



**İŞLETMELERİN FİNANSAL YAPI VE KARLILIK ORANLARININ,
KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ DERECELENDİRME NOTLARI ÜZERİNE ETKİSİ:
TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE DAHİL İŞLETMELER
ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

(Yüksek Lisans Tezi)

Serap ÖZBEK

Kütahya – 2018

T.C.
KÜTAHYA DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İşletme Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**İŞLETMELERİN FİNANSAL YAPI VE KARLILIK
ORANLARININ, KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ
DERECELENDİRME NOTLARI ÜZERİNE ETKİSİ:
TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE DAHİL
İŞLETMELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA**

Danışman
Prof. Dr. Hüseyin ERGİN

Hazırlayan
Serap ÖZBEK

Kütahya – 2018

Kabul ve Onay

Serap ÖZBEK'in hazırladığı "İşletmelerin Finansal Yapı ve Karlılık Oranlarının, Kurumsal Yönetim Endeksi Derecelendirme Notları Üzerine Etkisi: Türkiye'de Kurumsal Yönetim Endeksine Dahil İşletmeler Üzerine Bir Araştırma" başlıklı Yüksek Lisans tez çalışması, jüri tarafından lisansüstü yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

...../...../2018

Tez Jürisi	İmza	
	Kabul	Red
Prof. Dr. Hüseyin ERGİN (Danışman)		
Prof. Dr. Birol YILDIZ		
Doç. Dr. Niyazi KURNAZ		

Doç. Dr. Ayhan KAHRAMAN
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Yemin Metni

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “İşletmelerin Finansal Yapı ve Karlılık Oranlarının, Kurumsal Yönetim Endeksi Derecelendirme Notları Üzerine Etkisi: Türkiye’de Kurumsal Yönetim Endeksine Dahil İşletmeler Üzerine Bir Araştırma” adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden olduğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

...../...../2018

Serap ÖZBEK

Özgeçmiş

1987 yılında İzmir'in Çeşme ilçesinde doğdu. 2004 yılında İstanbul İbrahim Turhan Lisesi Fen Bölümü'nden mezun oldu. 2007 yılında Süleyman Demirel Üniversitesi Şarkikaraağaç Meslek Yüksekokulu Muhasebe Bölümü'nden ön lisansını birincilik ile bitirerek mezun oldu. 2009 yılında Anadolu Üniversitesi İşletme Bölümü'nden mezun oldu. 2014 yılında Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ruhsatını aldı. Halen Mali Müşavir olarak çalışma hayatına devam etmektedir.



ÖZET

İŞLETMELERİN FİNANSAL YAPI VE KARLILIK ORANLARININ, KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ DERECELENDİRME NOTLARI ÜZERİNE ETKİSİ: TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE DAHİL İŞLETMELER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

ÖZBEK, Serap

Yüksek Lisans Tezi, İşletme Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Hüseyin ERGİN

Ağustos, 2018, 102 sayfa

Sermaye piyasalarına yapılan yatırımlar aracılığıyla, artan rekabet ortamı ve küreselleşme olgusuyla birlikte bu yatırımlar farklı bir boyut kazanmıştır. Bu boyut kapsamında, hem ulusal hem de uluslararası alanda yatırım yapmak isteyen ve işletmelerinin karlılığını artırmayı isteyen firmalar, ilk önce kendi finansal tablolarına olan güvenilirliği sağlamak zorunda olduklarını yakın bir şekilde hissetmişlerdir. Bu bağlamda çalışmanın temel amacı; işletmelerin olmazsa olmazı olan finansal (mali) yapı oranları ile karlılık oranlarının, işletmelerin kurumsal yönetim ilke ve uygulamalarıyla ilgili olan kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notları üzerine herhangi bir etkisinin olup olmadığını, eğer varsa bu ilişkinin ne derecede olduğunu kapsamlı bir şekilde ele almaktır.

Çalışmanın çatısı temel olarak üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, finansal analiz kavramı ve oran analizleri hakkında temel bilgiler ele alınmıştır. İkinci bölümde ise; kurumsal yönetim ele alınmış ve kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notları ile işletmelerin finansal yapı ve karlılık oranları arasındaki ilişki hakkında bilgiler verilmiştir. Üçüncü bölüm olan son bölümde ise; kurumsal yönetim endeksinde dahil olan 50 işletme içerisinde analize uygun olan 10 işletme üzerinde yıllar itibariye kurumsal yönetim endeks derecelendirme skorları ile finansal (mali) yapı ve karlılık oranları arasındaki ilişki bulunmaya çalışılmıştır. Bu çalışmanın gelecekte yapılabilecek bu yöndeki diğer çalışmalar için yol gösterici nitelikte olabileceği düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Kurumsal Yönetim Endeksi Derecelendirme Notu, Finansal Yapı Oranı, Karlılık Oranı.

ABSTRACT**EFFECTS ON THE CORPORATE GOVERNANCE RISK RATINGS OF
FINANCIAL STRUCTURE AND PROFIT RATE OF ENTERPRISES:
BUSINESS INCLUDES AN INVESTIGATION ON CORPORATE
GOVERNANCE IN TURKEY INDEX****ÖZBEK, Serap****Master of Thesis, Business Administration Department****Advisor: Prof. Dr. Hüseyin ERGİN****August, 2018, 102 pages**

These investments have gained a different dimension through the investments made in capital markets, with increasing competition and globalization. Within this dimension, companies that want to invest in both national and international areas and want to increase the profitability of their businesses felt firstly that they had to first provide credibility to their own financial statements. The main purpose of working in this context is; whether or not the financial structure ratios and profitability ratios of the enterprises are indispensable to the corporate governance index grading scales related to the corporate governance principles and practices of the enterprises is to be considered in a comprehensive way.

The framework of the work is basically composed of three main parts. In the first part, basic information about the concept of financial analysis and ratio analysis is discussed. In the second part; corporate governance has been taken into consideration and information has been given about the relationship between corporate governance index rating scores and financial structure and profitability ratios of enterprises. In the last chapter, which is the third chapter; it has been tried to find the relationship between corporate governance index rating scores and financial (financial) structure and profitability ratios for 10 years on the 10 enterprises eligible to be analyzed among the 50 enterprises included in the corporate governance index. It is thought that this study could be a guide for other future studies in the future.

Key Words: Corporate Governance, Corporate Governance Index Rating Note, Financial Structure Rate, Profitability Rate.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL TABLOLAR, FİNANSAL ANALİZ VE ORAN (RASYO) ANALİZİ TEKNİKLERİNE GENEL BİR BAKIŞ

1.1. FİNANSAL TABLO VE FİNANSAL ANALİZ KAVRAMI	6
1.1.1. Finansal Tablo Kavramı.....	6
1.1.2. Finansal Tabloların Nitelikleri.....	7
1.1.3. Finansal Analiz Kavramı.....	8
1.1.4. Finansal Analizin Önemi.....	9
1.1.5. Finansal Analizin Amaçları.....	10
1.1.6. Finansal Analizde Kullanılan Teknikler.....	12
1.2. ORAN (RASYO) ANALİZLERİ	13
1.2.1. Finansal Analizde Oran Analizi Tekniğinin Kullanılması.....	14
1.2.1.1. Likidite Oranları.....	14
1.2.1.1.1. Cari Oran.....	15
1.2.1.1.2. Asit-Test Oranı.....	15
1.2.1.1.3. Nakit Oranı.....	16
1.2.1.1.4. Stok Bağımlılık Oranı.....	16
1.2.1.2. Faaliyet Oranları.....	17
1.2.1.2.1. Alacak Devir Hızı Oranı.....	17
1.2.1.2.2. Stok Devir Hızı Oranı.....	18
1.2.1.2.3. Aktif Devir Hızı Oranı.....	18
1.2.1.2.4. Öz Sermaye Devir Hızı Oranı.....	18
1.2.1.2.5. Maddi Duran Varlık Devir Hızı Oranı.....	19
1.2.1.3. Karlılık Oranları.....	19
1.2.1.3.1. Aktif Karlılığı Oranı.....	20
1.2.1.3.2. Brüt Kar Marjı Oranı.....	20
1.2.1.3.3. Net Kar Marjı Oranı.....	21
1.2.1.3.4. Öz Kaynak Karlılığı Oranı.....	21
1.2.1.3.5. Faaliyet Karı Oranı.....	22
1.2.1.4. Finansal (Mali) Yapı Oranları.....	22
1.2.1.4.1. Finansal (Mali) Kaldıraç Oranı.....	24
1.2.1.4.2. Kısa Vadeli Borçların Toplam Kaynaklara Oranı.....	24
1.2.1.4.3. Öz Kaynakların Aktif Toplamına Oranı.....	25

1.2.1.4.4. Maddi Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı	26
1.2.1.4.5. Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı.....	26

İKİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM VE İŞLETMELERİN FİNANSAL YAPI İLE KARLILIK ORANLARININ, KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ DERECELENDİRME NOTLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

2.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI	29
2.1.1. Kurum ve Kurumsallaşma.....	29
2.1.2. Kurumsal Yönetim ve Örgüt Kültürü Arasındaki İlişki	30
2.1.3. Kurumsal Yönetimin Tanımı	31
2.1.4. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri	33
2.1.4.1. Şeffaflık	34
2.1.4.2. Eşitlik	35
2.1.4.3. Hesap Verilebilirlik.....	36
2.1.4.4. Sorumluluk.....	36
2.1.5. Kurumsal Yönetimin Amaçları	37
2.2. KURUMSAL YÖNETİMİN ORTAYA ÇIKMASINA NEDEN OLAN DİNAMİKLER	39
2.2.1. Temsil Sorunu Kavramı	39
2.2.2. Asimetrik Bakış Açısı	39
2.2.3. Paydaş Grup Teorisi	40
2.3. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞEN ÖNEMİ VE FAYDALARI	40
2.4. KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA YAŞANAN SON GELİŞMELERİN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	43
2.4.1. Dünya’da Kurumsal Yönetim	43
2.4.1.1. Cadbury Komitesi Raporu	44
2.4.1.2. Greenbury Komitesi Raporu	46
2.4.1.3. Hampel Raporu	46
2.4.1.4. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri	47
2.4.1.5. Sarbanes-Oxley Kanunu	48
2.4.2. Türkiye’de Kurumsal Yönetim	49
2.4.2.1. SPK Tarafından Yapılan Çalışmalar.....	49
2.4.2.2. TTK Çerçevesinde Yapılan Çalışmalar	50
2.5. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ.....	50
2.5.1. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinin Anlamı	50
2.5.2. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi ve İlgili Kanuni Mevzuat	51
2.5.3. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Faydaları	53

2.6. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ DERECELENDİRME NOTLARI İLE İŞLETMELERİN FİNANSAL (MALİ) YAPI VE KARLILIK ORANLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ	54
--	-----------

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
İŞLETMELERİN FİNANSAL YAPI VE KARLILIK ORANLARI İLE KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ DERECELENDİRME NOTLARI ARASINDAKİ İLİŞKİYE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

3.1. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ.....	64
3.1.1. Araştırmanın Problemi	64
3.1.2. Araştırmanın Amacı	64
3.1.3. Araştırmanın Önemi	64
3.1.4. Araştırmanın Kapsam ve Sınırlılıkları	65
3.1.5. Araştırmanın Yöntemi	66
3.1.6. Araştırma Verilerinin Elde Edilmesi ve Sınıflandırılması	67
3.1.7. Araştırmanın Bulguları ve Genel Değerlendirilmesi	70
SONUÇ.....	87
KAYNAKÇA	90
DİZİN	101

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 2.1: Geleneksel Yönetim Anlayışı ile Kurumsal Yönetim Uygulamaları Anlayışı Arasındaki Farkların Değerlendirilmesi.....	42
Tablo 2.2: Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan İşletmeler	59
Tablo 3.1: Kurumsal Yönetim Endeksine Dahil Olan ve Analize Dahil Edilen İşletmeler	68
Tablo 3.2: Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme Notları.....	68
Tablo 3.3: Derecelendirmede Kullanılan SPK'nın Belirlediği Esas Ağırlıklar	69
Tablo 3.4: Verilerin Tanımlayıcı İstatistikleri.....	70
Tablo 3.5: Pearson Korelasyon Analiz Sonuçları	72
Tablo 3.6: Çoklu Regresyon Model Özeti	73
Tablo 3.7: Modelin Anlamlılık Sınaması.....	74
Tablo 3.8: Model Değişkenlerinin Katsayıları ile Bu Katsayılara Ait t Testi Sonuçları	74
Tablo 3.9: Model Özeti	75
Tablo 3.10: Modelin Anlamlılık Sınaması.....	76
Tablo 3.11: Modele Ait Katsayılar ve Anlamlılık Testleri	76
Tablo 3.12: İlk Sınıflandırma Tablosu	78
Tablo 3.13: Hosmer ve Lemeshow Testi	78
Tablo 3.14: Model Özeti	79
Tablo 3.15: Parametre Tahminleri	79
Tablo 3.16: Son Sınıflandırma Tablosu	80
Tablo 3.17: 10 İşletme İçin Kendall'ın Tau ve Spearman'ın Rank Order Korelasyonu Sonuçları	81
Tablo 3.18: 41 İşletme İçin Kendall'ın Tau ve Spearman'ın Rank Order Korelasyonu Sonuçları	82

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 2.1: Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri	34
Şekil 3.1: Verilerin Histogramla Gösterimi	71
Şekil 3.2: Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu İle Bağımsız Değişkenler Arasındaki İlişkiyi Gösteren Serpilme Diyagramı	71
Şekil 3.3: İşletmelerin Öz Kaynak Büyüklüklerinin Uç Değer Analizi	83
Şekil 3.4: İşletmelerin Aktif Büyüklüklerinin Uç Değer Analizi	83
Şekil 3.5: İşletmelerin Satış Büyüklüklerinin Uç Değer Analizi.....	84
Şekil 3.6: İşletmelerin Brüt Kar Büyüklüklerinin Uç Değer Analizi	85
Şekil 3.7: İşletmelerin Faaliyet Kârı Büyüklüklerinin Uç Değer Analizi	85

KISALTMALAR

a.g.m.	adı geçen makale
a.g.e.	adı geçen eser
A.Ş.	Anonim Şirket
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KYE	Kurumsal Yönetim Endeksi
md.	Madde
s.	Sayfa
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPSS	Statistical Packet for Social Science
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TDK	Türk Dil Kurumu
TÜSİAD	Türkiye Sanayiciler ve İşadamları Derneği
vb.	ve benzeri
vd.	ve diğerleri
XKURY	Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi



TEZ METNİ

GİRİŞ

Araştırmanın Problemi

Günümüzde gelişmekte olan küreselleşme olgusuyla birlikte kurumsal yönetim anlayışı gittikçe güç kazanmaktadır. Bu anlayışın çıkış noktasını, daha çok işletme üzerinde payları ya da menfaat sahibi olanların, bu payları doğrultusunda mütenasip bir güce sahip olamamalarından kaynaklandığını söyleyebiliriz. Özellikle sahiplik ve denetleme işlevlerinin ayrımının belirgin olmadığı işletmelerde bir takım sorunlar ortaya çıkmış, sorunların çözümünde ise; kurumsal yönetim ilke ve uygulamaları yol gösterici bir rehber olmuştur.

Kurumsal yönetim derecelendirme notları ise; işletmelerdeki kurumsal yönetim yaklaşımlarının önemli bir göstergesi olarak düşünebiliriz. İşletmeyle ilgili karar alıcıların, özellikle kreditorlerle, ilgili yatırımcıların kararlarını almasında bu oranların etkisi büyüktür. İşletmelerin sahip olduğu finansal yapı ve karlılık oranlarının, kurumsal yönetim derecelendirme notları üzerinde ne tür etkilere sahip olabileceği; ayrıca var ise aralarındaki ilişkinin ortaya çıkartılabilmesi gayesi araştırmanın problemi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Araştırmanın Amacı

Kurumsal yönetim yaklaşımı özellikle, 1990'lı yıllarda ortaya çıkan finansal kriz ve skandallarla patlak vermiştir. Bu yıllardan sonra da, işletmelerin içerisinde veya dışarısında meydana gelen bozulma ve yolsuzluklara karşı mücadelede, kurumsal yönetim yaklaşımının önemi bir kez daha ortaya çıkarmıştır.

Çalışmanın temel amacı; işletmelerin sahip oldukları finansal (mali) yapı ve karlılık oranları ile işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları arasındaki ilişkinin ortaya çıkartılabilesidir. Ayrıca bu oranlar kullanılarak, derecelendirme skorları da yaklaşık olarak değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Araştırmanın Önemi

Kurumsal yönetim yaklaşımında, endeks içerisinde verilen notlar; işletmede yer alan hisse sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, hak sahipleri ve yönetim kurulları hakkında genel güvenilirlik derecesi hakkında kanıya varılan genel bir görüş olma özelliğine sahiptir.

İşletmelerin kurumsal yönetim uygulamalarını değerlendirebilmek ve karşılaştırma yapabilmek amacıyla, derecelendirme notlarının sağlıklı ve güvenilir olması büyük önem arz etmektedir. Çünkü işletmeyle ilgili tüm taraflar başta olmak üzere, iş adamları ve yatırımcılar bu notlara özellikle dikkat etmektedirler. Bunun yanında işletmelerin bilanço, gelir tablosu ve diğer ilgili mali tablolarına ilaveten ilgili raporları inceleyerek doğru ve güvenilir bir karara ulaşmayı hedeflemektedirler. Bu açıdan işletmeye ilgi duyan taraflar, işletmenin analize tabi tutulmasında finansal yapı ve karlılık oranlarını da kullanabilmektedirler.

Kurumsal yönetim derecelendirme skorları ile işletmelerin karlılık ve mali yapı oranları arasındaki ilişkinin ortaya çıkartılabilmesi sayesinde, işletmelerin finansal tabloları içerisinde yer alan hesap kalemleri arasında mali yapı oranlarının analiz edilmesi ve bulguların yorumlanabilmesi sonucunda, işletmelerin kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notlarının daha öncelerden öngörülebilmesi ya da planlanabilmesi bakımından işletmeyle ilgilenen taraflara kararlarını alabilmesinde yardımcı olabilmesi ve gelecekte yapılabilecek bu yöndeki çalışmalar açısından önem arz etmektedir.

Araştırmanın Kapsam ve Sınırlılıkları

Araştırmanın kapsam ve sınırlılığı, belli varsayımlar altında yürütülmüştür. Bu varsayımlar aşağıda yer almaktadır:

- Araştırmanın sınırlılığının temel unsuru, işletmelerin bilanço yapılarıdır. Analiz çalışmasında bilanço yapıları birbirine benzer olan gıda, petrol, bayındırlık, medya ve dayanıklı ev aletleri sektöründe çalışan işletmeler örnekleme dahil edilmişlerdir. Bu nedenle faktöring ve banka şirketleri gibi farklı bilanço yöntemleri ile mali tablolarını oluşturan işletmeler dikkate alınmamıştır.

- Araştırmaya konu olan bağımsız ve bağımlı değişkenlerin, analiz sırasında uygulanmış olan ölçüm araçlarının güvenilir ve geçerli olma durumuyla sınırlıdır.
- Araştırmada sosyal bilimler dalında yürütülen çalışmaların bir bütün olarak deneyselliğe mal edilememesinden oluşan sınırlılık, araştırma içinde geçerliliğini sürdürmektedir.

Verilerin Elde Edilmesi ve Sınıflandırılması

Veriler analize tabi işletmelere ait olan kurumsal yönetim derecelendirme notları ile finansal yapı ve karlılık oranlarının, ilgili işletmelerin kurumsal yönetim endeks raporları ve mali tablolarından elde edilmiştir. Bu kapsam içerisinde, mali tablo yapıları farklılık arz eden banka ve faktöring gibi özellikli standartlara haiz olan işletmeler dışarıda bırakılmıştır. Örneklem grubu içerisinde yer alan işletmelerle ilgili elde edilen verilerin, daha basit ve yalın bir şekilde bilgiye dönüştürmek amacıyla derleme işlemi yapılmış ve analize uygun hale getirilmesi sağlanmıştır.

Araştırmanın Yöntemi

Çalışma için belirlenmiş olan işletmelere ait veriler, ilk önce mali tablo yapıları bakımından ayırım yapılmış olup, dönem sayısı ve yıllar itibarıyla sınıflandırmaya tabi tutulmuşlardır. İşletmelere sırasıyla, firma isim ve unvanlarına uygun endeks kodları tanımlanmıştır.

Çalışma kapsamında çeşitli hipotezler geliştirilmiş olup, geliştirilen hipotezlerle ilgili çok değişkenli analiz teknikleri uygulanmıştır. Çalışma amacına uygun olarak geliştirilen ana hipotez ve onun alt hipotezleri aşağıda yer almaktadır:

Araştırmanın Ana Hipotezi: Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, finansal yapı ve karlılık oranlarından hareketle kurumsal yönetim derecelendirme notlarının tahmin edilmesine etkisi vardır.

Araştırmanın Alt Hipotezi 1: Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, finansal yapı oranları ile kurumsal yönetim derecelendirme notları arasında bir ilişki vardır.

Araştırmanın Alt Hipotezi 2: Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, finansal yapı ve özellikle sermaye yapısı oranları kullanılarak, işletmelerin

derecelendirme notlarının iyi olup olmayacağını tahmin edilebilmesi arasında herhangi bir ilişki vardır.

Araştırmanın Alt Hipotezi 3: Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, karlılık oranları ile kurumsal yönetim derecelendirme notları arasında bir ilişki vardır.

Çalışmada, işletmeler için kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmeler incelenmiş ve bu işletmelerin finansal yapı oranları ile karlılık oranları hesaplanmıştır. Bu hesaplamaların sonucu olarak, uç değeri fazla olanların veri setini bozacak şekilde nitelik arz eden işletmelerin dönemleri dikkate alınmamıştır. Çözümlemeler SPSS paket programından yararlanılarak gerçekleştirilmiştir. Analiz gerçekleştirilirken, örnekleme ilişkin veri setinde amaca uygun olarak çeşitli istatistiksel teknikler uygulanmıştır. Çalışmanın amacına uygun olarak korelasyon analizi ile bunlara ilaveten çoklu regresyon ve lojistik regresyon analizi uygulanmıştır. Analizlerin şekillendirilmesine yardımcı olabilmesi amacıyla, diğer tanımlayıcı istatistiksel yöntem ve uygulamalardan da istifade edilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR, FİNANSAL ANALİZ VE ORAN (RASYO) ANALİZİ TEKNİKLERİNE GENEL BİR BAKIŞ

1.1. FİNANSAL TABLO VE FİNANSAL ANALİZ KAVRAMI

İşletmenin sahipleri, ortakları, liderler, yöneticiler, iş görenler, kreditorler, kamu kuruluşları, yatırımcılar, tedarikçiler, aracı kuruluşlar vb. gibi kişiler ya da kuruluşlar muhasebenin ilgili tarafları olarak görebiliriz. Bu taraflar, kararlarını alırlarken muhasebe sisteminin sunmuş olduğu finansal tablolarda yer alan bilgilerden istifade ederler. Ayrıca karar alıcılar, işletme hakkında daha rasyonel ve daha anlaşılır bir şekilde kararlar alırken, sunmuş olunan muhasebe bilgilerinden finansal analiz yardımıyla çözümlenmesi ve bilgilerin ekonomik kararlar alınmasına yardımcı olmasını talep etmektedirler.

1.1.1. Finansal Tablo Kavramı

İşletmelerin faaliyetleriyle ilgili ekonomik sonuçlara ilişkin bilgiler “finansal bilgiler” olarak ele alınmaktadır. Finansal bilgiler de, belirli dönemler içerisinde “finansal tablolar” ismi altında özetlenmek suretiyle raporlama yapılmaktadır. İşletmeyle ilgilenen çıkar grupları, finansal bilgileri içeren finansal tabloların doğru bir şekilde kamuoyuna sunulmalarını her zaman talep etmektedirler. Ayrıca finansal tablolarda yer alan bilgiler yanlış ya da yanıltıcı bilgiler içermemeli, doğru ve gerçeği yansıtan bilgiler yer almalıdır (Açık, 2006: 346).

İşletmelerde meydana gelen mali nitelikteki olay ve işlemlerin, muhasebe sistemi dahilinde kaydedilmesi, sınıflandırılması, özetlenmesi ve belirli zaman aralıkları içerisinde bilgiye ihtiyacı olan kişi ya da kuruluşlara iletilmesini sağlayan araçlara “Finansal Tablolar” denilmektedir. Finansal tabloları, genel olarak bilgi iletişim araçları olarak görmek de mümkündür. Ayrıca finansal tablolar, işletmeyle ilgilenenlerin kararlarını alırlarken yararlanmaları amacıyla işletmelerin mali durumları, mali performansları, mali durumlarında oluşan değişikliklerin incelenmesi gibi konular üzerinde de bilgi sağlamayı amaçlamaktadır (Çabuk vd., 2013: 3).

Finansal tabloların, genel olarak amaçlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- İşletmenin gelecekteki nakit akışlarını değerlendirmede faydalı bilgiler sunmak,
- İşletmeyle ilgilenen yatırımcılar, kreditorler vb. gibi ilgili tüm hak ve menfaat sahiplerine kararlarını alabilmelerinde yardımcı olacak bilgileri sağlamak,

- İşletmenin varlıkları, kaynakları ve bunlar arasındaki değişimleri incelemek suretiyle işletmenin faaliyet sonuçları hakkında bilgilendirilme yapılması.

İşletmeyle ilgili finansal tablolar, işletmenin var olan durumu ve finansal planlama yapılabilmesi amacıyla işletme içine hizmet edebileceği gibi aynı zamanda işletme dışı bilgi kullanıcılarına da büyük oranda hizmet etmektedirler.

1.1.2. Finansal Tabloların Nitelikleri

Bir bilgi sistemi olan muhasebe bilgi sistemiyle üretilen bilgiler, ilgili kullanıcılarına finansal tablolar aracılığıyla sunulmaktadır. Finansal tabloları, bir nevi işletmelerin finansal durum ve performanslarının biçimlendirilmiş sunumu olarak görmek mümkündür. Başlıca sayılabilecek finansal tablolar ise şunlardır: Bilanço, Gelir Tablosu, Öz kaynak Değişim Tablosu, Nakit Akış Tablosu, Kar Dağıtım Tablosu olarak saymak mümkündür (Selimoğlu vd., 2012: 90-91).

Finansal analizin gerçekleştirilebilmesi için bilgi sistemlerinin üretmiş oldukları finansal tablolara ihtiyaç bulunmaktadır. Finansal tabloların, ilgili kullanıcılara faydalı ve karşılaştırılabilir olabilmesi için aşağıdaki özelliklere sahip olması gerekmektedir (Aydın vd., 2004: 46)

- Finansal (mali) tablolar, muhasebenin genel kabul görmüş ilkelerine göre hazırlanması gereklidir. Çünkü işletmelerin finansal tablolarının birbirleriyle karşılaştırma yapılabilmesi için belirli ilkelere göre oluşturulması icap etmektedir.
- Finansal tablolarda yer alan bilgilerin doğruyu ve gerçeği yansıtarak güvenilir olması gerekmektedir. Finansal analiz sonuçlarının faydalı ve anlamlı nitelik kazanabilmesi için mali tablolarda yer alan finansal bilgilerin düzgün ve gerçekçi olması lazımdır.

İşletmelerce hazırlanmış olunan finansal tablolardan beklenen yararın sağlanabilmesi için ancak belirli niteliklere ve özelliklere sahip olması gerekmektedir. Belirli niteliklere sahip olmayan finansal tablolar sağlıklı olamayacağı gibi finansal analizden istenen yararın elde edilmesi mümkün değildir.

Finansal tablolarda bulunması gereken niteliksel özellikleri şu şekilde özetleyebiliriz (Uyar, 2018):

- Anlaşılabilir olma, finansal tablolarda sunulmuş olan bilgilerin bilgi kullanıcıları tarafından tereddüte mahal vermeyecek şekilde tam olarak anlaşılabilmesini içermektedir.
- İhtiyaca uygun olma, işletmelerin faaliyetleri sonucu oluşan finansal tablolarda yer alan bilgilerin kullanıcıların ihtiyaçlarına uygun olmasıdır. Bilgilerin yanlış ya da eksik bir şekilde yer almaması gerekmektedir.
- Güvenilir olma, bilgilerden istenen yararın tam olarak sağlanabilmesi için güvenilir olması gerekmektedir. Önemli hataları olmayan, işletmeyle ilgili işlem ve olayları gerçeğe uygun bir şekilde yansız bir şekilde sunulabilen bilgiler güvenilir olma özelliği kazanabilmektedir.
- Karşılaştırabilir olma, bilgi kullanıcılarının işletmenin durum ve faaliyetleriyle ilgili olarak değişimleri takip edebilmesi için sunulan finansal tabloların karşılaştırma yapılabilecek düzeyde olmasıdır. Karşılaştırma, işletmeyle ilgili geçmiş dönemleri karşılaştırmayı ve aynı dönemlerde farklı işletmelerle karşılaştırmaya olanak verecek şekilde kapsamlı olmalıdır.

Finansal analiz sonuç ve değerlendirmelerinden istenen faydanın elde edilebilmesi için ilk önce mali tabloların özenli, dikkatli, ilke ve standartlara uygun bir şekilde oluşturulması gerekmektedir. Sağlıklı bir finansal analiz ancak sağlıklı finansal tabloların oluşturulmasıyla mümkündür.

1.1.3. Finansal Analiz Kavramı

Muhasebe; finansal (mali) tablolar aracılığıyla işletmelerin ekonomik ve finansal yapılarını, kar-zarar durumlarını, nakit giriş-çıkışlarını, öz kaynak değişimleri gibi birçok konuda işletmeyle ilgilenen kişilere faydalı bilgiler temin etmektedir. Bu tür finansal tablolarda yer alan bilgilerle birtakım analitik işlemler yapabilmek, işletme hakkında daha sağlıklı ve daha yerinde kararlar alınabilmesine önemli ölçüde yardımcı olmaktadır. Analitik işlemleri uygulama aşamasında, büyük oranda finansal analizden yararlanır (Çabuk vd., 2013: 15).

