



ANKARA

HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**FİNANSAL BAŞARISIZLIK VE KURUMSAL YÖNETİŞİM
ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ VE BORSA
İSTANBUL ÜZERİNE BİR İNCELEME**

Jiyan ERENER

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Sedat YENİCE**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI**

HAZİRAN 2022



**FİNANSAL BAŞARISIZLIK VE KURUMSAL YÖNETİŞİM ARASINDAKİ
İLİŞKİNİN İNCELENMESİ VE BORSA İSTANBUL ÜZERİNE BİR
İNCELEME**

Jiyan ERENER

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI**

**ANKARA HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

HAZİRAN 2022

ETİK BEYAN

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Jiyan ERENER

(06/06/2022)

FİNANSAL BAŞARISIZLIK VE KURUMSAL YÖNETİŞİM ARASINDAKİ
İLİŞKİNİN İNCELENMESİ VE BORSA İSTANBUL ÜZERİNE BİR İNCELEME
(Yüksek Lisans Tezi)

Jiyan ERENER

ANKARA HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Haziran 2022

ÖZET

İşletmelerin gelişen teknoloji ve rekabet ortamı çerçevesinde etkin bir finans yönetimi sergileyememesi başarısızlığına neden olmaktadır. İşletmeler finansal başarısızlığın nedenlerini araştırmaya başlamış ve tahmin yöntemleri ile işletmelerin performansları ölçülmeye çalışılmıştır. Çalışmanın amacı finansal başarı ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişki olup olmadığının belirlenmesi, eğer ilişki var ise bu ilişkinin ortaya koyulmasıdır. Bu kapsamda çalışmada, 2010-2020 yılları arasında Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan 16 adet (bankalar, kiralama şirketleri, holdingler, leasing - factoring şirketleri ve sigorta şirketleri hariç) firma üzerinde analiz yapılmıştır. Finansal performans göstergesi olarak seçilen finansal oranlar 2010 ile 2020 yılları için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Finansal başarı ya da başarısızlık ölçüsü olarak şirketlerin yıllık ROA ve ROE oranı kullanılmıştır. Çalışmanın uygulama kısmında işletmelerin finansal performansları, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları karşılaştırılarak analiz edilmiş, çalışmada elde edilen veriler panel veri yöntemi ile analiz edilerek sonuçlar değerlendirilmiştir.

Bilim Kodu : 118805
Anahtar Kelimeler : Finansal Başarısızlık, Kurumsal Yönetişim, Panel Veri Analizi.
Sayfa Adedi : 131
Tez Danışmanı :Prof. Dr. Sedat YENİCE

EXAMINATION OF THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL FAILURE AND
CORPORATE GOVERNANCE AND AN EXAMINATION ON BORSA ISTANBUL
(M.Sc. Thesis)

Jiyan ERENER

ANKARA HACI BAYRAM VELİ UNIVERSITY
THE INSTITUTE OF GRADUATE STUDIES

June 2022

ABSTRACT

Failure of businesses to perform an effective financial management within the framework of developing technology and competitive environment causes the failure of the business. Businesses have begun to investigate the causes of financial failure, and the performances of the companies have been tried to be measured with forecasting methods. The purpose of the study is to determine whether there is a relationship between financial success and corporate governance practices, and if so, to reveal this relationship. In this context, analysis will be made on 16 companies (excluding banks, leasing companies, holdings, leasing-factoring companies and insurance companies) included in the Corporate Governance Index between 2010 and 2020. Financial ratios selected as financial performance indicators will be calculated separately for the years 2010 and 2020. It will be used as the annual ROA, ROE and ratio of the companies as a measure of financial success or failure. In the application part of the study, the financial performances of the enterprises will be analyzed by comparing their Corporate Governance Rating Grades. The data obtained for the study will be analyzed using the panel data method and the results will be evaluated.

Science Code : 118805
Key Words : Financial Failure, Corporate Governance, Panel Data Analysis
Page Number : 131
Supervisor :Prof. Dr. Sedat YENİCE

TEŞEKKÜR

Yüksek lisans eğitimim süresince sınırsız sabır ve hoşgörüyü bana yol gösteren, desteklerini esirgemeyen ve bu tez çalışmamın ortaya çıkarılmasında, yürütülmesinde ve tamamlanmasında emeği geçen çok kıymetli danışmanım sayın Prof. Dr. Sedat Yenice'ye ve değerli arkadaşım Dr.Öğr.Üyesi Serdar Yaman'a sonsuz teşekkürü bir borç bilirim.

Ayrıca hayatımın bu önemli döneminde ihtiyaç duyduğum her anımda yanımda olan ve her türlü manevi desteği sağlayan aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.



İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET	iv
ABSTRACT	v
TEŞEKKÜR	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLoların LİSTESİ	xii
SİMGELER VE KISALTMALAR.....	xiii
1.GİRİŞ.....	1
2. FİNANSAL BAŞARISIZLIK HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	3
2.1. Başarısızlık	3
2.2. Ekonomik Başarısızlık.....	3
2.3. Finansal Başarısızlık.....	4
2.4. Finansal Başarısızlığın Nedenleri	6
2.4.1.Firma İçi Başarısızlık Nedenleri.....	8
2.4.1.1.Yönetim kaynaklı nedenler	9
2.4.1.2. Sermaye kaynaklı nedenler	10
2.4.1.3. Borçlanma kaynaklı nedenler.....	11
2.4.1.4.Bütçe kontrolü yapılamamasından kaynaklanan nedenler ...	11
2.4.2.Firma Dışı Başarısızlık Nedenleri	12
2.4.2.1. Toplumsal çevreden kaynaklı nedenler	12
2.4.2.2.Ekonomik çevreden kaynaklı nedenler	13
2.4.2.3.Yasal-politik çevreden kaynaklı nedenler	14
2.4.2.4.Doğal çevreden kaynaklı nedenler	14
2.5.Finansal Başarısızlığa Neden Olan Risk Faktörleri.....	14
2.5.1.Sistemik Risk	15
2.5.1.1.Enflasyon riski	15

	Sayfa
2.5.1.2.Faiz oranı riski.....	16
2.5.1.3.Piyasa riski	16
2.5.1.4.Politik risk	16
2.5.1.5.Kur riski	16
2.5.2.Sistemik Olmayan Risk	17
2.5.2.1.Finansal risk	17
2.5.2.2.Yönetim riski.....	17
2.5.2.3.İş ve endüstri riski	18
2.6.Finansal Başarısızlık Tahmininin Önemi	18
2.6.1.İşletme Yöneticileri Açısından Önemi	20
2.6.2.Yatırımcılar Açısından Önemi.....	21
2.6.3.Kredi Kurumları Açısından Önemi	21
2.6.4.Mali Analist ve Dış Denetçiler Açısından Önemi	22
2.6.5.Düzenleyici Kuruluşlar Açısından Önemi.....	23
2.6.6.Devlet Açısından Önemi	23
2.6.7.İş ve İşçi Kuruluşları Açısından Önemi	23
2.7.Finansal Başarısızlığı Önlemek İçin Alınan Tedbirler	24
2.7.1. Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi veya Değiştirilmesi.....	25
2.7.1.1.Kullanılmayan varlıkların satılması veya kiralanması.....	25
2.7.1.2.Küçültme yoluyla başarısızlığı durdurma	26
2.7.2.Şirket Birleşmesi	26
2.7.2.1. Yatay birleşme	27
2.7.2.2.Dikey birleşme	27
2.7.2.3.Çapraz (karma) birleşme	27
2.7.3.Borçların Öz kaynağa Dönüştürülmesi.....	27

2.7.4.Ayrıcalıklı Hisse Senetlerinin Adi Hisse Senetleriyle Değiştirilmesi	28
2.7.5.Konkordato	28
2.7.6.Aktiflerin Yeniden Değerlendirilmesi	29
2.7.7.Firmaya Yeni Ortaklıklar Alınması.....	29
2.7.8.Firmayı Tasfiye Etme veya Satma.....	30
2.7.9. Borçların Yapılandırılması (Reorganizasyon).....	31
2.7.10.Borçların Vadesini Uzatma	32
2.7.11.Refinansman	33
2.7.12.Firmanın Alacaklıları Tarafından Oluşturulacak Komisyon Tarafından Yönetilmesi.....	33
2.7.13.Firmanın Alacaklılarının Alacak Hakkında Kısmen veya Tamamen Vazgeçmesi	34
2.8. Finansal Başarısızlığın Sonuçları	35
2.8.1.Teknik Likidite Kaybı	35
2.8.2.İflas	36
2.8.3.Mali (finansal) Yetersizlik.....	38
3. KURUMSAL YÖNETİM	39
3.1.Kurumsal Yönetim ve Tanımı	39
3.2.Kurumsal Yönetim Amacı ve Faydaları	42
3.3. Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri	44
3.3.1.Mülkiyet -Kontrol Ayrımı	44
3.3.2.Vekâlet Teorisi	45
3.3.3.Kaynak Bağımlılığı Teorisi	47
3.3.4.İşlem Maliyeti Teorisi	47
3.3.5.Paydaş Teorisi	48
3.3.6.Hizmetkârlık Teorisi.....	50

3.3.7.Miyop Piyasa Teorisi.....	50
3.4. Kurumsal Yönetim Temel İlkeleri.....	51
3.4.1.Adillik -Eşitlik İlkesi	51
3.4.2.Şeffaflık İlkesi	53
3.4.3.Hesap Verilebilirlik İlkesi	55
3.4.4.Sorumluluk İlkesi	56
3.4.5.Diğer Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	58
3.5.Kurumsal Yönetim Gereklilikleri	59
3.6.Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkış Sebepleri	60
3.6.1.Finansal Başarısızlığın Mali Sonuçları.....	60
3.6.2.Şirket Skandalları	62
3.6.2.1.Enron skandalı.....	63
3.6.2.2.Wordcom skandalı	65
3.6.2.3.Parmalat skandalı	66
3.6.2.4.Royal ahold skandalı	67
3.7.Kurumsal Yönetimin Türkiye’deki Gelişimi.....	68
3.7.1.Sermaye Piyasası Kurulu.....	68
3.7.2.Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu	71
3.7.3.Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD)	72
3.7.4.Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP).....	72
3.7.5.Borsa İstanbul (BİST).....	74
4. FİNANSAL BAŞARISIZLIK VE KURUMSAL YÖNETİŞİM ARASINDAKİ İLİŞKİNİN TESPİTİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA.....	77
4.1.1.Uluslararası Literatürde Yapılan Çalışmalar	77
4.1.1.1.Tek değişkenli istatistik analiz yöntemlerini kullanan çalışmalar. 78	
4.1.2.Ulusal Literatürde Yapılan Çalışmalar	91

