföy Yönetim Şirketi (Ortalama)	Banka (Ortalama)
22. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar, yatırım kararında doğru ve açık bir bakış açısı sağlar.	3,58	4,25	3,76	3,82
23. İşletmenin performansını izlemede, denetlenmiş finansal tabloları kullanırım.	3,79	4,16	3,47	3,86
24. Yatırım kararı için denetlenmiş finansal tablolara güvenirim.	3,74	4,04	3,23	3,83
25. Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolara güvenirim.	3,62	3,95	3,00	3,80
26. Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarını kullanırım.	3,58	3,87	3,47	3,80
<b>TOPLAM</b>	<b>3,66</b>	<b>4,05</b>	<b>3,39</b>	<b>3,82</b>

Tablo 5.27’de görüldüğü üzere ankete katılan aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticileri bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların, yatırım kararlarında doğru ve açık bir bakış açısı sağladığını belirtmişlerdir (Ortalamalar 3,58 - 4,25 arasındadır). Fakat, aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticileri arasında farklılıklar bulunmuştur. Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 4,25) ile aracı kurum (ortalama 3,58) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada yatırım ortaklığı yöneticileri, aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerine nazaran bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların, yatırım kararlarında doğru ve açık bir bakış açısı sağladığı görüşüne daha çok katılmaktadırlar.

İşletmenin performansını izlemede, denetlenmiş finansal tabloları kullanırım ifadesine 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur

(Ortalamalar 3,47 - 4,16 arasındadır). Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 4,16) ile portföy yönetim şirketi (ortalama 3,47) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada yatırım ortaklığı yöneticileri, portföy yönetim şirketi, aracı kurum ve banka yöneticilerine göre işletmenin performansını izlemede, denetlenmiş finansal tabloları daha çok kullanmaktadırlar.

Yatırım kararı için denetlenmiş finansal tablolara güvenirim ifadesine 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,23 - 4,04 arasındadır). Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 4,04) ile portföy yönetim şirketi (ortalama 3,23) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada portföy yönetim şirketi yöneticileri, yatırım ortaklığı, aracı kurum ve banka yöneticilerine göre yatırım kararı verirken denetlenmiş finansal tablolara daha az güvenmektedirler.

Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarına güvenirim ifadesine portföy yönetim şirketi yöneticileri kararsız kalırken diğer üç grup katılmaktadır ve gruplar arasında farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,00 - 3,95 arasındadır). Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 3,95) ile portföy yönetim şirketi (ortalama 3,00) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür.

Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarını kullanırım ifadesine 4 grupta katılmakla beraber gruplar arasında az da olsa farklılıklar bulunmuştur (Ortalamalar 3,47 - 3,87 arasındadır). Özellikle yatırım ortaklığı (ortalama 3,87) ile portföy yönetim şirketi (ortalama 3,47) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada yatırım ortaklığı yöneticileri, portföy yönetim şirketi, aracı kurum ve banka yöneticilerine göre yatırım yapacakları şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tabloları daha fazla kullanmaktadırlar.

#### Araştırma Hipotezi 4

**H<sub>0</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

Aşağıdaki Tablo 5.28’de 4. Hipotez ile ilgili anketin 22-26. soruları arasındaki toplam 5 soru için yapılan Kruskal Wallis testi sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 5.28** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi

	Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar	Ki - Kare	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık
22	Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar, yatırım kararında doğru ve açık bir bakış açısı sağlar.	5,111	3	,164
23	İşletmenin performansını izlemede, denetlenmiş finansal tabloları kullanırım.	1,289	3	,732
24	Yatırım kararı için denetlenmiş finansal tablolara güvenirim.	3,621	3	,305
25	Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarına güvenirim.	8,967	3	,030 **
26	Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarını kullanırım.	1,064	3	,786

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5. 28’de görüldüğü üzere, 4. Hipotezi ilgilendiren her bir ifade için Kruskal Wallis testi sonuçları verilmiştir. Bu sonuçlara göre sadece 25. ifade için aracı kurum yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri, yatırım ortaklığı yöneticileri ve

banka yöneticileri arasında % 5 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 22, 23, 24 ve 26 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Bununla birlikte bahsedilen 5 ifadenin bir boyutu hesaplanarak 4. Hipotez test edilebilir. Bu boyut ile katılımcıların 22-26 arasındaki 5 ifadeye yönelik ortalamaları belirlenir. Hipotez için Kruskal Wallis testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 5.29'da verilmiştir.

**Tablo 5.29** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

	Ki-Kare	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık
Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar	2,707	3	,439

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.29'da görüldüğü gibi Kruskal-Wallis testi sonuçlarına göre aracı kurum yöneticileri, yatırım ortaklıkları yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticilerinin yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanmalarına ilişkin algıları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark yoktur. Başka bir deyişle, H<sub>0</sub> hipotezi kabul edilmiştir. Burada yatırım ortaklıkları yöneticileri, aracı kurum yöneticileri ve banka yöneticilerine göre portföy yönetim şirketi yöneticilerinin ortalaması biraz düşük olsa da istatistiksel olarak anlam ifade etmemektedir. Bununla birlikte kurumsal yatırımcılar, yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanmalarına ilişkin ifadelerle hemen hemen aynı düzeyde katılarak, bu tabloları yatırım kararlarında kullandıklarını belirtmişlerdir. Sadece portföy yönetim şirketi yöneticileri yatırım kararlarında bu tabloları kararsızca yakın bir oranda kullanmaktadırlar.



#### 5.5.4. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyetleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi

Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin cinsiyetleri açısından kararlarında bağımsız denetimi göz önünde bulundurmalarına ilişkin algılarına yönelik ortalamaları Tablo 5.30'da verilmiştir.

**Tablo 5.30** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyetleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları

Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimin Göz Önünde Bulundurulması	Erkek	Kadın
1. Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Göz Önünde Bulundurmaları	3,82	3,99
2. Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmaları	3,63	3,77
3. Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmaları	3,16	3,36
4. Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Göz Önünde Bulundurmaları	3,65	3,98
<b>TOPLAM</b>	<b>3,57</b>	<b>3,78</b>

Tablo 5.30'da görüldüğü üzere ankete katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinden kadın olanlar genel olarak yatırım kararlarında bağımsız denetimi erkeklere nazaran daha çok göz önünde bulundurmaktadırlar. Erkek ve kadın yöneticiler arasındaki en büyük fark yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları göz önünde bulundurmaları konusunda gerçekleşmiştir (Ortalamalar E 3,65 - K 3,98). Erkek ve kadın yöneticiler arasındaki en az fark ise yatırım kararlarında denetim görüş türünü göz önünde bulundurmalarında gerçekleşmiştir (Ortalamalar E 3,63 – K 3,77).

### Araştırma Hipotezi 5

**H<sub>0</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında cinsiyet açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında cinsiyet açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

Belirli iki grup arasındaki algı farklarını ortaya koymak adına Mann Whitney U testi yapılmıştır. 5. Hipotez ile ilgili anketin 22-26. ifadeleri arasındaki toplam 5 ifade için erkek ve kadın yöneticiler arasında Mann Whitney U testi yapılmıştır. Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.31’de aşağıdaki gibidir.

**Tablo 5.31** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyet Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları

Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar	Erkek ile Kadın	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık
22. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar, yatırım kararında doğru ve açık bir bakış açısı sağlar.	1173,000	,245
23. İşletmenin performansını izlemede, denetlenmiş finansal tabloları kullanırım.	1222,500	,405
24. Yatırım kararı için denetlenmiş finansal tablolara güvenirim.	1066,500	,061*
25. Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarına güvenirim.	1028,500	,037**
26. Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarını kullanırım.	1056,000	,059*

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.31’de görüldüğü gibi 5. Hipotezi oluşturan her bir ifade için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 25 için % 5 anlamlılık seviyesinde, ifade 24 ve 26 için ise % 10 anlamlılık seviyesinde *erkek ve kadın* yöneticilerinin yatırım kararı verirken bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 22 ve 23 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanmalarına ilişkin ifadeleri oluşturan anketin 22-26. ifadeleri arasındaki toplam 5 ifadenin ortalaması alınarak bir boyutu hesaplanmakta ve cinsiyet açısından 5. Hipotez test edilmektedir. Genel olarak 5. Hipotez için Mann Whitney U testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 5.32’de verilmiştir.

**Tablo 5.32** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Cinsiyet Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel)

Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar	Erkek ile Kadın	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık
Yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanmaları	1005,000	,033 **

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.32’de görüldüğü gibi 5. Hipotez için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 5 anlamlılık seviyesinde, *erkek ve kadın* yöneticilerinin yatırım kararı verirken bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. Başka bir deyişle,  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir.

Bu doğrultuda, erkek ve kadın yöneticileri arasında yatırım kararı verirken bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanmalarına ilişkin görüşleri arasında

fark olduğu sonucuna varılmıştır. Burada kadın yöneticiler, yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları erkeklere oranla daha çok kullanılmaktadırlar ve bu durum istatistiksel olarak anlam ifade etmektedir.

#### 5.5.5. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi

Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin yaşları açısından kararlarında bağımsız denetimi göz önünde bulundurmalarına ilişkin algılarına yönelik ortalamaları Tablo 5.33'te verilmiştir.

**Tablo 5.33** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları

Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimin Göz Önünde Bulundurulması	20-30 yaş	31-40 yaş	41 yaşın üzerinde
1. Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Göz Önünde Bulundurmaları	4,03	3,83	3,84
2. Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmaları	3,59	3,80	3,49
3. Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmaları	3,19	3,44	2,85
4. Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Göz Önünde Bulundurmaları	3,75	3,87	3,51
<b>TOPLAM</b>	<b>3,64</b>	<b>3,74</b>	<b>3,42</b>

Tablo 5.33'te görüldüğü üzere ankete katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinden yaş aralığı 20-30 olanlar yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri göz önünde bulundurdukları konusuna katılmaktadırlar (ortalama 4,03) bu konuya yaş aralığı 31-40 ve 41-üzeri olan yöneticiler diğerlerine göre daha az oranda katılmaktadırlar (ortalamalar sırasıyla 3,83 ve 3,84). Yaş

aralıklarına göre yöneticiler arasında bu konuda farklılıklar bulunmuştur. Özellikle yaş aralığı 20-30 (ortalama 4,03) ile 31-40 (ortalama 3,83) arasında olanlar arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada yaş aralığı 20-30 arasında olanlar, diğerlerine nazaran yatırım kararı alırken, bağımsız denetim raporundaki bilgileri daha çok göz önünde bulundurmaktadırlar.

Kurumsal yatırımcı yöneticilerinden yaş aralığı 31-40 olanlar yatırım kararlarında denetim görüş türüne en fazla dikkat eden yöneticilerdir (ortalama 3,80). Denetim görüş türünü yatırım kararlarında diğerlerine göre en az göz önünde bulunduran yöneticiler ise yaş aralığı 41-üzeri olan yöneticiler (ortalama 3,49) olmakla beraber en büyük görüş farkı da bu yöneticiler arasındadır.

Yatırım kararlarında denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını en çok göz önünde bulunduran yöneticiler 31-40 yaş aralığındaki yöneticilerdir. Bu yöneticiler kararsıza yakın bir oranda bu görüşe katılmaktadırlar (ortalama 3,44). Yaş aralığı 41-üzeri olan yöneticiler ise kararsıza yakın bir oranda bu görüşe katılmamaktadır (2,85). En büyük görüş farkı ise bu iki yaş aralığındaki yöneticiler arasındadır.

Yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları en çok göz önünde bulunduran yöneticiler, yaş aralığı 31-40 olan yöneticilerdir (ortalama 3,87). Diğerlerine göre bu görüşe en az katılan yöneticiler ise yaş aralığı 41-üzeri arasında olan yöneticilerdir (ortalama 3,51). En büyük görüş farkı ise bu iki yaş aralığındaki yöneticiler arasındadır.

Genel olarak baktığımızda en büyük fark denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasının göz önünde bulundurulması konusunda yaş aralığı 31-40 ve 41-üzeri olan yöneticiler arasında olduğu görülmektedir.

## **Araştırma Hipotezi 6**

**H<sub>0</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasının etkili olmasına ilişkin algıları arasında yaşları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasının etkili olmasına ilişkin algıları arasında yaşları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

Aşağıdaki Tablo 5.34'te 6. Hipotez ile ilgili anketin 8-15. soruları arasındaki toplam 8 soru için yapılan Kruskal Wallis testi sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 5.34** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi

	<b>Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılması</b>	<b>Ki - Kare</b>	<b>Serbestlik Derecesi</b>	<b>Anlamlılık</b>
<b>16</b>	Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenip denetlenmediğine bakarım.	10,040	2	,007 ***
<b>17</b>	Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenmiş olması kararında olumlu yönde etkilidir.	6,277	2	,043 **
<b>18</b>	İlk 4 büyük denetim firması tarafından gerçekleştirilen denetimler daha kaliteli olduğu için denetlenen firmanın finansal tablolarına daha çok güvenirim.	7,750	2	,021 **
<b>19</b>	İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçiler uzmanlık ve yetkinlik konusunda daha iyi olduğundan yatırım kararında etkilidir.	16,985	2	,000 ***
<b>20</b>	Sadece İlk 4 büyük denetim firması tarafından denetlenmiş şirketlere yatırım yaparım.	7,265	2	,026 **
<b>21</b>	İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçilerin denetim faaliyetlerini daha etkin bir şekilde yerine getirdiklerini düşünüyorum.	,503	2	,777

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5. 34'te görüldüğü üzere, 6. Hipotezi ilgilendiren her bir ifade için Kruskal Wallis testi sonuçları verilmiştir. Bu sonuçlara göre yaş açısından yöneticiler arasında 17. 18. ve 20. ifadeler için % 5 anlamlılık düzeyinde, 16. ve 19. ifadeler için ise % 1 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. . İfade 21 için ise anlamlı fark çıkmamıştır.

Bununla birlikte kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasının etkili olmasına ilişkin ifadelerini oluşturan anketin 16-21. ifadeleri arasındaki toplam 6 ifadenin ortalaması alınarak bir boyutu hesaplanmakta ve yaş açısından 6. Hipotez test edilmektedir. Hipotez için Kruskal Wallis testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 5.35'te verilmiştir.