Finansal analizleri yapabilmek için işletmeye ait düzenlenmiş olan mali tablolara ihtiyaç bulunmaktadır. Mali tabloların içerisinde yer almakta olan bilgilerin,

işletmeye ait doğru ve gerçekçi bilgiler içermesi, muhasebenin temel kavram ve ilkelerine uygun olarak hazırlanması gereklidir.

Finansal analizi, muhasebeden elde edilen bilgiler sayesinde; gerekli metod, yöntem ve tekniklerin uygulanması sonucu, işletmenin mali durumu ve faaliyetleriyle ilgili çalışmalarının sonuçları hakkında ilgi duyanlara bilgi vermek amacıyla tarafsız, doğru ve gerçeği yansıtan bir şekilde yorumlanması olarak tanımlayabiliriz.

Finansal analiz kavramını, işletmelerin genel mali durumları hakkında ve buna ilaveten işletmelerin verimlilikleri, faaliyet sonuçları gibi çeşitli amaçlarda kullanabilmek amacıyla, finansal tablolar içerisinde bulunan kalemler arasındaki ilişkilerin incelenmesi olarak görebiliriz. Mali analiz uzmanları, bu tür bilgilerle bir yandan işletmelerin geçmişteki başarı durumlarını sorgularken; diğer yandan gelecekte ulaşabileceği başarının ne olacağı hakkında inceleme yaparlar (Çabuk vd., 2013: 15-16).

Finansal analiz bir firmanın finansal durumunu, faaliyet sonuçlarıyla birlikte mali yönden gelişimini tespit etmek amacıyla ve bu konularda ilgili firmanın geleceğini görebilmek adına bilgi sunmak için yapılabilmektedir. Bu amaçla ilgili firmanın mali tablolarında bulunmakta olan kalemler arasındaki bağlantılar finansal analizler yapılmak suretiyle tespit edilebilmektedir. Ayrıca belirtilen türler ya da araçlar arasında yıllar boyunca kalemlerde meydana gelen değişiklikleri de izlemek mümkündür.

1.1.4. Finansal Analizin Önemi

İşletmeler açısından öz sermayenin düşük ya da yetersiz oluşu ve bunun yanında borçlanmasında yüksek krediler kullanması, finansal analiz yapılması bakımından oldukça önemlidir. Çünkü işletmeye kredi veren kuruluşlar ya da bankalar; kredi imkanlarını tanırlarken, işletmeye ait finansal tabloları ayrıntılı bir şekilde analize tabi tutarlar. Böylece kredi verilme durumunda işletmenin kullandığı krediyi geri ödeyip ödeyemeyeceğini veya risk derecesini ve kredi verme durumunun riskli olup olmadığını, finansal analizler sayesinde tespit edilmeye çalışılır.

Günümüz iş dünyasında başta gelişmiş ülkeler olmak üzere, diğer ülkelerde de finansal analizler sadece kredi riskini ölçmek amacıyla kullanılmazlar. Bunun yanında, işletme yönetici ya da sahiplerinin karar almalarında rehberlik eden, onlara yardımcı olan ve yatırımcılar açısından kararlarında bilgi sağlayan ve yatırım kalitesi hakkında da

yol gösteren yardımcı bir kılavuz niteliği taşımaktadır. Ayrıca finansal analizler sayesinde, işletmelerin muhasebe sistemlerinin gelişiminin sağlanmasında da önemli faydaları bulunmaktadır (Sarıkamış, 2005: 8-9).

Finansal tabloların analizi, işletmeler açısından çok fonksiyonlu işlevleri bulunmaktadır. Bununla birlikte finansal tablolar, işletmeye ilgi duyan tarafların işletmeyle ilgili kararlarını almasına yardımcı olan, uygulamaya dönük soruların cevaplarını incelemek ve araştırmak için çeşitli analize tabi tutulmaktadır. Finansal analiz sayesinde aşağıdaki sorulara cevap aramak mümkündür (Ceyhan, 2018) :

- İşletmenin borçlarını geri ödeme imkanı var mıdır?
- İşletme finansının sağlanması, istikrarlı bir şekilde mi oluşmuştur?
- İşletmenin varlık ve kaynakları iyi yönetilebilmekte midir?
- İşletmenin faaliyet sonuçlarının ya da işletmenin karlılığı yeterli düzeyde midir?
- İşletme belirlemiş olduğu hedef ve amaçlara ulaşabilmiş midir?
- İşletme gelecekteki stratejilerini nasıl tayin etmelidir?

Finansal tablo analizleri sayesinde, işletmelerin geçmişe ait durumları ile şu anki var olan güncel durumları değerlendirilerek, gelecekte olması beklenen finansal durumları tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Böylece işletme hakkında bilgi edinmek isteyen tüm ilgili taraflar veya yatırım yapmayı düşünen kişi ya da kuruluşlar finansal analizlerden mümkün olduğunca yararlanmak istemektedirler.

İşletmenin mali durumu üzerine değerlendirme yapabilmek ve geleceğine dönük doğru tahminler oluşturabilmek için, mali analiz yöntem ve tekniklerinin doğru bir şekilde uygulamak ve ortaya çıkan sonuçlarında doğru bir biçimde yorumlanması zaruri bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.

1.1.5. Finansal Analizin Amaçları

Son zamanlarda küreselleşmenin hız kazanmasıyla birlikte yaşanan finansal kriz ve olaylar, işletmelerin çalışma ve faaliyetlerinde kendilerini kontrol etmeleri ve geleceğine ilişkin planlar oluşturmaları konusunda dikkat etmeleri hususundaki önemi bir kez daha ortaya çıkartmıştır. İşletmelerin finansal olarak kontrolünü sağlaması ve planlama yapmasının ön koşul ya da şartlarından birisi de sağlıklı, amaca uygun, gerçekçi ve faydalı olacak şekilde finansal analiz yapabilmektir (Karadeniz ve

Kahiloğulları, 2014: 87).

Finansal tablolar, ilgili tarafların en temel bilgi kaynaklarından birisini oluşturmaktadır. Bu sebepten ötürü, finansal tablolar tarafların bilgiye olan gereksinimlerini karşılamak durumundadır. Bu çerçeveden bakıldığında, finansal tablo düzenlemenin temel amaçları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Göçer, 2015: 142):

- İlgili tarafların işletme hakkında karar almalarında faydalı bilgileri temin edebilmek,
- Gelecekte işletmenin likit durumlarını değerlendirebilmek için faydalı bilgileri sunmak,
- İşletmenin faaliyet sonuçlarıyla birlikte, işletmenin varlıkları, kaynakları ve bunlar arasındaki değişiklikler üzerinde gerekli bilgileri sunabilmektir.

İşletmelerde finansal analiz yapılmasının temel gayesi ise; işletmenin geçmişteki muhasebe bilgilerinin, işletmenin geleceğine dönük bilgilere dönüştürülmesi suretiyle ilgili mali (finansal) kararlarda kullanılabilmesi olarak ifade etmek mümkündür. Ayrıca finansal analiz sayesinde; işletmelerin hangi noktalarda zayıf olduğunun tespit edilebilmesi, mali yapılarının belirli aralıklarla incelenmesi, ihtiyaç duyulan kaynakların belirlenebilmesi ve işletmenin büyümesi açısından da duyulan bilgi gereksinimine büyük oranda yardımcı olurlar.

Finansal tablolar analizi, işletmelere belli başlı avantajları sunmasının yanı sıra çeşitli faydalar da sunabilmektedir. Bu faydaları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Cebeci, 2014: 18):

- İşletmenin performansı ile ilgili olarak bilgi sağlar,
- İşletmenin borçlarını geri ödeyebilme imkanı üzerine bilgi sağlar,
- İşletmenin yatırım yapma kararlarına yardımcı olur,
- Gelecekte işletmenin faaliyetleri hakkında planlama yapmasına yardımcı olur.

Finansal analizin yapılmasının amaçlarına ulaşılabilmesi için analizi uygulayan kişi ya da kişilerin belli başlı unsurların sahip olması gereklidir. Bu unsurlar aşağıda yer almaktadır (Başpınar, 2005: 11):

- Finansal tabloları, sağlıklı ve uygun bir şekilde yorumlayabilmek için gerekli muhasebe bilgisine sahip olabilmek,

- İlgili dönemin ekonomik ve finansal durumunu dikkate almak,
- İlgili işletmenin politikaları ile muhasebe ilke ve yöntemleri konusunda bilgi sahibi olmak,
- Muhakeme ve değerlendirme yeteneğine sahip olmak,
- Ön yargı ile yaklaşmamak,
- Finansal analize konu olan verilerin doğruluğu ve gerçekçiliği üzerine emin olmak.

Yapılan finansal analizlerin amacına uygun olabilmesi için işletmenin ihtiyacına uygun bir şekilde hazırlanması ve zamanlamasının doğru bir biçimde yapılması gerekmektedir. Bunlara ilaveten elde edilen sonuçlar güvenilir ve değerlendirmeye hazır olacak şekilde düzenlenmelidir.

1.1.6. Finansal Analizde Kullanılan Teknikler

Finansal analiz yöntemi, işletmelerin performansları değerlendirmemizde büyük oranda bizlere yardımcı olmaktadır. Analizler yapılırken, finansal (mali) analiz teknikleri adıyla tabir edilen bir takım araçlar vasıtasıyla yapılır. Son zamanlarda ilgililerin sıklıkla kullandığı ve başvurduğu finansal analiz tekniklerini şu şekilde sayabiliriz (Yılmaz, 2015: 216):

- Karşılaştırmalı Tablolar Analiz Tekniği
- Yüzde Analiz Tekniği
- Trend Analiz Tekniği
- Rasyo (Oran) Analizleri Tekniği

İşletmelerle ilişkili olarak ilgili tarafların mali durum ve yatırım yapma konularında karar almalarına yardımcı olması düşünülen finansal verilerin seçilmesi, değerlendirilmesi ve yorumlanması amacıyla çeşitli analiz tekniklerinin uygulanması mümkündür. Analiz tekniklerine, aşağıdaki kısımlarda özet bir şekilde yer verilmektedir.

Karşılaştırmalı tablolar analiz tekniği, işletmenin birbirlerini takip eden dönemlerinde yer alan finansal tablolarının karşılaştırma yapılarak, ilgili kalemlerin dönemler boyunca meydana getirdikleri değişimlerin analiz edilmesine denilmektedir.

İlgili finansal tablolara ait kalemler, dönemler itibariyle artma ya da azalma şeklinde değişiklik göstermektedir (www.selcuk.edu.tr, 2018).

Dikey analiz tekniği ise; finansal tablolarda yer almakta olan her bir kalemin, aynı tabloda yer almakta olan belirlenmiş bir kalem ya da toplam kısma oranlanmakta ve elde edilen yüzdelere göre ifade edilmektedir. Bu analiz türü, başka bir ifadeyle yüzde yöntemi olarak da bilinmektedir. Dikey analiz tekniği sayesinde, mali tablolarda yer almakta olan kalemin belirlenmiş olan toplam içerisindeki oranını hesaplamak da mümkündür (Çabuk vd., 2013: 21).

Trend analizi, işletmenin ilgili finansal durum ve faaliyet sonuçlarının uzun dönemler itibariyle değişim eğilimini (trendini) araştıran ve inceleyen bir teknik olarak karşımıza çıkmaktadır. Trend analizinin uygulanabilmesi için, kıyaslama yapılabilecek eşit uzunlukta çok sayıda döneme ait bilanço ve gelir tablosuna ihtiyaç duyulmaktadır. Ancak sadece içerilerinde anlamlı ilişki kurulabilecek kalemlerin değerlendirilmesi tercih edilmektedir (Çömlekçi vd., 2004: 203).

Oran analizi, işletmenin mali durumunun ve faaliyet sonuçlarının ister kendisi içerisinde isterse benzer ya da başka sektördeki farklı firmalarla karşılaştırılması neticesinde değerlendirmek amacıyla yapılmaktadır. İşletmeye ait veriler yalnızca belli bir dönemi kapsayabileceği gibi, bir den çok dönemide kapsayabilmektedir. Elde edilen oranlar, mali tablolarda bulunmakta olan değerlerin içerisinde ilişki kurmaya yaramaktadır (Kırlıoğlu ve Ceyhan, 2014: 23). Oran analizleri, konumuz gereği ayrıntılı bir şekilde ileriki bölümlerde ele alınmıştır.

1.2. ORAN (RASYO) ANALİZLERİ

Küreselleşmenin hız kazandığı iş dünyasında, işletmelerin de ihtiyaçları ve talepleri buna bağlı olarak artış göstermektedir. Söz konusu ihtiyaç ve taleplerden birisi de, işletmelerin finansal (mali) durumları ve faaliyet sonuçları hakkında karşılaştırma ve değerlendirme yapmak suretiyle bilgi edinme talebidir. Bu talebi karşılamak için işletmelerin finansal tabloları üzerinde bir takım analiz ve değerlendirmelerin yapılması gereklidir.

İşletmelerin genel durumları hakkında bilgi vermeye çalışan ve çözümlene yapılmasına yardımcı olan analiz türlerinden birisi de, oran analizleridir. Son

zamanlarda işletmelerde ihtiyaç ve taleplere bağlı olarak, oran analizleri tekniklerinin kullanılması yaygın hale gelmektedir.

Oran analizleri, işletmelerin geçmiş yıllara ait ve güncel likidite durumları, karlılık durumları gibi işletmeyle ilgili çeşitli analizlerin yapılması sonucu geleceğe dönük tahminlerin yapılmasına olanak tanımaktadır (İskenderoğlu vd., 2015: 94).

1.2.1. Finansal Analizde Oran Analizi Tekniğinin Kullanılması

Oran analizleri, işletmelerin var olan durumları, yönetimlerin yeterlilikleri ve finansal kararların etkin olup olmadığı hakkında işletmeyle ilgilenen tüm taraflara önemli bilgiler sağlamaktadır.

Önemli analiz tekniklerinden birisi olan oran analizleri, işletmenin mali tablolarında yer alan bilanço ve gelir tablosu içerisinde yer alan kalemlerin kendi içerisinde oranlanması suretiyle sonuç ve değerlendirme yapılması süreci olarak görmek mümkündür. Oranlama süreci içerisinde çıkan sonuçlara göre, işletmeler hakkında yorumlamalar yapmak suretiyle çeşitli çıkarımlarda bulunulabilir (Gümüş ve Bolel, 2017: 89-93).

İşletmeye ait finansal tablolara bağlı olarak, mali durum ve faaliyet sonuçlarının ister işletmenin kendisi içerisinde isterse işletmenin kendisi dışında firmalarla karşılaştırma yapmak ve değerlendirme yapmak suretiyle yapılır. Yapılacak olan oran analizleri, tek bir dönemi kapsayabileceği gibi birden çok dönemi de kapsayabilmektedir. İşletmeyle ilgilenen tüm taraflara çeşitli analizler yapılması suretiyle son derece önemli bilgiler sağlayan oran analizleri; likidite, faaliyet, karlılık ve finansal yapı oranları gibi çeşitli analiz tekniklerinden oluşmaktadır.

1.2.1.1. Likidite Oranları

Likidite oranları daha çok işletmenin dönen varlıkları aracılığıyla, ödeyebileceği kısa vadeli borçlarının ölçümünde kullanılmaktadır. İşletmelerin sıklıkla tercih ettiği yöntemlerden birisi olma özelliğine sahiptir.

Likidite oranlamalarında değerlendirme yapılırken dikkat edilmesi gereken önemli noktalar şunlardır:

- Sonuçların normal çıkması (istenen seviyede) halinde, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemesinde herhangi bir sıkıntı yaşamayacağını;
- Sonuçların düşük çıkması (istenen seviyenin altında) halinde, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemesinde zorluk ya da güçlük yaşayabileceğini,
- Sonuçların yüksek çıkması (istenen seviyenin üstünde) halinde, işletmeye ait dönen varlıkların atıl durumda tutulduğunu ve kar fırsatlarından yeterince istenen şekilde değerlendirilmediğinin göstergesi olarak karşımıza çıkmasıdır.

İşletmelerin finansal analiz ölçümlemesinde önemli yer işgal etmekte olan likidite oranlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- İşletme Cari Oranı
- İşletme Asit-Test Oranı
- İşletme Nakit Oranı
- İşletme Stok Bağımlılık Oranı

1.2.1.1.1. Cari Oran

Likidite oranları içerisinde yaygın olarak kullanılan oranlardan birisidir. Cari oran, işletmenin kısa vadeli borçlarını geri ödeyebilme gücünü ya da imkanını tespit etmeye çalışır.

Cari oranlama, işletmeye ait dönen varlıkların, kısa vadeli borçlarına (kısa vadeli yabancı kaynaklarına) oranlama yapılmasıyla ortaya çıkar. Cari oran hesaplamaları, ülkeler arasında sektörel farklılık göstermekle birlikte, gelişmekte olan devletlerde 1.5 ve gelişmiş olan devletlerde ise 2 civarında olması genellikle tercih edilir (Çabuk vd., 2013: 15). Finansal analizlerde kullanılan cari oran hesaplama şekli aşağıdaki yer almaktadır.

$$\text{Cari Oran} = \text{Dönen Varlıklar (DV)} / \text{Kısa Vad. Yab. Kaynaklar (KVYK)}$$

1.2.1.1.2. Asit-Test Oranı

Asit-test oranı, cari oranı destekleyen ve daha anlamlı kılan bir oranlama özelliğine sahiptir. İşletmenin likiditesini daha hassas bir şekilde ölçümleme yapar. Bu oranlamanın sonucunun genellikle 1 civarında olması istenir. Asit-test oranı,

işletmelerin yönelimlerini erken tespit etmede önemli derecede yararı bulunmaktadır (Aktan ve Bodur, 2006: 58-59).

Asit-test oranı, işletmenin dönen varlık toplamından stokların çıkartılıp, kısa vadeli borçlarına oranlanmasıyla hesaplanabilir. Stokların çıkartılmasındaki temel gaye ise; nakde çevrilmesinin zor ya da uzun vakit almasından kaynaklandığını söylemek mümkündür. Asit-test oranları, likidite oranları olarak da tasvir edilmektedir. Asit-test oranının hesaplanma şekli aşağıdaki gibidir.

$$\text{Asit-Test (Likidite) Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar (DV)} - \text{Stoklar (STK)}}{\text{Kısa Vad. Yab. Kaynaklar (KVYK)}}$$

1.2.1.1.3. Nakit Oranı

Nakit oranı, işletmeye nakit girişi sağlanmaması halinde eldeki hazır değerler ile menkul kıymetlerin, işletmenin kısa vadeli borçlarının ne kadarını karşılayabileceğini gösterir.

Nakit oranı, işletmenin hazır değerleriyle birlikte menkul kıymetlerinin toplamının, kısa vadeli borçlarına oranlanmasıyla hesaplanır. Genellikle nakit oranın 0,20 civarında olması istenen bir durumdur. Bu oranın ne kadarı yüksek olursa, işletmenin para ve ona benzer değerlerin kısa vadeli borçları ödeyebilme gücünde o derecede artış göstermesi beklenir. Nakit oranının, hesaplanma şekli aşağıda yer almaktadır.

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler (HD)} + \text{Menkul Kıymetler (MK)}}{\text{Kısa Vad. Yab. Kaynaklar (KVYK)}}$$

1.2.1.1.4. Stok Bağımlılık Oranı

Stok bağımlılık oranı; işletmeye ait asit-test oranlamasının sonucunun 1'den daha aşağı çıkması halinde, işletmeye ait kısa vadeli yabancı kaynakları karşılayabilmek ya da ödeyebilmek için, eldeki stokların yüzdesel olarak kaçının satılması gerektiğini anlamamıza yardımcı olur.

Bu oran tespit olunurken; işletmenin kısa vadeli borçlarının, hazır değerlerle birlikte menkul kıymetlerin toplamından çıkartılması ve stoklara oranlama yapılması suretiyle hesaplama yapılır. Stok bağımlılık oranı sayesinde, işletmenin borçlarını ödemesinde stoklara ne derecede bağımlı olduğunu tespit edilmeye çalışılır (Dayı ve Akdemir, 2013: 6). Stok bağımlılık oranlaması aşağıdaki gibidir.

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \frac{\text{Kısa Vad. Yab. Kaynaklar (KVYK)} - (\text{Hazır Değerler (HD)} + \text{Menkul Kıymetler (MK)})}{\text{Stoklar (STK)}}$$

1.2.1.2. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, işletmenin yapmış olduğu satışlar ile işletmeye ait varlık gruplarının arasındaki ilişkiyi incelemeye ve ortaya çıkarmaya çalışır. Bu oranlar, faaliyet devir hızları ya da etkinlik oranları olarak da bilinmektedir. Ayrıca faaliyet oranları, işletmelerin yapmış oldukları faaliyetlerin etkinliğini anlamamıza yardımcı olurlar.

1.2.1.2.1. Alacak Devir Hızı Oranı

Alacak devir hızı oranı, işletmenin alacakları yönünden tahsilat yapabilme yetkinliğini ortaya koymaktadır. Bu oranlama, işletmenin belli bir dönem içerisindeki kredili satışlarının, ticari alacak miktarına oranlanmasıyla tespiti sağlanır.

Faaliyet oranları içerisinde önemli yer tutan alacak devir hızı oranı, alacakların yıl içerisinde kaç kez tahsil edilebildiğinin işareti olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu oran da artış meydana geldikçe, alacakların likidite değerlerinde de artış görülür. Ayrıca bu oran, işletme alacaklarının nakde çevrilme çabukluğunu göstermesi açısından da faydalıdır (Tuncer, 2008: 66). Mali analizler içerisinde hesaplanan, alacak devir hızı oranı aşağıdaki şekilde hesaplanılmaktadır.

$$\text{Alacak Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar (NS)}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar (OTA)}}$$

1.2.1.2.2. Stok Devir Hızı Oranı

Stok devir hızı oranı, stokların yıl içerisinde kaç defa yenilenmeye maruz kaldığını göstermektedir. Bu oranların işletme içerisinde yüksek olması tercih nedenidir. Oranların yüksek olması halinde, işletmeye ait stokların fazla bekletilmeden satış yapılabildiğini gösterir.

Stok devir hızı oranı; işletmenin yapmış olduğu satışların maliyet tutarlarının, işletmenin ortalama stoğuna oranlanmasıyla tespit edilir. Ayrıca stok devir hızı oranı ne kadar yüksek ise, işletmenin o derecede daha fazla kar elde edebilme olanağı bulunduğunu gösterebilir (Güdelci, 2016: 187). Stok devir hızı oranı genel anlamda şu şekilde hesaplanmaktadır.

$$\text{Stok Devir Hızı Oranı} = \text{Satışların Maliyeti (SM)} / \text{Ortalama Stoklar (OSTK)}$$

1.2.1.2.3. Aktif Devir Hızı Oranı

İşletmeye ait aktif devir hızı oranı, işletmenin net satışlarının, aktif toplama oranlanmasıyla hesap edilir. Aktif devir hızı, işletmeye ait aktif varlıkların, kaç katının satış yapıldığını ifade etmektedir. Bu oranın yüksekte olması, istenen bir durumdur. Tam tersi durumda, yani oranın düşük çıkması durumunda işletmenin tam kapasiteyle çalışmasında sıkıntı ya da sorunlar olduğunu gösterir (Tuncer, 2008: 67).

Bu oranlama sayesinde, işletme varlıklarının ne kadarının etkin olarak kullanılıp kullanılmadığı da tespit olunur. Yani işletme aktifinde yer varlıklarının verimliliği ölçülmektedir. Aktif devir hızı oranını, genel anlamda şu şekilde hesaplamak mümkündür.

$$\text{Aktif Devir Hızı Oranı} = \text{Net Satışlar (NS)} / \text{Aktif Toplam (AT)}$$

1.2.1.2.4. Öz Sermaye Devir Hızı Oranı

İşletmenin öz sermaye devir hızı oranının yüksek çıkması durumunda, genellikle öz kaynakların etkin bir şekilde kullanıldığını gösterebileceği gibi, spekülative bir yapıya sahip olduğuna da işaret edebilir. Tam tersi durumunda bu oranın düşük

çıkması halinde, işletmeye ait öz kaynakların istenen bir şekilde kullanılmadığını ya da öz kaynakların normalinden daha fazla olduğunu gösterir.

Öz sermaye devir hızı oranı, işletmeye ait öz kaynakların verimli olup olmadıklarını tespit edebilmek amacıyla kullanılırlar. İşletmenin öz sermayesinin verimliliğinin göstergesi olan bu oran; işletmenin belli bir döneme ait net satışlarının, öz kaynaklara oranlanmasıyla hesaplanır (Yılmaz, 2009: 83). Öz sermaye devir oranını genel anlamda aşağıdaki gibi hesaplamak mümkündür.

$$\text{Öz Sermaye Devir Hızı Oranı} = \text{Net Satışlar (NS)} / \text{Ortalama Öz Kaynaklar (OÖK)}$$

1.2.1.2.5. Maddi Duran Varlık Devir Hızı Oranı

Maddi duran varlık devir hızı oranı, işletmede belli bir dönem içerisindeki net satışların, maddi duran varlıklara oranlanmasıyla hesap edilir. Oranın istenenden yüksek çıkabilmesi durumunda, maddi duran varlıkların var olan kapasitelerinin üzerinde kullanıldığını ifade eder. Oranın istenenden düşük çıkması durumunda ise; maddi duran varlıklar konusunda atıl kapasitenin söz konusu olduğunu belirtir.

Önemli faaliyet oranlarından birisi olan maddi duran varlık devir hızı oranları, işletmede yer alan bu tür varlıklara gereksiz ya da aşırı bir şekilde yatırımın yapılıp yapılmadığını tespit etmemiz hakkında bilgi kullanıcılarına önemli bilgiler sağlar. Maddi duran varlık devir hızı oranının, genel anlamda nasıl hesaplanabileceği aşağıda gösterilmiştir.

$$\text{Maddi Duran Varlık Devir Hızı Oranı} = \text{Net Satışlar (NS)} / \text{Maddi Duran Varlıklar (Net) (MDV)}$$

1.2.1.3. Karlılık Oranları

Karlılık oranları, işletmelerin temel bilgi kaynağı olan mali tablolardan yararlanmak suretiyle, çeşitli karlılık analizleri yapılabilmesi amacıyla kullanılırlar. Ancak karlılık analizlerinin amacına uygun, doğru bir şekilde gerçekleştirilebilmesi için; işletmenin oluşturmuş olduğu mali tabloların gerçeğe uygun, tarafsız ve doğru bir

şekilde muhasebenin temel kavram ve ilkelerine uygun hazırlanması gereklidir. Aksi durumda ise, yapılacak olan tüm analizlerin geçerliliği kalmayacaktır.

İşletmenin önemli başarı kriterlerini ölçen karlılık oranları, işletmenin karlılık seviyesinin ölçülmesinde karlılığın istenen seviyede olup olmadığı hakkında tespit yapmamıza yardımcı olmaktadır. Mali tablolar, işletmenin karı ya da zararı hakkında bilgi sağlarlar ancak elde edilen karın yeterli mi yoksa yetersiz mi olduğu hakkında bilgiyi sağlayamazlar. Bu tür bilgiler, mali analizlerle ilgili yapılacak olan karlılık oranları sayesinde elde edilebilir (Orhan, 2014: 54).

1.2.1.3.1. Aktif Karlılığı Oranı

Bu oran işletme içerisinde yer alan aktif varlıkların, etkin olarak kullanılıp kullanılmadığını tespit etmeye yarar. Bir nevi işletme aktiflerinin verimliliğini ölçmeye yarar. Aktif karlılık oranı, işletmenin belli bir dönem içerisindeki net karının, aktif toplama oranlanmasıyla hesaplanır. Bu oran artırılmak isteniliyorsa, ya satış karlılığı artırılır ya da işletmenin aktif devir hızlarının artırılması gerekmektedir (Yılmaz, 2009: 90).

İşletmelerin önem verdiği hususlardan birisi de, aktif karlılık oranlarını artırabildiğince istenen seviyeye getirilmesidir. Bu sayede aktif varlıkların etkinliğinin yüksek olması ya da istenen verimliliğin sağlanmasında işletme tarafından önemli adımların atılması sağlanmış olunur. Bu oranlama, ekonomik rantabilite oranlaması olarak da tasvir edilmektedir. Aktif karlılık oranlamasını genel anlamda aşağıdaki gibi hesaplamak mümkündür.

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = \text{Dönem Karı (DK)} / \text{Aktif Toplam (AT)}$$

1.2.1.3.2. Brüt Kar Marjı Oranı

İşletmenin belli bir dönemdeki brüt satış karının, o dönemdeki net satışlara bölünmesiyle elde edilir. Bu oran, işletmelerin satış karlılık seviyesini de belirlemektedir. Brüt kar marjı oranı sonucunun yüksek oluşu, işletmenin karlılığını açıklar. Ancak bu karlar açıklanır iken, sektördeki diğer benzer firmalar veya geçmiş yıllar ile mukayese edilmesi gerekmektedir.

Brüt kar marjı oranı, daha çok işletmelerin satışlarının karlılığını göstermektedir. Oranlama yapılması halinde, çıkan sonucun yükselmesi genellikle istenen bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca oranın yükselme trendi içerisine girmesi, işletmenin toplam satışlarının içerisinde, satılan malın maliyet tutarlarının düştüğünü göstermektedir (Tuncer, 2008: 71).