4.2. Araştırmanın Amacı ve Önemi.....	96
4.3.Araştırmanın Kapsamı ve Veri Seti.....	97
4.4. Araştırmanın Kısıtlılıkları.....	98
4.5.Araştırmada Kullanılan Bağımlı ve Bağımsız Değişken.....	98
4.6.Araştırmada İzlenen Metodoloji.....	99
4.7.Panel Veri Analizi ve Panel Veri Modelleri.....	99
4.8.Panel Veri Modeli Tahmin Yöntemleri.....	101
4.8.1. Havuzlanmış Model (Pooled Model).....	102
4.8.2.Sabit Etkiler Modeli(Fixed Effect Model).....	102
4.8.3.Rassal Etkiler Modeli (Random Effect Model).....	102
4.9.Panel Veri Analizinde Varsayımlar ve Testleri.....	103
4.9.1.Çoklu Doğrusal Bağlantı (Korelasyon Matrisi).....	103
4.9.2.Yatay Kesit Bağımlılığı.....	105
4.9.3.Homojenlik /Heterojenlik.....	107
4.9.4. Birim Kök Testleri.....	108
4.10.Araştırma Kapsamında Kurulan Modeller ve Test Edilen Hipotezler.....	112
4.11.F Testi, Oto korelasyon, Değişen Varyans Model Sonuçları.....	112
4.12.Panel Veri Analizi Sonuçları.....	113
5.SONUÇ.....	115
KAYNAKLAR.....	119
ÖZGEÇMİŞ.....	131

TABLolarIN LİSTESİ

Tablo	Sayfa
Tablo 4.1. Uluslararası literatürde yer alan diğer çalışmalar	89
Tablo 4.2. Ulusal literatürdeki diğer çalışmalar	94
Tablo 4.3. 1.Analize dahil edilen firmalar ve kodları	97
Tablo 4.4. 2.Bağımlı /Bağımsız değişkenler	98
Tablo 4.5. 3.Korelasyon matrisi	104
Tablo 4.6. 4.VIF Analizi	104
Tablo 4.7. 5.Yatay Kesit Bağımlılığı	106
Tablo 4.8. 6.Homojenlik-Heterojenlik	108
Tablo 4.9. 7.Birinci Nesil Birim Kök Testleri.....	109
Tablo 4.10. 8.Birinci Nesil Heterojenik Birim Kök Testi	110
Tablo 4.11. 9.Paysah değişkenine ilişkin Cıps Birim kök Testi sonuç tablosu...	111
Tablo 4.12. 10.F Testi, Oto korelasyon ve Değişen Varyansı.....	112
Tablo 4.13. 11.Panel Veri Analizi Sonuçları.....	113
Tablo 4.14. 12.R ² ,Düzeltilmiş R ² , F İstatistik, F Olasılık.....	113

SİMGELER VE KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış simgeler ve kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Simgeler

Açıklamalar

i

Yatay kesit boyutu

N

Yatay kesit birim sayısı

T

Dönem sayısı

t

Zaman serisi boyutu

u

Hata terimi

Y

Bağımlı değişken

X

Bağımsız değişken

β

Eğim parametresi

Kısaltmalar

Açıklamalar

NYSE

New York Menkul Kıymetler Borsası

SPK

Sermaye Piyasası Kurulu

KAP

Kamuyu Aydınlatma Platformu

TÜSİAD

Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği

OECD

İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı

EU

Avrupa Birliği

IMF

Uluslararası Para Fonu

IOSC

Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları
Örgütü

SPL

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim
Kurumu

TKYD

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği

BDDK

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

BİST

Borsa İstanbul

TOBB

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği

XKURY

Kurumsal Yönetim Endeksi

FIC

Federal Tasarruf Mevduatı Sigorta Kurumu

TCMB

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

FDIC

Federal Mevduat Sigorta Kurumu

ROA

Aktif-karlılık oranı

ROE

Özsermaye karlılığı oranı



1.GİRİŞ

İşletmeler kurulum aşamasında süreklilik ilkesiyle yola çıkarken işletmenin süresiz ayakta kalacağı düşünülmektedir. Ancak bu amaç doğrultusunda çalışan işletmelerin çeşitli zorluklarla karşı karşıya kalabilmesi olası olmakla birlikte bu zorluklar karşısında ayakta kalmaya çalışan işletmeler, ekonomik krizlerle, şirket skandallarıyla, artan rekabet ortamıyla varlıklarını devam ettirebilmek için mücadele içinde olmaktadır.