**Tablo 5.35** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

	Ki-Kare	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık
Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılması	11,749	2	,003 ***

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.35'te görüldüğü gibi Kruskal-Wallis testi sonuçlarına göre kurumsal yatırımcı yöneticilerinin yaş aralıkları açısından bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilere ilişkin algıları arasında % 1 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. Başka bir deyişle,  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir.

Belirli iki grup arasındaki algı farklarını ortaya koymak adına Mann Whitney U testi yapılmıştır. Yaş aralıkları açısından kurumsal yatırımcı yöneticileri arasında Mann Whitney U testi yapılmıştır. Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.36'da aşağıdaki gibidir.

**Tablo 5.36** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları

Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılması	20-30 yaş ile 31-40 yaş		20-30 yaş ile 41-üzeri		31-40 yaş ile 41- üzeri	
	Mann- Whitney U	Anlamlılık	Mann- Whitney U	Anlamlılık	Mann- Whitney U	Anlamlılık
16. Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenip denetlenmediğine bakarım.	633,500	,682	303,500	,171	642,000	,001***
17. Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenmiş olması kararında olumlu yönde etkilidir.	643,000	,761	305,500	,181	744,500	,010*
18. İlk 4 büyük denetim firması tarafından gerçekleştirilen denetimler daha kaliteli olduğu için denetlenen firmanın finansal tablolarına daha çok güvenirim.	609,500	,499	306,500	,185	710,000	,004***
19. İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçiler uzmanlık ve yetkinlik konusunda daha iyi olduğundan yatırım kararında etkilidir.	548,000	,179	263,000	,039**	549,500	,000***
20. Sadece İlk 4 büyük denetim firması tarafından denetlenmiş şirketlere yatırım yaparım.	561,000	,242	329,500	,341	726,500	,007***
21. İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçilerin denetim faaliyetlerini daha etkin bir şekilde yerine getirdiklerini düşünüyorum.	611,000	,510	348,000	,531	1057,500	,936

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.36'da görüldüğü gibi 6. Hipotezi oluşturan her bir ifade için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 16, 17, 18, 19, 20 ve 21 için yaş aralığı 20-30 ve 31-40 arasındaki yöneticilerin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından



yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 19 için % 5 anlamlılık seviyesinde yaş aralığı 20-30 ve 41-üstü arasındaki yöneticilerin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 16, 17, 18, 20 ve 21 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 17 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 16, 18, 19 ve 20 için % 1 anlamlılık seviyesinde yaş aralığı 31-40 ve 41-üstü arasındaki yöneticilerin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 21 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Genel olarak 6. hipotez için Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.37'de aşağıdaki gibidir

**Tablo 5.37** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yaşları Açısından Yatırım Kararlarında Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel)

Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılması	20-30 yaş ile 31-40 yaş		20-30 yaş ile 41-üzeri		31-40 yaş ile 41- üzeri	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık
Yöneticilerin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları	602,000	,474	296,000	,144	598,500	,000***

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.37’de görüldüğü gibi 6. Hipotez için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 1 anlamlılık seviyesinde, *yaşı 31-40 arasında olan yöneticiler ve yaşı 41-üzeri arasında olan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.*

Burada, yaşı 31-40 arasında yer alan kurumsal yatırımcı yöneticileri yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurdukları görüşüne kararsıza yakın oranda katılırken; yaşı 41-üzeri arasında yer alan kurumsal yatırımcı yöneticileri bu görüşe kararsıza yakın oranda katılmamaktadırlar. Bununla birlikte bu fark istatistiksel olarak anlam ifade etmektedir.

#### **5.5.6. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Alguları Arasındaki Farkların Analizi**

Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin eğitim durumları açısından kararlarında bağımsız denetimi göz önünde bulundurmalarına ilişkin algılarına yönelik ortalamaları Tablo 5.38’de verilmiştir.

**Tablo 5.38** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları

<b>Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimin Göz Önünde Bulundurulması</b>	<b>Lisans</b>	<b>Lisans Üstü</b>
<b>1. Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Göz Önünde Bulundurmaları</b>	3,76	4,04
<b>2. Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmaları</b>	3,63	3,73
<b>3. Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmaları</b>	3,17	3,29
<b>4. Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Göz Önünde Bulundurmaları</b>	3,70	3,80
<b>TOPLAM</b>	<b>3,57</b>	<b>3,72</b>

Tablo 5.38’de görüldüğü üzere ankete katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinden lisansüstü mezunu olanlar genel olarak yatırım kararlarında bağımsız denetimi lisans mezunlarına göre daha çok göz önünde bulundurmaktadırlar. Lisans ve lisansüstü mezunu olan yöneticiler arasındaki en büyük fark yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri göz önünde bulundurmaları konusunda gerçekleşmiştir (Ortalamalar L 3,76 – L.Ü. 4,04). Lisans ve lisansüstü mezunu olan yöneticiler arasındaki en az fark ise yatırım kararlarında denetim görüş türünü ve bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları göz önünde bulundurmalarında gerçekleşmiştir.

### **Araştırma Hipotezi 7**

**H<sub>0</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında eğitim durumları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında eğitim durumları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

Belirli iki grup arasındaki algı farklarını ortaya koymak adına Mann Whitney U testi yapılmıştır. 7. Hipotez ile ilgili anketin 1-7. ifadeleri arasındaki toplam 7 ifade için eğitim durumları lisans ve lisansüstü olan yöneticiler arasında Mann Whitney U testi yapılmıştır. Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.39’da aşağıdaki gibidir.

**Tablo 5.39** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları

Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	Lisans ile Lisansüstü Eğitim Durumu	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık
1. Bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporlarına bakılır.	1552,500	,480
2. Bağımsız denetim raporları şirket performansının tahmini için yararlıdır.	1481,500	,266
3. Bağımsız denetim raporları bir şirketin karlılığını (verimliliğini) belirlemede etkilidir.	1569,000	,566
4. Yatırım yapacağım şirketin yeni yatırımlarının ileriye dönük karlılığını değerlendirirken, bağımsız denetim raporundan faydalanırım.	1595,000	,672
5. Yatırım yapacağım şirketin, gelecekteki nakit akış büyüklüğünü veya riskini tahmin ederken, bağımsız denetim raporundan yararlanırım.	1267,500	,019**
6. Bağımsız denetim raporu bir firmanın, varlığını sürdürdürebilmesi ile ilgili önemli bilgiler içerebilir.	1651,000	,918
7. Denetim raporu bilinçli kararlar almak için yeterince yararlı ve anlaşılırdır.	1452,500	,219

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.39’da görüldüğü gibi 7. Hipotezi oluşturan her bir ifade için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 5 için % 5 anlamlılık seviyesinde, eğitim durumu *lisans ve lisansüstü* olan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 1, 2, 3, 4, 6 ve 7 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmalarına ilişkin ifadeleri oluşturan anketin 1-7. ifadeleri arasındaki

toplam 7 ifadenin ortalaması alınarak bir boyutu hesaplanmakta ve eğitim durumları açısından 7. Hipotez test edilmektedir. Hipotez için Mann Whitney U testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 5.40'ta verilmiştir.

**Tablo 5.40** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Eğitim Durumları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel)

Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	Lisans ile Lisansüstü Eğitim Durumu	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık
Yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları	1471,500	,278

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.40'ta görüldüğü gibi 7. Hipotez için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, *eğitim durumları* açısından yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporundan yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark yoktur. Başka bir deyişle,  $H_0$  hipotezi reddedilememiştir.

Bu doğrultuda, eğitim durumları açısından yöneticiler arasında yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmalarına ilişkin görüşleri arasında istatistiksel olarak fark olmadığı sonucuna varılmıştır. Burada eğitim durumu lisansüstü olan yöneticiler, yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri, eğitim durumu lisans olan yöneticilere oranla biraz daha fazla kullansalar da bu durum istatistiksel olarak anlam ifade etmemektedir. Eğitim durumlarına göre ayrılan kurumsal yatırımcı yöneticileri, yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları ile ilgili ifadelerle aynı düzeyde katılarak yatırım kararı verirken değerlendirdiklerini belirtmektedirler.

### 5.5.7. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi

Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin yabancı dil bilgi düzeyleri açısından kararlarında bağımsız denetimi göz önünde bulundurmalarına ilişkin algılarına yönelik ortalamaları Tablo 5.41’de verilmiştir.

**Tablo 5.41** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları

Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimin Göz Önünde Bulundurulması	Yetersiz	Yeterli	Çok Yeterli
1. Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Göz Önünde Bulundurmaları	3,52	3,85	4,11
2. Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmaları	3,38	3,67	3,84
3. Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmaları	3,22	3,28	3,12
4. Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Göz Önünde Bulundurmaları	3,55	3,75	3,84
<b>TOPLAM</b>	<b>3,42</b>	<b>3,64</b>	<b>3,73</b>

Tablo 5.41’de görüldüğü üzere ankete katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinden yabancı dil bilgi düzeyi çok yeterli olanlar yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri göz önünde bulundurdukları konusuna en fazla katılan yöneticilerdir (ortalama 4,11). Yabancı dil bilgi düzeyine göre yöneticiler arasında bu konuda farklılıklar bulunmuştur. Özellikle yabancı dil bilgi düzeyi çok yeterli olan yöneticiler (ortalama 4,11) ile yabancı dil bilgi düzeyi yetersiz olan yöneticiler (ortalama 3,52) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada yabancı dil bilgi düzeyi çok yeterli olan yöneticiler, diğerlerine nazaran yatırım

kararı alırken, bağımsız denetim raporundaki bilgileri daha çok göz önünde bulundurmaktadırlar.

Kurumsal yatırımcı yöneticilerinden yabancı dil bilgi düzeyi çok yeterli olanlar yatırım kararlarında denetim görüş türüne en fazla dikkat eden yöneticilerdir (ortalama 3,84). Denetim görüş türünü yatırım kararlarında diğerlerine göre en az göz önünde bulunduran yöneticiler ise yabancı dil bilgi düzeyi yetersiz olan yöneticiler (ortalama 3,38) olmakla beraber en büyük görüş farkı da bu yöneticiler arasındadır.

Yatırım kararlarında denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını en çok göz önünde bulunduran yöneticiler yabancı dil bilgi düzeyi yeterli olan yöneticilerdir (ortalama 3,28). Yabancı dil bilgi düzeyi çok yeterli olan yöneticiler ise kararsız kalmışlardır (3,12). Çok fazla fark olmasa da en büyük görüş farkı bu yöneticiler arasındadır.

Yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları en çok göz önünde bulunduran yöneticiler, yabancı dil bilgi düzeyi çok yeterli olan yöneticilerdir (ortalama 3,84). Diğerlerine göre bu görüşe en az katılan yöneticiler ise yabancı dil bilgi düzeyi yetersiz olan yöneticilerdir (ortalama 3,55). En büyük görüş farkı ise bu yöneticiler arasındadır.

Genel olarak baktığımızda ankete katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinden yabancı dil bilgi düzeyi çok yeterli olanlar yatırım kararlarında bağımsız denetimi diğerlerine göre daha çok göz önünde bulundurmaktadırlar. Burada en büyük fark yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri göz önünde bulundurmaları konusunda yabancı dil bilgi düzeyi yetersiz ve çok yeterli olan yöneticiler arasında gerçekleşmiştir (Ortalamalar 3,52 – 4,11).

### **Araştırma Hipotezi 8**

**H<sub>0</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında yabancı dil bilgi düzeyleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

**H1:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında yabancı dil bilgi düzeyleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

Aşağıdaki Tablo 5.42’de 8. Hipotez ile ilgili anketin 1-7. soruları arasındaki toplam 7 soru için yapılan Kruskal Wallis testi sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 5.42** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

	<b>Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgilerin Kullanılması</b>	<b>Ki - Kare</b>	<b>Serbestlik Derecesi</b>	<b>Anlamlılık</b>
<b>1</b>	Bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporlarına bakılır.	13,141	2	,001***
<b>2</b>	Bağımsız denetim raporları şirket performansının tahmini için yararlıdır.	11,113	2	,004***
<b>3</b>	Bağımsız denetim raporları bir şirketin karlılığını (verimliliğini) belirlemede etkilidir.	5,387	2	,068*
<b>4</b>	Yatırım yapacağım şirketin yeni yatırımlarının ileriye dönük karlılığını değerlendirirken, bağımsız denetim raporundan faydalanırım.	5,201	2	,074*
<b>5</b>	Yatırım yapacağım şirketin, gelecekteki nakit akış büyüklüğünü veya riskini tahmin ederken, bağımsız denetim raporundan yararlanırım.	7,697	2	,021**
<b>6</b>	Bağımsız denetim raporu bir firmanın, varlığını sürdürebilmesi ile ilgili önemli bilgiler içerebilir.	3,809	2	,149
<b>7</b>	Denetim raporu bilinçli kararlar almak için yeterince yararlı ve anlaşılabilir.	2,773	2	,250

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.42’de görüldüğü üzere, 8. Hipotezi ilgilendiren her bir ifade için Kruskal Wallis testi sonuçları verilmiştir. Bu sonuçlara göre yabancı dil bilgisi açısından yöneticiler arasında 3. ve 4. ifadeler için % 10 anlamlılık düzeyinde, 5. ifade



için % 5 anlamlılık düzeyinde, 1. ve 2. ifadeler için ise % 1 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 6 ve 7 için ise anlamlı fark çıkmamıştır.

Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmalarına ilişkin ifadelerini oluşturan anketin 1-7. ifadeleri arasındaki toplam 7 ifadenin ortalaması alınarak bir boyutu hesaplanmakta ve yabancı dil bilgi düzeyi açısından 8. Hipotez test edilmektedir. Hipotez için Kruskal Wallis testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 5.43'te verilmiştir.

**Tablo 5.43** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

	Ki-Kare	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık
Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	7,809	2	,020 **

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.43'te görüldüğü gibi Kruskal-Wallis testi sonuçlarına göre kurumsal yatırımcı yöneticilerinin yabancı dil bilgi düzeyleri açısından bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilere ilişkin algıları arasında % 5 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. Başka bir deyişle,  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir.