İşletmelerin yapmış olduğu satışların karlılığını da, bu oran göstermektedir. Oranın istenen seviyelerde yüksek olması, işletmeler adına pozitif olarak yorumlanabilmektedir. Brüt kar marjı oranlamasını, genel anlamda aşağıdaki gibi hesaplayabiliriz.

$$\text{Brüt Kar Marjı Oranı} = \text{Brüt Satış Karı (BSK)} / \text{Net Satışlar (NS)}$$

1.2.1.3.3. Net Kar Marjı Oranı

İşletmenin belli bir dönemdeki net karının, o dönemdeki net satışlarına bölünmesiyle hesaplanır. Net kar marjı oranı sonucunun yüksek çıkması halinde; net kar olarak işletmenin kar miktarını, bunun tersi olarak oranın düşük çıkabilmesi durumunda ise işletmenin yeterince karlı olmadığını ifade eder.

Net kar marjı oranlaması, işletmenin 1 TL'lik satışına karşılık, ne kadar net kar elde ettiğini göstermektedir. Bu oranlamayı genel anlamda aşağıdaki gibi hesaplamak mümkündür.

$$\text{Net Kar Marjı Oranı} = \text{Net Kar (NK)} / \text{Net Satışlar (NS)}$$

1.2.1.3.4. Öz Kaynak Karlılığı Oranı

Öz kaynak karlılık oranı, finansal tablolar içerisinde yer alan öz kaynaklar içerisindeki bir birim pay karşılılığı olarak düşen kar miktarının hesaplanmasında kullanılmaktadır.

İşletmenin öz kaynak karlılığı; işletmeye ait net karın, öz kaynaklara oranlanmasıyla hesap edilmektedir. Bu oran sayesinde, işletmenin öz kaynaklarının performansının ölçülmesi sağlanmaktadır. Benzer sektörde çalışan firmaları, kıyaslama

yapılırken özellikle bu oranlamadan faydalanılır. Oran sonucunun büyük çıkması, işletmenin gider kalemlerini kontrol altına aldığını ve makul bir yatırım profili çizdiğini söylemek mümkündür (Aktan ve Bodur, 2006: 60).

İşletmelere ait öz kaynak karlılık oranlamasının düşük seviyelerde çıkması, işletme içerisinde atıl vaziyette öz kaynakların bulunduğu söylemek mümkündür. Öz kaynak karlılığı oranlaması şu şekilde formülize edilebilir.

$$\text{Öz Kaynak Karlılık Oranı} = \text{Dönem Karı (DK)} / \text{Öz Kaynaklar (ÖK)}$$

1.2.1.3.5. Faaliyet Karı Oranı

Faaliyet karı oranı, işletmenin belli bir dönem içerisindeki faaliyet karının, net satışlara oranlanmasıyla hesap edilir. İşletmeye ait net satışların, yüzde kaçının faaliyet karından oluştuğunu anlamamıza yardımcı olur (Orhan, 2014: 55).

Bu tür bir oranlamanın, brüt kar oranlamasından farkı ise; işletmeye ait faaliyet giderlerini bünyesinde barındırmasıdır. Böylece faaliyet karının oranlama sonucu, brüt satış karı oranlamasına göre rakamsal olarak daha küçük olacak, fakat oran olarak daha büyük çıkacağı muhtemeldir. Faaliyet karı oranlamasının yüksek çıkması durumunda, işletme faaliyetlerinin etkin ve karlı bir şekilde olduğu anlamına gelmektedir. Bu durumun tam tersi ise; yani faaliyet karının düşük çıkması halinde karlılıkta önemli bir düşüş olduğu anlaşılır.

Bu oranlama, işletmelerin ana faaliyetlerinde hangi ölçülerde karlı olduğunun tespitinde de kullanılmaktadır. Faaliyet karı oranlamasını, genel anlamda aşağıdaki gibi hesaplamak mümkündür.

$$\text{Faaliyet Karı Oranı} = \text{Faaliyet Karı (FK)} / \text{Net Satışlar (NS)}$$

1.2.1.4. Finansal (Mali) Yapı Oranları

İşletmenin finansal yapısı, bilançonun pasif kaynaklarından oluşmaktadır. Pasif kaynakları oluşturan unsurlar ise; özkaynaklar ile yabancı kaynakların toplamından meydana gelmektedir. Özellikle işletmeye kredi vermek isteyen kreditorler ile

potansiyel müşteriler başta olmak üzere, yatırım yapmayı düşünenler, çalışanlar, tedarikçiler, aracı kurumlar vb. gibi işletme hakkında bilgi edinmek isteyen tüm menfaat sahipleri öncelikli işlerden birisi olarak işletmelerin finansal yapılarını incelerler. Bu durumun da, tüm menfaat sahipleri açısından işletmelerin finansal yapılarının ne kadar önemli olduğunu göstermektedir.

İşletmelerin finansal yapı oranları, daha çok işletmenin öz sermayeleri ile borçları arasındaki ilişkileri incelemektedir. Finansal yapı oranları, borçlanma oranları olarak da bilinmektedir.

Finansal yapı oranları içerisinde, işletmelerin sermaye yapıları da büyük bir önem arz etmektedir. Genel anlamıyla sermaye, bir firmaya mal ve hizmet üretmek üzere tahsis edilen ve bilançonun aktifinde yer alan nakit, alacak, stok, haklar ve sabit varlıklardan meydana gelir. Sermaye yapısı ise, uzun vadeli borçların yapısı ve oranlarıyla ve şirket varlıklarının finansmanında kullanılan öz kaynak ile ilgilidir (Shapiro, 1998: 407). Sermaye yapısı, işletmelerin yatırım finansmanında kullandıkları kısa vadeli borçların süreklilik gösteren kısmı, uzun vadeli borç ve öz kaynak miktarı olarak tanımlanabilir (İskenderoğlu vd., 2017: 75). Sermaye yapısı ayrıca, bir işletmenin bilançosundaki borç senedi, imtiyazlı hisse senedi veya adi hisse senedi olarak görülebilir (Horne, 2002: 253).

Piyasadaki işletmeler sermaye yapısı kararlarında yönetim tarafından belirlenen en uygun borç ve öz sermaye bileşimini incelerler. Genel olarak amaç firmanın toplam piyasa değerinin en yüksek, ortalama sermaye maliyetinin ise en düşük olduğu sermaye yapısına ulaşmaktadır. Ancak çok çeşitli etmenler, finans yöneticisinin en uygun sermaye yapısının saptanması konusundaki kararlarını etkilemektedir. Bundan dolayı ulaşılması amaçlanan sermaye yapısının her zaman optimum seviyede olması gerekmemekte, gerek ekonomik durum ve getiri açısından, gerekse hissedarların risk değerlendirmeleri açısından sermaye yapısı kararları değişiklikler gösterebilmektedir (Swanson vd., 2003: 13-29).

İşletmelere ait finansal yapı oranları, işletmelerin ekonomik güç ve imkanları hakkında önemli bilgiler sağlarlar. İşletmelerin mali (finansal) durumlarıyla ilgili detaylı bilgiler sunan mali tablolar üzerinde ise, çeşitli ve farklı analiz türleri yapılabilmektedir. Yapılacak olan analizler işletmeyle ilgilenen tüm taraflara ve işletme

yönetimine, işletme hakkında ihtiyaç duyulan bilgileri sağlamaktadır (Akyüz vd., 2012: 134). İşletmelere ait önemli sayılabilecek çeşitli finansal yapı oranları ilerleyen bölümlerde ele alınmıştır.

1.2.1.4.1. Finansal (Mali) Kaldıraç Oranı

Bir işletmenin finansal yapısı, öz kaynaklar ile kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklardan meydana gelmektedir. Bu yapı, işletme varlıklarının hangi kaynaklar ile finanse edilmiş olabileceğini açıklar. İşletmeler borçlanmaları esnasında, kaynakları kullanım bedelinin karşılığı olarak belirli yükümlülük altına girerler. Böylece, yabancı kaynak kullanımına giden işletmelerde, finansal kaldıraçın etkisinden bahsetmek mümkündür (Uluyol vd., 2014: 71).

Finansal kaldıraç oranı, işletmenin kısa ve uzun vadeli borçlarının toplamının, aktif toplamına oranlanmasıyla hesap edilir. İşletme varlıklarının ne kadarının, yabancı kaynaklarla yani borçlarla finanse edilmiş olabileceğini ifade eder. Kaldıraç oranının, genellikle % 50 civarında olması tercih edilen bir durumdur. Bu oranın yüksek çıkması beraberinde riskleri getirebileceği gibi, kredi maliyetlerinde de artış olabileceği muhtemeldir. Özellikle işletmeye kredi veren kreditorler, kredinin geri ödenip ödenmeyeceği hakkında bilgi sahibi olmak için sıklıkla finansal kaldıraç oranı ile diğer analiz çeşitlerine başvururlar.

Finansal kaldıraç oranlaması sonucu çıkan rakamlar, ülkeden ülkeye de değişebilmektedir. Bizim gibi gelişmekte olan ülkelerde bu oran genellikle % 60 civarı ve üzerinde çıkabilmesi mümkündür. Finansal kaldıraç oranlamasının hesaplanmasını aşağıdaki gibi göstermek mümkündür.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Kısa Vad. Yab. Kaynaklar (KVYK)} + \text{Uzun Vad. Yab. Kaynaklar (UVYK)}}{\text{Aktif (Varlık) Toplam (AT)}}$$

1.2.1.4.2. Kısa Vadeli Borçların Toplam Kaynaklara Oranı

Bu oran, işletme varlıklarının yüzde kaçlık kısmının kısa vadeli borçlarla finanse edilmiş olabileceğini açıklar. Ülkemizdeki işletmelerin çoğu nakit akışlarındaki

düzensizliği giderebilmek için genellikle kısa vadeli kredileri tercih etmektedirler (Gündoğdu, 2017: 133).

Oranlama sayesinde işletmenin kısa vadeli borçlarının, toplam kaynak dağılımı içerisindeki yerini tespit etmemize yardımcı olur. Kısa vadeli borçların, toplam kaynaklara oranlaması sektörden sektöre değişiklik ya da farklılık gösterebilmektedir. Bilhassa işletmenin kendisine ait duran varlıklarının, kısa vadeli borçlar ile finanse edilmiş olması istenmeyen bir durumdur. Çünkü işletmeye ait net çalışma sermayesini negatif değere düşürebilmekte ve ileride işletmenin borçlarını ödemeleri konusunda sıkıntıya düşebileceğini göstermektedir.

Bu oranlama, enflasyonun olduğu zamanlarda uzun vadeli borçlar ve sermayeye göre bir statiklik olması sebebiyle büyüme eğilimleri içerisinde olabilmektedir (Çabuk vd., 2013: 67). Yapılabilecek oranlamayı genel anlamda aşağıdaki gibi göstermek mümkündür.

$$\text{Kısa Vadeli Borç / Kaynak (Pasif) Toplamı Oranı} = \frac{\text{Kısa Vad. Yab. Kaynaklar (KVYK)}}{\text{Kaynak (Pasif) Toplamı (KT)}}$$

1.2.1.4.3. Öz Kaynakların Aktif Toplamına Oranı

İşletmenin öz kaynaklarının, aktif toplamına oranı işletmenin sahip olduğu varlıkların ne kadarlık kısmının öz kaynaklarla temin edildiğini gösterir. Yani aktif miktarın, yüzde kaçlık kısmının öz kaynaklarla finanse edilmiş olabileceğini açıklamaktadır (Demirel, 2006: 50).

Oranlama sonucunun yüksek çıkması, önemli yatırım fırsatlarının kaçırıldığını; düşük çıkması halinde ise; işletmenin yükümlülüklerini sürdürmesinde ve borçlarını ödemekte zorlanacağı anlamına gelmektedir. Bu oranlamayı hesaplama yaparken aşağıdaki gibi göstermek mümkündür.

$$\text{Öz Kaynak / Aktif Toplamı Oranı} = \frac{\text{Öz Kaynaklar (ÖK)}}{\text{Aktif (Varlık) Toplamı (AT)}}$$

1.2.1.4.4. Maddi Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı

İşletmenin öz kaynakları tarafından, işletmeye ait maddi duran varlıkların yüzde kaçının finanse edilmiş olabileceğini gösterir. Oranlamanın sonucu 1'den büyük çıkmışsa, işletmenin duran varlıklarını finanse etmesinde borçlanmak (yabancı kaynaklarla) suretiyle yapıldığı anlaşılabilir. Oranlama; maddi duran varlıkların, öz kaynaklara bölünmesi suretiyle yapılır.

Bu oranlama sayesinde, işletmenin maddi duran varlıklarının finanse edilmesinde öz kaynakların yeterli olup olmadığını anlamamıza yardımcı olur. Oranlama sonucunun yüzde yüzün aşağısında bir rakam olması, maddi duran varlıkların finansmanında öz kaynakların yeterli olduğunu gösterir. Tam tersi durumunda oranlama sonucu yüzde yüzün üzerinde çıkmış ise; maddi duran varlıkların finanse edilmesinde öz kaynakların yetersiz olduğunu ifade eder (Ceyhan, 2018). Maddi duran varlıkların, öz kaynaklara oranlamasının hesaplama şekli aşağıda yer almaktadır.

$$\text{Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynaklara Oranı} = \frac{\text{Maddi Duran Varlıklar (Net) (MDV)}}{\text{Öz Kaynaklar (ÖK)}}$$

1.2.1.4.5. Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı

İşletmenin öz kaynaklarıyla birlikte uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplamının, işletmenin duran varlıklarının temininde ne ölçüde bir katkısı olduğunu gösterir.

Oranlama yapılırken; işletmenin maddi duran varlıklarının, yine işletmenin öz kaynak ve uzun vadeli borçlarının toplamına bölünmesi şeklinde yapılır. Oranlama sonucunun, 1'den daha aşağı çıkması tercih edilir. Ancak oranlama sonucu; 1'den daha yüksek çıkmışsa, duran varlık finansmanında kısa vadeli borçlardan da faydalandığı anlaşılır. Duran varlıkların, sürekli sermayeye oranlanmasının hesaplama şekli aşağıda yer almaktadır.

$$\text{Duran Varlıkların / Sürekli Sermayeye Oranı} = \text{Duran Varlıklar (DV) / Öz Kaynaklar (ÖK) + Uzun Vad. Yab. Kaynaklar (UVYK)}$$

Bu tür bir oranlama sayesinde, işletmeye ait duran varlıkların fonlanmasında kaynakların ne ölçüde kullanıldığı tespit edilmeye çalışılır. Özellikle işletmenin duran varlıklarının tamamının öz sermaye ile karşılanamayan işletmeler için önem arz etmektedir. Öz sermaye ile karşılanamayan kısımlar, genellikle uzun vadeli yabancı kaynaklarla karşılanır (Gündoğdu, 2017: 134).





İKİNCİ BÖLÜM

**KURUMSAL YÖNETİM VE İŞLETMELERİN FİNANSAL YAPI İLE
KARLILIK ORANLARININ, KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ
DERECELENDİRME NOTLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

2.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

2.1.1. Kurum ve Kurumsallaşma

Kurum ve kurumsallaşma kavramlarının temeli eski dönemlere ait olmakla birlikte, içinde bulunduğumuz yüzyılda giderek önemi artan kavramlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Küreselleşmenin hızla geliştiği dünyamızda hemen hemen işletmelerin çoğu bu tür kavramları kullanmakta yabancılık çekmemektedir.

Genel olarak kurum kavramının tanımına bakacak olursak; birlik, iştirak, aile, sahiplik gibi temel yapıları içeren, genellikle kamuyla ilişkisi olan yapı ya da kurum olarak tanımlanabilir (www.tdk.gov.tr, 2017).

Bir başka tanımlamaya göre kurumun tanımı yapılacak olursak menfaat birliği olan bireylerin, var olan menfaat birliğini devam ettirebilmek, fonksiyonlarını yerine getirebilmek amacıyla kurmuş oldukları ya da kurulmuş olarak elde ettikleri çeşitli yapıları şeklinde tanımlama yapmak mümkündür.

Bu şekilde kurum kavramını pek çok farklı şekil ve esasta tanımlamak mümkündür. Ancak çalışmamızda işletmeler açısından gerekli ve önemli bir kavram olan “Kurum” kavramının esasları ele alınacaktır.

Şiddetli rekabetin çok hızlı yaşandığı dünyamızda, kurumlar da değişime karşı uyanık olmalı ve kendilerini her zaman hazırlamalıdır. Kurumlar yapıları ve özü itibarıyla; değişime ayak uydurmak, müşterilerine en iyi hizmeti sunabilmenin yanında müşteri memnuniyetini en üst seviyeye çıkartmak adına gerekli özen ve çabayı göstermelidirler (İnce, 2018). Böylece kurum ve kurumsallaşma kavramının önemi bir kez daha ortaya çıkmaktadır.

Kurumsallaşma ise kavram olarak, yalın bir şekilde ifadeyle; her tür iş ve ilişkide belirlenmiş olan ilke, kural ve standartların yer alması şeklinde ifade edilebilir. Başka bir ifadeyle, insanların kendilerine ait yaşantısından toplumla olan ilişkilerine kadar belirli kurallar dahilinde yaşamını sürdürmesi olarak ifade edilebilir. Kurallara uymayan, rastgele ve dengesiz bir şekilde, plan, program yapmadan yaşam tarzı benimsemiş olan kişi ya da kurumların başarılı olması çok zor olmakla birlikte, güç bir durumdur (Adak, 2016: 22).

Ülkemizde kurumsallaşma ise; daha çok işletmelerin devamlılığını dikkate alan, çalışmaların koordineli bir şekilde yürütülmesinde etkili olan yönetsel çaba ve faaliyetler olarak idrak edilmektedir. Kurumsallaşmış şirketlerin, belirgin olmayan ortamlardan uzaklaşacağı, istenen performans ve etkinliği göstereceği, idare faaliyetlerinin devamlı olarak sürdürülebileceği, iş ve işlemlerin sistemli bir şekilde işleyeceği varsayılmaktadır (Ulukan, 2005: 32). Aslında kurumsallaşma sürecini başlatan şey, işletmenin doğuşu ve gelişmeye başlamasıyla devam eden bir süreç olarak karşımıza çıkmaktadır.

İşletmelerin kurumsal yapıya geçiş süreci başlatıldığı zaman, çoğunlukla işyeri sahiplerinin devre dışı kalacağı ya da yönetimin uzman yöneticilere bırakılacağı gibi yanılgılara da düşülebilir. Bu yanılgıların aksine işyeri sahipleri, işletmesindeki tüm çalışanlarıyla birlikte kurumsallaşmaya uygun olacak şekilde ahenkli bir çalışma ortamı oluşturabilirler. İşletmelerin hangi sektörde olduğu önem arz etmeksizin, kurumsallaşmayla ilgili süreç ve yapıların belirlenmesi ve bu işlemin ardından tüm kuralların yazılı bir şekilde ifade edilmesi, işletmenin devamlılığının sağlanabilmesinde olumlu yönde bir etki sağlayacağı muhtemeldir (Adak, 2016: 23).

Kurum ve kurumsallaşma kavramları, kendi içerisinde yakın anlamlar ihtiva etmekle birlikte birbirlerini tamamlayıcı nitelikler de ihtiva etmektedir. Günümüzde sosyal ve toplumsal faktörlerden daha çok işletmeler açısından önemi daha fazla göze çarpmaktadır.

2.1.2. Kurumsal Yönetim ve Örgüt Kültürü Arasındaki İlişki

Kurumsal yönetim, ekonomik yaşantıda ve literatürde en çok araştırma konusu haline gelmiş kavramlardan birisi olma özelliğine sahiptir. Bu kavram esasında, işletmelerin paydaşları ve diğer hak sahiplerinin en yüksek faydayı elde edecek şekilde yönetiminin sağlanmasını amaçlamaktadır. Bu şekilde bilhassa yatırım yapmayı düşünenleri ve toplumun genel itibarın sağlanmasında etkin bir rol üstlenmektedir. İşletmelerin ilgili taraflara sunmuş olduğu bilgilerin yalın, sade ve güvenilir olması oldukça önemlidir. Bu sebeplerden ötürü, işletmeler yatırım yapmayı düşünenleri korumak ve onların güvenini kazanabilmek amacıyla kurumsal yönetim yaklaşımını geliştirmek ve uygulamak durumundadırlar (Pamukçu, 2011: 134).

Günümüzde kurumsal yönetim anlayışını benimsemiş olan işletmelerin bir çoğunda, “kurumsal yönetim” daha çok bir kültür meselesi olup, bulunulan işletme içerisi ve dışarısında adeta bir yaşam felsefesi olarak algılandığı ve hayata geçirildiği görülmektedir. Kurumsal yönetim ruhu ve anlayışının, şüphesiz örgüt kültürü çerçevesinde ele alınması gerekliliği bir zorunluluk olarak dikkat çekmektedir.

Kültür kavramının kökü çok eskilere uzanmakla birlikte, “ekin” kelimesinin türetilmesiyle ortaya çıkmıştır. Kültür, daha çok insanların her türlü fikri ve fiziki birikimlerinden ortaya çıkmıştır. Kurum kültürü ise; kurumu oluşturan bireyler tarafından paylaşılan ve davranış biçimlerini düzene sokabilen kuralların tümü olarak ifade edilebilir (Aktan ve Tutar, 2016). Kurum kültürü sayesinde etik ilkeler, kurallar, standartlar, davranış sistemleri ve inanç gibi değer sistemlerini etkileyerek işgörenlerin davranışlarını yönlendirebilir.

Bu bağlamda, kurumsal yönetim ilke ve uygulamalarının örgüt içerisinde uygulanmadığı sürece, başarısız olacağı aşikardır. Bu ilke ve uygulamaların örgüt içerisinde ister çalışan olsun, ister yöneticiler olsun benimsenmesi gereklidir. Böylece kurumsal yönetim ve örgüt kültürü arasındaki yakın ilişkinin ne denli önemli olduğu karşımıza çıkmaktadır.

2.1.3. Kurumsal Yönetimin Tanımı

Kurumsal yönetimle ilgili literatürü incelediğimizde, bu kavram ile ilgili birçok tanımlama yapıldığı görülmektedir. Ancak tanımlamalara bakıldığında kurumsal yönetimin kavram olarak açıklanmasında, özünde birleştiği ortak noktalar olduğu görülmektedir.

Son yıllarda gündeme gelen büyük firmaların iflaslarının temel nedeni olarak firmaların kurallara uymaması, rastgele ya da kötü yönetim tarzlarının benimsenmesi sonucu ortaya çıktığı söylenebilir. Kurumsal yönetim, ekonomik verimlilik ve büyümeye olan katkısının yanında, ilgili tarafların güven kazanmasında temel unsurlardan birisidir. Ayrıca kurumsal yönetim, işletmelerin yönetim yapıları, yönetim kurulları, ortaklar ile diğer hak ve menfaat sahipleri arasında bağlantı kuran iş ve işlemleri de kapsar (www.kgk.gov.tr, 2016).

Özellikle ABD’ de, Aralık 2001 de, enerji devi Enron’un, hemen peşinden Haziran ayında ise Telekom işletmeleri Worldcom ve Global Crossin’in iflası, kurumsal yönetimin ve iç denetimin sorgulanmasına neden olmuştur. Başta ABD olmak üzere, AB ülkelerinde ve diğer mali kriz geçiren ülkelerde, kurumsal yönetimin iyileştirilmesine, iç denetimin yeniden yapılandırılmasına yönelik bir takım ciddi önlemlerin alınmasına yol açmıştır (Cengiz, 2013, 404). Kurumsal yönetim kavramı tam da bu noktada, işletmenin değerini ve performansını artıran; ortakları, hissedarları ve çalışanlarının menfaati için belirlenmiş olan amaçlara ulaşan bir sistem olarak görebiliriz.

Kurumsallaşma, işletmelerin belirli hedef ve amaçları yönünde, belirlenmiş olan ilke ve kurallar dahilinde yönetilmesi süreci olarak görebiliriz. Belirlenen hedef ve amaçlar etkileyici, cazip, kuvvetli ve bir o kadar sağlam olmalıdır ki, işletme yöneticileri kurumsal yönetim hususunda kendilerini zorunlu hissetmelerini sağlamalıdır. Bu durum sadece o işletmedeki yöneticiler için geçerli olmayıp, aynı zamanda tüm çalışanların sürece aktif olarak katılmaları gerekmektedir (Dinçay, 2016: 26-27).

Herhangi bir işletmenin faaliyet ve çalışmalarını sürdürülebilir bir şekilde sistematik hale getirmesi kurumsal yönetimin anlayışı içerisindedir. Ülkemizde özellikle aile işletmelerinin yaşam süresinin kısa ya da yetersiz oluşu, kurumsal yönetim anlayış ve ilkelerini yeterince ya da hiç benimsememesinden kaynaklandığını rahatlıkla söyleyebiliriz.

Kurumsallaşmış şirketler, belli başlı genel niteliklere sahiptir. Bu genel nitelikler aşağıda yer almaktadır (Ulukan, 2005: 36-37):

- Baskıcı olmayan rahat iş ortamları,
- Değişim kapısı açık,
- Biçimsel örgüt yapısı,
- Mesuliyet ve yetki alanlarının belirli olması, sorumlu olan kişilerin tespitinin yapılması,
- İşletmenin temsil yetkisi uzmanlaşmış yöneticilerle verilir. Uzman bir ekip ya da kadro iş başında görevini sürdürür,
- İş, işlem ve olaylara uzman bir şekilde incelenir,

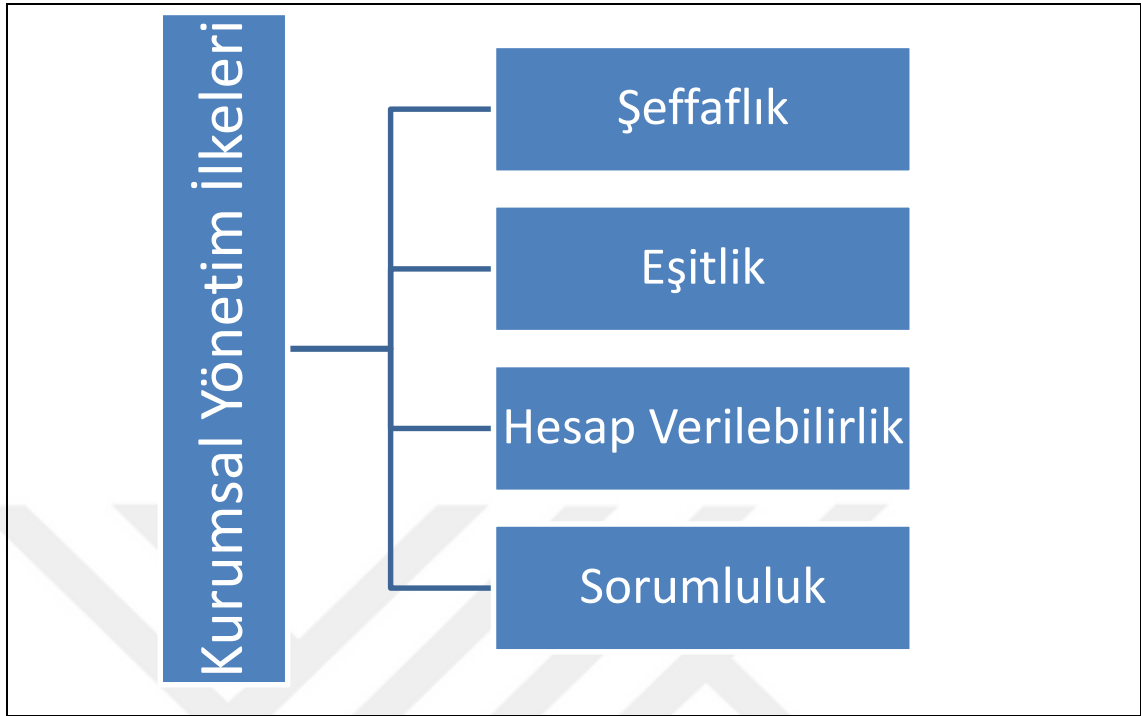
- İşletmede çalışanların görev tanımlamaları yapılmış, organizasyon şeması ise yerli yerindedir,
- İşletmenin gelişimi ve büyümesi süreklilik arz eder, karlılık oranı artar ve işletme pazarda yer edinmiştir,
- Hangi olayda ne şekilde davranılacağı bellidir,
- Standart ve kurallar yerli yerindedir,
- Karar mekanizması hızlıdır ve süreç çabuk işler,
- İşletmenin anayasası bulunmaktadır.

2.1.4. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri

Kurumsal Yönetim, kendini oluşturan çeşitli temel ilke ya da kurallardan oluşmaktadır. Bu ilkelerin çoğu işletmeler ve araştırmacılar tarafından kabul edilmektedir. Kurumsal yönetim ilkeleri Şekil 2.1'de görüldüğü üzere 4 temel yapıtaşından oluşmaktadır. Bu dört unsur hemen hemen tüm kuruluş ya da uzmanlar tarafından genel kabul görmüş durumdadır. Kurumsal yönetimin yapıtaşlarını ise şu şekilde sıralamak mümkündür:

- Şeffaflık
- Eşitlik
- Hesap Verilebilirlik
- Sorumluluk

Şekil 2.1: Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Kurumsal yönetimle ilgili tüm ilkelerin özünde var olması gerektiği bu ilkeler, şirketlerin varlıklarını, kıymetlerini, değerlerini artırabilmesi amacıyla bu yönde sistemlerini kurabilmeli ve geliştirebilmelidir. Ayrıca bu sayede işletmeler, sosyal sorumluluklarını da yerine getirmiş olurlar. Öte yandan yatırımcılar da bu ilkelerin ne ölçüde yerine getirildiğini ölçerek tercihlerini ortaya koyarlar (Karamustafa vd., 2009: 103). Dünya’da kurumsal ilkeleri oluşturma ve geliştirmede, iki önemli örgüt olan Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ile Dünya Bankası (World Bank) aracılığıyla birlikte özel sektör katılımcıları da bu sistemi teşvik ederek öncülük yapmaları gerekmektedir.