Ekonomik krizden etkilenen işletmelerin, varlıklarını sürdürebilmek için pazarda aktif yer almaya ve kazanç elde etme ihtiyaçları bulunmaktadır.Fakat yaşanan finansal krizler, şirket skandalları, üretimin firmalar arasında aynı şekillerde yapılması firmaları finansal anlamda güç duruma düşürmüştür. Bu durum işletmelerin varlığını tehlikeye sokmuş, işletmelerin tasfiye ya da iflas sonucuyla karşı karşıya kalmasına neden olmuştur.

Finansal başarısızlık işletmelerin borçlarını ödeyememesi, kar elde edememesi, denetim raporunda işletmenin devamlılığı konusunda endişe duyulması, işletmenin ihtiyaçlarını karşılayamaması, üretime son verilmesi gibi nedenler ile açıklanabilmektedir.

İşletmelerin finansal başarısızlığı hem mikro hem de makro boyutta olabilmektedir. İşletmeler başarısızlıkla karşılaşmamak için gerekli önlemleri almak durumundadır. Bu önlemlerin başında işletmelerin kurumsal yönetime ağırlık vermesi gerekmektedir; çünkü kurumsal yönetim ciddi ekonomik krizlere yol açabilen, kötü ortaklık yapısı içerisinde, şirket skandalları gibi sorunlardan doğan ihtiyaca yönelik oluşturulan bir düzen olmakla birlikte; Türkiye de ve dünyada önemli bir yere sahiptir.

Çalışma finansal başarısızlığın kurumsal yönetime entegre edilmesini konu alarak 3 bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde finansal başarısızlık tanımlanarak, finansal başarısızlık tahmininin önemi üzerinde durulmuş, finansal başarısızlık risk faktörleri ve başarısızlığı önlemek için alınan tedbirler açıklanmıştır. İkinci bölümde kurumsal yönetimin teori ve ilkeleri üzerinde durularak, kurumsal yönetimin ortaya çıkış sebepleri ve Türkiye'deki gelişimi incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise finansal başarısızlık ile ilgili ulusal ve uluslararası literatürde yapılan

alışmalar açıklanmış kurumsal yönetim ile finansal başarısızlık arasındaki ilişki
Borsa İstanbul örneği ile panel veri analizi yapılarak sonuca bağlanmıştır.



2. FİNANSAL BAŞARISIZLIK HAKKINDA GENEL BİLGİLER

2.1. Başarısızlık

Başarısızlık; Bir işletmenin kişi ya da kuruluşların amacını yerine getirememesi ya da hedeflerinden vazgeçmek durumunda kalmasını ifade eder. Kelime anlamı olarak; yetersiz olma anlamını taşıyan başarısızlık, kapanma, çöküş, küçültme gibi kavramları da çağrıştırmaktadır.

Firmalar için başarısızlık; hedefe ulaşamama, topluma yeteri kadar hizmet verememe, refah sağlayamama olarak ifade edilebilir. İşletmeler faaliyet gösterdikleri piyasa içerisinde sık sık başarısızlığa uğrayabilmektedir. Başarısızlık hem işletmeyi hem etkileşim içinde olduğu kurumu hem de ekonomiyi olumsuz etkilemektedir. İşletmeler faaliyette bulundukları çevreye ve değişimlere uyum sağlamak durumundadır (Büker, Sevil ve Aşıkoğlu, 2007: 567).

Firmalarda başarısızlık iki şekilde tanımlanmaktadır. Bu tanımlamalar; ekonomik ve finansal başarısızlık olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Ekonomik başarısızlık; gelir toplamının gider toplamını karşılayamaması durumunu ifade etmektedir. Bir işletme ekonomik başarısızlık yaşaması sonucunda tasfiye yoluna gidebilmektedir. Finansal başarısızlık ise; firmaların borç ödeyebilme gücünü ifade etmekte ve bu yönüyle ekonomik başarısızlıktan ayrılmaktadır (Öner,2018).

2.2. Ekonomik Başarısızlık

Ekonomik Başarısızlık;firmaların yatırım karlılıklarının sermaye maliyetinin altına inmesi ve gelirlerin maliyetleri karşılayamaması durumundan kaynaklanmaktadır.Ekonomik anlamda; maliyeti karlılığın altında olan işletmeler başarılı bir işletme olarak sınıflandırılırken; maliyeti karlılığının üzerinde olan işletmeler ise başarısız olarak sınıflandırılmaktadır (Uzun, 2005: 159).

İşletmeler yapmış oldukları çalışmalar sonucunda hedefledikleri gelire ulaşamadıkları noktada katlandıkları maliyeti ve gideri karşılayamaz duruma gelmektedirler. Bu durum sonucunda ekonomik başarısızlık devreye girmiş olur. Firmalar için bu durum sadece bir dönem için gerçekleşmişse ,problem söz konusu değildir, fakat bu problemlerin devamlı olması; işletmenin piyasa değerinin giderek azalmasına ve sonucunda da iflasına sebep olmaktadır (Birmingham ve Gapenski, 1997: 1034). Ekonomik başarısızlık yaşayan işletmeler, başarısızlıklarına sebep olan sorunu ortadan kaldırdıkları zaman faaliyetlerine devam edebilirler.Ancak

işletmenin faaliyetini sürdürmesi yalnız ekonomik başarısızlık ile ele alınmamalıdır.