Belirli iki grup arasındaki algı farklarını ortaya koymak adına Mann Whitney U testi yapılmıştır. 8. Hipotez ile ilgili anketin 1-7. ifadeleri arasındaki toplam 7 ifade için yabancı dil bilgi düzeyleri açısından yöneticiler arasında Mann Whitney U testi yapılmıştır. Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.44'te aşağıdaki gibidir.

**Tablo 5.44** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları

Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	Yetersiz ile Yeterli		Yetersiz ile Çok Yeterli		Yeterli ile Çok Yeterli	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık
1. Bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporlarına bakılır.	492,000	,054*	233,000	,000***	836,000	,037**
2. Bağımsız denetim raporları şirket performansının tahmini için yararlıdır.	540,500	,170	254,000	,001***	800,000	,023**
3. Bağımsız denetim raporları bir şirketin karlılığını (verimliliğini) belirlemede etkilidir.	583,500	,398	300,500	,011**	894,500	,150
4. Yatırım yapacağım şirketin yeni yatırımlarının ileriye dönük karlılığını değerlendirirken, bağımsız denetim raporundan faydalanırım.	481,000	,046	324,500	,034**	1030,500	,733
5. Yatırım yapacağım şirketin, gelecekteki nakit akış büyüklüğünü veya riskini tahmin ederken, bağımsız denetim raporundan yararlanırım.	592,000	,436	295,500	,009***	809,000	,032**
6. Bağımsız denetim raporu bir firmanın, varlığını sürdürebilmesi ile ilgili önemli bilgiler içerebilir.	530,000	,142	338,000	,046**	1001,500	,560
7. Denetim raporu bilinçli kararlar almak için yeterince yararlı ve anlaşılırdır.	531,500	,155	449,500	,787	907,000	,188

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.44'te görüldüğü gibi 8. Hipotezi oluşturan her bir ifade için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 1 için % 10 anlamlılık seviyesinde yabancı dil bilgi düzeyi *yetersiz ve yeterli* arasındaki yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 2, 3, 4, 5, 6 ve 7 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 3, 4 ve 6 için % 5 anlamlılık seviyesinde, ifade 1, 2 ve 5 için ise % 1 anlamlılık seviyesinde yabancı dil bilgi düzeyi *yetersiz ve çok yeterli* arasındaki yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 7 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 1, 2 ve 5 için % 5 anlamlılık seviyesinde yabancı dil bilgi düzeyi *yeterli ve çok yeterli* arasındaki yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 3, 4, 6 ve 7 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Genel olarak 8. hipotez için Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.45'te aşağıdaki gibidir.

**Tablo 5.45** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Yabancı Dil Bilgi Düzeyleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel)

Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	Yetersiz ile Yeterli		Yetersiz ile Çok Yeterli		Yeterli ile Çok Yeterli	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık
Yöneticilerin Yatırım Kararı Verirken Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmaları	508,000	,104	235,500	,002***	918,000	,234

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.45'te görüldüğü gibi 8. Hipotez için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 1 anlamlılık seviyesinde, *yabancı dil bilgi düzeyi yetersiz olan yöneticiler ve yabancı dil bilgi düzeyi çok yeterli olan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.*

Bu doğrultuda, yabancı dil bilgi düzeyi çok yeterli olan kurumsal yatırımcı yöneticileri yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanıyorum görüşüne yabancı dil bilgi düzeyi yetersiz olan yöneticilere göre daha çok katılmaktadırlar. Aralarındaki bu fark istatistiksel olarak anlam ifade etmektedir.

### 5.5.8. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Algıları Arasındaki Farkların Analizi

Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin hizmet süreleri açısından kararlarında bağımsız denetimi göz önünde bulundurmalarına ilişkin algılarına yönelik ortalamaları Tablo 5.46’da verilmiştir.

**Tablo 5.46** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları

Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimin Göz Önünde Bulundurulması	10 Yıl ve Altı	11- 20 Yıl Arası	21 Yıl ve Üzeri
1. Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Göz Önünde Bulundurmaları	4,04	3,67	3,78
2. Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmaları	3,83	3,57	3,33
3. Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmaları	3,47	3,04	2,77
4. Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Göz Önünde Bulundurmaları	4,04	3,48	3,35
<b>TOPLAM</b>	<b>3,85</b>	<b>3,44</b>	<b>3,31</b>

Tablo 5.46’da görüldüğü üzere ankete katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinden hizmet süresi 10 yıl ve altında olanlar yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri göz önünde bulundurdukları konusuna en fazla katılan yöneticilerdir (ortalama 4,04). Hizmet sürelerine göre yöneticiler arasında bu konuda farklılıklar bulunmuştur. Özellikle hizmet süresi 10 yıl ve altında olan yöneticiler (ortalama 4,04) ile hizmet süresi 11-20 yıl arasında olan yöneticiler (ortalama 3,67) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada hizmet süresi 10 yıl ve altında olan yöneticiler, diğerlerine nazaran yatırım kararı alırken, bağımsız denetim raporundaki bilgileri daha çok göz önünde bulundurmaktadırlar.

Kurumsal yatırımcı yöneticilerinden hizmet süresi 10 yılın altında olanlar yatırım kararlarında denetim görüş türüne en fazla dikkat eden yöneticilerdir (ortalama 3,83). Denetim görüş türünü yatırım kararlarında diğerlerine göre en az göz önünde bulunduran yöneticiler ise hizmet süresi 21 yıl ve üzeri olan yöneticiler (ortalama 3,33) olmakla beraber en büyük görüş farkı da bu yöneticiler arasındadır.

Yatırım kararlarında denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını en çok göz önünde bulunduran yöneticiler hizmet süresi 10 yılın altında olan yöneticilerdir (ortalama 3,47). Hizmet süresi 21 yıl ve üzeri olan yöneticiler ise kararsıza yakın oranda göz önünde bulundurmadıklarını belirtmişlerdir (2,77). En büyük görüş farkı da bu yöneticiler arasındadır.

Yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları en çok göz önünde bulunduran yöneticiler, hizmet süresi 10 yılın altında olan yöneticilerdir (ortalama 4,04). Diğerlerine göre bu görüşe en az katılan yöneticiler ise hizmet süresi 21 yıl ve üzeri olan yöneticilerdir (ortalama 3,55). En büyük görüş farkı da bu yöneticiler arasındadır.

Genel olarak baktığımızda ankete katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinden hizmet süresi 10 yılın altında olanlar yatırım kararlarında bağımsız denetimi diğerlerine göre daha çok göz önünde bulundurmaktadırlar. Burada en büyük fark yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları göz önünde bulundurmaları konusunda hizmet süresi 10 yılında altında olan ve 21 yıl ve üzeri olan yöneticiler arasında gerçekleşmiştir (Ortalamalar 4,04 – 3,35).

### **Araştırma Hipotezi 9**

**H<sub>0</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında hizmet süreleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

**H1:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloların etkili olmasına ilişkin algıları arasında hizmet süreleri açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

Aşağıdaki Tablo 5.47’de 9. Hipotez ile ilgili anketin 22-26. soruları arasındaki toplam 5 soru için yapılan Kruskal Wallis testi sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 5.47** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarının Farkı Kruskal Wallis Testi

	Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar	Ki - Kare	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık
22	Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar, yatırım kararında doğru ve açık bir bakış açısı sağlar.	4,092	2	,129
23	İşletmenin performansını izlemede, denetlenmiş finansal tabloları kullanırım.	8,016	2	,018 **
24	Yatırım kararı için denetlenmiş finansal tablolara güvenirim.	10,878	2	,004 ***
25	Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarına güvenirim.	13,134	2	,001 ***
26	Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarını kullanırım.	12,546	2	,002***

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.47’de görüldüğü üzere, 9. Hipotezi ilgilendiren her bir ifade için Kruskal Wallis testi sonuçları verilmiştir. Bu sonuçlara göre hizmet süresi açısından yöneticiler arasında 23. ifade için % 5 anlamlılık düzeyinde, 24., 25. ve 26. ifadeler için ise % 1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 22 için ise anlamlı fark çıkmamıştır.

Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanmalarına ilişkin ifadelerini oluşturan anketin 22-26. ifadeleri arasındaki toplam 5 ifadenin ortalaması alınarak bir boyutu hesaplanmakta ve hizmet

süresi açısından 9. Hipotez test edilmektedir. Hipotez için Kruskal Wallis testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 5.48’de verilmiştir.

**Tablo 5.48** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

	Ki-Kare	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık
Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar	7,809	2	,001 **

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.48’de görüldüğü gibi Kruskal-Wallis testi sonuçlarına göre kurumsal yatırımcı yöneticilerinin hizmet süreleri açısından bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolara ilişkin algıları arasında % 1 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. Başka bir deyişle,  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir.

Belirli iki grup arasındaki algı farklarını ortaya koymak adına Mann Whitney U testi yapılmıştır. Hizmet süreleri açısından kurumsal yatırımcı yöneticileri arasında Mann Whitney U testi yapılmıştır. Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.49’da aşağıdaki gibidir.



**Tablo 5.49** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları

Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar	10 yıl ve altı ile 11-20 yıl arası		10 yıl ve altı ile 21 yıl ve üzeri		11-20 yıl arası ile 21 yıl ve üzeri	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık
22. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar, yatırım kararında doğru ve açık bir bakış açısı sağlar.	1103,500	,146	314,000	,072 *	299,000	,479
23. İşletmenin performansını izlemeye, denetlenmiş finansal tabloları kullanırım.	1053,000	,069 *	251,500	,006 ***	278,000	,280
24. Yatırım kararı için denetlenmiş finansal tablolara güvenirim.	962,500	,013 **	240,000	,004 ***	293,000	,414
25. Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarına güvenirim.	827,500	,001 ***	281,500	,026 **	329,000	,875
26. Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarını kullanırım.	896,500	,004 ***	237,000	,004 ***	297,000	,467

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.49'da görüldüğü gibi 9. Hipotezi oluşturan her bir ifade için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 23 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 24 için % 5 anlamlılık seviyesinde, ifade 25 ve 26 için % 1 anlamlılık seviyesinde hizmet süresi 10 yıl ve altı ile 11-20 yıl arasında olan yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 22 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 22 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 25 için % 5 anlamlılık seviyesinde, ifade 23, 24 ve 26 için ise % 1 anlamlılık seviyesinde hizmet süresi *10 yıl ve altı ile 21 yıl ve üzeri* olan yöneticiler arasında yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 22, 23, 24, 25 ve 26 için hizmet süresi *11-20 yıl ile 21 yıl ve üzeri* olan yöneticiler arasında yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark çıkmamıştır.

Genel olarak 9. hipotez için Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.50'de aşağıdaki gibidir.

**Tablo 5.50** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Hizmet Süreleri Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel)

Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar	10 yıl ve altı ile 11-20 yıl arası		10 yıl ve altı ile 21 yıl ve üzeri		11-20 yıl arası ile 21 yıl ve üzeri	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık
Yöneticilerin Yatırım Kararı Verirken Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Kullanmaları	877,000	,004***	220,500	,003***	279,500	,316

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.50'de görüldüğü gibi 9. Hipotez için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 1 anlamlılık

seviyesinde, hizmet süresi *10 yıl ve altı ile 11-20 yıl* arasında olan yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Yine Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 1 anlamlılık seviyesinde, hizmet süresi *10 yıl ve altı ile 21 yıl ve üzeri* olan yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Bu doğrultuda, hizmet süresi *10 yıl ve altı olan yöneticiler; hizmet süresi 11-20 yıl* arasında ve *21 yıl ve üzeri* olan yöneticilere göre yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri daha çok kullanmaktadırlar. Aralarındaki bu fark istatistiksel olarak anlam ifade etmektedir.

#### **5.5.9. Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Kullanmalarına İlişkin Alguları Arasındaki Farkların Analizi**

Araştırmaya katılan kurumsal yatırımcı yöneticilerinin pozisyonları itibariyle kararlarında bağımsız denetimi göz önünde bulundurmalarına ilişkin algılarına yönelik ortalamaları Tablo 5.51’de verilmiştir.

**Tablo 5.51** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimi Göz Önünde Bulundurmalarına İlişkin Algılarına Yönelik Ortalamaları

<b>Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetimin Göz Önünde Bulundurulması</b>	<b>Alt Kademe</b>	<b>Orta Kademe</b>	<b>Üst Kademe</b>
<b>1. Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Göz Önünde Bulundurmaları</b>	4,02	4,06	3,45
<b>2. Denetim Görüşü Türünü Göz Önünde Bulundurmaları</b>	3,83	3,78	3,35
<b>3. Denetimin 4 Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmasını Göz Önünde Bulundurmaları</b>	3,29	3,24	3,10
<b>4. Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tabloları Göz Önünde Bulundurmaları</b>	3,92	3,78	3,48
<b>TOPLAM</b>	<b>3,77</b>	<b>3,72</b>	<b>3,35</b>

Tablo 5.51’de görüldüğü üzere ankete katılan orta kademe kurumsal yatırımcı yöneticileri yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri göz önünde bulundurdukları konusuna en fazla katılan yöneticilerdir (ortalama 4,06). Pozisyonlarına göre yöneticiler arasında bu konuda farklılıklar bulunmuştur. Özellikle orta kademe yöneticiler (ortalama 4,11) ile üst kademe yöneticiler (ortalama 3,45) arasındaki görüş farkı diğerlerine göre daha büyüktür. Burada üst kademe yöneticiler, diğerlerine nazaran yatırım kararı alırken, bağımsız denetim raporundaki bilgileri daha az göz önünde bulundurmaktadırlar.

Alt kademe kurumsal yatırımcı yöneticileri yatırım kararlarında denetim görüş türüne en fazla dikkat eden yöneticilerdir (ortalama 3,83). Denetim görüş türünü yatırım kararlarında diğerlerine göre en az göz önünde bulunduranlar ise üst kademe yöneticiler (ortalama 3,35) olmakla beraber en büyük görüş farkı da bu yöneticiler arasındadır.

Alt kademe yöneticiler yatırım kararlarında denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını en çok göz önünde bulunduran yöneticilerdir (ortalama 3,29).

Üst kademe yöneticiler ise kararsız kalmışlardır (3,12). Çok fazla fark olmasa da en büyük görüş farkı bu yöneticiler arasındadır.