2.1.4.1. Şeffaflık

Kurumsal yönetimin en önemli ilkelerinden birisi de şeffaflıktır. Şeffaflık kelimesi Türk Dil Kurumunca “saydamlık” anlamında kullanılmaktadır. Bu ilke son yıllarda popülerliği artmış olup, işletmeler nezdinde kurumsal yönetimin vazgeçilemez bir parçası olmuştur.

Şeffaflık, son dönemlerde sermaye piyasasında da önemi gittikçe artmış durumdadır. Bu kavram işletmenin genelinde benimsenerek yatırım yapanların menfaatlerinin gözetilmesi ve kamu otoritesinin güvenilirliğini kazanması açısından da dikkat çekmektedir. Popülarlığı hızla artan şeffaflık, güven unsurunun temel kaynaklarından birisini oluşturmaktadır. Bu durum özellikle mali piyasalarda önemini korumaktadır. Küreselleşmenin etkisinin hız kazandığı dünyamızda, çoğu ülke tarafından genel kabul gören kurumsal yönetim ilkeleri, temel ve baz alınarak her ülke kendi ilkelerini ortaya çıkarmış ve mali piyasalara önemli katkıları olmuş durumdadır (Arsoy, 2008: 17-21)

Şeffaflık, işletmelerde belirli bir düzen içerisinde doğru ve güvenli bilgiye ulaşabilmek için kaynakların aktif olarak dağılımını sağlayabilmektedir. Şeffaflık sayesinde işletme yönetimi de daha etkin hale gelir. Yatırım yapmayı düşünen kişiler ya da kurumlar, işletmelerin şeffaflık derecelerine bakarak kararlarını alabilirler. Eğer işletmeler tarafından şeffaflık ilkesine önem verilmez ya da yok sayılır ise; yatırımcılar bu durumdan negatif etkilenebilir veya yatırım yapmaktan vazgeçebilirler (Ararat, 2016).

2.1.4.2. Eşitlik

Eşitlik ilkesi, şirket yönetiminin hissedarlara ve bütün menfaat sahiplerine adil davranabilmesi ve eşit muamele göstermesiyle birlikte, herkesin hakkını eşit bir şekilde gözetmesi ilkesidir.

Eşitlik ilkesi gereği işletme yönetimleri, tüm hissedarlara ve menfaat sahiplerine eşit davranmakla mükellefdirler. Adaletli yönetim yaklaşımının önemli bir parçası olan eşitlik, işletmeyle ilgili tüm taraflara eşit mesafede olmayı garanti eder (Çemberci, 2013: 7).

Eşitlik ilkesiyle ilgili yayınlanan ve güncellenen OECD raporlarında, kurumsal yönetimin tüm paydaşlara eşit davranma yükümlülüğünü teminat altına alınmaktadır. Tüm paydaşlar iş veya işlemlerle ilgili, herhangi bir haksızlığa uğradığında; ya haksızlığın giderilmesi ya da zararın tazmini imkanı olabilmelidir. Eşitlik ilkesi gereği, işletmeyle ilgili tüm hak ve menfaat sahiplerine eşit muamele yapılmalıdır (Şavkın, 2016: 8).

2.1.4.3. Hesap Verilebilirlik

Hesap verebilirlik; iktisadi, sosyal ve siyasi alanlarda da sıkça kullanılan bir terim olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu kavram özellikle mesuliyet, saydamlık, hassasiyet gösterme, denetim gibi kavramlarla yakın ilişki içerisinde ve birbirlerinin eksikliklerini tamamlarlar (Çınar, 2015: 14).

Hesap verilebilirlik ilkesi gereği, hak sahipleriyle ilgilenmekte ve şirket ile hak sahipleri arasındaki iş ve işlemlere ilişkin ilke ve kuralları yönetmektedir. Şirket ile ilgili hak sahiplerini; işgörenler, hissedarlar, borçlular, alacaklılar, yatırım yapmayı düşünen kişi ya da kurumlar, çeşitli birlikler ve organizasyonlar gibi birçok faktörü barındırmaktadır (Abdioğlu, 2007: 22).

2.1.4.4. Sorumluluk

Sorumluluk kelimesi kavram olarak çok eski dönemlere kadar uzanmaktadır. Kişiler yapmış olduğu davranışlarının sonucu olarak bir sorumluluk taşımaktadır. Günümüz dünyasında ise bu sorumluluk duygusu, bütün kişileri, bütün toplumları ve bütün işletme yönetimlerini de içermekte ve öte yandan hepsinin ayrı ayrı sorumlulukları da vardır. Bu itibarla kurumlarında kendine has çeşitli sorumlulukları vardır (Vural ve Çoşkun, 2011: 61-62).

Sorumluluk ilkesi, yetkisi olan kişi ya da kişilerin, şirketin etkinlik ve çalışmalarını, etik ilke ve kurallara, şirketin kurallarına ve kanuni düzenlemeler çerçevesinde yürütülmesi yükümlülüğünü açıklamaktadır. Bu yükümlülük kanun ve kurallara uymayı gerektirecek ahlaka uygun ve örnek davranışlar sergilemeyi gerektirir (Kavut, 2010: 5). Karar vericiler ve uygulayıcılar, ister karar alma aşamasında ister uygulama aşamasında kanun ve yasalara, sorumluluk ilkesi gereği uygun davranmak durumundadırlar.

Kurumsal yönetimin ilkelerini genel hatlarıyla özetleyecek olursak eşitlik ilkesi; işletme yönetimlerinin bütün çalışmalarında pay ve hak sahibi olan herkese eşit davranma yükümlülüğünü içermektedir. Şeffaflık ilkesi ise; yasa ve kanunlara göre ticari sır özelliği taşımayan işletmeyle olan bilgilerin, yalın, sade, güvenilir, tam, anlaşılabilir ve yorumlamaya uygun bir şekilde kamuoyuna duyurulması sürecidir. Üçüncü ilke olan hesap verilebilirlik ilkesi; yönetim kurullarında yer alan üyelerin

hissedarlara ve tüm menfaat sahiplerine karşı yapmış olduğu iş ve işlemlere ilişkin hesap verme yükümlülüğünü ifade etmektedir. Son olarak sorumluluk ilkesi ise; işletme yönetimlerinin tüm çaba ve çalışmalarının ister işletme içi ister işletme dışı kural ve kanunlara karşı uygun olmasını ve denetimini içermektedir.

2.1.5. Kurumsal Yönetimin Amaçları

Kurumsal yönetim daha çok tüm dünyayı sarsan ve etkisi altına alan Enron, Tyco International, Worldcom gibi büyük kriz ve skandalların yaşanması sonucu önemi bir kez daha artmıştır. Bu tür skandalların yaşanması sonucu, hem yurt içi piyasalarda hem de küresel piyasalarda güven problemi yaşanmış, işletmelerle ilgili tüm hak sahiplerinin kaygıları da daha da yüksek bir konuma gelmiştir. Bu yüzden tüm hak ve menfaat sahibi olanların; gelecekle ilgili kaygılarını gidermek ya da azaltmak, güvenilir yatırım yapma arayışı ve işletmeler arasında yaşanan haksız rekabeti önleme amacıyla kurumsal yönetimin gelinen bu noktada büyük önem taşıdığı aşıkardır (Yenice ve Dölen, 2013: 200-201).

Kurumsal yönetimin, ülkeler ve işletme yönetimleri için taşıdığı ehemmiyet derecesi, amaçlarının tespit edilebilmesi ve geliştirilmesi bakımından büyük önem arz etmektedir. Bu bakımdan kurumsal yönetim yaklaşımının genel amaçlarını şu şekilde sıralamak mümkündür (Yılmaz ve Kaya, 2014: 20-21):

- İlgili hak ve menfaat sahiplerinin, ayrımcılık yapılmadan tüm haklardan eşit olarak yararlandırılmasını,
- İşletme içerisinde yaşanabilecek kriz ve skandallara karşı, bütün hissedar ve hak sahiplerinin haklarını koruyabilmek,
- Toplumların işletmelere duyduğu güven tesisini kurabilmek ve güven derecesini yükselterek bunu sürdürebilmek,
- İşletmelerin yönetilmesinden sorumlu olan kişilerin, görev ve yetki sorumluluklarının anlaşılır, belirgin ve yazılı olarak ortaya konulması.

Kurumsal yönetimin yukarıda sayılan genel amaçlarının yanında, bunlara ilaveten belli başlı önemli sayılabilecek alt amaçları da vardır. Bunları aşağıda şu şekilde yer almaktadır (www.kgk.gov.tr, 2018):

- Yöneticilerin, pay sahiplerinin ve ortakların menfi çıkarlarından işletmeyi korumak,
- İşletme üzerinde söz sahibi olanların, kişisel çıkarlarını ya da keyfi keder uygulamalarını önlemek,
- Kar maksimizasyonu sağlama amaçlı hatalı ya da yanlış kararların alınmasını engellemek,
- Kurumsal yönetim uygulamalarıyla ilgili devamlı olarak işletmenin denetimi sağlamak,
- İşletmenin kurumsal yönetim anlayışı içerisinde yönetilmesini temin etmek ve bu anlayışı sürdürmek,
- Yönetim kurullarının yükümlülük ve sorumluluklarının, açık ve net bir şekilde ifade edilmesini sağlamak,
- İşletme ortakları için değer yaratmak,
- Kaynakların etkin şekilde kullanılmasını sağlamak,
- İşletmenin sürekliliğini sağlamak,
- Yatırım yapmayı düşünenlerin hak ve menfaatleri gözeterek, bu durumu güvence altına almak,
- İşletme ortaklarına adilane ve eşit bir şekilde davranış tarzı sergilenmesine yardımcı olmak,
- İşletmenin çalışmalarını ve finansal yapısı hakkında şeffaflık ilkesini gözeterek kamuoyunun bilgilendirilmesini sağlamak,
- Aile içinde yaşanabilecek çıkar uyuşmazlıklarını engellemek,
- İşletmenin amaçlarına uygun insan kaynaklarını temin etmek,
- İşletmenin kurumsal itibarını geliştirmek,
- İşletmenin iç kontrol yapısının gelişimini desteklemek,
- Etkin bir risk yönetiminin yapılmasını sağlamak,
- Finansal sıkıntı ve sorunların çözümüne yardım etmek,
- Küresel sermayenin girişine yardımcı olmak,
- Kredi kuruluşlarına güvence ve teminat sağlayarak, maliyeti düşük kaynak girişine yardımcı olmak,

- İşletmeye ait hisse senetlerinin piyasadaki değerinin yükselmesini sağlamak gibi, kurumsal yönetimin alt amaçlarını sayabiliriz.

Dünyada küreselleşmenin ortaya çıkmasıyla birlikte serbest piyasalara giriş çıkışların özgürce yapılabildiği ortamlarda, rekabetin şiddeti günümüzde gün geçtikçe artmış ve bu noktada yoğun rekabet ortamında ayakta kalmayı isteyen ve rekabet avantajı sağlamak isteyen işletmeler, kurumsal yönetim yaklaşımını en iyi şekilde idrak etmeye ve uygulamaya çalışmalıdırlar.

2.2. KURUMSAL YÖNETİMİN ORTAYA ÇIKMASINA NEDEN OLAN DİNAMİKLER

2.2.1. Temsil Sorunu Kavramı

İşletme yapılarında kurumsal yönetim yaklaşımının ortaya çıkışındaki önemli nedenlerden birisi de, sahiplik ve kontrol ayırımının sonuçlarının getirdiği temsil sorunu olarak karşımıza çıkmaktadır (Denis ve Mc.Connell, 2002: 1). Yeni yeni işletmelerin kurulmasıyla birlikte, işletmelerin paydaşları ile yöneticileri arasında doğan büyük farklılık, menfaat çatışmalarına sebep olmuştur (Eugene, 1980: 288). Sorunların temelinde yatan problemlerden birisi de, yöneticilerin de çıkar çatışması içerisine dahil olmasıdır (Çalışkan ve İçke, 2009: 122-123).

2.2.2. Asimetrik Bakış Açısı

İşletmelerde çeşitli bilgi sistemleri bulunmaktadır. Muhasebe bilgi sistemlerinden sağlanan verilerin karar vericilere faydalı olabilmesi için kurumsal yönetim anlayışına hakim işletmelerden alınması daha sağlıklı olacaktır. Bu anlayışta, yönetimin gayesi ve istekli olması çok önemlidir. Aksi takdirde sözde yapılan kurumsal yönetim uygulamaları başarısızlıkla sonuçlanması muhtemeldir (Dinç ve Abdioğlu, 2009: 166-168).

İşletmeyle ilgili olan bilgilerin, piyasa içerisinde hissedar, hak sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasında eşit olarak dağıtılmaması asimetrik bilgi sorununun meydana gelmesine sebep olur (Tekbaş ve Güzeldere, 2015: 2). Bu sorun ortak hareket

edememe, adaletsiz uygulamalar, eşitsizlik problemini doğurmakta ve bir takım sıkıntılar oluşturmaktadır.

2.2.3. Paydaş Grup Teorisi

Kurumsal yönetimin en önemli saçı ayaklarından birisini de, paydaş grup teorisi oluşturmaktadır. Bu teori, paydaşlardan öte geniş bir alana yayılan alıcılar grubundakilere karşı mesuliyet duygusu içermektedir (Öksüz, 2014: 188-190). Bunun yanında paydaş grup teorisi, hak sahipleri ile işletme arasındaki iş ve işlemleri inceler ve aralarında oluşan köprü mekanizmasını da araştırır (Ertuğrul, 2008: 221).

Kurumsal yönetim yaklaşımı, işletmelerin yönetim ve çalışmaları sonucu elde edilen karın hak sahiplerine dağıtılmasına ilaveten, diğer menfaat sahiplerinin de haklarının eşit şekilde korunarak gözetilmesini amaç edinmiştir (Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 396).

2.3. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞEN ÖNEMİ VE FAYDALARI

Kurumsal yönetim anlayışı bir işletmenin itibar ve değerini uzun süre sağlayabilmesi adına, işletmeyle ilgili tüm taraflar arasında yaşanabilecek menfaat çatışmalarını minimuma indirmek ve olası çatışmalarda uzlaşma yoluyla çözüme kavuşturacak bir anlayışa sahiptir (Dağlı vd., 2010: 19).

Uygulanması kolay ve iyi bir şekilde yürütülebilen kurumsal yönetim yaklaşımı; yatırım yapmayı düşünenlere, şirketlere, toplumlara ve ülkelere önemli yararlar sağlarlar. Bu yararları aşağıda ifade edildiği üzere şu şekilde sıralayabiliriz (Aktan, 2013: 170-172):

- İşletmelerin kreditorlerden, mali piyasalardan kredi alımında kolaylık sağlar ve sermaye maliyetini düşürür.
- Nakit sorunu çeken işletmeye para girişi imkanı sunar.
- Yatırım yapmayı düşünen tüm kesime güven unsuru kazandırır ve uzun süreli sermaye girişine hız kazandırır.
- Mali ve ekonomik krizlerin atlatılmasına yardımcı olur.
- İşletmenin değer ve itibarını yüksek oranda artmasını sağlar.
- Yolsuzluk ve görevi kötüye kullanma gibi durumlar azalma gösterir.

- İşletmelerde yönetimlerin keyfi keder uygulamaların son verir.
- İşletme ile hak sahipleri arasında iletişimin artmasına yardımcı olur.
- İşletme çalışmalarında istikrarın sağlanmasına katkıda bulunur.
- İşletmenin piyasa içerisinde oluşan yoğun rekabet ortamında bir adım daha önde olmasını sağlar.
- İşletmenin karlılığının artmasına yardımcı olur.
- Ülkede yaşanabilecek ekonomik istikrarsızlık ve krizlerin daha kolayca atlatılabilmesine katkısı olur.
- Ülkelerin piyasalarda uluslararası rekabet etme gücünü artırır.

Kurumsal yönetim, daha çok geleneksel yönetimden doğan yanlışlıkların, eksikliklerin ve ortaya çıkan zararlardan sonra önemi büyük oranda artmıştır. Geleneksel yönetim sayesinde zaman içerisinde ekonomik krizler ve skandallar yaşanmıştır. Bu tür felaketlerle ve olumsuz durumlarla karşılaşmamak için “daha iyi nasıl yönetiriz ?” sorusuna cevap olarak kurumsal yönetim anlayışı bugünkü anlamda doğmuştur.

Tablo 2.1: Geleneksel Yönetim Anlayışı ile Kurumsal Yönetim Uygulamaları Anlayışı Arasındaki Farkların Değerlendirilmesi

Geleneksel Yönetim Anlayışı	Değerlendirme Temel Kriterleri	Kurumsal Yönetim Anlayışı
- Yönetim ve denetleme yetkisi sahibindedir.	- Güç ve Müeyyide	- İşletmenin sahipleri, yönetim ve denetleme işlevlerinin hepsi ayrıdır.
- Şirketi yönetme yetkisi, işletme sahiplerindedir.	- Takdir Yetkisi	- İşletme yönetiminde, ilke ve kurallar bulunmaktadır.
- İşletme sahiplerinin ve yöneticilerin, sorumluluk derecesi net değildir.	- Sorumluluk Derecesi	- İşletmenin sahip ve yöneticileri, doğrudan işletme ve hissedarlara karşı sorumludurlar.
- İşletme sahibinin hesap verebilirliği yoktur.	- Hesap Verilebilirlik	- İşletme sahibi ya da yöneticiler, işletme ve hissedarlara karşı hesap verme yükümlüğü vardır.
- İşletmenin yönetilmesinde şeffaflığın önemi yoktur.	- Şeffaf Olma Durumu	- İşletmenin iş ve işlemlerinde, şeffaf olma yükümlülüğü vardır.
- İşletme sahipleri kimi dilerse, o kişileri yönetim kuruluna atama yapar.	- Yönetim Kurullarının Oluş Bıçımı	-Yönetim kuruluna atanabilmek için belli başlı kurallara ve şartlara haiz olmak gerekmektedir.
- İşletme denetim ve yönetim işiyle uğraşanlar, tam bağımsızlık içerisinde hareket edemezler.	- Bağımsız Olma Durumu	- İşletme içerisinde bağımsız denetim, yönetim ilke ve kuralları geçerlidir. Görevini ifa edenler, bağımsızlık ilkesine uyma mecburiyetindedirler.

Kaynak: Aktan, 2013: 159-160.

Kurumsal yönetim anlayışının gelişen önemini daha iyi kavrayabilmek adına, geleneksel yönetim anlayışı ile kurumsal yönetim anlayışı arasındaki temel farkların değerlendirilmesi Tablo 2.1’de özet şekilde yer verilmiştir. Geleneksel yönetim anlayışına sahip işletmelerde, yönetim ve denetim işlevi ya işletme sahibinde ya da sahibinin atadığı vekildedir. Genelde bu tür işletmelerde şeffaflık, bağımsızlık ve hesap

verme yükümlüğünün pek bir önemi yoktur. Küreselleşen dünya içerisinde yaşanan ekonomik gelişmeler, şiddetli rekabet ortamının artması gibi nedenler insanları geleneksel yönetim anlayışından uzaklaştırmıştır. Kurumsal yönetim anlayışı ise; geleneksel yönetimin aksine şeffaf olma durumu, bağımsızlık ve hesap verme sorumluluğu en üst seviyede yer almaktadır. Ayrıca işletme sahiplerinin ve yöneticilerinin, tüm menfaat sahiplerine karşı sorumlulukları da bulunmaktadır. Günümüzde kurumsal yönetimin önemi ise, her geçen gün artmaktadır.

2.4. KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA YAŞANAN SON GELİŞMELERİN DEĞERLENDİRİLMESİ

2.4.1. Dünya’da Kurumsal Yönetim

Dünya’da kurumsal yönetim anlayışının ekonomik ve gündelik hayata girmesi; 1999 yıllarında OECD önderliğinde gerçekleşmiştir. Bu tarihten önce, özellikle dünyada krizlerin baş göstermiş olduğu yıllarda, Asya krizinin yaşanması kurumsal yönetimin ortaya çıkışında önemli bir rol üstlenmiştir. Makro boyutta kendini gösteren krizler, aile işletmelerini, halka açık olmayan işletmeleri ve kamu kuruluşları gibi geniş bir alana hızla yayılmıştır. 2002 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde düzenlenerek yürürlüğe giren Sarbanes-Oxley kanunu sayesinde, finansal ve ekonomik piyasalarda kaybolan güven ortamının yeniden oluşturabilmek amacıyla kurumsal yönetim yaklaşımı ortaya atılmıştır (Sönmez ve Toksoy, 2011: 62).

Dünya üzerinde kurumsal yönetim ile ilgili çalışmalar, OECD ve Dünya Bankası’nın ortak çaba ve çalışmalarıyla oluşturulan, Küresel Kurumsal Yönetim Forumu gibi öncül kuruluşlar tarafından yürütülmektedir (www.ecgi.org, 2017). Bu tür öncül kuruluşlar, kurumsal yönetim ilkelerinin geliştirilmesinde ve yayılmasında aktif olarak görev alabilmektedirler.

Dünya’da kurumsal yönetimle ilgili birçok araştırmalar yapılmış ve çalışmaların neticesi sonucu oluşan görüşler, çeşitli toplantılar aracılığıyla ya da komite raporlarıyla açıklanmıştır. Bu tür çalışmalardan en önemli sayılabilecekler olanları, özet bir şekilde aşağıda yer almaktadır:

- Cadbury Komitesi Raporu Yayımı (1992)
- Greenbury Komitesi Raporu Yayımı (1995)
- Hampel Raporu Yayımı (1998)
- OECD'nin Kurumsal Yönetim İlkeleri Yayımı (1999)
- Sarbanes-Oxley Kanunu (2002)

2.4.1.1. Cadbury Komitesi Raporu

Kurumsal yönetimle ilgili çalışmaların bugüne kadar gelmesine öncülük eden ve saç ayağını oluşturan bu rapor, 1992 yılında İngiltere'de kabul edilmiş ve dünya'da büyük yankılar uyandırmayı başarmıştır. Cadbury komitesinin raporu yayınlanmasıyla birlikte, çeşitli ülkelerde ve uluslararası alanlarda yapılan kurumsal yönetim ile ilgili çalışmalara da büyük bir etkisi olmuştur.

Cadbury raporunun adı, kurumsal yönetimle ilgili çalışmaların başkanı olan Adrian Cadbury isimli kişiden gelmektedir. Cadbury komitesi, yönetim kurullarında yer alanlar, hissedarlar ve denetim ana başlıkları altında ilkeler seti yayınlamayı başarmıştır. Özellikle işletmelerin yönetim kurulları yapısının bağımsızlığının güçlendirilmesine dönük bir rapor olma özelliğine sahiptir. 1992 yılının son ayında tamamlanan rapor, denetim sistemine olan güven derecesinin artmasına yönelik katkıları bulunmaktadır (Erdoğan, 2009: 23-24).

Cadbury raporu, 4 başlık altında toplanmış ve sunulmuştur. Başlıklar sırasıyla yönetim kurulları, yöneticiler, muhasebe yöneticiler, rapor etme ve kontrol'dür. Bunlar sırasıyla özet bir şekilde aşağıda sunulmuştur (Sancar, 2015: 38-41):

Yönetim kurulları temasında uygulanacak prensipler özet olarak şu şekilde yer almaktadır:

- Yönetim kurulunda çalışanlar toplantılarını düzenli olarak yapmalı ve yönetimi gözetlemelidirler.
- Yönetim kurulunu oluşturanlar, gereksinimlere cevap vermeli ve yetenekli yöneticiler bulundurmalarıdır.
- Yönetim kurulunun yapısı formal bir sistemi barındırmalıdır.

- Yöneticilerin hepsi, işletme sekreteryasının öneri ve tavsiyelerine ulaşabilmeli ve prosedürlerin uygulanmasını kontrol edebilmelidir.

Yöneticiler temasındaki prensipler ise; aşağıdaki gibidir:

- Yöneticiler bağımsız olabilmeli, verimlilik, kaynakların etkin kullanımı ve işletmenin stratejileri hakkında özgürce düşüncelerini sunabilmelidir.
- Yöneticiler işletmeye ayırdıkları zaman için ücret almalıdırlar.
- Yöneticilerin görev zamanları belirli olmalı ve yeniden görevlendirme yapılması kolay bir şekilde olmamalıdır.
- Yöneticilerin seçim süreci resmi bir prosedür ya da sistem içerisinde yapılmalıdır ve bu durum da yönetim kurulunu bağlamalıdır.

Murahhas yöneticiler temasında uygulanacak ilkeler ise şu şekildedir:

- Yöneticilerle ilgili hizmet sözleşmeleri, hissedarlardan izni olmadıkça üç yılı geçmemelidir.
- Yöneticilere ve yönetim kurulunda görev alanlara ödenen ücretler, sağlanan hak ve menfaatler açık ve net bir şekilde açıklanmalıdır.
- Yöneticilerin ücretlerin tespit edilebilmesinde, ödüllendirme komitesince yardım alınmalıdır.

Rapor etme ve kontrol temasında uygulanacak ilkeler ise aşağıdaki gibidir:

- İşletmenin durumunun, istikrarlı, tam ve anlaşılabilir bir şekilde tanıtılması yükümlülüğü yönetim kurulundadır.
- Yönetim kurulu, denetçilerle sağlıklı etkileşim ve iletişim yapılmasına yardımcı olur.
- Kurul aracılığıyla en az üç kişiden oluşan denetim komitesi oluşturulmalı ve yetkileri yazılı belgelerde açıklanmalıdır.
- Yöneticiler kendilerinin sorumlu olduğu alanlarda raporlarını tam ve anlaşılır bir şekilde sunmalıdırlar.

- Yöneticiler iç kontrol sisteminin işletmeye olan katkısının ne olduğu hakkında raporlar düzenlemelidirler.
- Yöneticiler işletmenin devamlılığı hakkında raporlama yapmalıdırlar.

Cadbury komitesi raporu daha çok, şirketler için “tatbik et ya da bilgiyi açıkla” ilkesine dayandırılmıştır.

2.4.1.2. Greenbury Komitesi Raporu

Cadbury raporu komitesini devamında, Greenbury komitesinin 1995 yılı içerisinde yapmış olduğu toplantıyla iyileştirmeler devam etmiştir. Bu komite raporunda ele alınan temel konular ise; hesap verilebilirlik, eşitlik, şeffaflık gibi kavramlar ele alınmıştır. Bu raporda da Cadbury raporu gibi, açıklanan raporlara uyum sağlama konusunda kanunlarda değişikliğe gidilmesi yolunda herhangi bir değişiklik sunulmamıştır (Kahraman, 2008: 27-28).

Greenbury raporu'nun esas teşkil eden konularından birisi de, yönetim kurulunda görev alanların ücret durumlarının hesaplanması ve tespit edilebilmesidir. Ayrıca çalışmalar sonucu hazırlanan bu raporun, içeriğinde ele alınmış çeşitli konu başlıkları da şu şekildedir (Sancar, 2015: 41):

- Ödüllendirme
- Ücretlendirme
- İfşa etme ve Onaylama
- Hizmet Sözleşmeleri
- Tazminatlar

Ele alınan konu başlıkları kendi içerisinde alt dallara ayrılmış, nelerin yapılması gerektiği ya da nelerin yapılmaması gerektiği hususunda çeşitli öneri ve taleplerde bulunulmuştur.

2.4.1.3. Hampel Raporu

Hampel raporu için oluşturulan özel komite, İngiltere’de kurulda kayıtlı işletmelerin yönetim oluşumlarının titizlikle incelenmesi gerektiğini açıklamıştır.

Hampel raporu, 1997-1998 yıllarında yayınlanmış ve yayınlandığı dönemde dikkat çekmiştir. Bu raporun yayınlanmasındaki ana amaçlar; net bir şekilde açıklığa kavuşturulamamış olan Greenbury sorunlarının çözüme kavuşturulması, uygulama kodları içerisinde en iyiye ulaşabilme ve kodlar içerisinde karışıklığa son verme çabaları olarak sayabiliriz (Kahraman, 2008: 28).

Hampel komitesi, daha önceki raporlar olan Cadbury ve Greenbury raporlarının bulguları ışığında 1995’de oluşturuldu ve bu komite 1998 yılında raporunu yayınladı. İstenen yönetim ve en iyi uygulamaların kodu ilkeleriyle, birleştirilmiş kodlar olarak yayınlanmıştır. Birleştirilmiş kodlar, İngiltere’deki şirketler için en iyi kurumsal yönetim çalışmalarının uygulanabilir kodlarıdır. Hampel komitesinin önerileri, Cadbury komitesine benzer şekilde tavsiyelerde bulunmaktadır. Komite raporunda ana yaklaşım ise, yüzeysel bakış açısından daha çok kurumsal yönetim uygulamalarında gönüllü bir yaklaşımı vurgulamaktadır (Rani ve Mıshra, 2008: 67).

2.4.1.4. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

OECD kurumsal yönetim ilkeleri, 1998 yılında OECD’ye üye olan ülkelerin bakan düzeyindeki temsilcileri tarafından yapılan toplantılarda geliştirilmiş olup, bir sonraki yıl olan 1999 yılında OECD konseyi tarafından kabul edilmiştir. Söz konusu bu ilkeler, konsey içerisinde yer alan yürütme kurulu tarafından bazı değişiklikler ve eksiklikler tamamlanarak revizyona gidilmesi sonucu 2004 yılında tekrar kabul edilerek tüm dünyaya ilan edilmiştir.

OECD, dünya üzerinde çeşitli ülkelerin oluşturduğu ve bir araya geldiği; kavram olarak da Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü olan oluşumu adlandırmaktadır. OECD yerel hükümetler, uluslararası alanda faaliyet gösteren kuruluşlar ve özel sektör temsilcilerinin katılımıyla 1999 yılında çalışma hayatında geçerliliğini koruyan ilkeleri yayınlamıştır. Bu ilkeler daha çok bir dizi kurallar seti ve rehber kılavuz niteliğinde yol gösterici özelliği bulunmaktadır. Hazırlanan ilkelerin bağlayıcılığı bulunmamasıyla birlikte her ülkeye kendi kurumsal yönetim yaklaşımlarını geliştirmeleri açısından önemli fırsatlar sunmuştur. Her ülkenin kendine has özelliklerine uygun kodlarını oluşturmaları tavsiye edilmiştir (www.tkyd.org, 2018).