Firmalar faaliyetleri sonucunda bekledikleri kar oranını elde edemediği noktada faaliyetleri için katlandıkları maliyetleri de karşılayamayacakları için; ekonomik başarısızlığa düşeceklerdir. Eğer firmalarda sürekli olarak ekonomik başarısızlık durumu baş gösteriyorsa o zaman; firmaya nakit transferi yapılmalı ya da ikinci bir seçenek olarak kısmen veya tamamen iflas yoluna gidilmelidir. (Orhan, 2014: 9).

Ekonomik açıdan başarısız olan firmaların etkin bir nakit akım politikalarının olması gerekir; aksi takdirde bu durum başarısızlığa neden olan en önemli sorunların başında gelir. Bu sebeple işletmeler nakit yönetimlerini doğru kullanılmalıdır (Gülcan, 2011: 5). Aynı zamanda ekonomik açıdan başarısızlığa uğramış işletmelerin ne kadar süre içinde faaliyetlerine devam edeceği dikkat edilmesi gereken diğer bir konudur.

Ekonomik açıdan başarısızlığa uğramış firmalar, alacaklıların sermaye kazanmak istemeleri ile birlikte, paydaşların piyasa getiri oranının aşağısında bir kârı kabul ettikleri müddetçe faaliyetlerini sürdürebilirler.

Firmanın varlıklarının tükenmesi ya da yenilenmesi gerektiğinde sermaye girişi yapılamıyorsa; firma ya iflas edecek ya da normal bir kazanç sağlayacak düzeyde daralmaya gidecektir (Doğrul, 2009: 7-8).

2.3. Finansal Başarısızlık

‘Business failure’ olarak da tanımlanabilen finansal stres durumu olarak da ifade edilen işletmenin borçlarını ödeyememesi durumudur. Finansal başarısızlık ile yapılan farklı tanımlar aşağıda gösterilmektedir.

- İşletmenin borcunu ödeyememesi durumu (Göktan, 1981),
- Üç yıl aralıksız kar elde edememesi sonucu yaşanan kriz ve sonucunda işletmenin faaliyetlerine son vermesi (Aktaş, 1993),
- Üç yıl devam eden zarar sebebiyle işletmenin tasfiye olması (İçerli ve Akkaya, 2006),
- Denetim raporunda; işletmenin devamlılığı konusunda endişe duyulması (Altman, Zhang ve Yen, 2007),

- Son iki yıl içerisinde art arda işletmenin kar elde edememesi ve hisse senedi değerinin değişime uğraması (Özdemir, 2011,Torun,2007)
- Alacakların mahkeme kararıyla işletmenin tasfiyesini istemesi ve işletmenin faaliyetlerine son verilmesi (Taffler, 1982),
- Mahkemelerin ilanla işletmenin üretimine son verdiğini açıklaması (Meyer ve Pifer,1970),
- İşletmenin vadesi gelen borcunu ödeyememesi (Weibel,1973),
- İşletmenin hukuki bir şekilde temerrüde düşmesi(Elam, 1975),
- İşletmenin alacaklıların talebi üzerine tasfiye edilmesi(Libby, 1975),
- Bankaların problemlili olarak tanımlanması ve Federal Mevduat Sigorta Kurumu tarafından tespit edilmesi(Sinkey, 1978),
- İşletmenin yasal olarak iflas başvurusunda bulunması (Beaver Correia, McNichols, 2009),
- İşletmenin kendi ihtiyaçlarını karşılayamaması, giderlerinin gelirlerinden fazla olması ya da sermayesinin büyük bir kısmını kaybetmesi (Ay, 2010),
- İşletmenin belirlenen kriterlere göre zarar etmesi (Gülcan, 2011),
- İşletmenin borçlarını ödeme gücünün olmaması sebebiyle, iflas etmesi ve alacaklılarla borçların azaltılması konusunda anlaşma yapılması (Blum, 1974),
- İşletmenin, çevresi ile uyum içerisinde olamaması (Weitzel ve Jonsson, 1989),
- Ekonomik başarısızlık ve gelirlerin maliyetleri karşılayamaması (Uzun, 2005),
- Firmanın borcunu ödeyememesi durumdan iflasa kadar olan süreç olarak tanımlanabilir.

Özetle finansal başarısızlık; işletmenin üretim kanalları ve yönetim kısmı çerçevesinde gelir elde etme ve işletme hedeflerini gerçekleştirebilme konusunda yetersiz kalması sonucu iflas etmesi durumunu ifade etmektedir.

Finansal başarısızlık kavramı geniş çerçevede; bir işletmenin finansal yükümlülüklerini karşılayamaz duruma düşmesi veya faaliyetlerini yerine getirememesi durumu olarak ifade edilebilir. Firmanın borçlarını ödemekte güçlük çekmesi hem finansal başarısızlık hem de teknik başarısızlık olarak tanımlanır.