Alt kademe yöneticiler yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları en çok göz önünde bulunduran yöneticilerdir (ortalama 3,92). Diğerlerine göre bu görüşe en az katılan yöneticiler ise üst kademe yöneticilerdir (ortalama 3,48). En büyük görüş farkı ise bu yöneticiler arasındadır.

Genel olarak baktığımızda ankete katılan alt kademe kurumsal yatırımcı yöneticileri yatırım kararlarında bağımsız denetimi diğerlerine göre daha çok göz önünde bulundurmaktadırlar. Burada en büyük fark yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri göz önünde bulundurmaları konusunda orta kademe ve üst kademe yöneticileri arasında gerçekleşmiştir (Ortalamalar 4,06 – 3,45).

#### **Araştırma Hipotezi 10**

**H<sub>0</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında, bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında pozisyonları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar yoktur.

**H<sub>1</sub>:** Kurumsal yatırımcıların; yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilerin etkili olmasına ilişkin algıları arasında pozisyonları açısından istatistiksel olarak anlamlı farklar vardır.

Aşağıdaki Tablo 5.52’de 10. Hipotez ile ilgili anketin 1-7. soruları arasındaki toplam 7 soru için yapılan Kruskal Wallis testi sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 5.52** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

	<b>Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgilerin Kullanılması</b>	<b>Ki - Kare</b>	<b>Serbestlik Derecesi</b>	<b>Anlamlılık</b>
<b>1</b>	Bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporlarına bakılır.	6,169	2	,046**
<b>2</b>	Bağımsız denetim raporları şirket performansının tahmini için yararlıdır.	5,278	2	,071*
<b>3</b>	Bağımsız denetim raporları bir şirketin karlılığını (verimliliğini) belirlemede etkilidir.	14,739	2	,001***
<b>4</b>	Yatırım yapacağım şirketin yeni yatırımlarının ileriye dönük karlılığını değerlendirirken, bağımsız denetim raporundan faydalanırım.	13,319	2	,001***
<b>5</b>	Yatırım yapacağım şirketin, gelecekteki nakit akış büyüklüğünü veya riskini tahmin ederken, bağımsız denetim raporundan yararlanırım.	9,903	2	,007***
<b>6</b>	Bağımsız denetim raporu bir firmanın, varlığını sürdürebilmesi ile ilgili önemli bilgiler içerebilir.	2,329	2	,312
<b>7</b>	Denetim raporu bilinçli kararlar almak için yeterince yararlı ve anlaşılabilir.	1,209	2	,546

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.52’de görüldüğü üzere, 10. Hipotezi ilgilendiren her bir ifade için Kruskal Wallis testi sonuçları verilmiştir. Bu sonuçlara göre pozisyonlar açısından yöneticiler arasında 2. ifade için % 10 anlamlılık düzeyinde, 1. ifade için % 5 anlamlılık düzeyinde, 3., 4. ve 5. ifadeler için ise % 1 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 6 ve 7 için ise anlamlı fark çıkmamıştır.

Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmalarına ilişkin ifadelerini oluşturan anketin 1-7. ifadeleri arasındaki toplam 7 ifadenin ortalaması alınarak bir boyutu hesaplanmakta ve yöneticilerin pozisyonları açısından 10. Hipotez test edilmektedir. Hipotez için Kruskal Wallis testi uygulanmış ve sonuçlar aşağıdaki Tablo 5.53’te verilmiştir.

**Tablo 5.53** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

	<b>Ki-Kare</b>	<b>Serbestlik Derecesi</b>	<b>Anlamlılık</b>
Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	11,008	2	,004 ***

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.53'te görüldüğü gibi Kruskal-Wallis testi sonuçlarına göre kurumsal yatırımcı yöneticilerinin pozisyonları açısından bağımsız denetim raporunda yer alan bilgilere ilişkin algıları arasında % 1 anlamlılık düzeyinde istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. Başka bir deyişle,  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir.

Belirli iki grup arasındaki algı farklarını ortaya koymak adına Mann Whitney U testi yapılmıştır. 10. Hipotez ile ilgili anketin 1-7. ifadeleri arasındaki toplam 7 ifade için pozisyonları açısından yöneticiler arasında Mann Whitney U testi yapılmıştır. Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.54'te aşağıdaki gibidir.

**Tablo 5.54** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcı Yöneticilerinin Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları

Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	Alt Kademe ile Orta Kademe		Alt Kademe ile Üst Kademe		Orta Kademe ile Üst Kademe	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık
1. Bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporlarına bakılır.	816,500	,649	545,000	,074*	534,000	,016**
2. Bağımsız denetim raporları şirket performansının tahmini için yararlıdır.	832,000	,781	515,000	,033**	579,500	,060*
3. Bağımsız denetim raporları bir şirketin karlılığını (verimliliğini) belirlemede etkilidir.	811,000	,629	398,000	,001***	436,000	,001***
4. Yatırım yapacağım şirketin yeni yatırımlarının ileriye dönük karlılığını değerlendirirken, bağımsız denetim raporundan faydalanırım.	727,000	,194	385,000	,000***	508,500	,011**
5. Yatırım yapacağım şirketin, gelecekteki nakit akış büyüklüğünü veya riskini tahmin ederken, bağımsız denetim raporundan yararlanırım.	842,500	,863	473,000	,011**	478,000	,004***
6. Bağımsız denetim raporu bir firmanın, varlığını sürdürebilmesi ile ilgili önemli bilgiler içerebilir.	848,500	,911	584,000	,190	626,000	,172
7. Denetim raporu bilinçli kararlar almak için yeterince yararlı ve anlaşılırdır.	845,500	,891	622,000	,392	652,000	,290

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

\*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.



Tablo 5.54'te görüldüğü gibi 10. Hipotezi oluşturan her bir ifade için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 1, 2, 3, 4, 5, 6 ve 7 için *alt kademe ile orta kademe* arasındaki yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 1 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 2 ve 5 için % 5 anlamlılık seviyesinde, ifade 3 ve 4 için ise % 1 anlamlılık seviyesinde *alt kademe ile orta kademe* arasındaki yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 6 ve 7 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre ifade 2 için % 10 anlamlılık seviyesinde, ifade 1 ve 4 için % 5 anlamlılık seviyesinde, ifade 3 ve 5 için ise % 1 anlamlılık seviyesinde *orta kademe ile üst kademe* arasındaki yöneticilerin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. İfade 6 ve 7 için anlamlı fark çıkmamıştır.

Genel olarak 10. hipotez için Mann Whitney U testinin sonuçları Tablo 5.55'te aşağıdaki gibidir.

**Tablo 5.55** Araştırmaya Katılan Kurumsal Yatırımcıların Pozisyonları Açısından Yatırım Kararlarında Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmalarına İlişkin Mann Whitney U Testi Sonuçları (Genel)

Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgiler	Alt Kademe ile Orta Kademe		Alt Kademe ile Üst Kademe		Orta Kademe ile Üst Kademe	
	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık	Mann-Whitney U	Anlamlılık
Yöneticilerin Yatırım Kararı Verirken Bağımsız Denetim Raporunda Yer Alan Bilgileri Kullanmaları	794,500	,549	414,000	,002***	484,500	,007***

\* %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.  
 \*\* %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.  
 \*\*\* %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 5.55'te görüldüğü gibi 10. Hipotez için Mann Whitney U testi sonuçları yukarıda gösterilmiştir. Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 1 anlamlılık seviyesinde, *alt kademe ve üst kademe* kurumsal yatırımcı yöneticilerinin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Mann Whitney U testi sonuçlarına göre, % 1 anlamlılık seviyesinde, *orta kademe ve üst kademe* kurumsal yatırımcı yöneticilerinin yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmaları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır.

Bu doğrultuda, alt kademe ve orta kademe kurumsal yatırımcı yöneticileri yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanıyorum görüşüne üst kademe yöneticilere göre daha çok katılmaktadırlar. Aralarındaki bu fark istatistiksel olarak anlam ifade etmektedir.

## 6. SONUÇ

Bireysel yatırımcıların yeterli bilgi birikime sahip olmamasının yanı sıra sahip oldukları tasarrufların belirli bir seviyede olması sebebiyle yatırım yapabileceği yatırım araçlarının sınırlı sayıda olması, riskin dağıtılması konusunda engel teşkil etmektedir. Bu ve benzeri sebeplerden dolayı gerekli teknik donanıma ve yeterli uzmanlığa haiz olan, piyasaları anbean takip eden, gelişmelere göre pozisyon alan ve portföyleri profesyonel bir biçimde yönetebilen kurumsal yatırımcılar oluşmuştur. Kurumsal yatırımcılar bireysel yatırımcılardan toplayarak elde ettikleri büyük miktardaki fonları, portföyleri profesyonelce yönetebilen kadroları vasıtasıyla sermaye piyasası araçlarına yönlendirerek işlevlerini yerine getirmektedirler.

Kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarının gelişiminde ve ülke ekonomisi üzerinde ciddi anlamda katkıları vardır. Şöyle ki bireysel yatırımcılardan toplayarak oluşturdukları havuzları sermaye piyasalarına kanalize ederek bahsi geçen piyasaların ve ülke ekonomilerinin sürdürülebilir bir şekilde büyümesi ve gelişmesine yardımcı olmaktadır. Kurumsal yatırımcılar portföyleri ile ilgili açıkladıkları raporlar ile pazarın daha şeffaf ve güvenilir olmasına katkı sağlamaktadırlar. Bununla birlikte, küçük yatırımcıların kurumsal yatırımcılar vasıtasıyla finansal sistem içine girmeleri, sermayenin tabana yayılmasına da katkı sağlamaktadır.

Yatırımcıların doğru kararlar verebilmek adına doğru ve güvenilir bilgiye ulaşmaları çok önem arz eden bir konudur. Alacakları kararlardan önemli ölçüde yarar sağlayabilmeleri için kullandıkları bilginin ilgili ve güvenilir olması gereklidir. Son yıllarda toplumların büyümesi, ekonomik faaliyetlerin artması ve iktisadi yaşamın her geçen gün daha da karmaşıklaşması sunulan bilgilerin güvenilirlik seviyesini azaltmaktadır. İlgili ve güvenilir bilgiye olan ihtiyaç muhasebe ve denetim faaliyetlerine olan talebi ortaya çıkarmıştır.

İşletmelerin ekonomik faaliyetleri ve olayları ile ilgili sundukları bilginin, daha önceden belirlenmiş, kabul edilmiş ölçütlere uygunluğunu tespit etmek ve raporlamak amacıyla tarafsız bir şekilde kanıt toplanması, değerlendirilmesi ve sonucun bir rapor vasıtasıyla bilgi kullanıcılarına iletilmesi süreci olan bağımsız denetim; yatırımcılara,

işletme sahiplerine, kredi verenlere ve diğer ilgili kullanıcılara sunulan bilginin güvenilirliğini arttırmaktadır. Bir nevi finansal tabloların doğruluğunu onaylayan bağımsız denetim, işletme yönetiminin sunduğu bilgilerin güvenilirliğine dikkat çekmektedir.

Bu çalışmada bağımsız denetim uygulamaları ve sonuçlarının, kurumsal yatırımcının yatırım kararlarına etkisinin olup olmadığını ve etkisi varsa derecesini ortaya koymak amaçlanmıştır. Bununla birlikte kurumsal yatırımcı olan aracı kurum, portföy yönetim şirketi, yatırım ortaklığı ve banka arasında yatırım kararı verirken bağımsız denetime ilişkin algı farkları araştırılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde kurumsal yatırımcılar ile ilgili bilgiler verilerek, kurumsal yatırımcıların finansal piyasalar üzerindeki etkileri anlatılmıştır. İkinci bölümde ise bağımsız denetim ile ilgili konulara değinilmiştir. Üçüncü bölümde bağımsız denetim, kurumsal yatırımcı ve yatırım kararları ile ilgili literatürde yer alan çalışmalara yer verilmiştir. Son bölümde ise kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetimi dikkate alıp almadıklarını ve ne ölçüde değerlendirdiklerini; bununla birlikte aralarındaki farkları ortaya koyan bir araştırmaya yer verilmiştir.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ne (TSPB) kayıtlı 228 kurumsal yatırımcı (banka, aracı kurum, yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketi) araştırmanın kapsamını oluşturmaktadır. Ekim 2015 itibariyle buraya kayıtlı 228 kurumsal yatırımcı vardır. Ancak 17 tanesinin faaliyeti geçici olarak durdurulmuştur. Böylece TSPB'ye kayıtlı 211 faal kurumsal yatırımcı faaliyetlerini sürdürmektedir. Buraya kayıtlı faal 211 kurumsal yatırımcı aynı zamanda araştırmanın evrenini de oluşturmaktadır. Araştırmadaki veri kaynağını ise farklı pozisyondaki yöneticiler oluşturmaktadır.

Araştırmada veri toplama yöntemi olarak elektronik posta yöntemi ile anket tekniğine başvurulmuştur. TSPB'ye kayıtlı 211 kurumsal yatırımcının tamamına anket gönderilmiştir; geri dönen anketlerden uygun olan 118 adet anket değerlendirmeye alınmıştır. Geri dönüşüm oranı yaklaşık olarak % 56'dır. Yapılan literatür taraması sonuçları dikkate alınarak hazırlanan toplam 35 soru ve ifadelerden oluşan anket formu

iki bölümden oluşmaktadır. Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetimi ne ölçüde dikkate aldıklarını belirlemeye yönelik kapalı uçlu ve 5'li likert ölçeğine göre hazırlanan toplam 26 ifade birinci bölümde yer almaktadır. 1-7. ifadeler araştırmanın 1. Hipotezi ile ilgili, 8-15. ifadeler 2. Hipotez ile ilgili, 16-21. ifadeler 3. Hipotez ile ilgili ve 22-26. ifadeler ise 4. Hipotez ile ilgili ifadelerdir. Ankete katılan kurumsal yatırımcıların demografik özelliklerini ve katılımcılara dair bilgileri içeren toplam 9 soru ikinci bölümde yer almaktadır. Diğer hipotezler ise ikinci bölümdeki demografik özellikler ile alakalıdır.