2.4.1.5. Sarbanes-Oxley Kanunu

Dünyayı sarsan ve etkisi altına alan en büyük muhasebe ve denetim skandallarından birisi olarak Enron skandalı görülmektedir. Enron skandalı sayesinde, Amerika Birleşik Devletleri'nin en büyük iflasları ve şirket batışlarından birisi yaşanmıştır. Bu yaşanan skandallara karşı önlem olarak 2002 yılında ABD'de, Sarbanes-Oxley kanunu yürürlüğe girmiştir. Sarbanes-Oxley kanunu sayesinde, muhasebe yolsuzluklarının önlenmesi, denetim sisteminin yeniden revize edilerek güçlendirilmesi, şeffaflık, tam açıklama kavramı ve kurumsal yönetim anlayışının geliştirilmesi amaçlanmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri'nin kurumsal yönetimle ilgili yapısında, kamuyu aydınlatmak büyük bir öneme sahiptir. Sarbanes-Oxley kanunu sayesinde şirketlerin raporlama kalitesi ve şeffaflık derecesinin artırılması hedeflenmektedir. Kanunun asıl amacı ise; sermaye piyasasında yer alan işletmelerin, kurumsal bilgilerinin doğruluk ve güven derecesini artırarak yatırımcı ve menfaat sahiplerinin haklarını korumaktır. Ayrıca denetçiler için yeni kurallar seti ve raporlama seviyesinde yer almaktadır (Cengiz, 2013: 410-411).

Çıktığı dönemde büyük yankı uyandıran Sarbanes-Oxley kanunu'nun, kurumsal yönetime olan katkıları ise aşağıda özet bir şekilde yer almaktadır:

- İşletmelerin hissedarlar için önemli sayılabilecek bilgileri kamuoyu ile paylaşması,
- Denetçilerin ve denetim kurulundaki üyelerin bağımsızlık ilke ve standartlarına uyması gerektiği hususu,
- Denetçilerin rotasyona tabi tutulması,
- Sermaye piyasası düzenlemelerine ilişkin olarak yapılan hile ve usulsüzlüklere karşı cezaya ilişkin mesuliyetin artırılması, olarak sayabiliriz.

Sarbanes-Oxley kanunu, işletmelerin kara sahip olması ve bunların eşit olarak paydaşlara dağıtılmasına ilaveten kamunun, müşterilerin, tedarikçilerin, aracılardan, krediörlerin, yatırım yapmayı düşünenleri vb. gibi geniş bir yelpazede olan tüm menfaat sahiplerinin haklarını korumayı hedeflemektedir.

2.4.2. Türkiye’de Kurumsal Yönetim

İşletmelerin batışında veya iflaslarında, yönetimlerde görülen başarısızlık ve görevi kötüye kullanmalar kurumsal yönetimin önemini bir kez daha ortaya çıkarmıştır (Akdoğan ve Boyacıoğlu, 2010: 11). Kurumsal yönetim terimi, ülkemizde ilk kez TÜSİAD aracılığıyla 2002 yılında kamuoyuna tanınması sağlanmıştır (Karacar ve Muştu, 2017).

Ülkemizde kurumsal yönetimle ilgili çalışmalar ışığında, 2003 yılında ilk kez Sermaye Piyasası Kurulu sayesinde kurumsal yönetim ilkeleri yayınlanmış olup, uluslararasıdaki gelişmelere paralel olarak yeniden güncellemeler yapılmıştır (Karğın vd., 2015: 503).

İşletme yönetimleri için hazırlanan ve uygulanması mümkün olan kurumsal yönetim ilkeleri; Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlemeler yapılmış olup, denetim konusunda da ilgili kurul yetkilendirilmiştir. 6102 sayılı Türk Ticaret kanunu sayesinde kurumsal yönetim ilkeleriyle ilgili düzenleme yayınlama yetkisi ilgili kurula verilmiştir (<http://www.aso.org.tr>, 2017). Ayrıca, kurumsal yönetimin tanıtılması ve yayılmasında önemli roller üstlenen Türkiye Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği’nin uygulama rehberlerindeki önemli katkısı olmuştur.

2.4.2.1. SPK Tarafından Yapılan Çalışmalar

Ülkemizde, TÜSİAD tarafından 2001 yılında kurumsal yönetim çalışmalarına dönük yoğun çalışmalar harcanmış olup, bir de uygulama rehberinde hazırlanmıştır. Özellikle kurumsal yönetim ilkeleri konusunda, uluslararası çalışmalar dikkate alınmış ve uygun güncellemeler yapılmıştır. Ayrıca kurumsal yönetim ilkelerinde, “uygula, bunu yapamıyorsan açıkla” mantığını esas almıştır. Daha sonraki yıllarda, kurumsal yönetimle ilgili uyum beyanları işletmeler için yıllık çalışma raporlarında yer alması zorunluluk haline getirilmiştir (www.tkyd.org, 2018).

SPK’nın yayınlamış olduğu kurumsal yönetim ilkelerinin ilk kısmında, menfaat sahiplerinin haklarıyla birlikte eşit olma prensipleri açıklanmıştır. İkinci kısımda ise; şeffaflık ile kamuoyunun aydınlatılmasıyla ilgili ilkeler yer almaktadır (www.ecgi.org, 2003). Üçüncü kısım, hak sahiplerinin ilişkileriyle ilgilidir. Hak sahipleri hissedarlar, çalışanlar, kamu kuruluşları vb.gibi çeşitli birçok çıkar grupları

olabilir. Son olarak dördüncü kısımda ise, yönetim kurullarında görev yapanların görevlerini, finansal haklarını, yükümlülükleri gibi çeşitli konularda, yöneticilerle ilgili iş ve işlemlere dikkat çeken prensipler yer almaktadır (Akbulak, 2011: 115).

Sermaye Piyasası Kurulu'nun özellikle Sarbanes-Oxley yasaının çıkmasından hemen sonra, Seri X No:19 tebliğini 2002 yılında yayınlaması, kurumsal yönetim uygulamalarının ülkemizde canlanması ve gelişiminin sağlanması açısından yapılan en önemli çalışmalardan birisi olma özelliğine sahiptir. Ayrıca kurum tarafından, ülkemizdeki işletmelere faydası olabilmesi amacıyla, kurumsal yönetim ilkeleriyle ilgili rehber kılavuz da yayınlanmıştır.

2.4.2.2. TTK Çerçevesinde Yapılan Çalışmalar

2012 yılında yeni Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nin yürürlüğe girmesiyle birlikte kurumsal yönetimle ilgili dört temel ilke olan şeffaf olma, adil olma, hesap verilebilir olma ve sorumluluk ilkeleri mecburiyet haline dönüşmüştür (Bilen vd., 2014: 16).

TTK'nın 1529 sayılı maddesinde yer alan hükümler, kurumsal yönetimle ilgili olanlardır. Bu maddede yer alan hükümlere göre, halka açık olan anonim şirketlerinin kurumsal yönetim düzenlemeleri ve yönetim kurullarının açıklamalarını esas alan konular SPK aracılığıyla belirleneceği hükmetmektedir. SPK'nın uygun görüş vermesi koşuluyla, diğer kamu kurum ve kuruluşlarının yalnızca kendi sorumluluk alanlarındaki kurumsal yönetim ilkelerini sınırlı olsa da düzenleme yapmaları mümkün olacağı belirtilmiştir (Doğrusöz vd., 2011).

2.5. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ

2.5.1. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinin Anlamı

20. yüzyılın sonlarına doğru, kurumsal yönetim anlayışı işletmelerde meydana gelen kötü yönetimleri değiştirmeyi ve düzeltmeyi amaçlamıştır. Kötü yönetimlerin esasında ise; çıkar sahiplerinin kendi menfaatlerini diğer ilgili çıkar sahiplerinden üstün tutmak istemesinden kaynaklandığı ifade edilebilir. Çıkar sahiplerinin kendi menfaatlerini gözetirken, hileli işlem ve yollarla finansal bilgileri etkilemesi; karar alıcıların yanılgılarına ve hatalı kararlar almasına neden olmuştur. Bu sebeplerden

dolayı işletmelerin yönetsel süreçleri, finansal bilgilerin muhasebeleştirilmesi ve denetim çalışmalarını da bünyesinde barındıran kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlama işi çıkar sahipleri için önemli bir noktaya gelmiştir. Kurumsal yönetim derecelendirmesi, ilgili çıkar sahipleri için işletme yönetimleri ile diğer çıkar sahipleri arasındaki ilişkileri, mali bilgi ve denetim çalışmaları sürecinde karar alıcılara rehberlik sağlaması yönünden önemli bilgiler sağlamaktadır. İşletmenin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının yüksek oluşu, ilgili olan tüm çıkar sahipleri için işletmenin iyi yönetildiği hakkında pozitif bir referans teşkil etmektedir (Kılıç ve Benligiray, 2012: 71).

Dünyada yaşanan finansal kriz ve olaylar, işletme üzerindeki hak ve menfaat sahiplerinin tümünün çok önemli bir unsur olduğunu ve birbirinden ayrılmaz parçalar olduğunu göstermiştir. İşletmelerin rekabet güçlerini devam ettirebilmesi, performanslarını değerlendirebilmesi, çalışmalarının kontrolünün sağlanması, hak ve menfaat sahipleri arasındaki ilişkinin düzenlenmesi gibi günümüz dünyasında birçok ihtiyaç olmaktadır. Bu ihtiyacı, kurumsal yönetim ilkeleri karşılamaktadır (Tükenmez vd., 2017: 2). Günümüzde işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecesi hakkında, kurumsal yönetim derecelendirme notlarından büyük oranda faydalanılmaktadır.

Kurumsal yönetim derecelendirme notları; işletmelerin pay sahiplerinin haklarına verdiği önem derecesi, kamuoyunun aydınlatılması çalışmaları, ilgili çıkar grupları ile ilişkilerin düzenlenmesi ve ilgili yönetim kurullarının güvenilirliği hususunda varılan genel bir görüş olarak karşımıza çıkmaktadır (www.saharating.com, 2018).

İşletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine ne derecede bağlı kaldığı ya da ne derece uyum sağladığının başarısı ise; kurumsal yönetim derecelendirme notları ile sağlanmaktadır.

2.5.2. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi ve İlgili Kanuni Mevzuat

1990'lı yıllarda yaşanan mali skandallar ve krizlerden sonra kurumsal yönetim anlayışı ile ilgili dünya çapında ilkelerin düzenlenmesi ihtiyacı bir zorunluluk olmuştur. OECD kurumu, 1999 senesinde ilk kez kurumsal yönetim ilkeleriyle ilgili raporunu

uluslararası alanda yayımlamayı başarmıştır. Yayımlanan bu raporu rehber ya da kılavuz olarak gören ülkeler, kendi içerisinde mevzuatlarını düzenlemeye çalışmışlardır. Ülkemizde ise; 1999 yılı Eylül ayında, “Bankalarda kurumsal yönetim” adıyla hazırlanmış rapor, kurumsal yönetim alanında ilk teşebbüslerden birisidir. Bu raporu takriben, 2002’de kurumsal yönetimle ilgili TÜSİAD aracılığıyla bir rapor daha yayımlanmıştır. 2003 yılında ise; Sermaye Piyasası Kurulu’nun hazırlamış olduğu kurumsal yönetim ilkeleri kamuoyuna açıklanmıştır. Dünya’da yaşanan gelişmeler ışığında, 2005 ve 2010 senelerinde açıklanan bu ilkeler güncel bir hale getirilip kamuoyu ile paylaşılmıştır (Kula ve Baykut, 2014: 2-3).

Kurumsal yönetim endeksinin ülkemizde oluşturulmasında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem görmekte olan firmalar için, SPK’nın VIII Seri, 51 numaralı “Sermaye Piyasası Derecelendirme Faaliyetleri ile Derecelendirme Kuruluşlarıyla İlgili Esaslar” tebliği kapsamında belirli özelliklere sahip firmaların fiyat ve kazanç başarımlarının tespit edilebilmesi amacıyla oluşturulmuştur. Bu endeks 31.08.2007 tarihinde, İMKB-100 endeksinde hesaplanılmaya başlandı. İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında derecelendirme notu, 10 üzerinden en az 6 olan firma sayısı 5 rakamına ulaşmıştır. Oluşturulan endekste kod olarak da, XKURY adıyla anılmaya başlanmıştır (Çonkar vd., 2011: 90-91).

Kurumsal yönetimle ilgili çalışmalar doğrultusunda, ülkemizde 2007 yılında Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturulmuştur. Bunu yaparken kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notları, endekse dahil olan firmalar aracılığıyla dikkate alınmıştır. Derecelendirme notları, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiş olan derecelendirme kuruluşları aracılığıyla yapılmaktadır. Ağustos 2007’de; 5 firmayla başlayan endeks, Şubat 2014 tarihinde farklı sektörlerden gelen 47 firmanın işlemlerinin yapıldığı büyük bir endeks haline gelmiştir (Kula ve Baykut, 2014: 3-4).

Endeksin hesaplanılmaya başladığı tarihlerde ilk olarak Koç grubunun oluşumu Tofaş A.Ş. ve Türk Traktör, Doğan Holding A.Ş., Vestel Elektronik, Y&Y Gayrimenkul, Tüpraş ve Hürriyet Gazete ve Matbaacılık A.Ş firmaları derecelendirme notlarının hesaplanılmasına dahil olmuştur.

2.5.3. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Faydaları

İşletme yöneticileri ya da liderleri, kurumsal yönetim derecelendirme notlarına gerekli önemi her zaman vermelidirler. Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notlar dikkate alınmalı ve iyileştirilmesi gerekli kurumsal yönetim uygulamaları hayata geçirilmelidir. İşletmelerin başarılı bir performans gösterebilmesi ancak kurumsal yönetim anlayışı ve uygulamalarından geçmektedir. Ayrıca uluslararası alanda da rekabet edebilmek için işletmelerin, kurumsal yönetime uyumunun sağlanması bir zorunluluk olmaktan geçmektedir. Bunun yanında yatırım yapılabilmesi açısından cazip ve çekici olmak isteyen ekonomilerde, kurumsal yönetim derecelendirmesi önemli bir boyut kazanmıştır (Toraman ve Abdioğlu, 2008: 107-108).

Kurumsal yönetim derecelendirmesinin, işletmelere ve piyasa katılımcıları açısından taraflara birçok faydası bulunmaktadır. Bunları aşağıdaki gibi ele almak mümkündür (www.jcrer.com.tr, 2018):

Derecelendirme yapılan işletme açısından;

- Kurumsal yönetim endeksinin bir parçası olma fırsatı,
- İşletmede mevcut uygulamaların geliştirilmesi yönünde isteklendirme yapılması,
- Yeni uygulamalar için fikirlerin teşviki,
- Diğer işletmelerden pozitif yönde ayrışmanın sağlanması,
- İşletmenin sermaye piyasaları nezdinde kredibilitesinin artması,
- Kurumsal kimlik ve imajın artması.

Piyasa katılımcıları açısından;

- Hak sahiplerinin yanında güvenin ve işletmeye bağlılığın yaratılması,
- Piyasa katılımcıları açısından farkındalığın sağlanması gibi birçok fayda ve avantaj sağlamaktadır.

Kurumsal yönetim derecelendirme notlarının ilgili menfaat sahipleri ya da kurumlar tarafından işletmelerden talep edilmesi, artan ihtiyacın bir gereği olarak düşünülebilir. İşletmeler, derecelendirme notlarını artırabilmek ve düşük bir not almamak amacıyla; kendi kurumsal yönetim uygulamalarını geliştirmek ve en iyisini

yapmaya çalışacak olmaları olağandır. Ayrıca endekse girmeye niyetli olan işletmeler açısından da, kurumsal yönetim uygulamalarını oluşturması ve hayata geçirebilmesi büyük bir önem arz etmektedir.

2.6. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ DERECELENDİRME NOTLARI İLE İŞLETMELERİN FİNANSAL (MALİ) YAPI VE KARLILIK ORANLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ

Ülkemizde kurumsal yönetim anlayışı ve uygulamalarının hayata geçirilmesi son derece önem arz etmektedir. Bu noktada özellikle kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notlarının işletmelerin gerçek durumunu yansıtan, doğru bilgiler içermesi gerekliliği önemli bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle derecelendirme notlarının şekillenmesine katkısı olan ve tahmin edilebilmesine yardımcı olan, işletmenin finansal yapı oranları ile karlılık oranlarının analiz edilmesinin yanında anlaşılması da artık zaruri bir ihtiyaç olarak görülmektedir.

Kurumsal yönetim kavramı, son yıllarda hem literatür hem de uygulama açısından sıklıkla kendisinden bahsettirmektedir. Özellikle küreselleşmeyle birlikte yaşanan kriz ve skandalları engellemek ya da daha düşük seviyelere indirmek amacıyla ülkeler kendi kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirilmesi adına çabalar göstermektedirler. Ayrıca işletmelerin rekabet üstünlüğü sağlayabilmesi ve güvenli bir şekilde büyümesi için sağlıklı bir finansal yapının unsurlarına sahip olması gereklidir. Bunun için de, işletmelerin finansal performanslarının ölçümü ve analizinin sağlanması bir koşul olarak karşımıza çıkmaktadır. İşletmelerin performanslarının değerlendirilmesinde rasyo analizleri uygulanmaktadır (Çonkar vd., 2011: 82-83).

İşletmelerin istenen amaçlarına ulaşabilmesinde, kurumsal yönetimin etkisi gittikçe önem kazanmıştır. Özellikle enerji devi olan Enron, telekom devi olan Worldcom, teknoloji devi olan Global Crossing vb. gibi şirketlerin, kurumsal yönetim uygulamalarında yaşanan eksiklikler ve başarısızlıklar bu gibi şirketlerin iflasına neden olmuştur. Bahsedilen şirketler, kendi ülke ekonomilerine vermiş olduğu hasarların yanı sıra küresel çapta da büyük zarar vermişlerdir (Oral vd., 2017: 127).

Ülkemizde işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarıyla ilgili olarak bazı çalışmalar yapılmış olmasına rağmen, işletmelerin karlılık oranları ile

özellikle finansal yapı oranları arasındaki ilişkisi bakımından benzer çalışmalara çok az rastlanılmıştır. Bu durumun da, çalışmaya özgün bir nitelik kazandıracağı düşünülmektedir.

Literatür alan yazısı taraması yapıldığında çeşitli araştırmaların mevcut olduğu tespit edilmiştir. Söz konusu çalışmaların bazıları aşağıda yer almaktadır.

Kula ve Baykut, tarafından kurumsal yönetim derecelendirme notlarıyla, piyasa değerleri arasında ilişki kurulmuş ve kurumsal yönetim endeksinde yer alan 47 şirket, 2013 yılının verileri kullanılarak yatay-kesit regresyon yöntemi uygulanmıştır. Yapılan analiz sonuçlarında, derecelendirme notları ile karlılık ve sektörel bazda işletmelerin piyasa değerleri arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir (Kula ve Baykut, 2014).

Tükenmez vd., tarafından kurumsal yönetim derecelendirme notlarıyla, işletmelerin mali performansları incelenmiştir. Çalışma, 2009-2014 yıllarına ait endekste yer alan 15 işletmeyi kapsamakla birlikte, işletmenin aktif karlılık oranları ile Tobin Q oranları kullanılmış ve panel veri analizi tekniği uygulanmıştır. Araştırmanın sonucunda, firmaların şeffaflık ve kamuoyunu aydınlatma puanlarıyla, aktif karlılığı arasında ilişki bulunmuş ve ilişkinin yönüde negatif olarak tespit edilmiştir. Pay ve menfaat sahiplerinin puanları, Tobin Q açısından etkisi ise; pozitif yönlü bulunmuştur (Tükenmez vd., 2017).

Aghabaki, tarafından yapılan çalışmada ise; 2008-2012 yılları arasında kurumsal yönetim uygulamalarının, firma değerleriyle birlikte hisse senetleri getirisi üzerine etkisi araştırılmıştır. Çalışma sonucunda, işletmelerin kurumsal yönetim endeksleri ile öz kaynak net karlılık oranları bağlantısında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Yapılan çalışmada ayrıca; işletmelerin hesaplanılan finansal kaldıraç oranlarının, firma değerinde olumlu etki yapmadığı sonucuna ulaşılmıştır (Aghabaki, 2014).

Karakoç vd., tarafından 2007-2014 dönemleri arasında 5 şirketin finansal performanslarıyla kurumsal yönetim derecelendirme notları arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada gri ilişkisel analiz metodu uygulanmış ve işletmelerin mali yapı oranları da dahil olmak üzere finansal oranları dikkate alınmıştır. Çalışmaya göre, işletmelerin mali performans sıralamaları ile derecelendirme notlarının sıralaması arasında bir ilişki tespit edilememiştir (Karakoç vd., 2016).

Mohamad ve Saad, tarafından 172 firma üzerinde beş yıllık bir dönemi kapsayan 2003-2007 yılları arasında Bloomberg verisetinden yararlanılarak korelasyon analizi ve çoklu regresyon analizleri yapılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre; işletmelerin çalışma sermayeleri ile finansal performansları arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir (Mohamad ve Saad, 2010).

Kayalı ve Doğan, tarafından işletmelerin finansal başarı durumları ile kurumsal yönetim derecelendirme notları arasında bağıntı kurulmuştur. Çalışma, 2012-2016 dönemleri arasındaki, endekste yer alan imalat sektöründeki işletmeleri kapsamaktadır. Araştırmada çeşitli modellerden yararlanılmıştır. Çalışma sonucunda kurumsal yönetim derecelendirme notlarının artması halinde, finansal başarılarının da artmakta olduğu; yani işletmelerin iflas etme olasılığının gittikçe azaldığı saptanmıştır (Kayalı ve Doğan, 2018).

Sakarya, tarafından yapılan çalışmada ise; işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki, olay çalışması metodu kullanılarak tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışma, 2009 yılında 11 işletme üzerinde uygulanarak mali analizleri yapılmıştır. Analiz sonucuna göre; iyi bir derecelendirme notunun ilan edilmesi halinde, hisse senedi getirileri olması bakımından pozitif yönde bir ilişki bulunmuştur (Sakarya, 2011).

Ege vd., tarafından 2009-2011 yılları arasında BIST’de yer alan işletmeler üzerinde TOPSIS metodu kullanılarak, işletmelerin kurumsal yönetim notları ile finansal başarımları arasındaki ilişki bulunmaya çalışılmıştır. Çalışmada, kurumsal yönetim endeksine dahil olan 18 firmanın aktif devir hızı oranı, özsermaye karlılık oranı, aktif karlılık oranı, yatırım karlılığı, net kar marjı gibi çeşitli karlılık oranları ile finansal performansları arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Araştırma sonucunda işletmelerin finansal performansına göre sıralamalarıyla, endeks sıralamasının aynı yönde olmadığı ayrıca kurumsal yönetim derecelendirme notları ile firmaların finansal performansları arasında pozitif bir ilişki tespit edilememiştir (Ege vd., 2013).

Oral vd., tarafından kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, 2010-2014 dönemleri arasında işletmenin finansal kaldıraç oranları ile aylık hisse senetleri getirisi verilerinden yararlanılması suretiyle panel veri yöntemiyle analizi sağlanmıştır.

İşletmelerle ilgili çıkan analiz sonuçlarına göre data setinde ele alınan işletmelerin, % 40 oranında finansal kaldıraç oranlarının hisse senetleri bileşik getirisini artırımını sağladığı yönünde tespitler yapılmıştır. (Oral vd., 2017).

Acaravcı vd., tarafından yapılan araştırmada; işletmelerin performanslarının üzerinde kurumsal yönetim uygulamalarının ne gibi etkilere sahip olabileceği araştırılmıştır. Analizde Borsa İstanbul imalat sanayi sektörü içerisinde yer alan 126 firma, 2005-2011 arasındaki dönemlerini kapsayacak şekilde panel veri analizi yöntemi uygulanmıştır. İşletmelerin aktif karlılıkları, öz sermaye karlılıkları ve Tobin Q değerleri, regresyon analizinde kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre işletmelerin kurumsal yönetim uygulamalarıyla, performans düzeyleri arasında ilişkinin olduğu tespit edilmiştir (Acaravcı vd., 2015).

Renders vd., tarafından yapılan ampirik çalışmada ise; kurumsal yönetim derecelendirme notları ile işletme performansları arasında ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada, regresyon analiziyle birlikte çeşitli analizler uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre; işletmelerin finansal performansları ile kurumsal yönetim notları arasında ilişkinin varlığı tespit edilmiş ve notları yüksekte olanların iyi performans gösterdiğine ulaşılmıştır (Renders vd., 2010).

Yıldız, tarafından yapılan çalışmada; kurumsal yönetim endeksiyle birlikte Altman z skoruna bağlı lojistik regresyon tekniğiyle işletmelerin kredi derecelendirmeleri analiz edilmeye çalışılmıştır. Borsa İstanbul 100 endeksinde bulunan 35 işletmenin derecelendirilmesi ikili lojistik regresyon tekniğiyle analiz edilmiştir. Analiz çalışması sonucunda, şirket derecelendirilmeleri üzerine mali verilerin etkili olduğu ortaya çıkmıştır (Yıldız, 2014)

Yenice ve Dölen, tarafından İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurumsal yönetim endeksi içerisinde bulunan işletmelerin borsa değerlerinin, derecelendirme notlarıyla olan ilişkisi ölçülmeye çalışılmıştır. 2007-2011 yılları arasındaki dönemleri kapsayan işletmelerin borsa değerleri ile kurumsal yönetim derecelendirme notları arasında karşılaştırmalar yapılmıştır. Analiz sırasında Wilcoxon testleri ile t-test analizleri uygulanmıştır. Çalışma sonucunda işletmelerin borsa değerleriyle, kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notları arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur (Yenice ve Dölen, 2013).

Kara vd., tarafından yapılan ortak çalışmada ise; işletmelerin mali performansları üzerine kurumsal yönetim uygulamalarının ne gibi etkilere sahip olabileceği araştırılmıştır. 2006-2012 yılları arasındaki dönemleri kapsayan analizde, kurumsal yönetim endeksi içerisinde yer alan işletmeler üzerinde istatistiksel teknik olarak panel veri analizi tekniği kullanılmıştır. Yapılan analiz çalışması bulguları sonucunda, işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ile Tobin Q ve finansal kaldıraç oranları arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu ortaya çıkartılmıştır (Kara vd., 2015).

Kurumsal yönetim endeks çalışmaları, işletmeler için kurumsal yönetim alanında yapılan en önemli gelişmelerden birisi olma özelliğine sahiptir. Bu endeksin gayesi; kurumsal yönetim ilkelerini ve uygulamalarını doğru bir şekilde icra edebilen işletmelerin, yatırımcılar tarafından bilinmesi, anlaşılması ve kamuoyu ile paylaşılmasını amaçlamaktadır. XKURY olarak da tabir edilen kurumsal yönetim endeksi, kurumsal yönetim ilkelerine sahip olan ve bu ilkeleri uygulayan işletmelerin bulunduğu bir endeks olma özelliğine sahiptir. Bu endekste, 1 ile 10 puan aralığında derecelendirme yapılmaktadır. Eğer işletmeler açısından kurumsal yönetim endeks derecelendirme notu 1'e yakın bir değer ise, o işletmenin kurumsal yönetim ilkelerini gerçekleştirebilmede güçsüz olduğunu, 10'a yakın bir değer olması halinde işletmenin kurumsal yönetim ilkelerini gerçekleştirebilmede başarılı ya da güçlü olduğunun göstergesi olarak değerlendirilmektedir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, yönetim kurulunun 23.02.2005 tarihinde almış olduğu karar çerçevesinde, genel olarak endeks içerisinde bulunacak (Yakın İzleme Pazarı ve C-D listesi hariç) işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının en az 7 olması kabul edilmiştir. Ayrıca derecelendirme notları en az 7 olan işletmelerin, fiyat ve kazançları arasındaki performansları da ölçüm yapılmaktadır. Kurumsal yönetim derecelendirme notlarının rastgele firmalarca ya da kuruluşlarca verilmesi engellenmiş olup, sadece Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından belirlenerek, belirli şartlara haiz olan firmalara yetki verilmiş derecelendirme kuruluşları aracılığıyla tespit edilmesi sağlanmıştır (Oral vd., 2017: 129-130).

Derecelendirme notları, derecelendirmeye yetkili olan şirketlerce Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan 4 ana kriter ışığında değerlendirilmektedir. İşletmede şeffaflığı sağlama açısından % 35, menfaat (hak)

sahipleri açısından % 15, yönetim kurulu % 25 ve aynı oranda pay sahipleri açısından da % 25 oranında belirlenir. Derecelendirme notu hesaplanırken bu dört oran kendi içerisinde her birine ayrı olarak puanlama yapılır ve nihayetinde bu puanlamaların hepsi toplanılarak işletmenin kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notları, derecelendirme kuruluşları tarafından tespit edilerek kamuoyunun bilgisine sunulur.