Gelişmiş ülkelerde yapılmış olan araştırmalar sonucunda finansal başarısızlık kriteri olarak genellikle iflas söz konusu olurken, gelişmiş ülkelerde ise temerrüde düşmüş işletme sayısının gelişmiş olan ülkelere göre sayıca daha az olmasından kaynaklanan daha esnek bir finansal başarısızlık tanımı yapılmaktadır. Sonuç itibariyle; işletmelerin zamanı gelen borçlarını ödemediği zorlanmasından iflasına kadarki durumlar finansal açıdan başarısızlık olarak ifade edilir (Selimoğlu ve Orhan, 2015: 25-26).

Finansal Başarısızlık; işletmelerdeki araştırmalarda firmanın vadesi gelen borcunu alacaklılara ödeyememesi, banka borcunun ödenememesi, tahvil faizlerinin ve anaparalarının ödenememesi, karşılıksız çek yazılması, firmaya kayyum atanması veya işletmenin art arda zarar etmesi şeklinde ifade edilmiştir (İçerli ve Akkaya, 2006: 414).

2.4. Finansal Başarısızlığın Nedenleri

Bir sorunun çözümüne odaklanabilmek için sorunun tüm yönlerinin bilinmesi gerekmektedir. Sorun tespit edilip analizi yapılmalı, çok boyutlu faktörler ele alınmalıdır. Bu sebeple finansal başarısızlığa uğramış işletmelerin başarısızlık nedenleri; hem işletme içinde hem de işletme dışındaki etkenler doğrultusunda derinlemesine incelenmesi şeklinde açıklanmalıdır (Selimoğlu ve Orhan, 2015).

Bir işletmenin; finansal olarak başarısız olması bir anda oluşabilecek bir durum değildir; bir süreçtir ve oluşan bu süreci bir bütün halinde düşünmek gerekir. Çünkü işletme bir anda finansal başarısızlığa düşmez, öncesinde belli başlı sinyaller verir bu sinyaller doğrultusunda, gerekli tedbirlerin alınması gerekmektedir. İşletmeler hem bulunduğu çevreyi etkiler hem de bulunduğu çevreden etkilenirler ve bir işletme finansal başarısızlığa düşmemek için doğru bir planlama yapmak durumundadır.

Dünyada, ülkede ve endüstride ortaya çıkmış olan gelişmelerin takip edilememesi, firmanın teknolojisinin geride kalması başarısızlığı tetikleyen unsurlardan biridir. Ayrıca finansal başarısızlığı araştıran çalışmalar sonucunda başarısızlığın

büyük bir kısmının ekonomik sebeplerden kaynaklandığı sonucuna ulaşılmıştır. Bir işletmenin başarısız sayılabilmesi için; sermayesinin büyük bir kısmını kaybetmesi, varlıklarının borçlarını karşılayamaması, borçlarını ödeyemez hale gelmesi, dönem içinde zarar etmesi ve aynı zamanda üretimi durdurma kararı alması gibi nedenlerin var olması ile başarısızlık söz konusu olur (Uzun, 2005).

İşletmelerin; başarısız olması ekonomik istikrarsızlığa, uygulanan para politikasına, işletmelerin artan risk yapısına da bağlıdır. Finansal başarısızlığın ekonomik anlamda durgunluğu arttırdığı ve borsa endekslerini yükselttiği dönemde arttığı gözlenmiştir (Akkaya, Demireli ve Yakut,2009:190).

Finansal başarısızlık tasarruf sahiplerini olumsuz etkilemektedir bu durum işletmenin kredibilitesini düşürmekte; olumsuz etkilere neden olmaktadır.

Finansal başarısızlığın daha çok yeni işletmelerde görülmesi, bu işletmelerin deneyimsizliklerinden ve kredi bulmakta zorluk çekmelerinden kaynaklanmaktadır. Başarısızlık konusundaki büyük görev yöneticilere düşmektedir. Yöneticilerin daha bilgili ve olaylara daha temkinli yaklaşması sonucunda gerekli önlemler alınmış olacaktır.

İşletmeyi başarısızlığa götüren birçok sebep vardır bu sebepleri şöyle sıralanabilir (Söylemez,2019).

- Satış politikasının uygulanamaması, satışların azalması ve bu durumun devam etmesi,
- Analizin doğru yapılamaması,
- Alacak tahsilinin yetersiz kalması,
- Büyüme hızının doğru tespit edilememesi,
- İşletme içi bölümler arası uyum sağlanamaması(üretim-finans-pazarlama),
- Stok denetimindeki aksaklıklar,
- Yönetimin niteliksiz olması,
- Yönetimsel-finansal boşluk (yönetici ve ortakların ayrılması sonucu oluşan problemler),
- Aşırı borçlanmaya gidilmesi,

- Doğal afetlerin meydana gelmesi,
- Yapılan üretimin çeşitlendirilememesi,
- Dışa bağımlılık,
- Duran varlıklara yapılan yatırımın artmış olması,

Bir işletmede gerçekleşen başarısızlığın %60'ı yönetimden kaynaklanan nedenlerden dolayı, %20'si likidite (nakit) sıkıntısından kaynaklanan nedenlerden dolayı, %10'u doğal afetlerden kaynaklanan nedenlerden dolayı, diğer %10'luk kısmın da diğer nedenlerden kaynaklı olduğu söylenebilir (İçerli ve Akkaya, 2006).