Araştırma verilerinin analizinde SPSS (Statistical Package for the Social Sciences – Sosyal Bilimler için İstatistik Paketi) ve Microsoft Office Excel programları kullanılmıştır. Anketin güvenilirlik testinde ankette yer alan soruların iç tutarlılığını gösteren Cronbach alfa katsayısı kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda, 0 ile 1 arasında değer alan Cronbach alfa katsayısı 0,928 bulunmuştur. Bu rakam da anketin yüksek derecede güvenilir olduğu anlamına gelmektedir.

Daha sonra frekans analizi yapılarak, önce kurumsal yatırımcıların özelliklerine göre frekans dağılımlarına sonrasında ise aracı kurum, yatırım ortaklığı, portföy yönetim şirketi ve banka yöneticilerinin 5'li likert ölçeğine göre hazırlanmış ifadelere ait görüşlerine yer verilmiştir.

Araştırma hipotezlerinin testinde ise parametrik mi yoksa parametrik olmayan testlerin mi kullanılması gerektiğini bize gösteren normallik testi yapılmıştır. Aracı Kurum, Yatırım Ortaklığı, Portföy Yönetim Şirketi ve Banka'dan oluşan dört grup ve bazı demografik özellikler için yapılan normallik testi neticesinde ulaşılan sonuçların normal dağılıma uymadığı anlaşılmıştır. Böylelikle parametrik olmayan testleri kullanmamız gerekliliği sonucuna varılmıştır.

Araştırma hipotezlerinin testinde parametrik olmayan testler içerisinde yer alan Kruskal-Wallis testi ve Mann-Whitney U testi kullanılmıştır. Kruskal-Wallis testi sürekli değişkenlere sahip üç veya daha fazla grup arasında karşılaştırma yapmayı sağlarken hangi grubun diğerinden farklı olduğunu göstermez. Mann-Whitney U testi ise iki bağımsız grup arasında anlamlı farkları test etmektedir.

Kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarında bağımsız denetim uygulamaları ve sonuçlarını ne ölçüde dikkate aldıklarını öğrenmek adına, yapılan literatür taraması sonucunda bağımsız denetim ile ilgili dört boyut oluşturularak bunlar ile ilgili ifadeler ile aracı kurum, yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketi ve bankadan oluşan kurumsal yatırımcıların görüşleri alınmıştır. Bunlar;

- bağımsız denetim raporunda yer alan bilgiler,
- denetim görüşü türü,
- denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılıp yapılmaması,
- bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolardır.

Daha sonra aralarındaki farklar analiz edilerek değerlendirme yapılmıştır.

Yapılan analiz sonuçlarına göre aracı kurum yöneticileri, yatırım ortaklıkları yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticilerinin yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmalarına ilişkin algıları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark çıkmamıştır. Burada kurumsal yatırımcılar, yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullanmalarına ilişkin ifadelere aynı düzeyde katılarak, bu bilgileri yatırım kararlarında kullandıklarını belirtmişlerdir. Kurumsal yatırımcılar her ne kadar yatırım kararlarında bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri kullansalar da; bağımsız denetim raporunun yeterince yararlı ve anlaşılır olduğu konusunda olumlu yönde kararsız kalmışlardır.

Yapılan analiz sonuçlarına göre, aracı kurum yöneticileri, yatırım ortaklıkları yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticilerinin yatırım kararı alırken denetim görüşü türünü göz önünde bulundurmalarına ilişkin görüşleri arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark vardır. Burada *yatırım ortaklıkları yöneticileri*; portföy yönetim şirketi yöneticileri, banka yöneticileri ve aracı kurum yöneticilerine göre yatırım kararlarında denetim görüşü türünü daha çok göz önünde bulundurmaktadırlar. Aracı kurum yöneticileri ise bu konuda kararsız bir durum sergilemişlerdir. Bununla birlikte olumsuz ve görüş bildirmekten kaçınılan denetim görüşlerinin, olumlu ve şartlı denetim görüşlerine göre kurumsal yatırımcıların yatırım kararlarını daha çok etkilediği

sonucuna varılmıştır. Ayrıca denetim görüşünün şirketin hisse fiyatları üzerinde etkisi olduğuna banka yöneticileri katılırken, diğerleri kararsız bir durum ortaya koymuşlardır.

Yapılan analiz sonuçlarına göre, aracı kurum yöneticileri, yatırım ortaklıkları yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticilerinin yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurmalarına ilişkin görüşleri arasında fark vardır. Burada yatırım ortaklıkları yöneticileri, yatırım kararlarında yatırım yapacakları şirketin denetiminin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurduklarını belirtirken; portföy yönetim şirketi yöneticileri göz önünde bulundurmadıklarını belirtmişlerdir. Aracı kurum ve banka yöneticileri ise bu konuda kararsız bir durum ortaya koymuşlardır. İlk dört büyük denetim firmasının daha yetkin, daha uzman denetçilerden oluştuğunu ve faaliyetlerinin ve elde ettikleri sonuçların daha güvenilir olduğu düşüncesine sadece yatırım ortaklıkları yöneticileri katılmaktadır.

Yapılan analiz sonuçlarına göre, aracı kurum yöneticileri, yatırım ortaklıkları yöneticileri, portföy yönetim şirketi yöneticileri ve banka yöneticilerinin yatırım kararı alırken bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanmalarına ilişkin algıları arasında istatistiki bakımdan anlamlı fark çıkmamıştır. Burada kurumsal yatırımcılar, yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanmalarına ilişkin ifadelerle hemen hemen aynı düzeyde katılarak, bu tabloları yatırım kararlarında kullandıklarını belirtmişlerdir. Sadece portföy yönetim şirketi yöneticileri bu konuda kararsız yakın bir durum ortaya koymuştur. Aracı kurum, yatırım ortaklıkları ve banka yöneticileri yatırım kararı için denetlenmiş finansal tablolara güvenirken yine portföy yönetim şirketi yöneticileri güven konusunda kararsız olduklarını belirtmiştir.

Kurumsal yatırımcıların bazı demografik özelliklerine göre yapılan analiz sonuçlarına göre kadın yöneticiler, yatırım kararlarında bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları erkeklere oranla daha çok kullanmaktadır ve bu durum istatistiksel olarak anlam ifade etmektedir. Yaşı 31-40 arasında yer alan yöneticiler yatırım kararı verirken denetimin 4 büyük denetim firması tarafından yapılmasını göz önünde bulundurdukları görüşüne diğer yaş gruplarına göre daha çok katılmaktadırlar. Bununla birlikte, eğitim durumu lisansüstü olan yöneticiler, yatırım kararlarında bağımsız

denetim raporunda yer alan bilgileri, eğitim durumu lisans olan yöneticilere oranla biraz daha fazla kullansalar da bu durum istatistiksel olarak anlam ifade etmemektedir. Yabancı dil bilgi düzeyi çok yeterli olan yöneticiler yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri, yabancı dil bilgi düzeyi yetersiz olan yöneticilere göre daha çok kullanmaktadırlar ve bu fark istatistiksel olarak anlam ifade etmektedir. Hizmet süresi 10 yıl ve altı olan yöneticiler; hizmet süresi 11-20 yıl arasında ve 21 yıl ve üzeri olan yöneticilere göre yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri daha çok kullanmaktadırlar ve bu fark istatistiksel olarak anlam ifade etmektedir. Son olarak, alt kademe ve orta kademe kurumsal yatırımcı yöneticileri yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporunda yer alan bilgileri üst kademe yöneticilere göre daha çok kullanmaktadırlar ve bu fark istatistiksel olarak anlam ifade etmektedir.

Elde edilen bulgular neticesinde genel olarak değerlendirdiğimizde araştırmada yer alan aracı kurum, portföy yönetim şirketi, yatırım ortaklıkları ve bankadan oluşan kurumsal yatırımcılar, yatırım kararları ile ilgili, denetim raporunda yer alan, kendileri için yararlı olabilecek bilgileri dikkate alarak değerlendirmektedirler. Şöyle ki bir şirkete yatırım yaparken bu bilgiler tutumlarını etkilemektedir. Bu noktada tam anlamıyla olmasa da bağımsız denetim raporunun gerçekten faydalı ve işe yarar olduğu ile birlikte yatırım kararları üzerinde de bir etkisi olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu da kurumsal yatırımcıların gerçekleştirilen bağımsız denetime güvendiklerini ortaya koymaktadır. Sadece, literatürde denetimin kalite ölçütlerinden biri olarak kullanılan, denetimin dört büyük denetim firması tarafından yapılmış olması, yatırım kararı verirken kurumsal yatırımcılar açısından çok fazla önem arz etmemektedir. Son olarak bağımsız denetim uygulama ve sonuçlarının kurumsal yatırımcılara bir bilgi değeri sunduğunu söyleyebiliriz.

Ulaşılan bu sonuç Aygören ve Uyar (2006), Gomez-Guillamon (2003) ve Salehi (2010)'nin yapmış olduğu çalışmaların sonuçları ile benzerlik göstermekteyken; Anvarkhatibi, Safashur ve Mohammadi (2012), Martinez, Martinez ve Benau (2004) ve Tahinakis, Mylonakis ve Daskalopoulou (2010)'un yapmış olduğu çalışmaların sonuçlarıyla farklılık göstermektedir. Bu farklılıklar çalışmaların yapıldığı dönemden, ülke(ler)den veya uygulanan yöntemlerdeki farklılıktan kaynaklanabilmektedir.



Bu çalışma Türkiye’ de TSPB’ye bağılı aracı kurum, yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketi ve bankada çalışan yöneticilerin görüşleri doğrultusunda analiz edilmiştir. Gelecekteki çalışmalarda araştırmacılar daha büyük bir örneklem oluşturabilir veya diğerkurumsal yatırımcıları örnekleme dahil edebilirler. Ayrıca bireysel yatırımcıların da yatırım kararlarında bağımsız denetim uygulama ve sonuçlarını ne ölçüde kullandıkları incelenebilir.

Bu çalışma bağımsız denetimin yatırım kararlarına olan etkisini ölçen bir araştırma olarak, ülkemizde bu alanda yapılacak olan araştırmalara temel oluşturabilir. Bağımsız denetim ve uygulamalarının önemini yatırım kararları açısından inceleyerek ortaya koyan bu çalışma, ileriki çalışmalarda farklı açılardan da incelenmesi adına yararlı bir çerçeve sağlayabilir. Son olarak bu çalışmanın bulgularının bağımsız denetim veya yatırım kararları ile ilgili çalışma yapacak diğerkurum araştırmacılara yararlı olması beklenmektedir.

## KAYNAKLAR

- Adeyemi, Semiu Babatunde and Uadiale, Olayinka Marte (2011). An Empirical Investigation of the Audit Expectation Gap in Nigeria. *African Journal of Business Management*. 5(19): 7964-7971.
- Akel, Veli (2007). Türkiye'deki A ve B Tipi Yatırım Fonları Performansının Devamlılığının Parametrik ve Parametrik Olmayan Yöntemlerle Değerlendirilmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 22(2): 147-177.
- Akgül, Aziz ve Çevik, Osman (2003). *İstatistiksel Analiz Teknikleri "SPSS" te İşletme Yönetimi Uygulamaları*". Ankara: Emek Ofset.
- Akın, Faruk ve Ece, Nalan (2011). Kurumsal Yatırımcılar ve Türk Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcıların Gelişimi Üzerine Bir Değerlendirme. *ABMYO Dergisi*. 22 (2011): 11-26.
- Aksoy, Tamer (2006). *Tüm Yönleriyle Denetim: AB ile Müzakere ve Uyum Sürecinde Denetimde Yeni Bir Paradigma*. Cilt 1, Ankara: Yetkin Yayınları.
- Anvarkhatibi, Saeid, Safashur, Mohammadreza & Mohammadi, Jamal (2012). The Effect of Auditors Opinions on Shares Prices and Returns in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Management Science*. 1(1): 23-27.
- Aqel, Saher (2013). *Bağımsız Denetim Uygulamalarında Beklenti Farkları Ve Türkiye'de Algılanması Üzerine Araştırma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi.
- Aras, Güler ve Müslümov, Alövsat (2003). *Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü: OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği*. İstanbul: Kurumsal Yatırımcılar Derneği Yayınları.
- Ataman, Ümit, Hacirüstemoğlu, Rüstem ve Bozkurt, Nejat (2001). *Muhasebe Denetimi Uygulamaları*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Aygören, Hakan ve Uyar, Süleyman (2006). Türkiye'de Denetim Görüşleri ve Denetim Görüşlerinin Yatırımcı Kararlarına Etkisi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*. 8(4): 129-146.

- Azibi, Jamel, Tondeur, Hubert & Rajhi, Mohamed Tahar (2011). Auditor Choice and Institutional Investor Characteristics After the Enron Scandal in The French Context. *International Journal of Economics and Accounting*. 2(1): 32-52.
- Babuşcu, Şenol ve Hazar, Adalet (2007). *Finansal Yönetim*. SPK Lisanslama Serisi 16. Ankara: Akademi Consultin & Training.
- Barak, Osman (2008). *Davranışsal Finans: Teori ve Uygulama*. Ankara: Gazi Yayınevi.
- Başpınar, Ahmet (2005). Finansal Analiz Tekniklerinin Sigorta Şirketi Mali Tablolarına Uygulanması. *Maliye Dergisi*. 149: 5-35.
- \_\_\_\_\_ (2005). Türkiye’de ve Dünyada Denetim Standartlarının Oluşumuna Genel Bir Bakış. *Maliye Dergisi*. 148: 35-62.
- Bayar, Yılmaz (2011). Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*. 6(2): 133-160.
- Baybora, Dilek (2013). Sosyal Güvenlik Hukuku Hakkında Genel Bilgiler ve Ülkemizde Sosyal Güvenlik Hizmetlerinin Kurumsal Yapısı. *İş ve Sosyal Güvenlik Hukuku*. (Ed: N. Gerek ve F. Kocabaş,). Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, ss. 194-228.
- Bayrakdaroğlu, Ali ve Şan, Fırat Botan (2015). Bireylerin Hisse Senedi Piyasasına Katılım Eğilimlerine Etki Eden Ekonomik Olmayan Faktörler Üzerine Ampirik Bir Araştırma. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*, 507-530.
- Bayram, Fatih (2012). **Kamunun Aydınlatılması ve Yatırımcı İlişkileri**. *Yatırımcı ilişkileri yönetimi*. (Ed: M. Coşkun). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları, ss. 64-81.
- Bayri, Osman (2013). Türkiye’de Sosyal Güvenlik Sisteminin Kurum ve Kapsam Olarak Gelişimi ve Sosyal Güvenlik Adaleti. *Sosyal Güvenlik Dergisi*. 3(2): 18-60.
- Best, Petter J., Buckby, Sherrena and Tan, Clarice (2001). Evidence of the Audit Expectation Gap in Singapore. *Managerial Auditing Journal*. 16(3)134-144.
- Bezirci, Muhammet ve Karasioğlu, Fehmi (2011). Türkiye’de Denetimin Tarihsel Gelişimi. *Selçuk Üniversitesi İ.İ.B.F. Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. 21: 571-592.
- Borsa İstanbul. (2013). *Yatırımcılar için Borsa İstanbul*. İstanbul.