Tablo 2.2: Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan İşletmeler

AKSGY	Akiş Anonim Şirketi	IZOCM	İzocam Tic. ve San. Anonim Şirketi
AKMGY	Ak Merkez Gayrm. Yat.Ort. Anonim Şirketi	LOGO	Logo Yazılım San. ve Tic. Anonim Şirketi
AKSA	Aksa Akrylic Kimya San. Anonim Şirketi	MGROS	Migros Ticaret Anonim Şirketi
ALBRK	Albaraka Türk Katılım Bankası Anonim Şirketi	OTKAR	Otokar Otom.ve Savunma San. Anonim Şirketi
ANSGR	Anadolu Sigorta Şirketi	PRKME	Park Elektrik Üretim Madencilik ve San. Ve Tic. Anonim Şirketi
AEFES	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi Anonim Şirketi	PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi
ARCLK	Arçelik Anonim Şirketi	PETUN	Pınar Entegre Et ve Un San. Anonim Şirketi
ASELS	Aselsan Elektronik San. ve Tic. Anonim Şirketi	PINSU	Pınar Su San. ve Tic. Anonim Şirketi
AYGAZ	Aygaz Anonim Şirketi	PNSUT	Pınar Süt Mamulleri San. Anonim Şirketi
CCOLA	Coca-Cola İçecek Anonim Şirketi	SKBNK	Şekerbank T.A.Ş.
CRDFA	Creditwest Faktoring Anonim Şirketi	TAVHL	Tav Havalimanları Holding Anonim Şirketi
DOHOL	Doğan Şirketler Grubu Anonim Şirketi	TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası Anonim Şirketi
DGGYO	Doğuş Gayrimenkul Yat. Ort. Anonim Şirketi	TRCAS	Turcas Petrol Anonim Şirketi
DOAS	Doğuş Otomotiv Servis ve Tic. Anonim Şirketi	TUPRS	Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri Anonim Şirketi
ENKAI	Enka İnş. ve San. Anonim Şirketi	PRKAB	Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri Anonim Şirketi
EREGL	Ereğli Demir ve Çelik Fab. Anonim Şirketi	TTKOM	Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi
GARFA	Garanti Faktoring Anonim Şirketi	TTRAK	Türk Traktör ve Ziraat Mak. Anonim Şirketi.
GRNYO	Garanti Yatırım Ort. Anonim Şirketi	GARAN	Türkiye Garanti Bankası Anonim Şirketi
GLYHO	Global Yatırım Holding Anonim Şirketi	HALKB	Türk Halk Bankası Anonim Şirketi
HURGZ	Hürriyet Gazetecilik ve Matb. Anonim Şirketi	TSKB	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Anonim Şirketi
IHEVA	İhlas Ev Aletleri Anonim Şirketi	SISE	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları Anonim Şirketi
IHLAS	İhlas Holding Anonim Şirketi	VESTL	Vestel Elektronik San. ve Tic. Anonim Şirketi
ISFIN	İş Finansal Kiralama Anonim Şirketi	YKBNK	Yapı ve Kredi Bankası Anonim Şirketi
ISGYO	İş Gayrimenkul Yatırım Ort. Anonim Şirketi	YAZIC	Yazıcılar Holding Anonim Şirketi
ISMEN	İş Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi	YGYO	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ort. Anonim Şirketi

Kaynak: www.kap.org.tr

Tablo 2.2’de yer aldığı üzere BİST kurumsal yönetim endeksi kapsamında toplam 50 işletme yer almaktadır. Bunun yanında, halka açılmamış olan 6 işletme ve 1 tanesi de sivil toplum örgütü olan bu kuruluşlar, kurumsal yönetim derecelendirme notlarını ihtiyari olarak yaptırmışlardır (www.tkyd.org, 2018).

Günümüzde işletmelerin kurumsal yönetim endeksi skalasındaki yeri ve aldığı derecelendirme puanı önemli bir noktaya gelmiştir. Çünkü kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecesi olarak da görebileceğimiz bu puanlar, işletmeye yatırım yapmak isteyenler, işletme üzerinde hak ve menfaat sahipleri olanlar ile tüm taraflar için adeta bir pusula niteliği kazanmıştır. Ayrıca işletmelerin kurumsal yönetim konusunda eksiklikleri ve zayıflıklarını tespit edebilmesi açısından da bir fırsat niteliğindedir. Çünkü işletmeler, kurumsal yönetim ilkelerine uyum konularında kendilerini geliştirebilmeleri açısından mutlaka kurumsal yönetim derecelendirme notlarını değerlendirme yapmaktadırlar.

Finansal analizler ise; işletmelerin güçlü ve zayıf oldukları noktalarını tespit edilebilmeleri açısından oldukça önemlidir. Finansal analiz tekniklerinden birisi olan oran analizlerinde ki amaç ise; yorumlanabilir bilgiyi elde etmektir. Hesaplanan mali oranlar, tek başlarına bir anlam ifade etmemektedirler. Rasyo analizleri sayesinde işletmelerin borçlarını ödeme güçleri, ekonomik ve mali yapıları hakkında bilgi sağlamanın yanında, geleceğe dönük kararlar alınabilmesine de yardımcı olabilmektedir (Cebeci ve Özbilgin, 2015: 50). Oran analizleri yapılırken, işletmelerin bilançoları ve gelir tablosu hesaplarından faydalanıldığı ve bilgi kullanıcılarına kararlarını almalarında önemli bilgiler sunması açısından, analizi yapan kişi ya da kurumlarca tercih edilen yöntemlerden birisi olma özelliğine sahiptir. Ayrıca kredi derecelendirme kuruluşları tarafından da, işletmelere ait kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notlarının hesaplanılmasında ve değerlendirilmesinde bu oranların katkısı bulunmaktadır.

İşletmelerin yaşamlarını sürdürebilmeleri ve geleceğe dair planlamalar yapabilmeleri için bir bilgi kaynağı olan mali analizlerin en doğrusu olacak şekilde uygulanması ve tatbik edilmesi gerekmektedir. Ayrıca işletmelerin mali performanslarının ölçümü, değerlendirilmesi ve piyasa değerinin analiz edilmesinde büyük oranda finansal oranlardan yararlanılmaktadır. İşletmelerin yapacak oldukları

oran analizleri sayesinde, bulunduğu sektör içerisinde varlık ve konumlarını sürdürebilmesinin yanında rakiplerine karşı rekabet avantajı sağlayabilmesi açısından da etkisi oldukça önemlidir. İşletmelerin hem ulusal hem de uluslararası arenada bu tür bir rekabet avantajına sahip olabilmesi için kurumsal yönetim ilkelerini, hem bünyesinde barındırabilmeli hem de bunu en iyi şekilde uygulayabilmesi gereklidir (Ege vd., 2013: 114-115).

İşletmeyle ilgilenen bilgi kullanıcıları; işletmenin borçlarını ödeyebilme gücü, karlılık durumu, işletmenin kaynak yapısı ve dağılımları, finans yapısı oranları vb. gibi bir çok konuda bilgi sahibi olmak isteyeceklerdir. Bilgi kullanıcıları, işletmenin genel durumu hakkında bilgilenmek ve faaliyet durumlarıyla ilgili karar verebilmek için analiz yapılmasına ve çıkan sonuçları yorumlamaya ihtiyaç duymaktadırlar (Çabuk vd., 2013: 63). Mali analizler içerisinde yer alan oran analizleri, işletmelerin finansal tabloları arasında yer alan kalemler arasında matematiksel ilişki kurularak işletmenin çeşitli konu ve yönlerden analizinin yapılmasında oldukça faydalıdır. Oran hesaplamalarıyla amaç, yorumlanması mümkün bilgiyi elde etmektir. Bu şekilde işletmenin finans yapısı, ekonomik varlık durumu ve faaliyet sonuçlarıyla ilgili bilgi veren, gelecek için karar alınmasına yardımcı olan oranlar hesaplanılmaktadır (Cebeci ve Özbilgin, 2015: 47-50). Bu oranlamalar sayesinde işletmeler hakkında önemli bilgiler sağlanabilmektedir. Kurumsal yönetim anlayışına sahip işletmeler ise, var olan durumları ya da geleceğine dönük olarak kararlarını alma aşamasında mutlaka mali analizlerden faydalanmaktadırlar.

Ülkemizde kurumsal yönetim endeksine girebilmek ve endeks içerisinde kalabilmek işletmelere sağladığı avantajlar bakımından oldukça önemlidir. Kurumsal yönetim derecelendirme notu yüksek olan işletmelerin, diğer işletmelere göre prestiji, itibarı ve piyasa değerlerine önemli oranda katkısı bulunmaktadır. Bununla birlikte yabancı yatırımcı firmaların tercihlerinde önem kazanarak, borçlanma maliyetlerinin düşmesinde de etkileri gözükmemektedir (Saldanlı, 2012: 146).

İşletmelerde kurumsal yönetim ilke ve uygulamalarının hız kazanması; yatırım ortamlarının cazibe merkezleri haline dönüştürülebilmesi ve ekonomik dengenin sağlanması gibi ekonomik iyileşmelere de yardımcı olacağı muhtemeldir. Ayrıca işletmelerin güçlü sermaye yapısıyla birlikte finansman imkanlarının bulunması ve

likiditesinin artış göstermesi, var olabilecek krizleri işletmelerin daha rahat bir şekilde atlatabilmesine olanak tanımaktadır. Bunlara ilaveten kurumsal yönetim derecelendirme notlarının, istenen düzeyde oluşu menfaat ve hak sahipleri gözünde de önemli bir referans kaynağı olacağı aşıkardır.

İşletmelere ait finansal analizler sonucu elde edilen karlılık oranları ise, işletmelerin finansal performanslarını etkileyebileceği muhtemeldir. Ancak karlılık oranlarının, kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notları üzerine herhangi bir etkisinin olup olamayacağı çalışma konumuzun içerisinde ilerleyen bölümlerde yer almaktadır.

İşletmelerin finansal yapı oranlarıyla beraber, kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notlarının istenen seviyelerde olması, yatırımcılar açısından kaynaklarını etkin değerlendirebilmesi açısından hem ilgi odağı hem de öncelik sahibi olacağı beklenen bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.

İşletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu değerlendirebilmesine katkısı olan en önemli şeylerden birisi de, finansal yapı oranlarının çok iyi bir şekilde analiz edilmesidir. Çünkü yapılan analizler sonucu sağlıklı ve olumlu finansal yapı oranlamalarına sahip işletmelerin, kredi derecelendirme notlarına etkisi de olumlu yönde olacağı muhtemeldir. Özellikle işletmelerin finansal yapı ve karlılık oranları; yatırım yapmak isteyen kişi ya da kurumların, işletme analizlerinin kontrolünü yaparken başvurduğu yöntemlerden birisi olma özelliğine sahiptir. Bu sayede; işletmelerin kurumsal yönetim endeksindeki derecelendirme notları da, finansal yapı oranlarının analiziyle birlikte tahmin edilmesi mümkün bir hale gelebilmektedir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

**İŞLETMELERİN FİNANSAL YAPI VE KARLILIK ORANLARI İLE
KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ DERECELENDİRME NOTLARI
ARASINDAKİ İLİŞKİYE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA**

3.1. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

3.1.1. Araştırmanın Problemi

Günümüzde gelişmekte olan küreselleşme olgusuyla birlikte kurumsal yönetim anlayışı gittikçe güç kazanmaktadır. Bu anlayışın çıkış noktasını, daha çok işletme üzerinde payları ya da menfaat sahibi olanların, bu payları doğrultusunda oranında mütenasip bir güce sahip olamamalarından kaynaklandığını söyleyebiliriz. Özellikle sahiplik ve denetleme işlevlerinin ayrımının belirgin olmadığı işletmelerde bir takım sorunlar ortaya çıkmış, sorunların çözümünde ise; kurumsal yönetim ilke ve uygulamaları yol gösterici bir rehber olmuştur.

Kurumsal yönetim derecelendirme notları ise; işletmelerdeki kurumsal yönetim yaklaşımlarının önemli bir göstergesi olarak düşünebiliriz. İşletmeyle ilgili karar alıcıların, özellikle kreditorlerle, ilgili yatırımcıların kararlarını almasında derecelendirme notlarının etkisi büyüktür. İşletmelerin sahip olduğu finansal yapı ve karlılık oranlarının, kurumsal yönetim derecelendirme notları üzerinde ne tür etkilere sahip olabileceği; ayrıca var ise aralarındaki ilişkinin ortaya çıkartılabilmesi gayesi araştırmanın problemi olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.1.2. Araştırmanın Amacı

Kurumsal yönetim yaklaşımı özellikle, 1990'lı yıllarda ortaya çıkan finansal kriz ve skandallarla patlak vermiştir. Bu yıllardan sonra da, işletmelerin içerisinde veya dışarısında meydana gelen bozulma ve yolsuzluklara karşı mücadelede, kurumsal yönetim yaklaşımının önemi bir kez daha ortaya çıkarmıştır.

Çalışmanın temel amacı; işletmelerin sahip oldukları karlılık ve finansal (mali) yapı oranları ile işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları arasındaki ilişkinin ortaya çıkartılabilmesidir. Ayrıca bu oranlar kullanılarak, derecelendirme skorları da yaklaşık olarak değerlendirilmeye çalışılmıştır.

3.1.3. Araştırmanın Önemi

Kurumsal yönetim yaklaşımında, endeks içerisinde verilen notlar; işletmede yer alan hisse sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, hak sahipleri ve yönetim

kurulları hakkında genel güvenilirlik derecesi hakkında kanıya varılan genel bir görüş olma özelliğine sahiptir.

İşletmelerin kurumsal yönetim uygulamalarını değerlendirebilmek ve karşılaştırma yapabilmek amacıyla, derecelendirme notlarının sağlıklı ve güvenilir olması büyük önem arz etmektedir. Çünkü işletmeyle ilgili tüm taraflar başta olmak üzere, iş adamları ve yatırımcılar bu notlara özellikle dikkat etmektedirler. Bunun yanında işletmelerin bilanço, gelir tablosu ve diğer ilgili mali tablolarına ilaveten ilgili raporları inceleyerek doğru ve güvenilir bir karara ulaşmayı hedeflemektedirler. Bu açıdan işletmeye ilgi duyan taraflar, işletmenin analize tabi tutulmasında karlılık ve finansal yapı oranlarını da kullanabilmektedirler.

Kurumsal yönetim derecelendirme skorları ile işletmelerin karlılık ve mali yapı oranları arasındaki ilişkinin ortaya çıkartılabilmesi sayesinde, işletmelerin finansal tabloları içerisinde yer alan hesap kalemleri arasında mali yapı oranlarının analiz edilmesi ve bulguların yorumlanabilmesi sonucunda, işletmelerin kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notlarının daha öncelerden öngörülebilmesi ya da planlanabilmesi bakımından işletmeyle ilgilenen taraflara kararlarını alabilmesinde yardımcı olabilmesi ve gelecekte yapılabilecek bu yöndeki çalışmalar açısından önem arz etmektedir.

3.1.4. Araştırmanın Kapsam ve Sınırlılıkları

Araştırmanın kapsam ve sınırlılığı, belli varsayımlar altında yürütülmüştür. Bu varsayımlar aşağıda yer almaktadır:

- Araştırmanın sınırlılığının temel unsuru, işletmelerin bilanço yapılarıdır. Analiz çalışmasında bilanço yapıları birbirine benzer olan gıda, petrol, bayındırlık, medya ve dayanıklı ev aletleri sektöründe çalışan işletmeler örnekleme dahil edilmişlerdir. Bu nedenle faktöring ve banka şirketleri gibi farklı bilanço yöntemleri ile mali tablolarını oluşturan işletmeler dikkate alınmamıştır.
- Araştırmanın sınırlılığında dikkate alınan ikinci önemli kısıt verilerin niteliği ile ilgilidir. Endekste, işletmeler için tek düzen hesap planına göre muhasebe kayıtları tutan işletmeler incelenmiş ve araştırmaya konu finansal yapı oranları hesaplanmıştır. Bu hesaplar sonucu elde edilen uç değeri fazla olmasından

dolayı veri setini bozacak nitelik arz etmesi veya tahmin güvenini önemli derecede etkilemeyen işletmeler ve dönemleri değerlendirilmeye alınmamıştır.

- Araştırmaya konu olan bağımsız ve bağımlı değişkenlerin, analiz sırasında uygulanmış olan ölçüm araçlarının güvenilir ve geçerli olma durumuyla sınırlıdır.
- Araştırmada sosyal bilimler dalında yürütülen çalışmaların bir bütün olarak deneyselliğe mal edilememesinden oluşan sınırlılık, araştırma içinde geçerliliğini sürdürmektedir.

3.1.5. Araştırmanın Yöntemi

Çalışma için belirlenmiş olan işletmelere ait veriler, ilk önce mali tablo yapıları bakımından ayırım yapılmış olup, dönem sayısı ve yıllar itibariyle sınıflandırmaya tabi tutulmuşlardır. İşletmelere sırasıyla, firma, isim ve ünvanlarına uygun endeks kodları tanımlanmıştır.

Çalışma kapsamında çeşitli hipotezler geliştirilmiş olup, geliştirilen hipotezlerle ilgili çok değişkenli analiz teknikleri uygulanmıştır. Çalışma amacına uygun olarak geliştirilen ana hipotez ve alt hipotezleri aşağıda yer almaktadır:

Araştırmanın Ana Hipotezi: Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, finansal yapı ve karlılık oranlarından hareketle kurumsal yönetim derecelendirme notlarının tahmin edilmesine etkisi vardır.

Araştırmanın Alt Hipotezi 1: Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, finansal yapı oranları ile kurumsal yönetim derecelendirme notları arasında bir ilişki vardır.

Araştırmanın Alt Hipotezi 2: Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, finansal yapı ve özellikle sermaye yapısı oranları kullanılarak, işletmelerin derecelendirme notlarının iyi olup olmayacağını tahmin edilebilmesi arasında herhangi bir ilişki vardır.

Araştırmanın Alt Hipotezi 3: Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, karlılık oranları ile kurumsal yönetim derecelendirme notları arasında bir ilişki vardır.

Çalışmada, işletmeler için kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmeler incelenmiş ve bu işletmelerin finansal yapı ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Bu hesaplamaların sonucu olarak, uç değeri fazla olanların veri setini bozacak şekilde nitelik arz eden işletmeler dönemleri dikkate alınmamıştır. Çözümlenmeler SPSS paket programından yararlanılarak gerçekleştirilmiştir. Analiz gerçekleştirilirken, örnekleme ilişkin veri setinde amaca uygun olarak çeşitli istatistiksel teknikler uygulanmıştır. Çalışmanın amacına uygun olarak korelasyon analizi ile bunlara ilaveten çoklu regresyon ve lojistik regresyon analizi uygulanmıştır. Analizlerin şekillendirilmesine yardımcı olabilmesi amacıyla, diğer tanımlayıcı istatistiksel yöntem ve uygulamalardan da istifade edilmiştir.

3.1.6. Araştırma Verilerinin Elde Edilmesi ve Sınıflandırılması

Veriler analize tabi işletmelere ait olan kurumsal yönetim derecelendirme notları ile karlılık ve finansal yapı oranları, ilgili işletmelerin kurumsal yönetim endeks raporları ve mali tablolarından elde edilmiştir. Bu kapsam içerisinde, mali tablo yapıları farklılık arz eden banka ve faktöring gibi özellikli standartlara haiz olan işletmeler dışarıda bırakılmıştır. Örneklem grubu içerisinde yer alan işletmelerle ilgili elde edilen verilerin, daha basit ve yalın bir şekilde bilgiye dönüştürmek amacıyla derleme işlemi yapılmış ve analize uygun hale getirilmesi sağlanmıştır.

Kurumsal Yönetim Endeksine dahil olan işletmelerin derecelendirme işlemleri SPK'nın 03.01.2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazetede yayınlanmış olan II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nde belirtilen kriterler ile SPK'nın 01.02.2013 tarih ve 4/105 sayılı kurul toplantısında alınan kurul kararları esaslarına göre yetkili derecelendirme işletmelerce belirtilen kriterlere göre hazırlanmaktadır.

Çalışmamız kapsamında önermiş olduğumuz, kurumsal derecelendirme notlarının, finansal yapı oranları ve özel olarak da sermaye oranları ile tahmin modelleri genel nitelikler arz etmesinden dolayı mali tablo yapıları, diğer işletmelere nazaran farklılık arz eden banka ve faktöring gibi özellikli standartlara haiz işletmeler ayrı tutularak, endekse dahil olan 10 işletme örneklem olarak seçilmiştir. Bu işletmelerin ticari unvanları, endeks kodları ve araştırmada kullanılan dönem sayıları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 3.1: Kurumsal Yönetim Endeksine Dahil Olan ve Analize Dahil Edilen İşletmeler

İşletme Adı	Kodu	Dönem Sayısı
Anadolu Efes Biracılık Ve Malt San. AŞ.	AEFES	8
Coca-Cola İçecek AŞ.	CCOLA	8
Pınar Su Sanayi Ve Ticaret AŞ.	PİNSU	5
Aksa Akrilik Kimya Sanayii AŞ.	AKSA	3
Aygaz AŞ.	AYGAZ	7
Enka İnşaat ve Sanayi AŞ.	ENKA	5
Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık AŞ.	HURGAZ	8
İhlas Ev Aletleri İmalat San. Tic. AŞ.	İHEVA	7
Turcas Petrol AŞ.	TRCAS	7
Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri AŞ.	TUPRS	8

Yıllar itibari ile verilen Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme notları incelendiğinde yıldan yıla farklılık göstermekte olup, örnekleme dahil edilen işletmelerin Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme Notları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 3.2: Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme Notları

Yıl	AEFES	CCOLA	PİNSU	AKSA	AYGAZ	ENKA	HURGAZ	İHEVA	TRCAS	TUPRS
2009	82,71	83,04					84,31			83,40
2010	84,00	84,34			84,61		84,69	71,20	75,20	85,58
2011	85,46	84,96			84,95		85,54	73,88	81,20	86,20
2012	89,39	88,81			89,57	91,59	90,90	76,75	84,00	91,00
2013	93,30	92,01	93,44		92,71	91,97	90,90	80,49	87,51	93,43
2014	94,20	92,49	92,77	92,18	92,93	90,22	92,96	77,90	90,90	93,10
2015	95,49	94,02	93,71	95,00	93,58	91,64	93,58	80,60	92,70	94,41
2016	95,77	94,48	93,80	95,98	93,61	91,75	92,79	80,82	93,50	94,15
2017	95,77	94,52	94,60	96,32	93,64	91,79	94,67	81,99	94,86	94,67

Yukarıdaki derecelendirme esas değerlendirmelerde kullanılan ağırlıklara ait son cari mevzuat Sermaye Piyasası Kurulunun 12.04.2013 Tarih ve 36231672-410.99

(KBRT) – 267/3854 sayılı yazıda belirtilmiş olup, bu yazılarda belirtilen ağırlıklar şu şekildedir:

Tablo 3.3: Derecelendirmede Kullanılan SPK'nın Belirlediği Esas Ağırlıklar

Ağırlık	Oran
Pay Sahipleri	% 25
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	% 25
Menfaat Sahipleri	% 15
Yönetim Kurulu	%35

Tablo 3.3.'de derecelendirme notları sunulan işletmelerin, belirtilen dönemler itibari ile örnekleme teşkil etmektedir. Bahse konu işletmelerin inceleme dönemleri itibari ile aşağıdaki finansal yapı oranları temin edilerek analizlerde kullanılmıştır.

- X1: Borçlar / Dönen Varlıklar
- X2: Borçlar / Aktifler
- X3: Borçlar / Öz sermaye
- X4: Esas Faaliyet Karı / Kısa Vadeli Borçlar
- X5: Finansman Gideri / Net Satışlar
- X6: Kısa Vadeli Borçlar / Aktifler
- X7: Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Borçlar
- X8: Kısa Vadeli Borçlar / Dönen Varlıklar
- X9: Kısa Vadeli Finansal Borçlar / Kısa Vadeli Borçlar
- X10: Öz sermaye / Aktifler
- X11: Öz sermaye / Maddi Duran Varlıklar

Araştırmanın üçüncü alt hipotezinin test edilmesinde ise kullanılan karlılık oranları şunlardır:

- Net Kâr / Öz Kaynak
- Net Kâr / Aktif Toplamı
- Net Kâr / Faaliyet Kârı
- Faaliyet Kârı / Net Satışlar
- Brüt Satış Kârı / Net Satışlar

- Net Kâr / Net Satış

3.1.7. Araştırmanın Bulguları ve Genel Değerlendirilmesi

Çalışma kapsamında belirlenen değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 3.4.'de sunulmuştur. Tablo 3.4.'de analize tabi tutulan şirketlerin minimum değerleri, maksimum değerleri, ortalamaları, standart sapmaları, çarpıklık ve basıklık değerleri verilmiştir.

Tablo 3.4: Verilerin Tanımlayıcı İstatistikleri

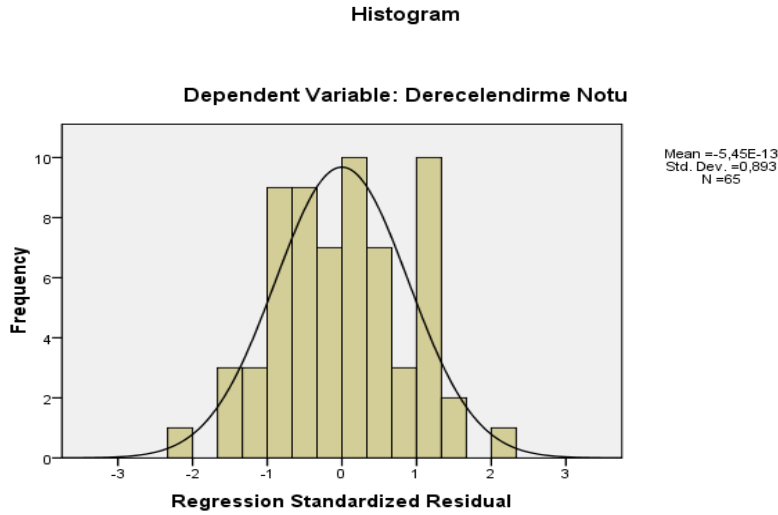
Değişkenler	Minimum	Maksimum	Maximum ile Minimum Arasındaki Fark	Ortalama	Standart Sapma	Çarpıklık	Basıklık
Skor	71,20	95,98	24,78	88,56	5,99	-0,99	0,24
X1	24,17	334,33	310,16	139,52	64,53	0,49	0,91
X2	2,42	75,69	73,27	44,65	16,24	-0,06	-0,51
X3	2,48	314,14	311,66	103,97	71,66	1,05	0,65
X4	-1,14	0,83	1,97	0,15	0,30	-1,16	4,34
X5	0,00	241,98	241,98	19,83	50,05	3,81	13,54
X6	1,62	63,57	61,95	23,78	13,80	0,71	0,23
X7	7,08	92,16	85,08	55,21	22,75	-0,20	-0,80
X8	9,50	140,85	131,35	67,42	30,35	0,20	-0,73
X9	0,00	79,44	79,44	17,67	20,88	1,31	0,75
X10	9,57	80,51	70,94	51,06	16,70	0,00	-0,82
X11	0,45	226,37	225,92	17,29	41,28	3,56	13,63

Analiz çalışmaları kapsamında pearson korelasyon, çoklu regresyon analizi ve lojistik regresyon analizi kullanılmıştır.

Çoklu regresyon analizinin kullanılması için çoklu normal dağılım, doğrusallık ve oto korelasyon olup olmadığının incelenmesi gerekmektedir. Çoklu normal dağılıma uygunluk, verileri çoklu normal dağılıma uygun olup olmadığının sınanmasıdır. Bu

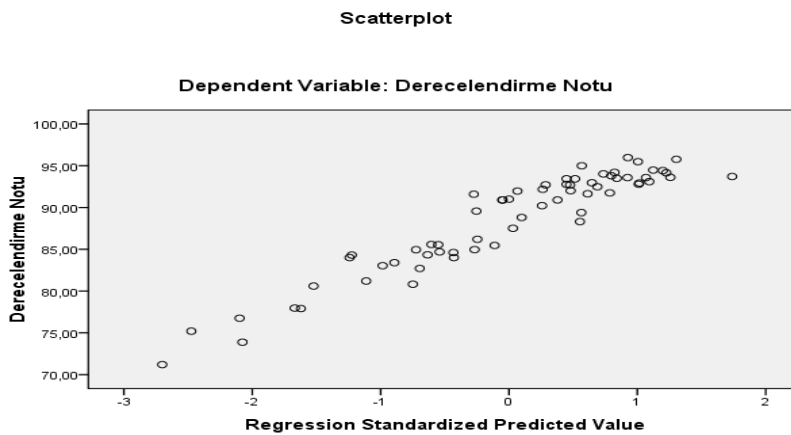
analiz için farklı yöntemler geliştirilmiştir. Aşağıda bu yöntemlerden biri olan histogram tekniği sonuçları yer almaktadır.

Şekil 3.1: Verilerin Histogramla Gösterimi



Kurumsal yönetim derecelendirme notu ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi gösteren serpilme diyagramı Şekil 3.2’de sunulmaktadır.

Şekil 3.2: Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu İle Bağımsız Değişkenler Arasındaki İlişkiyi Gösteren Serpilme Diyagramı



Örneklem hacmi ve niteliği ile birlikte yukarıdaki grafikler beraber değerlendirildiğinde verilerin normal dağılım varsayımını bu analizler için sağladığı anlaşılmaktadır. Ayrıca grafiklerin yorumunda doğrusallık varsayımının da sağlandığı görülmüştür.

Çoklu doğrusal bağlantı ve otokorelasyon sorunun olup olmadığı Durbin Watson H testi ile sınımlanmaktadır. Örneklem sayısına duyarlı olan Durbin Watson H testi sonuçlarının 1,5 ile 2,5 arasında çıkması beklenmektedir. İlgili hipotezlerde test sonuçlarına yer verilmiş olup, modele katılan değişkenlerin aralarında çoklu doğrusal bağlantı ve otokorelasyon sorunun olmadığı görülmüştür.

Araştırmanın Birinci Alt Hipotezinin Test Edilmesi:

Araştırmanın Alt Hipotezi 1: “Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin finansal yapı oranları ile kurumsal yönetim derecelendirme notları arasında bir ilişki vardır.”