Bir işletmenin finansal başarısızlığı hem içsel nedenlerle hem de dışsal nedenlerle açıklanabilir. Çünkü finansal başarısızlık hem firma dışı hem de firma içi hatalardan doğabilmektedir.

2.4.1.Firma İçi Başarısızlık Nedenleri

İşletmenin kendi bünyesinde yaşanan başarısızlık türüdür. İşletme içi başarısızlık nedenleri şu şekilde sıralanmaktadır (Türkmen, 2016):

- Teknolojik gelişmelere ayak uyduramama,
- Profesyonel yöneticilerin istihdam edilmemesi,
- Yanlış üretim -yanlış metot kullanılması,
- Pazar ve tüketici yapısının sağlıklı olarak ortaya konulamaması,
- İşletmede oluşan grevler,
- Rekabet gücü azlığı-gereksiz borçlanma,
- Sorumlulukların yerine getirilememesi,
- Yönetim ve pazarlama giderinin yüksek oluşu,
- İhtiyaca cevap verecek yatırım projesinin hazırlanamaması,
- Kuruluş yerinin hatalı seçilmesi,
- Finansal analizlerin yeterince yapılamaması,
- Sermaye yetersizliği,
- İşletme amacının önceden tespit edilememesi,

- İşletme planlarının önceden yapılmaması,
- İletişim eksikliği,
- Finansal anlamdaki eksiklik,
- Maliyetin doğru analiz edilememesi,
- Satışın belli müşterilerde yoğunlaşması,
- Likidite yetersizliği,
- Yüksek faizlerle aşırı borçlanmanın meydana gelmesi,
- Faaliyet giderinin yüksek oluşu,
- Üretim faaliyetlerinde yüksek teknoloji seçimi,
- Adaletsiz bir yönetim politikası izlenmesi,
- Adaletsiz bir ücret dağılımının olması,
- Motivasyon unsurunun göz ardı edilmesi,
- Duran varlıklara yapılan aşırı yatırım,
- Alacakların tahsil edilememesi,
- İşletmenin stok kabiliyetini yitirmesi.

İşletmenin kendi kaynaklarını kullanarak gelişen çevreye ayak uydurabilmesi gelişmelere karşı uyum sağlaması, işletme planlarının düzenlenmesi, bu planların geliştirilmesi, kontrol edilmesi ile yapılan girişimleri ve planları içermektedir.

İşletmelerin başarısızlık nedenleri genel itibariyle; aşırı bir borç yükü, yönetim kaynaklı hatalar, işletmenin yaşam seyri, yetersiz çalışma sermayesi gibi hususlardır. Bu doğrultuda işletme içi başarısızlıklar dört başlıkta incelenebilir. Bunlar yönetim kaynaklı nedenler, sermaye kaynaklı nedenler, borçlanma kaynaklı nedenler ve bütçe kontrolü yapılamamasından kaynaklanan nedenlerdir. Bu hususlar aşağıdaki başlıklar altında ele alınmıştır.

2.4.1.1.Yönetim kaynaklı nedenler

İşletmelerin başarısız olmalarının en büyük nedeni yönetim kaynaklı nedenler olabilmektedir. Yanlış yönetim; yöneticilerin yanlış kararlar almasına neden olur ve alınan bu yanlış kararlar borç dengesinin ayarlanması konusunda işletmeye sorun

yaratmaktadır (Gülcan, 2011). Aynı zamanda bir işletmede planlama kısmı yetersiz kalırsa ;işletmenin finansman kaynakları arasında uyumsuzluk meydana gelecektir.

İşletmeleri başarısızlığa sürükleyen yönetim hataları şu şekilde sıralanabilir:

- Bölümlerin birbirleri ile uyumlu faaliyette bulunmamaları,
- Kaynaklar arasında dengenin kurulamaması,
- Öz kaynakların yetersiz oluşu,
- Üretim bölümleri arasındaki koordinasyonunun kurulamaması,
- Ürün geliştirilememesi,
- Bilgi eksikliği (yönetici kaynaklı),
- Yönetimin tek elden toplanması,
- Faaliyetlerin çeşitlendirilememesi,
- Çalışılan tedarikçilerin az sayıda olması,

Yönetim kaynaklı hataları kapsamakla birlikte işletmede yaşanan problemlerin ortaya çıkması, işletmenin başarısını belirleme açısından son derece önemlidir.

Geniş çerçeve ile ; işletmenin çevre koşullarının da ele alınıp detaylı bir analizinin yapılması; güçlü ve zayıf yönlerinin ortaya çıkarılması gerekmektedir (Gül ve Avcıkurt,2004:42).