- Caramanis, Constantinos & Spathis, Charalambos (2006). Auditee and Audit Firm Characteristics as Determinants of Audit Qualifications: Evidence From the Athens Stock Exchange. *Managerial Auditing Journal*. 21(9): 905-920.
- Çalışkan, Ali (2006). Sekizinci Yönerge Çerçevesinde Avrupa Birliğinde Bağımsız Denetim. *Sayıştay Dergisi*. 63: 51-58.
- Candemir, Aykan (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler. *Ege Akademik Bakış*, 9(2): 659-675.
- Çarıkçıoğlu, Peyami (1995). Türkiye’de Muhasebe Denetiminin Gelişimi. **I. Muhasebe Denetimi Sempozyumu Bildirileri.** (Çevrimiçi) <http://www.istanbulsmmmmodasi.org.tr/yayinlar.asp?Gid=4> (Erişim tarihi: 05.07.2015).
- Chang, Xin, Dasgupta, Sudipto, & Hilary, Gilles (2005). *The Effect of Auditor Choice on Financing Decisions (No. 2005-10)*. Center for Economic Institutions, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.
- Çıtak, Levent (2008). Türkiye’deki Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Etkinliklerinin Veri Zarflama Analizi ile Değerlendirilmesi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 31: 69-94.
- Coelho, Luis, Peixinho, Ruben MT & Terjensen, Siri (2012). *Going Concern Opinions are not Bad News: Evidence from Industry Rivals (No. 2012/16)*. ISEG-School of Economics and Management, Department of Economics, University of Lisbon.
- Coşkun, Ali, Güner, Mehmet Fatih ve Okudan, Fahreddin (2013). *Denetim. Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu Geçiş Dönemi Eğitimi Notları*. İstanbul: Fatih Üniversitesi Sürekli Eğitim Merkezi.
- Cömert, Nuran, Uzay, Şaban, Kardeş-Selimoğlu, Seval ve Uyar, Süleyman (2013). *Uluslararası Bağımsız Denetim Standartları Kapsamında Bağımsız Denetim*. Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sürekli Eğitim Uygulama ve Araştırma Merkezi.
- Dalak, Gülden (2000). Denetim ve Kalite Denetimi. *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, 1(1), 65-79.
- Dang, Li, Brown, Kevin F., & McCullough, B. D. (2011). Apparent Audit Failures and Value Relevance of Earnings and Book Value. *Review of Accounting and Finance*. 10(2): 134-154.

- Davis, E. Philip ve Steil, Benn (2001). *Institutional Investors*. United States of America, Cambridge: MIT Press.
- Delice, Güven (2000). Uluslararası Finansal Sermaye Akımlarını Belirleyen Faktörler. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*. 55(1): 53-77.
- Dorkin, Eric (1999). Development, the IMF, and Institutional Investors: The Mexican Financial Crisis. *Transnational Law & Contemporary Problems*, Iowa: Iowa State University, ss. 247-274.
- Döm, Serpil (2003). *Yatırımcı Psikolojisi*. İstanbul: Değişim Yayınları.
- Dönmez, Adnan, Berberoğlu, P. Başak ve Ersoy, Ayten (2005). Ülkemiz Bağımsız Dış Denetim Standartlarının ABD Genel Kabul Görmüş Denetim Standartları-AB Sekizinci Yönergesi ve Uluslararası Denetim Standartlarıyla Karşılaştırılması. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*. 9: 52-78.
- Erdoğan, Murat (2002). Muhasebe, Denetim ve Bağımsız Denetimin Gerekliliği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*. 2002(5): 51-63.
- Erdoğan, Melih (2006). *Denetim. Kavramsal ve Teknolojik Yapı*. Ankara: Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Erol, Ahmet ve Yıldırım, A.Ercan (2005). Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Yaşanan Krizlerin Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimine Etkileri. *Yaklaşım Dergisi*, 155: 32-39.
- Ertuğrul, Murat (2012). Yatırım Şirketleri. *Menkul Kıymet Yatırımları*. (Ed: F. Temizel). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları, ss. 156-185.
- Fadzly, Mohamed Nazri. and Ahmad, Zauwiyah (2004). Audit Expectation Gap. *Managerial Auditing Journal*. 19(7): 897 – 915.
- Gençtürk, Mehmet (2013). Yeni Türk Ticaret Kanununun Sermaye Şirketleri Açısından İncelenmesi ve Muhasebe Uygulamalarına Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 18(1): 45-60.
- Gomez-Guillamon, Antonio Duréndez (2003). The Usefulness of the Audit Report in Investment and Financing Decisions. *Managerial Auditing Journal*. 18(6): 549 – 559.
- Güçlü, Faruk (2008). *Muhasebe Denetimi: İlkeler ve Teknikler*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Güredin, Ersin (2000). *Denetim*. Kırklareli: Beta Basım Yayım A.Ş.

- Güney, Alptekin (2011). *Banka İşlemleri*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Güngörmüş, Ali Haydar (2014). *Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerin Bağımsız Denetime Yaklaşımlarını Etkileyen Faktörler Üzerine Bir Araştırma*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Kütahya: Dumlupınar Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Harichandra, Kuhan ve Thangavelu, S. M. (2004). Institutional Investors, Financial Sector Development and Economic Growth in OECD Countries. *National University of Singapore Department of Economics Working Paper*, 0405.
- Hayes, Rick, Dassen, Roger, Schilder, Arnold ve Wallage Philip (2005). *Principles of Auditing. An Introduction to International Standards on Auditing*. Harlow: Prentice Hall-Pearson Education.
- Holt, Travis P., & DeZoort, Todd (2009). The Effects of Internal Audit Report Disclosure on Investor Confidence and Investment Decisions. *International Journal of Auditing*. 13(1): 61-77.
- Huyghebaert, Nanacy ve Hulle, Van Cynthia (2004). The Role of Institutional Investors in Corporate Finance. *Tijdschrift voor Economie en Management*. 49 (4): 689-726.
- Ittonen, Kim (2012). Market Reactions to Qualified Audit Reports: Research Approaches. *Accounting Research Journal*. 25(1), 8-24.
- İşler, Mesut Cemil; Türker, Ahmet Kürşad; Ersöz, Süleyman; Yüzükırmızı, Mustafa ve Arslan Mevlüt (2009). Portföy Yönetimi ve Hisse Senedi Seçiminde Bir Karar Destek Sistemi. *Int.J.Eng.Research & Development*. 1(1): 28-34.
- Kabajeh, Majed Abdel Majeed; Al Shanti, Ayman Mohammad; Dahmash, Firas Naim, & Hardan, Abdullah Salah ( 2012). Informational Content of Auditor's Report and its Impact on Making Decisions from Lenders and Management's View in the Jordanian Industrial Public Firms. *International Journal of Humanities and Social Science*. 2(14): 93-103.
- Kandır, Serkan Yılmaz (2009). *Kurumsal Yatırımcılar. Teori ve Uygulama*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- \_\_\_\_\_ (2010). Yerli Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasalarının Gelişimi: İMKB Üzerinde Bir Uygulama. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*. 47 (539): 67-78.

- Kaplan, Steven E., Mowchan, Michael, & Weisbrod, Eric (2014). Does Institutional Investor Behavior Influence the Market Reaction to Going Concern Audit Reports?. *Available at SSRN 2433626*.
- Karacaer, Semra ve Özek, Pelin (2010). Denetim Firmasının Büyüklüğü ve Kâr Yönetimi İlişkisi: İMKB Şirketleri Üzerinde Ampirik Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 48: 60-74.
- Karakoç, Mehtap (2013). Türk Ticaret Kanunu İle Birlikte Bağımsız Denetimde Meydana Gelen Gelişmeler. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. Temmuz, 59: 17-38.
- Karan, Mehmet Baha (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kardeş-Selimoğlu, Seval.; Özbirecikli, Mehmet; Uzun, Şaban; Kurt, Ganite; Alagöz, Ali ve Yanık, Serap (2011). *Muhasebe Denetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kavut, Lerzan, Taş, Oktay, & Şavlı, Tuba (2009). *Uluslararası Denetim Standartları Kapsamında Bağımsız Denetim*. İSMMMÖ.
- Kepekçi, Celal (2004). *Bağımsız Denetim*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Kışalı, Yunus, Güner, Mehmet Fatih ve Pehlivanlı, Davut (2013). *Denetim Standartları*. İstanbul: KGK ve T.C. Beykent Üniversitesi <http://www.kgk.gov.tr/contents/files/pdf/egitim/beykent/m-1-kgkweb.pdf>
- Koçberber, Seyit (2008). Dünyada ve Türkiye’de Denetim Etiği. *Sayıştay Dergisi*. 68: 61-90.
- Korkmaz, Turhan ve Ceylan, Ali (2012). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Korkmaz, Turhan ve Uygurtürk, Hasan (2008). Türkiye’deki Emeklilik Fonları ile Yatırım Fonlarının Performans Karşılaştırması ve Fon Yöneticilerinin Zamanlama Yetenekleri. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 15(1): 114-147.
- Köse, H. Ömer, (2007). *Dünya’da ve Türkiye’de Yüksek Denetim*. Ankara: T.C. Sayıştay 145. Yıl Yayınları.
- Küçüksözen, Cemal ve Sayar, A.R. Zafer (2002). Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Raporlama Standartları. *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*. Şubat, 49-56.

- Lai, Kam-Wah (2009). Does Audit Quality Matter More For Firms With High Investment Opportunities? *Journal of Accounting and Public Policy*. 28(1): 33-50.
- Leung, Patrick ve Chau, Gerald (2001). The Problematic Relationship Between Audit Reporting and Audit Expectations: Some Evidence From Hong Kong. *Advances in International Accounting*. 14: 181-200.
- Mansi, Sattar A., Maxwell, William F. & Miller, Darius P. (2004). Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors? Evidence From The Bond Market. *Journal of Accounting Research*. 42(4): 755-793.
- Martínez, Maria Consuelo Pucheta, Martínez, Antonio Vico, & Benau, Maria Antonia Garcia (2004). Reactions of The Spanish Capital Market to Qualified Audit Reports. *European Accounting Review*. 13(4): 689-711.
- McCahery, Joseph A., Sautner Zacharias ve Starks, Laura T. (2011). Behind The Scenes: The Corporate Governance Preferences of Institutional Investors. *ECGI Finance Working Paper No. 235/2009*.
- Menon, Krishnagopal & Williams, David D. (2010). Investor Reaction to Going Concern Audit Reports. *The Accounting Review*. 85(6): 2075-2105.
- Moeinadin, Mahmoud, Khaneghah, Jamal Barzagari & Mazraehno, Jamal Tabatabaei (2013). Investigating the Effect of Audit Quality on Over-investment Using Measures of Auditor Specialty and Audit Tenure for Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. 3(4): 229-244.
- Moradi, Mehdi; Salehi, Mahdi; Rigi, Mehrollah, & Moeinizade, Mohsen (2011). The Effect of Qualified Audit Report on Share Prices and Returns: Evidence of Iran. *African Journal of Business Management*. 5(8): 3354-3360.
- Memiş, Mehmet Ünsal (2008). Etkin ve Başarılı Bir İç Denetim İçin Gerekli Koşullar. *Mali Çözüm Dergisi*. 85: 75-91.
- Ogneva, Maria & Subramanyam, K. R. (2007). Does The Stock Market Underreact to Going Concern Opinions? Evidence from the US and Australia. *Journal of Accounting and Economics*. 43(2): 439-452.
- O'Reilly, Anthony (2006). Continuous Auditing: Wave of the Future? *Corporate Board*. 24(6): 1-4.



- Özçelik, Hakan, Şenol, Hasan ve Aktürk, Ahmet (2014). Muhasebe Meslek Mensuplarının Bağımsız Denetim Alanındaki Güncel Gelişmelere Bakış Açıkları ve Farkındalıkları Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Nisan/2014: 55-71.
- Özsuca, Şerife (2003). Küreselleşme ve Sosyal Güvenlik Krizi. *Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*. 58(2): 133-157.
- Parlakkaya, Raif ve Çürük, Suna Akten (2011). Finansal Rasyoların Katılım Bankaları ve Geleneksel Bankalar Arasında Bir Tasnif Aracı Olarak Kullanımı: Türkiye Örneği. *Ege Akademik Bakış*. 11(3): 397-405.
- Pekdemir, Recep (1999). Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu Eğitim Komitesi Sidney toplantısından notlar. *Mali Çözüm Dergisi*. 47, 18.
- Porter, Brenda, Simons Jon ve Hatherly David (2003). *Principles of External Auditing*. NJ., USA: John Wiley&Sons, Ltd.
- Poser, Norman S. (2001). Liability of Broker Dealers for Unsuitable Recommendations to Institutional Investors. *2001 BYU L. Rev.*, 1493.
- Ruiz-Barbadillo, Emiliano, Gómez-Aguilar, Nieves, De Fuentes-Barberá, Cristina & García-Benau, Maria Antonia (2004). Audit Quality and the Going-Concern Decision-Making Process: Spanish Evidence. *European Accounting Review*. 13(4): 597-620.
- Salehi, Mahdi (2010) Evaluating Effectiveness of External Auditors' Report: Empirical Evidence from Iran. *Pak. J. Commer. Soc. Sci*. 4(1): 69-83.
- Sarıkaya, Muammer (2012). İşletmelerin İkincil Paydaşları ve Yatırımcı İlişkileri. *Yatırımcı ilişkileri yönetimi*. (Ed: M. Coşkun). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları, ss. 82-101.
- Sayılır, Özlem (2012). Kamunun Aydınlatılması Ve Sermaye Piyasaları. *Yatırımcı İlişkileri Yönetimi*. (Ed: M. Coşkun). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları, ss. 20-39.
- Sermaye Piyasası Kurulu, (2007). *Yatırım Ortaklıkları*. SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-4. Ankara.
- \_\_\_\_\_ (2010). *Yatırım Fonları*. SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3. Ankara.
- \_\_\_\_\_ (2013). *Yeni Bireysel Emeklilik Sistemi*. SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-7. Ankara.