İki değişken arasındaki ilişkinin belirlenmesi için istatistikte korelasyon tekniği kullanılmaktadır. Modelimizde kullanılan tüm değişkenlerin aralık / oransal olması dikkate alınarak hipotezin test edilmesi için Pearson Korelasyon Katsayısı kullanılmış olup, elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 3.5: Pearson Korelasyon Analiz Sonuçları

Değişkenler	Pearson Korelasyon	Anlamlılık (Sig.)
Borçlar / Dönen Varlıklar	,536**	,000
Borç / Aktifler	,407**	,001
Borç / Öz Sermaye	,348**	,004
Esas Faaliyet Kar/ Kısa Vade Borçlar	,336**	,006
Finansman Gider / Net Satış	-,140	,264
Kısa Vade Borç / Aktifler	,074	,559
Kısa Vade Borç / Toplam Borç	-,342**	,005
Kısa Vadeli Borç / Dönen Varlıklar	,432**	,000
Kısa Vadeli Fin. Borç / Kısa Vadeli Borç	-,276*	,025
Öz Sermaye / Aktifler	-,224	,073
Öz Sermaye / Maddi Duran Varlıklar	-,490**	,000

Analiz sonuçlarına göre KYE’de yer alacak niteliklerde faaliyet gösteren işletmelerin derecelendirme notları ile Finansman Gider / Net Satış oranı, Kısa Vade Borç / Aktifler ve Öz Sermaye / Aktifler haricindeki diğer tüm oranlar arasında istatistiki olarak ilişki bulunduğu tespit edilmiştir.

Hipotezin modellemesi yapılırken bir bağımlı değişken (kurumsal yönetim derecelendirme notu) bağımsız değişkenler (finansal yapı ile ilgili oranlar) ile değerlendirileceğinden dolayı, hipotezin test edilebilmesi için çoklu regresyon modelinin kullanılması uygun bulunmuştur.

Çoklu regresyon modeli analizlerinde öncelikle modelin belirlilik katsayısının değerlendirilmesi gerekmektedir. Tablo 3.6’da görüldüğü üzere belirlilik katsayısı $R=,791$ olarak hesaplanmıştır. Buna göre Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme notlarının finansal yapı skorları ile açıklama oranı %79,1’dir. Buna göre kurulan modelde bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişkenleri açıklama gücü olumlu bulunmuştur.

Tablo 3.6: Çoklu Regresyon Model Özeti

Model	Belirlilik Katsayısı(R)	R^2	Düzeltilmiş R^2	Tahmini Standart Hata	Durbin-Watson
1	,791 ^a	,626	,548	4,02662	1,034

Belirlilik oranı istenen seviyede çıkan modellerin genel olarak değerlendirilmesi ve istatistiki olarak anlamlı olup olmadığı test edilmelidir. Modelin genel olarak anlamlı olup olmadığı F Testi ile sınımlanmaktadır. Tablo 3.7’de sunulduğu üzere F: 8,052 ve Sig: ,000 olarak hesaplanmış olup, modelin genel olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.7: Modelin Anlamlılık Sınaması

Model	Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi (df)	Ortalama Kare	F	Anlamlılık Düzeyi (Sig.)
1 Regression	1436,014	11	130,547	8,052	,000 ^a
Residual	859,325	53	16,214		
Toplam	2295,339	64			

Genel olarak anlamlı bulunan modelin daha derinden incelenmesi ve modele dahil edilen tüm değişkenlere ait katsayıların anlamlı olup olmadığının test edilmesi gerekmektedir. Bu amaçla hesaplanan katsayılar üzerinde t testi yapılmakta ve sonuçları yorumlanmaktadır. Model değişkenlerinin katsayıları ile bu katsayılara ait t testi sonuçları Tablo 3.8’de sunulmaktadır.

Tablo 3.8: Model Değişkenlerinin Katsayıları ile Bu Katsayılara Ait t Testi Sonuçları

Model	Standardize Edilmemiş Değerler		Standardize Edilmiş Değerler	t	Anlamlılık (Sig.)
	B	Standart Hata	Beta		
Sabit Değer	92,981	6,117		15,201	,000
X1	,005	,016	,059	,341	,734
X2	-,153	,120	-,416	-1,282	,206
X3	,008	,022	,097	,363	,718
X4	2,158	2,915	,110	,740	,462
X5	-,014	,019	-,120	-,760	,451
X6	,163	,098	,375	1,655	,104
X7	-,202	,069	-,768	-2,949	,005
X8	,112	,039	,567	2,895	,005
X9	-,079	,029	-,275	-2,724	,009
X10	,050	,062	,139	,796	,429
X11	-,035	,024	-,244	-1,445	,154

Tablo 3.8’de yer alan t test sonuçlarına göre X1, X2, X3, X4, X5, X6, X10 ve X11 değişkenleri model için anlamlı çıkmamıştır.

Buna göre model şu şekilde oluşmaktadır:

$$\text{KYE Derecelendirme Skoru} = 92,981 + X7 (-,202) + X8 (,112) + X9 (-,079)$$

Model sonuçları incelendiğinde birçok değişkenin anlamsız çıktığı görülmektedir. Modelde kullanılan değişkenlerin neden bu şekilde anlamsız çıktığı analiz edilmiş ve bu durumun oluşmasında iki önemli faktörün etkili olduğu görülmüştür. Bu faktörlerden ilki birbirinden farklı sektörde yer alan işletmelerin tek bir modele dahil edilmesidir. Bu durumda örnekleme dahil edilen işletmelerin sektörel farklılıklarından dolayı farklı karakteristikleri yansıtması ilk faktör olarak ifade edilebilir. Önemli olan ikinci faktör ise verilerin yıllara göre değişerek yatay kesit verisi şeklinde almamız bunu sağlamıştır.

Yukarıda belirtilen iki faktörün yarattığı olumsuz durumu yok ederek modelin daha güçlü bir hale getirmek amacıyla modele yıl ve sektör değişkenleri eklenmesi uygun bulunmuştur. Yıl ve sektör değişkeni eklenen model tekrar çoklu regresyon analizine tabi tutulmuştur. Bir önceki çalışmada ,791 olarak hesaplanan belirlilik katsayısı ,949'a yükselmiş olup, belirlilik katsayısına dair istatistikî veriler Tablo 3.9'da sunulmuştur.

Tablo 3.9: Model Özeti

Model	Belirlilik Katsayısı (R)	R ²	Düzeltilmiş R ²	Tahmini Standart Hata	Durbin-Watson
1	,949 ^a	,901	,876	2,10965	1,616

Yeni kurulan modelin anlamlılığı test edilmiştir. F Testi sonuçlarına (F:35,749; p: ,000) göre kurulan yeni model bütün olarak anlamlı olup, sonuçlar Tablo 3.10'da sunulmuştur.

Tablo 3.10: Modelin Anlamlılık Sınaması

Model		Kareler Toplamı	Serbestlik Derecesi (df)	Ortalama Kare	F	Anlamlılık Düzeyi (Sig.)
1	Regression	2068,357	13	159,104	35,749	,000 ^a
	Residual	226,982	51	4,451		
	Toplam	2295,339	64			

Yeni kurulan modelde bağımsız değişkenlerden X3, X4, X5, X9 ve X10 dışındaki tüm değişkenler anlamlı çıkmıştır. Katsayılar ve anlamlılık testleri Tablo 3.11’de sunulmuştur.

Tablo 3.11: Modele Ait Katsayılar ve Anlamlılık Testleri

Model	Standardize Edilmemiş Değerler		Standardize Edilmiş Değerler	t	Anlamlılık (Sig.)
	B	Standart Hata	Beta		
Sabit Değer	-3175,739	290,549		-10,930	,000
X1	-,021	,009	-,228	-2,428	,019
X2	-,159	,064	-,431	-2,494	,016
X3	-,002	,012	-,028	-,202	,840
X4	1,612	1,659	,082	,972	,336
X5	,009	,010	,077	,893	,376
X6	,201	,052	,464	3,896	,000
X7	-,198	,036	-,753	-5,455	,000
X8	,124	,021	,630	6,008	,000
X9	-,021	,016	-,074	-1,326	,191
X10	-,001	,036	-,002	-,024	,981
X11	-,034	,013	-,235	-2,657	,010
Sektör	-1,076	,266	-,238	-4,044	,000
Yıl	1,628	,145	,592	11,253	,000

Bu model kullanılarak yapılacak tahminlerin başarısı şu şekilde değerlendirilebilir: Coca-Cola’nın 2014 derecelendirme skoru 92,49 iken model 92,48; Hürriyet Gazeteciliğın 2009 derecelendirme skoru 85,54 iken 85,43, Turcas Petrol’ün 2016 derecelendirme skoru 93,5 iken 93,34 olarak hesaplanmıştır. Aksa işletmesinin

2009 skoru 83,4 iken, model 83,44; 2010 skoru 84,61 iken model 84,66 ve 2011 skoru 84,95 iken model 84,94 olarak tahminde bulunmuştur. Model tahmininde en büyük sapma Pınar Su işletmesinin 2016 yılı ile ilgilidir. İşletmenin 2015 skoru 93,71 iken model 98,44 tahminde bulunmuştur.

Elde edilen çoklu regresyon modeli sonuçlarına göre hipotez cümlesi olan “Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, finansal yapı oranları ile kurumsal yönetim derecelendirme notları arasında bir ilişki vardır” ifadesi doğrulanmış olmaktadır.

Araştırmanın İkinci Alt Hipotezinin Test Edilmesi:

Araştırmanın Alt Hipotezi 2: “Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, finansal yapı ve özellikle sermaye yapısı oranları kullanılarak, firmaların derecelendirme notlarının iyi olup olmayacağını tahmin edilebilmesi arasında herhangi bir ilişki vardır.”

İşletmelerin derecelendirme skorlarının iyi olup olmadığının tahmin edilmesinde nokta tahmini değil aralık tahmini sorgulanmaktadır. Bu nedenle nokta tahmini için kullanılan çoklu regresyon modeli yerine lojistik regresyon modeli kullanılacaktır. Çoklu regresyon modelinden farklı olarak, lojistik regresyon modelinin uygulanabilmesi için ikili kodlanmış değişkenlere ihtiyaç duyulmaktadır. Bir başka deyişle, bu modelin uygulanabilmesi için “iyi” tanımının kesin ve net bir şekilde yapılmış olması gerekmektedir. Çalışma kapsamında iyi tanımı SPK’nın tanımı olarak esas alınmıştır. KYE Derecelendirme Notu 85 ve üzeri olanlar “iyi” olarak kabul edilmiş ve bir değişken olarak kodlanmıştır. Lojistik regresyon modelini hazırlarken, SPSS Programı öncelikle “ilk sınıflandırma tablosu” adı verilen ve tüm atamaların bir sınıfa yapılması durumunda ortaya çıkacak olan başarı durumunu gösterir bir çizelge hazırlamaktadır.

Tablo 3.12: İlk Sınıflandırma Tablosu

Gözlenen			Tahmin Edilen		
			KYES		Doğru Atama Yüzdesi
			Kötü	İyi	
Step0	KYES	Kötü	0	21	,0
		İyi	0	44	100,0
Tüm Yüzde					67,7

Tablo 3.12’de gösterildiği üzere tüm işletmeler hiçbir analize tabi tutulmadan “iyi” olarak sınıflandırılmaları halinde; “kötü” olarak nitelendirilmesi gereken 20 işletme “iyi” olarak nitelendirilmiş olacaktır. Bir başka deyişle hiçbir model kurmadan her işletme “iyi” olarak tasnif edilmesi durumunda tahminlerin genel başarı düzeyi %67,7 olarak hesaplanmaktadır.

SPSS Programı, daha sonra lojistik regresyon modelini hazırlamaktadır. Bu noktada önemli olan husus modelin uygunluğudur. Bu nedenle yapılması gereken modelin uygunluğunun denetlenmesidir. Kurulan lojistik regresyon modelinin uygun olup olmadığının sınaması için kurulan sıfır hipotezi şu şekildedir: “Teorik model verileri iyi temsil etmektedir.” Bu hipotezin testi için muhtelif yöntemler kullanılabilir. Bu yöntemlerden bir tanesi Hosmer ve Lemeshow G istatistiğidir. Bu yöntem modelin genelini anlamlılığını test etmektedir. Test istatistiği Tablo 3.13’de gösterilmekte olup, test sonuçlarına göre model genel olarak anlamlıdır.

Tablo 3.13: Hosmer ve Lemeshow Testi

Step	Ki Kare	Serbestlik Derecesi (df)	Anlamlılık (Sig.)
1	,000	4	1,000

Kurulan modelin anlamlı olduğu istatistiki olarak sınılandıktan sonra, modelde yer alan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin ilişkilerinin belirlenmesi gerekmektedir. Bu konuda Tablo 3.14’de yer alan bilgilerden yararlanılacaktır.

Tablo 3.14: Model Özeti

Step	2 Log İhtimal	Cox ve Snell'in R ² 'si	Nagelkerke'nin R ² 'si
1	,000 ^a	,716	1,000

Buna göre Cox ve Snell R² ölçüsü ,716 olarak hesaplanmıştır. Bu ölçü yapı itibari ile çoklu R² sonuçlarına benzemektedir. Buna göre modelde değişkenler arasında %71,6'lık benzerlik olduğu söylenebilir. Nagelkerke R², oranı ise %100 olarak hesaplanmıştır. Buna göre bağımlı değişkenle bağımsız değişken arasında tam bir ilişkinin olduğu söylenebilir.

Modelin genel olarak anlamlı olduğu ve bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında ilişkiler anlamlı olduğundan parametre tahminleri yapılabilir. Parametre tahminleri şu şekildedir:

Tablo 3.15: Parametre Tahminleri

Eşitlikteki Değişkenler

		B	Standart Hata	Wald İstatistiği	Serbestlik Derecesi (df)	Anlamlılık (Sig.)	B'nin Exp'si
Step 1 ^a	Sektör	7,265	6126,299	,000	1	,999	1428,802
	Yıl	20,180	1804,623	,000	1	,991	5,809E8
	X1	-,529	110,790	,000	1	,996	,589
	X2	-1,881	5338,545	,000	1	1,000	,152
	X3	,021	198,596	,000	1	1,000	1,021
	X4	-36,014	47199,213	,000	1	,999	,000
	X5	,544	196,492	,000	1	,998	1,723
	X6	5,931	621,578	,000	1	,992	376,612
	X7	-5,172	651,684	,000	1	,994	,006
	X8	2,325	496,809	,000	1	,996	10,226
	X9	-2,344	241,291	,000	1	,992	,096
	X10	2,000	5477,252	,000	1	1,000	7,390
	X11	-1,638	471,555	,000	1	,997	,194
	Sabit Değer	-40510,692	3438592,830	,000	1	,991	,000

Bu noktada yanıtlanması gereken önemli sorulardan bir tanesi modelin ne kadar başarılı çalıştığıdır. Bunu tespit etmek amacıyla son olarak en başta yapılan sınıflandırma tablosu, bu defa model kullanılarak yapılır ve “son sınıflandırma tablosu” olarak adlandırılır.

Tablo 3.16: Son Sınıflandırma Tablosu

Gözlenen			Tahmin Edilen		
			KYES		Doğru Atama Yüzdesi
			Kötü	İyi	
Step 1	KYES	Kötü	21	0	100,0
		İyi	0	44	100,0
		Tüm Yüzde			100,0

Tablo 3.16’da sunulmuş olduğu üzere model %100 başarı oranı ile çalışmakta ve toplam 65 tahminin 65’ini de doğru bir şekilde yapmayı başarmıştır.

Bu bilgilere dayanarak “Kurumsal yönetim endeksi içerisine dahil olan işletmelerin, finansal yapı ve özellikle de sermaye yapısı oranları kullanılarak, işletmelerin derecelendirme notlarının iyi olup olmayacağı tahmin edilebilir.” hipotezi doğrulanmıştır.

Araştırmanın Üçüncü Alt Hipotezinin Test Edilmesi:

Karlılık oranları ile kurumsal yönetim notu arasında bir ilişki olup olmadığının tespiti için araştırmanın üçüncü alt hipotezi oluşturulmuştur. Bu hipotez ile finansal yapı oranları gibi, diğer başka oranların kurumsal yönetim notunun belirlenmesi için kullanılacak alternatif olup olmadığının belirlenmesi için kurulmuştur. Hipotezin test edilmesi için korelasyon analizinden yararlanılması amaçlanmıştır.

Hesaplanan karlılık oranları üzerinde iki türlü çalışma gerçekleştirilmiştir. İlki modelimizi oluşturan 10 işletme için kurumsal yönetim derecelendirme notu ile 2017 yılı karlılık oranları arasında ilişki incelenmiş ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Anlamlı bir ilişkinin olmamasının nedeninin örneklemden mi yoksa ana kütlede mi kaynaklandığının tespiti için endekste yer alan tüm işletmelerden, farklı

bilanço yapılarına haiz faktöring, banka gibi şirketler analiz dışı tutularak tekrar diğer tüm işletmeler için analiz uygulanmıştır. Banka ve faktöring işletmelerinin ayrı tutulmasının nedeni mali yapılarındaki farklılık nedeni ile ciro gibi bazı kavramların nasıl hesaplandığına dair görüşler olmasına karşın, literatürde görüş birliği olmamasıdır. Örneklem işletmeler için gerçekleştirilen korelasyon analizi sonuçları aşağıdaki Tablo 3.17’de yer almaktadır.

Tablo 3.17: 10 İşletme İçin Kendall’ın Tau ve Spearman’ın Rank Order Korelasyonu Sonuçları

Karlılık Oranları	Kendall'ın Tau Korelasyonu		Spearman'ın Rank Order Korelasyonu	
	Kurumsal Derecelendirme Notu		Kurumsal Derecelendirme Notu	
	Korelasyon Katsayısı	Anlamlılık (Sig.) (2-tailed)	Korelasyon Katsayısı	Anlamlılık (Sig.) (2-tailed)
Net Kar / Öz Kaynak	,135	,590	,280	,434
Net Kar / Aktif	,000	1,000	,043	,907
Net Kar / Faaliyet Karı	-,090	,719	-,158	,663
Faaliyet Karı / Net Satış	,197	,463	,201	,604
Brüt Kar /Net Satış	-,028	,917	,000	1,000
Net Kar / Net Satış	-,028	,917	,000	1,000

2017 yılı verileri için çalışmada esas alınan örneklem işletmelerde, kurumsal derecelendirme notu ile karlılık oranları arasında Kendall veya Spearman Korelasyonuna rastlanmamıştır. Benzer şekilde aynı analizler kurumsal yönetim endeksine dahil olan 41 işletme için de tekrarlanmış olup çalışmanın sonuçları aşağıdaki Tablo 3.18’de yer almaktadır.

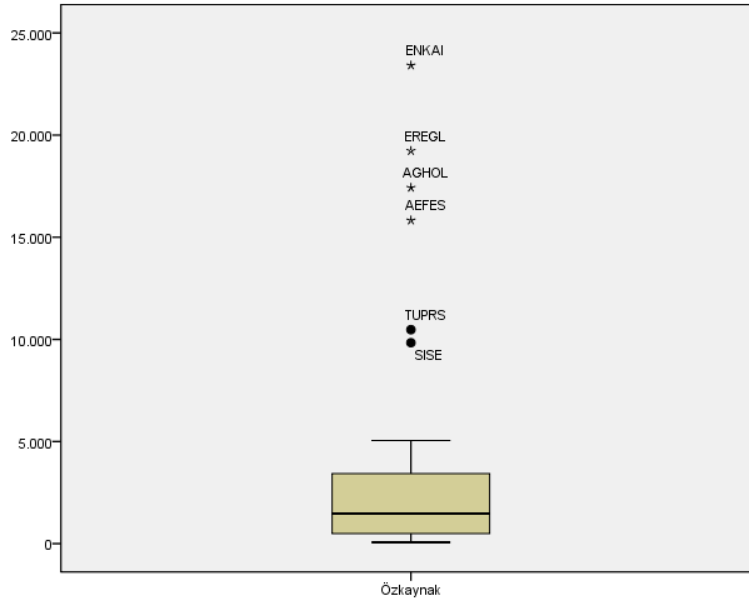
Tablo 3.18: 41 İşletme İçin Kendall'ın Tau ve Spearman'ın Rank Order Korelasyonu Sonuçları

Kârlılık Oranları	Kendall'ın Tau Korelasyonu		Spearman'ın Rank Order Korelasyonu	
	Kurumsal Derecelendirme Notu		Kurumsal Derecelendirme Notu	
	Korelasyon Katsayısı	Anlamlılık (Sig.) (2-tailed)	Korelasyon Katsayısı	Anlamlılık (Sig.) (2-tailed)
Net Kar / Öz Kaynak	,031	,779	,058	,719
Net Kar / Aktif Toplamı	-,028	,796	-,028	,864
Net Kar / Faaliyet Kârı	-,106	,328	-,154	,337
Faaliyet Karı / Net Satış	,026	,818	,040	,810
Net Satış / Brüt Satış	-,036	,744	-,069	,674
Net Kar / Net Satış	-,042	,708	-,053	,747

Tüm işletmeler bir arada değerlendirildiğinde kârlılık oranları ile 2017 Kurumsal Derecelendirme Notu arasında istatistiki olarak bir ilişki tespit edilememiştir.

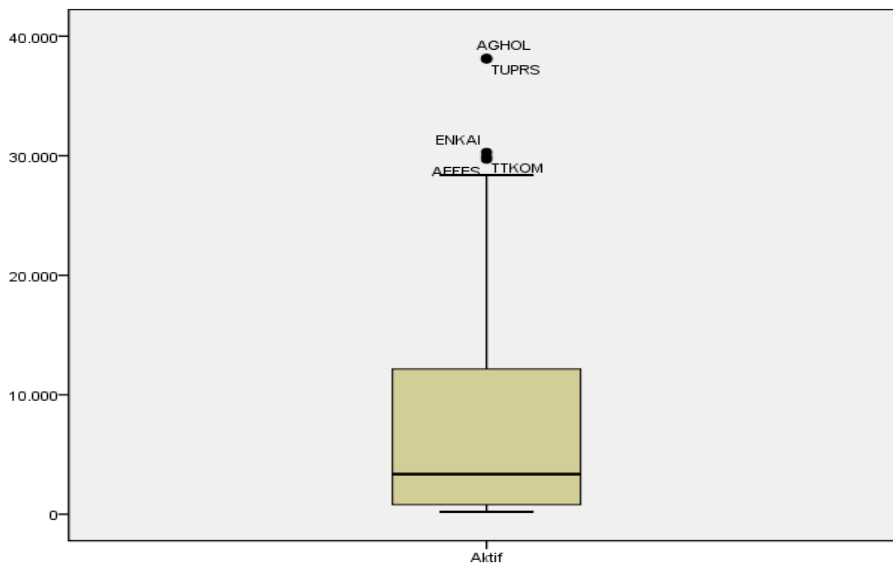
Aşağıdaki Şekil 3.3'de görüldüğü üzere, değişkenler arasında ilişki olmamasının nedeni araştırılmış ve 41 işletme verileri arasında istatistiki olarak sapmalara neden olabilecek önemli uç değerlerin olduğu tespit edilmiştir. Tüm işletmeler bir arada değerlendirildiğinde öz kaynak kârlılık oranı ile 2017 Kurumsal Derecelendirme Notları arasında normal bir dağılım tespit edilememiştir.

Şekil 3.3: İşletmelerin Öz Kaynak Büyüklüklerinin Uç Değer Analizi



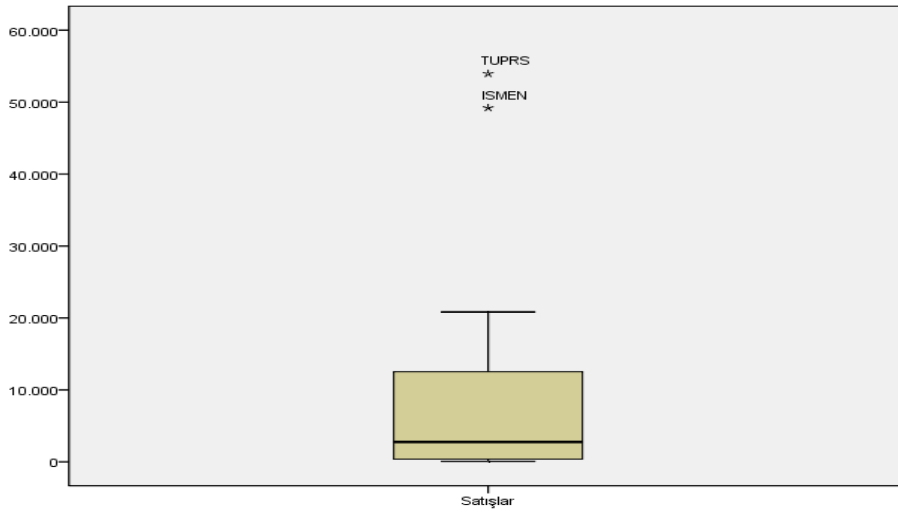
Şekil 3.4’de görüldüğü üzere, değişkenler arasında ilişki olmamasının nedeni araştırılmış ve 41 işletme verileri arasında istatistiki olarak sapmalara neden olabilecek önemli uç değerlerin olduğu tespit edilmiştir. Tüm işletmeler bir arada değerlendirildiğinde aktif kârlılık oranı ile 2017 Kurumsal Derecelendirme Notu arasında normal bir dağılım tespit edilememiştir.

Şekil 3.4: İşletmelerin Aktif Büyüklüklerinin Uç Değer Analizi



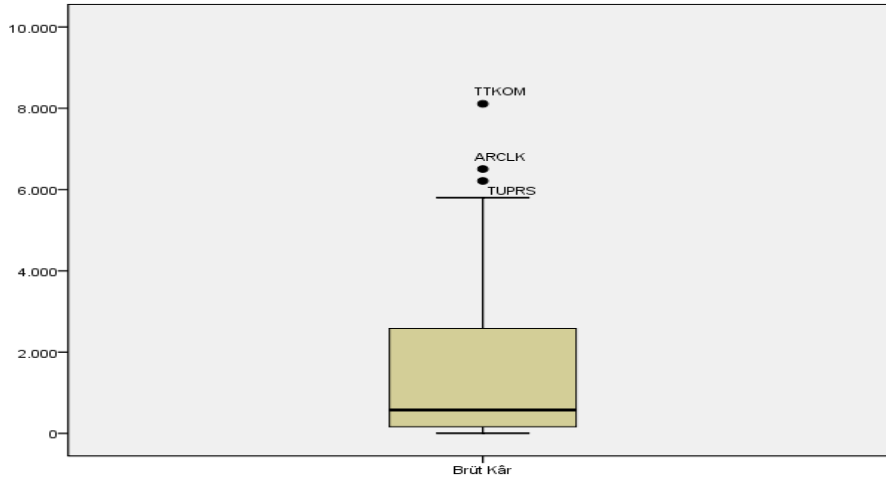
Şekil 3.5’de görüldüğü üzere, değişkenler arasında ilişki olmamasının nedeni araştırılmış ve 41 işletme verileri arasında istatistiki olarak sapmalara neden olabilecek önemli uç değerlerin olduğu tespit edilmiştir. Tüm işletmeler bir arada değerlendirildiğinde satış karlılık oranı ile 2017 Kurumsal Derecelendirme Notu arasında normal bir dağılım tespit edilememiştir.

Şekil 3.5: İşletmelerin Satış Büyüklüklerinin Uç Değer Analizi



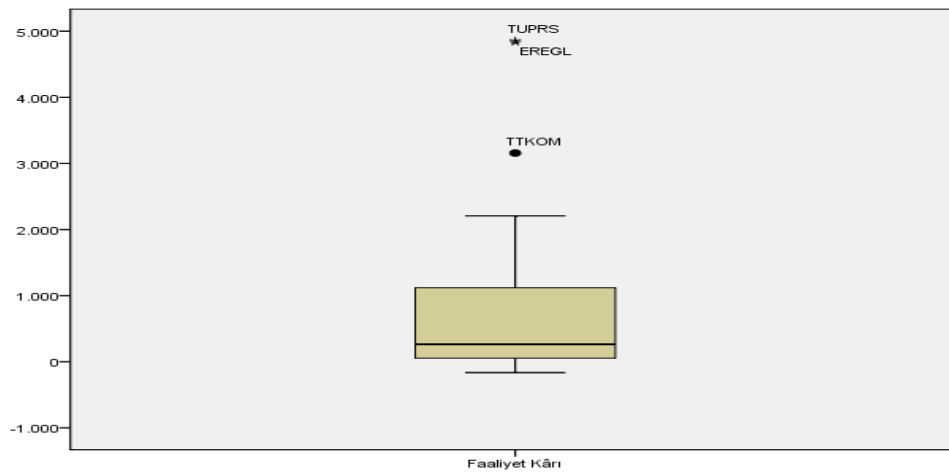
Şekil 3.6’de görüldüğü üzere, değişkenler arasında ilişki olmamasının nedeni araştırılmış ve 41 işletme verileri arasında istatistiki olarak sapmalara neden olabilecek önemli uç değerlerin olduğu tespit edilmiştir. Tüm işletmeler bir arada değerlendirildiğinde brüt kârlılık oranı ile 2017 Kurumsal Derecelendirme Notu arasında normal bir dağılım tespit edilememiştir.

Şekil 3.6: İşletmelerin Brüt Kar Büyüklüklerinin Uç Değer Analizi



Şekil 3.7'de görüldüğü üzere, değişkenler arasında ilişki olmamasının nedeni araştırılmış ve 41 işletme verileri arasında istatistiki olarak sapmalara neden olabilecek önemli uç değerlerin olduğu tespit edilmiştir. Tüm işletmeler bir arada değerlendirildiğinde faaliyet kârlılık oranı ile 2017 Kurumsal Derecelendirme Notu arasında normal bir dağılım tespit edilememiştir.

Şekil 3.7: İşletmelerin Faaliyet Kârı Büyüklüklerinin Uç Değer Analizi



Regresyon analizi sonucunda Borçlar / Dönen Varlıklar, Borçlar / Aktifler, Kısa Vadeli Borçlar / Aktifler, Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Borçlar, Kısa Vadeli Borçlar / Dönen Varlıklar ve Öz Sermaye / Maddi Duran varlık oranları anlamlı

çıkıştır. Anlamalı çıkan bu finansal yapı oranları ile model oluşturulmuştur. Finansal yapı oranları kullanılarak oluşturulan bu model ile kurumsal yönetim derecelendirme notları gelecek dönemler için tahmin edilebilir. Fakat 2017 yılı karlılık oranları ile kurumsal yönetim derecelendirme notları arasında ilişki tespit edilememiş ve model oluşturulamamıştır. Araştırmanın ana hipotezi olan “Kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin, finansal yapı ve karlılık oranlarından hareketle kurumsal yönetim derecelendirme notlarının tahmin edilmesine etkisi vardır.” ifadesi finansal yapı oranları için doğrulanmışken karlılık oranları için doğrulanamamıştır.



SONUÇ

Dünyada yaşanan küreselleşme faaliyetleri sonucunda, ekonomik anlamda yaşanan büyümeler, karmaşık iş ve olayların artışı, rekabet koşullarının hızla değişmesi, kurumsal yönetim uygulamalarının önemini gittikçe artırmaktadır. Özellikle yaşanan ekonomik kriz ve skandallar sonucu, kurumsal yönetim anlayışının işletmeler için vazgeçilemez bir unsur olduğu ortaya çıkmıştır.

Kurumsal yönetim; işletmelerin çalışmalarının etkinliğinin artırılması, işletmeyle ilgili taraf olan tüm menfaat sahipleriyle ilişkilerin geliştirilmesi, yatırımcıların haklarının gözetilmesi ve işletmeye olan güven seviyesinin artırılmasında kilit bir rol oynamaktadır. Kurumsal yönetimin tüm bu işlev ve fonksiyonlarında, şüphesiz kurumsal yönetim derecelendirme notlarının önemli etkileri bulunmaktadır.

Kurumsal yönetim derecelendirme notları ise; işletmelerin pay sahiplerinin haklarının gözetilmesinde, kamuoyunu bilgilendirme çalışmalarında, hak sahipleriyle ilişkilerin geliştirilmesinde ve işletme kurullarının güvenilirliği ile ilgili olarak pek çok hayati bilgiler ışığında oluşturulmaktadır.

İşletmeye ilgi duyan taraflar, kararlarını alma noktasında işletmeyle ilgili çeşitli finansal analiz ve tekniklerden faydalanırlar. Özellikle işletmelerin finansal analize tabi tutulmasında, finansal yapı oranlarının analiz ve değerlendirilmesi yoluyla tercih edilebilmektedir.

Çalışmada, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi olan 10 işletme örneklem grubu olarak seçilmiş olup, dönemler itibariyle finansal yapı oranları da kullanılarak çeşitli karşılaştırmalar ve değerlendirmeler yapılmıştır. Çalışma içerisinde, mali tablo yapıları özellikli durumlara sahip ve farklılık arz eden banka ve faktöring gibi işletmeler çalışma kapsamı dışında tutulmuşlardır.

Çalışma içerisinde yer alan işletmelerin; ticari unvanları, endeks içerisinde yer alan kodları ve çalışmada kullanılan dönem sayılarının ne olduğu hakkındaki bilgiler, tablo vasıtasıyla tek tek açıklanmıştır. Ayrıca, işletmelerin 2009-2016 yılları arasındaki dönemleri kapsayan kurumsal yönetim derecelendirme notları arasındaki değişimlerin izlenebilmesi amacıyla detay bilgiler içeren bir tabloya daha yer verilmiştir.

Çalışmanın temel hedefi; işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ile işletmelerin finansal yapı oranları ve karlılık oranları arasındaki ilişkinin ortaya çıkartılabilmesi amacını gütmektedir. Bu doğrultuda ana hipotez oluşturularak bu hipotezin altında, çeşitli alt hipotezler geliştirilerek çeşitli analiz teknikleriyle analiz işleminin yapılması sağlanmıştır.

Araştırma içerisinde kurumsal yönetim endeksi, işletmeler için tek düzen hesap planına göre muhasebe kayıtları tutan işletmeler bazında incelenmiş ve araştırmaya konu finansal yapı oranları hesaplanmıştır. Bu hesaplar sonucu elde edilen uç değeri fazla olmasından dolayı veri setini bozacak nitelik arz etmesi veya tahmin güvenini önemli derecede etkilemeyen işletme ve dönemler hesaplamaya dahil tutulmamışlardır. Analiz kapsamında kullanılan finansal oranlar, BİST'te yer alan işletmelerin mali durum raporlarını analiz eden FINNET Elektronik Yayıncılık Data İletişim San. Tic. Ltd. Şti. çalışmalarından temin edilerek analize elverişli hale getirilmiştir.

Analiz çalışmaları kapsamında, pearson korelasyon, çoklu regresyon analizi ve lojistik regresyon analizleri kullanılmıştır. Çoklu regresyon analizinin kullanılması için çoklu normal dağılım, doğrusallık ve oto korelasyon olup olmadığı da çalışma içerisinde incelenmiştir. Ayrıca tanımlayıcı istatistik tekniklerden de faydalanılmıştır.

Birinci alt hipotez test edilirken Pearson Korelasyon katsayısı kullanılmış, analiz sonuçları korelasyon ve anlamlılık değerlerine göre bir tablo vasıtasıyla sunulmuştur. Analiz sonuçlarına göre Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alacak niteliklerde faaliyet gösteren işletmelerin derecelendirme skorları ile Finansman Gider / Net Satış oranı, Kısa Vade Borç / Aktifler ve Öz sermaye / Aktifler haricindeki diğer tüm oranlar arasında istatistiki olarak korelasyonel bağlantı bulunduğu tespit edilmiştir.

Analiz çalışması kapsamında model belirleyebilmek için çoklu regresyon modeli uygulanmıştır. Çoklu regresyon modeli analizlerinde öncelikle modelin belirlilik katsayısı tespit edilmeye çalışılmaktadır. Değerlendirme sonuçlarına göre, kurulan modelde bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişkenleri açıklama gücü olumlu bulunmuştur. Ayrıca analiz çalışmasında, araştırmanın ikinci alt hipotezinin test edilmesinde; Lojistik Regresyon modeli uygulanmıştır. Çalışması kapsamında, iyi tanımlı SPK'nın tanımlı olarak esas alınmıştır. Çıkan analiz sonuçlarına göre, bağımlı değişkenle bağımsız değişken arasında tam bir ilişkiden söz etmek mümkündür.

Araştırma kapsamında 2017 yılı verileri için çalışmada esas alınan örneklem işletmelerde, kurumsal derecelendirme notu ile karlılık oranları arasında Kendall veya Spearman Korelasyonuna rastlanamamıştır. Tüm işletmeler bir arada değerlendirildiğinde kârlılık oranları ile 2017 Kurumsal Derecelendirme Notu arasında istatistiki olarak bir ilişki tespit edilememiştir.

Ülkemizde kurumsal yönetim endeksi derecelendirme notlarının, işletmelerin büyümesi ve gelişmesinde finansal yapı oranları birlikte öneminin ve etkisinin olacağı aşıkardır. İşletmeye yatırım yapacak olan kişilerin ya da işletmeyle ilgilenen tarafların, işletmenin finansal yapı oranlarını analiz ederek; kurumsal yönetim derecelendirme notlarını tahmin edebilmesi imkanı ve bu yönde alınacak kararlarda yardımcı olabilmesi bakımından çalışmanın önemini daha da artırmaktadır.

KAYNAKÇA

- ABDİOĞLU, Hasan, (2007), "İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı Kapsamında İç Denetimin Rolü ve İMKB-100 Örneği", Doktora Tezi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- ACARAVCI KAKİLLİ, Songül, Serkan Yılmaz, KANDIR ve Ahmet, ZELKA, (2015), "Kurumsal Yönetimin BIST Şirketlerinin Performanslarına Etkisinin Araştırılması", **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 8 (1), Niğde, ss. 171-183.
- AÇIK, Serap, (2006), "Enflasyonun Finansal Tablolar Üzerindeki Etkilerini Giderici Bir Tedbir Olarak Enflasyon Muhasebesi ve Türkiye'deki Yasal Düzenlemeler", **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Erzurum, ss. 345-360.
- ADAK, Selva, (2016), "Türkiye'de Faaliyet Gösteren Aile Şirketlerinin Kurumsallaşma Düzeylerinin Dış Ticaret Açığı Üzerine Etkisi", Doktora Tezi, **Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- AGHABAKİ, Mehdi, (2014), "Kurumsal Yönetim İlkeleri ile Firma Değeri ve Hisse Senedi Getiri Oranı Arasındaki İlişkisi: İMKB'de Bir Uygulama", Doktora Tezi, **Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Erzurum.
- AKBULAK, Yavuz, (2011), "Türk Sermaye Piyasasında Esaslı Bir Devrim: Kurumsal Yönetim İlkeleri ", **Mali Çözüm Dergisi**, İstanbul, ss. 111-138.
- AKDOĞAN, Yunus Emre ve Melek Acar, BOYACIOĞLU, (2010), "Türkiye'de Kurumsal Yönetim: Genel Bir Değerlendirme", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Konya, ss. 11-30.
- AKTAN, Bora ve Bora, BODUR, (2006), "Oranlar Aracılığı ile Finansal Durumunuzu Nasıl Çözümlersiniz? Küçük İşletmeler İçin Bir Rehber", **Yaşar Üniversitesi Dergisi**, Sayı: 1 (1), ss. 49-67.

- AKTAN, Coşkun Can, (2013), "Kurumsal Şirket Yönetimi", **Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 1, ss. 150-191.
- AKYÜZ, Cemil, Kadri, Yasin, BALABAN ve İbrahim, YILDIRIM, (2012), "Bilanço Oranları Yardımıyla Orman Ürünleri Sanayisinin Finansal Yapısının Değerlendirilmesi", **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Yıl: 5, Sayı: 9, ss. 133-144.
- ARSOY, Aylin Poroy, (2008), "Kurumsal Şeffaflık ve Muhasebe Standartları", **Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, ss. 17-35.
- AYDIN, Nurhan, Metin, COŞKUN, Hasan, BAKIR, Ali, CEYLAN ve Mehmet, AŞAR, (2004), **Finansal Yönetim**, Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- BAŞPINAR, Ahmet, (2005), "Finansal Analiz Tekniklerinin Sigorta Şirketi Mali Tablolarına Uygulanması", **Maliye Dergisi**, Sayı: 149, ss. 5-35.
- BİLEN, Abdulkadir, Hasan, SOLMAZ ve Said, ÇEVİK, (2014), "Yeni Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Muhasebe ve Finansal Tablolarda Oluşan Değişiklikler", **Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:2, Sayı: 6, ss.15-42.
- CEBECİ, Gökhan ve Gökhan İzzet, ÖZBİLGİN, (2015), "Borsa İstanbul Bilişim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Açısından Değerlendirilmesi", **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:2, Sayı: 4, Ankara, ss.47-64.
- CEBECİ, Yasin, (2014), "Finansal Tablolar Analizi Açısından Türkiye Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Düzenlenen Finansal Tablolar ile Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğindeki Finansal Tabloların Karşılaştırılması", Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.

- CENGİZ, Selim, (2013), "İşletmelerde Kurumsal Yönetim Kapsamında İç Denetimin Yeri ve Önemi: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma", **Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı: 2, Afyon, ss. 403-448.
- ÇABUK, Adem, A.Banu, BAŞAR, Şerafettin, SEVİM, Arman Aziz, KARAGÜL, Özlem, SAYILIR ve Cengiz, EROL, (2013), **Mali Analiz**, Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayını, Eskişehir.
- ÇALIŞKAN, Esra Nemli ve Başak, TURAN İÇKE, (2009), "Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Türk Bankacılık Sektöründeki Durumu", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, Sayı: 2, ss. 121-154.
- ÇEMBERCİ, Murat, (2013), "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Türk Aile İşletmelerinin Yönetim İlkelerine Adaptasyonunun Değerlendirilmesi", **Akademik Bakış Dergisi**, Sayı: 34, Kırgızistan, ss. 1-15.
- ÇINAR, Fadime, (2015), "Hesap Verilebilirlik İlkesi ile Kurumsal Performans İlişkisinde Paydaş Katılımının Rolü: Hastane İşletmelerinde Bir Uygulama", **Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi**, Cilt:6, Sayı: 13, Isparta, ss. 12-30.
- ÇONKAR, M. Kemalettin, Cemal, ELİTAŞ ve Gökhan, ATAR, (2011), "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının TOPSİS Yöntemi ile Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, İstanbul, ss. 81-115.
- ÇÖMLEKÇİ, Ferruh, Münevver, YILANCI, Nurten, ERDOĞAN, Saime, ÖNCE, Seval, KARDEŞ SELİMOĞLU ve Ergün, KAYA, (2004), **Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz**, Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- DAĞLI, Hüseyin, Hasan, AYAYDIN ve Kemal, EYÜBOĞLU, (2010), "Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, ss.18-31.

- DAYI, Faruk ve Erdem, AKDEMİR, (2013), "Sağlık İşletmelerinde Finansal Risk Analizi: Kastamonu Kamu Hastaneleri Örneği", **Düzce Üniversitesi Yönetim ve Eğitim Bilimleri Dergisi**, ss.1-18.
- DEMİREL, Bilge Leyli, (2006), "Faaliyet Raporlarında Oran Analizinin Kullanımı: İMKB Çimento Sektörü Üzerine Bir Araştırma", Yüksek Lisans Tezi, **Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Afyonkarahisar.
- DENİS, Diane K. and John J., MCCONNEL, (2002), "International Corporate Governance", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, ss.1-56.
- DİNÇ, Engin ve Hasan, ABDİOĞLU, (2009), "İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma", **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt:12 Sayı: 21, Balıkesir, ss. 157-184.
- DİNÇAY, İsmail Hakkı, (2016), "Aile Şirketlerinin Kurumsallaşma Süreci ve İnsan Kaynakları Yönetimine Dair Bir Alan Araştırması: Yurtbay Seramik A.Ş.Örneği", Yüksek Lisans Tezi, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Eskişehir.
- EGE, İlhan, Emre Esat, TOPALOĞLU ve Murat, ÖZYAMANOĞLU, (2013), "Finansal Performans ile Kurumsal Yönetim Notları Arasındaki İlişki: BIST Üzerine Bir Uygulama", **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Yıl: 5, Sayı: 9, Kilis, ss. 100-117.
- ERDOĞAN, Şaban (2009), "Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Şeffaflık ve Türkiye Uygulaması", Yüksek Lisans Tezi, **Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Afyonkarahisar.
- ERTUĞRUL, Fatmanur, (2008), "Paydaş Teorisi ve İşletmelerin Paydaşları ile İlişkilerinin Yönetimi", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, ss.199-223.
- EUGENE, F.Fama, (1980), "Agency Problems and Theory of the Firm", **The Journal of Political Economy**, Vol.88, No 2, ss.288-307.

- GÖÇER, Kenan, (2015), "Mali Tablolar Analizi: Pendik Belediyesi Örneği", **Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi**, ss.139-161.
- GÜDELÇİ, Erkin Nevzat, (2016), "İşletme Düzeyinde Çalışma Sermayesi ve Karlılık İlişkisi – Bist’de Faaliyet Gösteren Gübre İşletmeleri Üzerine Bir Çalışma", **Batman Üniversitesi Yaşam Bilimleri Dergisi**, Batman, ss.183-192.
- GÜMÜŞ, Umut Tolga ve Neslihan, BOLEL, (2017), "Rasyo Analizi ile Finansal Performansın Ölçülmesi: Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Havayolu Şirketlerinde Bir Uygulama", **Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, ss.87-96.
- GÜNDOĞDU, Aysel, (2017), **Finansal Yönetim**, Seçkin Yayıncılık.
- HORNE, James C.Van, (2002), **Financial Management and Policy**, Practice Hall International, New Jersey.
- İSKENDEROĞLU, Ömer, Erdiñç, KARADENİZ ve Nafiz, AYYILDIZ, (2015), "Enerji Sektörünün Finansal Analizi: Türkiye ve Avrupa Enerji Sektörü Karşılaştırması", **İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi**, ss.86-97.
- İSKENDEROĞLU, Ömer, Erdiñç, KARADENİZ ve Nafiz, AYYILDIZ, (2017), "Türkiye Enerji Sektöründe Sermaye Yapısını Belirleyen Değişkenlerin Analizi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Bilançoları Üzerinde Bir Araştırma", **Muhasebe ve Denetime Bakış**, Ankara, ss.73-92.
- KAHRAMAN, Cüneyt, (2008), "Kurumsal Yönetim Anlayışının Özel Sermayeli Bankaların Yapısı ve İşleyişi Üzerine Etkileri", Doktora Tezi, **İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- KARA, Esen, Duygu, ACAR ERDUR ve Lale, KARABIYIK, (2015), "Kurumsal Yönetim Düzeyinin İşletmelerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) Üzerine Bir Araştırma", **Ege Akademik Bakış Dergisi**, ss.265-274.

- KARADENİZ, Erdinç ve Selda, KAHİLOĞULLARI, (2014), "Akdeniz Bölgesi'nde Faaliyet Gösteren Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Finansal Analiz Tekniklerinin Kullanımı", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Eskişehir, ss.73-90.
- KARAKOÇ, Mehtap, Nezih, TAYYAR ve Erhan, GENÇ, (2016), "Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Finansal Performanslarının Ölçümü ve Kurumsal Derecelendirme Notları İlişkisi", **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, ss.1327-1338.
- KARAMUSTAFA, Osman, İdris, VARICI ve Bünyamin, ER, (2009), "Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama", **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, ss.100-119.
- KARĞIN, Mahmut, Rabia, AKTAŞ ve Nuray, DEMİREL ARICI, (2015), "Kurumsal Yönetimin Finansal Raporlama Kalitesindeki Rolü: Borsa İstanbul Üzerine Karşılaştırmalı Bir Uygulama", **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, ss.501-519.
- KAYALI, Nilgün ve İrem, DOĞAN, (2018), "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu İle İşletmelerin Finansal Başarıları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, ss.111-124.
- KILIÇ, Metin ve Yılmaz, BENLİGİRAY, (2012), "Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Süreci", **Denetçim Dergisi**, ss.60-73.
- KIRLIOĞLU, Hilmi ve Fatih İsmail, CEYHAN, (2014), "Mali Tablo Denetiminde Ön Analitik İnceleme Tekniği Olarak Veri Madenciliğinin Kullanımı: Borsa İstanbul Uygulaması", **Akademik Yaklaşımlar Dergisi**, ss.13-36.
- KULA, Veysel ve Ender, BAYKUT, (2014), "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu İle Piyasa Değeri Arasındaki İlişki: BIST XKURY Şirketleri Üzerine Bir Araştırma", **Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, ss.1-17.

- MOHAMAD, Nor Edi Azhar Binti ve Noriza Binti Mohd, SAAD, (2010), "Working Capital Management: The Effect of Market Valuation and Profitability in Malaysia", **International Journal of Business and Management**, ss.140-147.
- ORAL, Tolga, Erhan, POLAT ve Ahmet, ŞİT, (2017), "Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Sermaye Yapıları İle Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi", **Akademik Yaklaşımlar Dergisi**, ss.126-141.
- ORHAN, Abdullah, (2014), "Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçümlenmesi: Bist'de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma", Yüksek Lisans Tezi, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Eskişehir.
- ÖKSÜZ, Burcu, (2014), "Yönetişim Sürecinde Kurumsal İletişimin Rolü ve Önemi", **Gümüşhane Üniversitesi İletişim Fakültesi Elektronik Dergisi**, ss.181-210.
- ÖZTÜRK, Mutlu Başaran ve Kartal, DEMİRGÜNEŞ, (2008), "Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entellektüel Sermaye", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, ss.395-411.
- PAMUKÇU, Fatma, (2011), "Finansal Raporlama İle Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, ss.133-148.
- RANİ, D. Geeta and R. K., MISHRA, (2008), **Corporate Governance Theory and Practice**, Anurag Jain for Excel Books, New Delhi.
- RENDERS, Annelies, Ann, GAEREMYNCK and Piet, SERCU, (2010), **Corporate-Governance Ratings and Company Performance: A Cross-European Study**, Corporate Governance An International Review, ss.87-106.
- SAKARYA, Şakir, (2011), "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması Yöntemi İle Analizi", **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Zonguldak, ss.147-162.

- SALDANLI, Arif, (2012), "Kurumsal Yönetim Endeks Performansının Analizi", **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, ss.137-154.
- SANCAR, Oya, (2015), "Kurumsal Yönetim Kavramı ve Özel Hastane Çalışanlarının Kurumsal Yönetim Konusuna İlişkin Algılarının Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma", Yüksek Lisans Tezi, **İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- SARIKAMIŞ, Cevat, (2005), "Ülkemizde Finansal Analizin Başlangıcı", **Bankacılar Dergisi**, ss.3-9.
- SELİMOĞLU, Seval, Şaban, UZAY, Süleyman, UYAR, Mehmet, ÖZBİRECİKLİ, Aylin Poroy, ARSOY ve Banu, BAŞAR, (2012), **Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz**, Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- SHAPIRO, Alan C., (1998), **Multinational Financial Management**, Prentice Hall, United States of America.
- SÖNMEZ, Asuman ve Andaç, TOKSOY, (2011), "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Türkiye'deki Aile İşletmelerine Uygulanabilirliği", **Maliye Finans Yazıları Dergisi**, ss.51-90.
- SWANSON, Zane, Bin, SRİNİDHİ and Ananth, SEETHARAMAN, (2003), **The Capital Structure Paradigm: Evolution of Debt/Equity Choices**, Preager Publishers.
- ŞAVKIN, Abdullah, (2016), "İşletmelerde Kurumsal Yönetim ve Türkiye Örneği", Yüksek Lisans Tezi, **Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- TEKBAŞ, Mehmet Şükrü ve Harun, GÜZELDERE, (2015), "The Corporate Governance and Their Effect on Public Companies", **Journal of Economics, Finance and Accounting**, ss.1-17.
- TORAMAN, Cengiz ve Hasan, ABDİOĞLU, (2008), "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Zayıf ve Güçlü Yanları: Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, ss.96-109.

- TUNCER, Özge, (2008), "Hastane İşletmelerinde Finansal Yapı ve Performans Ölçümünde Oran Analizin Uygulanması: Acıbadem Hastanesi Örneği", Yüksek Lisans Tezi, **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.
- TÜKENMEZ, Mine, Ahmet Galip, GENÇYÜREK ve Mehmet İlker, KARAKELLEOĞLU, (2017), "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Şirketlerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisi", **Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi**, ss.1-18.
- ULUKAN, Cemil, (2005), "Girişimcilerin ve Profesyonel Yöneticilerin Kurumsallaşma Perspektifi", **Sosyal Bilimler Dergisi**, ss.29-42.
- ULUYOL, Osman, Fuat, LEBE ve Yusuf Ekrem, AKBAŞ, (2014), "Firmaların Finansal Kaldıraç Oranları ile Öz Sermaye Karlılığı Arasındaki İlişki: Hisseleri Borsa İstanbul (BİST)'da İşlem Gören Şirketler Üzerinde Sektörler Bazında Bir Araştırma", **İşletme Araştırmaları Dergisi**, ss.70-89.
- VURAL, Z.Beril Akıncı ve Gül, COŞKUN, (2011), "Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Etik", **Gümüşhane Üniversitesi İletişim Fakültesi Elektronik Dergisi**, ss.61-87.
- YENİCE, Sedat ve Tuğba, DÖLEN, (2013), "İMKB'de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi", **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, ss.199-213.
- YILDIZ, Ayşe, (2014), "Kurumsal Yönetim Endeksi ve Altman Z Skoruna Dayalı Lojistik Regresyon Yöntemiyle Şirketlerin Kredi Derecelendirmesi", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Isparta, ss.71-89.
- YILMAZ, Cihan, (2015), "Finansal Performansın Hisse Senedi Fiyatı Üzerindeki Etkisi: Tekstil Sektöründe Bir Uygulama", **Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Ardahan, ss.213-230.
- YILMAZ, Recep ve Murat, KAYA, (2014), "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Muhasebe Etik Kuralları ile İlişkisi", **İşletme Bilimi Dergisi**, ss.17-35.

YILMAZ, Uğur, (2009), "İşletmelerde Oran Analizi Yoluyla Finansal Performans Ölçümlemesi ve Bir Uygulama", Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.

Elektronik Kaynaklar

AKTAN, Coşkun Can ve Hasan, TUTAR, (2016), **Kurum Kültürü Kavramı**, ,
http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-kultur/kavram.htm,
(30.09.2016).

ARARAT, Melsa, (2016), **Kurumsal Yönetim ve Şeffaflık**,
http://www.archive.ismmmo.org.tr/docs/SEMPOZYUMLAR/SEMPOZYUM.../MelsaArarat.pdf, (29.12.2016).

CEYHAN, Murat (2018), **Bilanço Okuma Teknikleri ve Finansal Verileri Değerlendirme**, Antalya, *http://asmo.org.tr/tablolalar/genel/20151107_seminer.pdf*, (30.03.2018).

DOĞRUSÖZ, Bumin, Öznur, ONAT, ve Funda TUNÇEL TÖRALP, (2011), **Türk Ticaret Kanunu**, *http://archive.ismmmo.org.tr/docs/yayinlar/MevzuatSerisi/Mevzuat9/1%206102%20sayili%20kanunu.pdf*,
(30.06.2017).

http://www.aso.org.tr, (29.08.2017).

http://www.kap.org.tr, (30.05.2018).

http://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles, (01.09.2016).

http://www.kgk.gov.tr, (20.10.2018).

http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5b63e6203c6645.72319690, (30.12.2017).

http://www.tkyd.org/tr/sss-oecd-kurumsal-yonetim-ilkeleri-nedir.html, (18.03.2018).

http://www.tkyd.org, (25.03.2018).

<http://www.selcuk.edu.tr/dosyalar/files/074/mali%20tablolar%20analizi.pdf>,
(01.01.2018).

<http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/>,
(01.04.2018).

http://www.jcrer.com.tr/Upload/Files/Reports/20160524141333_jcrer_kurumsal_rating_tanitim_sunumu.pdf, (28.03.2018).

<http://www.tkyd.org/tr/kyd-kurumsal-yonetim-komisyonlar-calisma-gruplari-sermaye-piyasasi-calisma-grubu-ve-bist-kurumsal-yonetim-endeksi-kurumsal-yonetim-endeksi-tum-firmalar.html>, (01.05.2018).

İNCE, Mehmet Enes (2018), **Kurumsal Kimlik**, Konya, <http://www.kto.org.tr/d/file/kurumsal-kimlik.pdf>, (28.02.2018).

KARACAR, Güray ve Başak, MUŞTU, (2017), **Türkiye’de Kurumsal Yönetim**, <http://tokkder.org/tokkder-dergi/3234>, (30.12.2017).

KAVUT, F.Lerzan (2010), **Kurumsal Yönetim, Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Çevresel Raporlama: İMKB 100 Şirketlerinin Çevresel Açıklamalarının İncelenmesi**, <http://dergipark.ulakbim.gov.tr/iuiieyd/article/view/1023000365>, (20.02.2018).

UYAR, Süleyman (2010), **Muhasebe Standartlarına Göre Finansal Tablolar Nasıl Düzenlenmelidir**, <http://www.muhasabetr.com/yazarlarimiz/suleyman/020/>, (01.04.2018).

Sermaye Piyasası Kurulu, 2003, **Kurumsal Yönetim İlkeleri**, http://www.ecgi.org/codes/documents/kyy_tr.pdf, (27.12.2017).

DİZİN

- A-**
Asimetrik Bakış Açısı, 39
Asit-test oranı, 15, 16
- B-**
bağımsızlık, 42, 48
- C-**
Cadbury Komitesi, 44
Cari Oran, 15
- D-**
Devir Hızı Oranı, 17, 18, 19
Dikey analiz, 13
- E-**
Eşitlik, 33, 35
- F-**
Faaliyet Oranları, 17
Finansal analiz, 7, 8, 9, 10, 12, 60
finansal tablolar, 6, 7, 9, 10, 11, 21
finansal yapı oranları, 14, 23, 62, 65,
67, 69, 87, 88, 89
Finansal yapı oranları, 23
- G-**
Greenbury Komitesi, 44, 46
- H-**
Hampel Raporu, 44, 46
Hesap Verilebilirlik, 33, 36, 42
- İ-**
İşletme, vi, ix, v, 10, 15, 24, 37, 38, 39,
41, 42, 49, 53, 94, 98
- K-**
Kaldıraç Oranı, 24
Kar Marjı, 20, 21
Karlılık oranları, 19
Karşılaştırmalı tablolar analiz, 12
Kaynak Tüketim Muhasebesi, vii, viii
Kurum, 29, 30, 31
Kurumsal yönetim, 1, 2, 30, 31, 32, 33,
37, 38, 40, 41, 42, 49, 51, 52, 53, 54,
58, 61, 64, 65, 87
kurumsal yönetim derecelendirmesi, 53
kurumsal yönetim endeksi
derecelendirme notları, v, 52, 57
kurumsallaşma, 29, 30
Kültür, 31
küreselleşme, 1, 64
- L-**
Likidite, 14, 15, 16
- M-**
Maddi Duran Varlık, 19
mali performans, 55
mali skandallar, 51
- N-**
Nakit Oranı, 15, 16
- O-**
Oran analizi, 13
Oranlama, 14, 21, 25, 26
- P-**
Paydaş Grup Teorisi, 40
- R-**
rekabet, v, 39, 41, 43, 51, 53, 54, 61, 87
Rekabet Üstünlüğü, vii, viii

-S-

Sarbanex-Oxley Kanunu, 44

Sorumluluk, 33, 36, 42

Stok bağımlılık oranı, 16, 17

Sürdürülebilir Rekabet Gücü, vii, viii

-Ş-

Şeffaflık, 33, 34, 35, 36, 69, 93

-T-

temel ilke, 33, 50

Temsil, 39

Tobin Q, 55, 57, 58

Trend Analizi, 13

TÜSİAD, xii, 49, 52