- Sevim, Şerafettin, Çetinoğlu, Tansel ve Kurnaz, Niyazi (2006). Avrupa Birliği Müzakereleri Sürecinde AB 8. Yönergesi Kapsamında Türkiye’de Denetim ve Denetçilik Mesleğinin Durumu: AB Müzakereleri Gelişim İçin Bir Fırsat mıdır? *Mali Çözüm Dergisi*. 74: 44-76.
- Seyidoğlu, Halil (2007). *Uluslararası İktisat*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Soltani, Bahram (2007). *Auditing. An International Approach*. Harlow: Prentice Hall-Pearson Education.
- Şendoğdu, A. Aslan (2006). *Bankacılığa Giriş*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Şenocak, Hasan (2009). Sosyal Güvenlik Sistemini Oluşturan Bileşenlerin Tarihi Süreç Işığında Değerlendirilmesi. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*. 56: 409-468.
- Tahinakis, Panayiotis, Mylonakis, John & Daskalopoulou, Evaggelia (2010). An Appraisal of the Impact of Audit Qualifications on Firms’ Stock Exchange Price Fluctuations. *Enterprise Risk Management*. 2(1): 86-99.
- Temizel, Fatih, Bayram, Fatih ve Olgaç, Serkan (2008). İMKB’deki Aracı Kurum Üye Temsilcilerinin Bilgi Kaynakları Kullanımı Üzerine Bir Araştırma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 20: 621-636.
- Ting, Wei, Yen, Sin-Hui & Chiu, Chien-Liang (2008). The Influence of Qualified Foreign Institutional Investors on The Association Between Default Risk And Audit Opinions: Evidence from the Chinese Stock Market. *Corporate Governance: An International Review*. 16(5): 400-415.
- Tufan, Cenk ve Sarıçiçek, Reyhan (2013). Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi Ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2): 159-182.
- Turgutlu, Evrim, Kök, Recep ve Kasman, Adnan (2007). Türk Sigortacılık Şirketlerinde Etkinlik: Deterministik ve Şans Kısıtlı Veri Zarflama Analizi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*. 22(252): 85-102.
- Ulusan, Hikmet, Eren, Elçin ve Köylü, Çağrı (2012). 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu (TTK)’nun Muhasebe ve Denetim Uygulamalarına Getirdiği Yenilikler Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz/2012, 11-33.

- Ulusoy, Yasin (2005). Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetimin Fonksiyonları ve Denetçi Bağımsızlığı. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. 7(2): 265-300.
- Ulutekin, Müjdat (2012). Yatırım Politikaları. *Menkul Kıymet Yatırımları*. (Ed: F. Temizel). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açık öğretim Yayınları, ss. 140-155.
- Uslu, Selçuk (1998). Muhasebe Mesleği Meslek Ahlakı ve Moral Değerler. *Muhasebe Denetimi Mesleğinde Yetkiler Sorumluluklar ve Meslek Ahlakı, III. Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu*. İstanbul: İsmmmo Yay.
- Usta, Öcal (2005). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. Ankara: Detay yayıncılık.
- Usul, Hayrettin ve Kocabıyık, Turan (2010). Kurumsal Yatırımcıların Hisse Senedi Seçiminde Göz Önünde Bulundurduğu Etmenlerin Faktör Analiziyle İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 15(3): 63-78.
- Uyar, Hilal İlgın (2012). Bireysel Emeklilik Sistemi İle Ekonomik Göstergeler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *Mali Çözüm Dergisi*. 110: 71-96.
- Uyar, Süleyman (2009). *İç Kontrol ve İç Denetim: 5018 Sayılı Kanun Açısından Değerlendirme*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Uzay, Şaban ve Gönen, Seçkin (2010). Muhasebeci ve Denetçilere Yönelik Yaptırımların Finansal Raporlama Sürecindeki Yeri. *MÖDAV*. 12(1): 115-145.
- Uzun, Fuat (2007). İç Denetim ve Fransa Uygulaması. *Yerel Yönetim ve Denetim Dergisi*. 12(9), 1-11.
- Yazıcı, Mehmet (2011). *Bankacılığa Giriş*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Yeşildağ, Eser ve Kaderli, Yusuf (2013). Türkiye’de Seans Salonuna Gelen Yatırımcıların Aracı Kurum Seçimine Etki Eden Unsurlar: Bir Faktör Analizi Uygulaması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 59: 113-134.
- Yılandıcı, Münevver (2006), *İç Denetim: Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi İşletmesi Üzerine Bir Araştırma*. Eskişehir: Nobel Yayın Dağıtım.
- Yıldız, Ayşe (2005). A Tipi Yatırım Fonları Performanslarının İMKB ve Fon Endeksi Bazında Değerlendirilmesi. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 14(30): 185-202.
- \_\_\_\_\_ (2012). Yabancı Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 26(1): 23-37.

- Yılmaz, Nilgün (2009). *Yatırımcı Davranışını Etkileyen Faktörlerle Yatırım Kararları Arasındaki İlişki Bireysel – Kurumsal Yatırımcı Farklılaşması*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yurtoğlu, B. Burçin & Ararat, Melsa (2013). Uluslararası Kurumsal Yatırımcıların Genel Kurullara Katılımı ve Oy Kullanma Eğilimleri. *İktisat İşletme ve Finans*. 28(322): 61-90.
- Zor, İbrahim ve Aslanoğlu, Suphi (2005). Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları: Türkiye’de Oluşturulan Sisteme Yönelik Değerlendirme ve Geleceğe Yönelik Bir Tahmin. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 26: 184-197.

#### İNTERNET KAYNAKLARI

- Sermaye Piyasası Kurulu,  
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=6&pid=9&subid=1> (Erişim tarihi: 07.06.2015).
- Sermaye Piyasası Kurulu,  
<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=447&submenuheader=-1> (Erişim tarihi: 11.01.2014).
- Sosyal Güvenlik Kurumu,  
[http://www.sgk.gov.tr/wps/portal/tr/kurumsal/kurumumuz!/ut/p/b1/jZBNC4JAF\\_EV\\_0tw3jR8tR2XGI0LYYNIsxFUIZS2i35JtAiy3u7CODzLE140wg\\_do919\\_46dOdX9mFrydp1Qhp2KzMwZaY2hSKbRiNwHAF8OY3JZSzx24CcKmNKQK3QozZfxfEbrSYpNrDVcOK\\_UvFPzWd8J\\_TKzSBJwr2ikJGYfRDCxNnICFH9wudd2g5yfV8-5R/](http://www.sgk.gov.tr/wps/portal/tr/kurumsal/kurumumuz!/ut/p/b1/jZBNC4JAF_EV_0tw3jR8tR2XGI0LYYNIsxFUIZS2i35JtAiy3u7CODzLE140wg_do919_46dOdX9mFrydp1Qhp2KzMwZaY2hSKbRiNwHAF8OY3JZSzx24CcKmNKQK3QozZfxfEbrSYpNrDVcOK_UvFPzWd8J_TKzSBJwr2ikJGYfRDCxNnICFH9wudd2g5yfV8-5R/) (Erişim tarihi: 10.01.2014).
- Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği,  
<http://www.tkyd.org.tr/t/yatirimci.aspx> (Erişim tarihi: 15.12.2013)
- Türkiye İç Denetim Enstitüsü, [www.tide.org.tr/page.aspx?nm=ic\\_denetim](http://www.tide.org.tr/page.aspx?nm=ic_denetim) (Erişim tarihi: 02.06.2015).
- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu,  
[http://www.kgk.gov.tr/contents/files/Pdf/KGK\\_Brosur.pdf](http://www.kgk.gov.tr/contents/files/Pdf/KGK_Brosur.pdf) (Erişim Tarihi: 08.07.2015)

**TEBLİĞLER**

- SPK, (2013). Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1)
- \_\_\_\_\_ (2013). Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.3)
- \_\_\_\_\_ (2013). Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.2)
- \_\_\_\_\_ (2013). Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (III-55.1)
- \_\_\_\_\_ (2013). Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)
- \_\_\_\_\_ (2013). Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş Ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliği (III.39.1)

**KANUNLAR**

Sermaye Piyasası Kanunu (2012), T.C. Resmi Gazete, 28513 (30 Aralık 2012)

**YÖNETMELİKLER**

KGK, (2012). Bağımsız Denetim Yönetmeliği, T.C. Resmi Gazete, 28509, (26 Aralık 2012).



**EKLER**

## EK 1: NORMALLİK TESTİ SONUÇLARI

### 1., 2., 3. ve 4. Hipotezi İlgilendiren

		Tests of Normality					
		Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
Çalıştığınız Kurum		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
a1	aracı kurum	,335	43	,000	,725	43	,000
	yatırım ortaklığı	,406	24	,000	,573	24	,000
	portföy yönetim şirketi	,446	21	,000	,570	21	,000
	banka	,255	30	,000	,797	30	,000
a2	aracı kurum	,364	43	,000	,735	43	,000
	yatırım ortaklığı	,314	24	,000	,752	24	,000
	portföy yönetim şirketi	,276	21	,000	,728	21	,000
	banka	,338	30	,000	,733	30	,000
a3	aracı kurum	,211	43	,000	,841	43	,000
	yatırım ortaklığı	,224	24	,003	,835	24	,001
	portföy yönetim şirketi	,297	21	,000	,794	21	,001
	banka	,329	30	,000	,788	30	,000
a4	aracı kurum	,266	43	,000	,781	43	,000
	yatırım ortaklığı	,238	24	,001	,789	24	,000
	portföy yönetim şirketi	,266	21	,000	,808	21	,001
	banka	,349	30	,000	,786	30	,000
a5	aracı kurum	,348	43	,000	,754	43	,000
	yatırım ortaklığı	,276	24	,000	,770	24	,000
	portföy yönetim şirketi	,304	21	,000	,824	21	,002
	banka	,278	30	,000	,801	30	,000

a6	aracı kurum	,342	43,000	,766	43,000
	yatırım ortaklığı	,295	24,000	,780	24,000
	portföy yönetim şirketi	,241	21,002	,803	21,001
	banka	,336	30,000	,789	30,000
a7	aracı kurum	,195	43,000	,896	43,001
	yatırım ortaklığı	,229	24,002	,877	24,007
	portföy yönetim şirketi	,284	21,000	,860	21,006
	banka	,217	30,001	,889	30,005
a8	aracı kurum	,225	43,000	,879	43,000
	yatırım ortaklığı	,308	24,000	,717	24,000
	portföy yönetim şirketi	,263	21,001	,773	21,000
	banka	,315	30,000	,815	30,000
a9	aracı kurum	,332	43,000	,804	43,000
	yatırım ortaklığı	,284	24,000	,832	24,001
	portföy yönetim şirketi	,315	21,000	,797	21,001
	banka	,312	30,000	,799	30,000
a10	aracı kurum	,239	43,000	,864	43,000
	yatırım ortaklığı	,305	24,000	,860	24,003
	portföy yönetim şirketi	,264	21,000	,865	21,008
	banka	,242	30,000	,857	30,001
a11	aracı kurum	,236	43,000	,885	43,000
	yatırım ortaklığı	,179	24,045	,889	24,013
	portföy yönetim şirketi	,259	21,001	,868	21,009
	banka	,225	30,000	,869	30,002
a12	aracı kurum	,213	43,000	,892	43,001
	yatırım ortaklığı	,227	24,002	,844	24,002
	portföy yönetim şirketi	,247	21,002	,814	21,001
	banka	,231	30,000	,893	30,006
a13	aracı kurum	,158	43,008	,892	43,001



	yatırım ortaklığı	,323	24,000	,689	24,000
	portföy yönetim şirketi	,207	21,020	,871	21,010
	banka	,194	30,006	,914	30,019
a14	aracı kurum	,283	43,000	,849	43,000
	yatırım ortaklığı	,292	24,000	,688	24,000
	portföy yönetim şirketi	,227	21,006	,830	21,002
	banka	,339	30,000	,795	30,000
a15	aracı kurum	,334	43,000	,793	43,000
	yatırım ortaklığı	,309	24,000	,625	24,000
	portföy yönetim şirketi	,268	21,000	,791	21,000
	banka	,325	30,000	,799	30,000
a16	aracı kurum	,210	43,000	,898	43,001
	yatırım ortaklığı	,314	24,000	,824	24,001
	portföy yönetim şirketi	,201	21,026	,904	21,041
	banka	,268	30,000	,882	30,003
a17	aracı kurum	,326	43,000	,800	43,000
	yatırım ortaklığı	,238	24,001	,803	24,000
	portföy yönetim şirketi	,201	21,026	,904	21,041
	banka	,258	30,000	,849	30,001
a18	aracı kurum	,194	43,000	,909	43,002
	yatırım ortaklığı	,292	24,000	,796	24,000
	portföy yönetim şirketi	,193	21,040	,910	21,055
	banka	,316	30,000	,825	30,000
a19	aracı kurum	,255	43,000	,883	43,000
	yatırım ortaklığı	,292	24,000	,827	24,001
	portföy yönetim şirketi	,214	21,013	,886	21,019
	banka	,213	30,001	,898	30,008
a20	aracı kurum	,251	43,000	,837	43,000
	yatırım ortaklığı	,239	24,001	,843	24,002

	portföy yönetim şirketi	,325	21,000	,742	21,000
	banka	,204	30,003	,893	30,006
a21	aracı kurum	,234	43,000	,893	43,001
	yatırım ortaklığı	,318	24,000	,778	24,000
	portföy yönetim şirketi	,195	21,037	,913	21,064
	banka	,235	30,000	,896	30,007
a22	aracı kurum	,394	43,000	,741	43,000
	yatırım ortaklığı	,307	24,000	,690	24,000
	portföy yönetim şirketi	,244	21,002	,860	21,006
	banka	,318	30,000	,821	30,000
a23	aracı kurum	,388	43,000	,724	43,000
	yatırım ortaklığı	,312	24,000	,782	24,000
	portföy yönetim şirketi	,250	21,001	,805	21,001
	banka	,311	30,000	,801	30,000
a24	aracı kurum	,358	43,000	,783	43,000
	yatırım ortaklığı	,317	24,000	,777	24,000
	portföy yönetim şirketi	,264	21,000	,848	21,004
	banka	,367	30,000	,776	30,000
a25	aracı kurum	,352	43,000	,802	43,000
	yatırım ortaklığı	,267	24,000	,829	24,001
	portföy yönetim şirketi	,277	21,000	,853	21,005
	banka	,275	30,000	,860	30,001
a26	aracı kurum	,313	43,000	,832	43,000
	yatırım ortaklığı	,215	24,006	,855	24,003
	portföy yönetim şirketi	,258	21,001	,822	21,001
	banka	,346	30,000	,806	30,000

a. Lilliefors Significance Correction

## 5. Hipotezi İlgilendiren

Tests of Normality						
Cinsiyet	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
a22 erkek	,346	87	,000	,781	87	,000
kadın	,327	31	,000	,761	31	,000
a23 erkek	,324	87	,000	,792	87	,000
kadın	,357	31	,000	,728	31	,000
a24 erkek	,336	87	,000	,811	87	,000
kadın	,344	31	,000	,743	31	,000
a25 erkek	,312	87	,000	,849	87	,000
kadın	,297	31	,000	,807	31	,000
a26 erkek	,298	87	,000	,853	87	,000
kadın	,285	31	,000	,802	31	,000

a. Lilliefors Significance Correction

## 6. Hipotezi İlgilendiren

Tests of Normality						
Yaş	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
a8 20-30 yaşında	,236	22	,003	,846	22	,003
31-40 yaşında	,293	61	,000	,778	61	,000
41-üstü yaşında	,277	35	,000	,798	35	,000
a9 20-30 yaşında	,307	22	,000	,794	22	,000
31-40 yaşında	,351	61	,000	,766	61	,000
41-üstü yaşında	,275	35	,000	,843	35	,000
a10 20-30 yaşında	,190	22	,038	,915	22	,060
31-40 yaşında	,300	61	,000	,839	61	,000
41-üstü yaşında	,219	35	,000	,830	35	,000
a11 20-30 yaşında	,144	22	,200*	,894	22	,023
31-40 yaşında	,245	61	,000	,884	61	,000

	41-üstü yaşında	,229	35	,000	,897	35	,003
a12	20-30 yaşında	,175	22	,077	,887	22	,017
	31-40 yaşında	,262	61	,000	,877	61	,000
	41-üstü yaşında	,182	35	,005	,917	35	,012
a13	20-30 yaşında	,159	22	,152	,902	22	,032
	31-40 yaşında	,227	61	,000	,860	61	,000
	41-üstü yaşında	,216	35	,000	,880	35	,001
a14	20-30 yaşında	,318	22	,000	,731	22	,000
	31-40 yaşında	,288	61	,000	,813	61	,000
	41-üstü yaşında	,249	35	,000	,837	35	,000
a15	20-30 yaşında	,302	22	,000	,785	22	,000
	31-40 yaşında	,320	61	,000	,753	61	,000
	41-üstü yaşında	,283	35	,000	,819	35	,000
a. Lilliefors Significance Correction							

## 7. Hipotezi İlgilendiren

Tests of Normality							
Eğitim Durumu	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk			
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	
a1	lisans	,298	71	,000	,714	71	,000
	lisans üstü	,304	47	,000	,676	47	,000
a2	Lisans	,317	71	,000	,759	71	,000
	lisans üstü	,314	47	,000	,701	47	,000
a3	lisans	,245	71	,000	,842	71	,000
	lisans üstü	,261	47	,000	,830	47	,000
a4	lisans	,266	71	,000	,818	71	,000
	lisans üstü	,256	47	,000	,822	47	,000
a5	lisans	,294	71	,000	,839	71	,000
	lisans üstü	,326	47	,000	,706	47	,000
a6	lisans	,294	71	,000	,800	71	,000
	lisans üstü	,278	47	,000	,820	47	,000
a7	lisans	,206	71	,000	,899	71	,000
	lisans üstü	,229	47	,000	,867	47	,000
a. Lilliefors Significance Correction							

## 8. Hipotezi İlgilendiren

Tests of Normality							
Yabancı dil bilgi düzeyi	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk			
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	
a1	yetersiz	,344	24	,000	,802	24	,000
	yeterli	,288	55	,000	,708	55	,000
	çok yeterli	,415	39	,000	,558	39	,000
a2	yetersiz	,416	24	,000	,700	24	,000
	yeterli	,316	55	,000	,768	55	,000
	çok yeterli	,336	39	,000	,653	39	,000
a3	yetersiz	,278	24	,000	,881	24	,009
	yeterli	,234	55	,000	,834	55	,000
	çok yeterli	,281	39	,000	,755	39	,000
a4	yetersiz	,327	24	,000	,820	24	,001
	yeterli	,242	55	,000	,805	55	,000
	çok yeterli	,254	39	,000	,777	39	,000
a5	yetersiz	,397	24	,000	,737	24	,000
	yeterli	,297	55	,000	,838	55	,000
	çok yeterli	,291	39	,000	,689	39	,000
a6	yetersiz	,342	24	,000	,825	24	,001
	yeterli	,259	55	,000	,820	55	,000
	çok yeterli	,294	39	,000	,744	39	,000
a7	yetersiz	,236	24	,001	,901	24	,023
	yeterli	,199	55	,000	,888	55	,000
	çok yeterli	,196	39	,001	,906	39	,003

a. Lilliefors Significance Correction

### 9. Hipotezi İlgilendiren

Tests of Normality							
Hizmet süresi	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk			
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	
a22	1-10 yıl arası	,345	58	,000	,734	58	,000
	11-20 yıl arası	,332	45	,000	,795	45	,000
	21 yıl ve üzeri	,337	15	,000	,800	15	,004
a23	1-10 yıl arası	,338	58	,000	,714	58	,000
	11-20 yıl arası	,322	45	,000	,803	45	,000
	21 yıl ve üzeri	,329	15	,000	,803	15	,004
a24	1-10 yıl arası	,325	58	,000	,749	58	,000
	11-20 yıl arası	,350	45	,000	,795	45	,000
	21 yıl ve üzeri	,294	15	,001	,812	15	,005
a25	1-10 yıl arası	,283	58	,000	,814	58	,000
	11-20 yıl arası	,318	45	,000	,832	45	,000
	21 yıl ve üzeri	,338	15	,000	,772	15	,002
a26	1-10 yıl arası	,297	58	,000	,790	58	,000
	11-20 yıl arası	,291	45	,000	,859	45	,000
	21 yıl ve üzeri	,252	15	,011	,842	15	,014

a. Lilliefors Significance Correction

### 10. Hipotezi İlgilendiren

Tests of Normality							
Pozisyon	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk			
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.	
a1	alt kademe	,339	40	,000	,678	40	,000
	orta kademe	,352	43	,000	,665	43	,000
	üst kademe yönetici	,330	35	,000	,764	35	,000
a2	alt kademe	,299	40	,000	,710	40	,000
	orta kademe	,297	43	,000	,736	43	,000
	üst kademe yönetici	,389	35	,000	,719	35	,000

a3	alt kademe	,266	40,000	,776	40,000
	orta kademe	,311	43,000	,750	43,000
	üst kademe yönetici	,162	35,020	,908	35,007
a4	alt kademe	,302	40,000	,688	40,000
	orta kademe	,237	43,000	,825	43,000
	üst kademe yönetici	,224	35,000	,885	35,002
a5	alt kademe	,333	40,000	,741	40,000
	orta kademe	,289	43,000	,767	43,000
	üst kademe yönetici	,271	35,000	,856	35,000
a6	alt kademe	,291	40,000	,772	40,000
	orta kademe	,226	43,000	,804	43,000
	üst kademe yönetici	,341	35,000	,810	35,000
a7	alt kademe	,249	40,000	,871	40,000
	orta kademe	,228	43,000	,871	43,000
	üst kademe yönetici	,201	35,001	,906	35,006
a. Lilliefors Significance Correction					

**EK 2: BAĞIMSIZ DENETİMİN KURUMSAL YATIRIMCININ YATIRIM KARARLARINA OLAN ETKİSİNİ ÖLÇMEYE YÖNELİK ANKET FORMU**

**BAĞIMSIZ DENETİMİN KURUMSAL YATIRIMCININ YATIRIM KARARLARINA OLAN ETKİSİNİ ÖLÇMEYE YÖNELİK ANKET ÇALIŞMASI**

Bu anket formu, kurumsal yatırımcının yatırım kararlarına bağımsız denetimin etkisini belirlemeye yönelik olarak hazırlanmıştır. Elde edilen veriler gizli tutulacak ve sonuçlar bilimsel araştırma maksadıyla kullanılacaktır. Değerli vaktinizi ayırıp ankete gösterdiğiniz ilgiden dolayı şimdiden teşekkür ederiz.

**Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ**  
**Arş. Gör. Atila KARKACIER**  
 Gaziosmanpaşa Üni. İ.İ.B.F. İşletme Bölümü  
 Mail: [fatihcoskunertas@hotmail.com](mailto:fatihcoskunertas@hotmail.com)  
[atila.karkacier@gop.edu.tr](mailto:atila.karkacier@gop.edu.tr)

**Not:** Aşağıdaki hükümlerden size uygun olan seçeneği lütfen işaretleyiniz.

İFADELER	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum
1. Bir şirkete yatırım kararı verirken bağımsız denetim raporlarına bakılır.					
2. Bağımsız denetim raporları şirket performansının tahmini için yararlıdır.					
3. Bağımsız denetim raporları bir şirketin karlılığını (verimliliğini) belirlemede etkilidir.					
4. Yatırım yapacağım şirketin yeni yatırımlarının ileriye dönük karlılığını değerlendirirken, bağımsız denetim raporundan faydalanırım.					
5. Yatırım yapacağım şirketin, gelecekteki nakit akış büyüklüğünü veya riskini tahmin ederken, bağımsız denetim raporundan yararlanırım.					
6. Bağımsız denetim raporu bir firmanın, varlığını sürdürebilmesi ile ilgili önemli bilgiler içerebilir.					
7. Denetim raporu bilinçli kararlar almak için yeterince yararlı ve anlaşılırdır.					
8. Denetim görüşünün türü bir şirkete yatırım kararında etkilidir.					
9. Denetçi görüşü ile elde edilen bilgiler yatırım kararı alırken kullanışlıdır.					
10. Denetim görüşünün türü yatırım miktarına karar vermede etkilidir.					
11. Denetçi görüşünün şirketin hisse fiyatları üzerinde etkisi vardır					



İFADELER	Kesinlikle Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum
12. Olumlu görüş taşıyan bir bağımsız denetim raporu, işletmenin yatırım yapılabilirliğine dair bir göstergedir.					
13. Şartlı denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.					
14. Görüş bildirmekten kaçınılan bir denetim görüşünün, yatırım kararında işletmenin güvenilirliği üzerinde olumsuz bir etkisi vardır.					
15. Olumsuz denetim görüşünün, yatırım kararında etkisi vardır.					
16. Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenip denetlenmediğine bakarım.					
17. Yatırım kararı alırken, firmanın ilk 4 büyük denetim şirketi tarafından denetlenmiş olması kararında olumlu yönde etkilidir.					
18. İlk 4 büyük denetim firması tarafından gerçekleştirilen denetimler daha kaliteli olduğu için denetlenen firmanın finansal tablolarına daha çok güvenirim.					
19. İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçiler uzmanlık ve yetkinlik konusunda daha iyi olduğundan yatırım kararında etkilidir.					
20. Sadece ilk 4 büyük denetim firması tarafından denetlenmiş şirketlere yatırım yaparım.					
21. İlk 4 büyük denetim firmasındaki denetçilerin denetim faaliyetlerini daha etkin bir şekilde yerine getirdiklerini düşünüyorum.					
22. Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar, yatırım kararında doğru ve açık bir bakış açısı sağlar.					
23. İşletmenin performansını izlemede, denetlenmiş finansal tabloları kullanırım.					
24. Yatırım kararı için denetlenmiş finansal tablolara güvenirim.					
25. Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarına güvenirim.					
26. Yatırım yapacağım şirketin varlıklarının iyi yönetilip yönetilmediğini değerlendirirken, denetlenmiş finansal tablolarını kullanırım.					

**1. Cinsiyetiniz**

- Erkek  Kadın

**2. Yaşınız**

- 20-30 yaşında  31-40 yaşında  41-50 yaşında  51-60 yaşında  60 yaşın üzerinde

**3. Çalıştığınız Kurum**

- Aracı kurum  Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı  Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı  
 Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı  Portföy Yönetim Şirketi  Banka

**4. Mevcut pozisyonunuz****5. Mesleğinizdeki toplam hizmet süreniz**

- 1 yıldan az  1-5 yıl arası  6-10 yıl arası  11-15 yıl arası  
 16-20 yıl arası  21 yıl ve üzeri

**6. Eğitim durumunuz**

- Lisans  Yüksek Lisans  Doktora  Diğer (Lütfen Belirtiniz) : . . . . .

**7. Mezun olduğunuz bölüm****8. Yabancı dil bilgi düzeyiniz?**

- Çok yetersiz  Yetersiz  Yeterli  Çok yeterli

**9. Çalıştığınız şirketin kuruluş yılı?**

**ÖZGEÇMİŞ**

Adı Soyadı : Atila KARKACIER

Doğum Yılı ve Yeri : 1982 / Tokat

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi  
İşletme Bölümü

Yüksek Lisans Öğrenimi : Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü  
İşletme Ana Bilim Dalı

Yabancı Dili : İngilizce

İş Deneyimi : Araştırma Görevlisi (2007- Halen)

İletişim

E-Posta Adresi : atila.karkacier@gop.edu.tr