2.4.1.2. Sermaye kaynaklı nedenler

İşletme sermayesi; işletmenin devamlılığını sürdürmesi, işletme hacminin büyümesi gibi tanımlamaları ifade etmesinin yanında; görevlerini yerine getirememe olasılığını en aza indirebilmek, kredibiliteleri arttırabilmek, üretiminin karlı bir şekilde yapılabilmesini sağlamak açısından önem arz etmektedir (Ceylan, 2004:320).

Bir işletmenin sermayesi; dönen varlıklarını veya kısa vadeli yatırımlarını göstermektedir. Firmaların faaliyetlerine devam edebilmeleri, yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri, likidite riskini azaltması ve zorluk yaşamadan faaliyetlerine verimli ve karlı bir biçimde sürdürebilmesi işletme sermayesi ile mümkün olmaktadır. İşletme Sermayesi,portföy yönetimi; stok yönetimi, nakit yönetimi ve alacakların yönetimini ifade etmektedir (Önal, 1995).

İşletme sermayesinin azalması ,stokların yetersiz olması, işletmenin müşterilere yeterli vadeyi sunamaması, üretim için gerekli hammaddenin sağlanamaması, doğal olarak da borçların ödenememesi, koşullara ayak uydurulamaması, gibi sorunları beraberinde getirmiştir. Üretimin devam etmesi, kredibilitenin yüksek oluşu, çalışmaların kar getiren verimli ve sistemli bir şekilde devam etmesi yeterli işletme sermayesi ile mümkün olmaktadır.

İşletme Sermayesi; zorluklara karşı önlem alınması ve iş hacminin büyümesine yardımcı olması açısından da öneme sahiptir. Ayrıca, finansal başarısızlığın %47,3'ünün sermaye yetersizliğinden kaynaklandığı yapılan araştırmalarda gözlenmiştir. (Doğrul,2009: 30).

2.4.1.3. Borçlanma kaynaklı nedenler

Borçlanma kaynaklı nedenleri açıklamadan önce borcun ne olduğunu açıklamak daha doğru olacaktır. Borç işletmenin yapmış olduğu üretim sonucunda elde etmiş olduğu gelir ile değil dışardan tedarik ettiği fondur. Borçlanma ile sağlanan fonun çok doğru kullanılması gerekmektedir, aksi takdirde işletme daha çok borca ihtiyaç duyacak ve dışardan elde ettiği borç miktarı artacaktır. Bunun sonucunda borçla ayakta durabilen bir firma ortaya çıkacaktır ki bu da ödeyeceği faiz miktarını arttıracaktır. Yapılan bu faiz ödemeleri işletmenin nakit sıkıntısını arttıracak, işletmeyi pazar fırsatlarından alıkoyacaktır. Borçlanma ile sağlanan fonun doğru kullanılması kaynakların etkin ve verimli kullanılmasını sağlarken; işletmenin rakipleri karşısında avantajlı olmasını sağlayacaktır(Karacan ve Savcı,2011).

2.4.1.4.Bütçe kontrolü yapılamamasından kaynaklanan nedenler

Bütçe kontrolü tam olarak ;planlama ve kontrol mekanizmasını ifade etmektedir. Burada işletme yöneticilerine büyük görev düşmektedir. Bir işletme yöneticisinin görevi, işletmenin amaçlarını gerçekleştirebilecek düzeyde plan yapmak ve bu planı uygulamaya koymaktır. Burada önemli olan üretim öncesi ve üretim sonrası firma faaliyetlerinin plan ve programını sistemli bir biçimde düzenleyebilmektir.Üretim öncesindeki kontrol, işletmenin en uygun zamanda ve en uygun maliyet ile üretimi planlama sürecidir.Üretim sonrasındaki kontrol ise; kontrolü yapılmış üretimin verimliliğinin değerlendirilmesi ve gelecek dönem için bir öngörü yapılması durumudur (Koç, 1985).

2.4.2.Firma Dışı Başarısızlık Nedenleri

İşletmenin dışsal sebepleri arasında çevre koşulları bulunmaktadır ve işletme çevresi ile etkileşim içerisinde olmak durumundadır. Firmaların hedeflerine ulaşmaları, yöntemlerin belirlenmesi ve çevresel faktörlere özen göstermeleri ile sağlanmaktadır. İşletmenin dışsal sebepleri arasında çevre koşulları bulunmaktadır ve işletme çevresi ile etkileşim içerisinde olmak durumundadır. (Türko; 2002: 594-595).

İşletmede yönetim ile bağlantılı olmayan, yönetimin dışında kalan başarısızlık nedenleri dışsal nedenler arasında sayılmaktadır. İşletme yöneticilerinin kontrolü dışında olan gelişmelerdir (Uzun, 2005). İşletme dışı nedenlerin çevresel sorumlulukların yerine getirilememesi, faiz ve enflasyon oranlarının yükselmiş olması, döviz kurunun artmış olması ve meydana gelen olağan dışı afetler olduğu söylenebilir.

İşletme dışı başarısızlıklar dört başlıkta incelenebilir. Bunlar toplumsal çevreden kaynaklı nedenler, ekonomik çevreden kaynaklı nedenler, yasal-politik çevreden kaynaklı nedenler ve doğal çevreden kaynaklı nedenlerdir. Bu hususlar aşağıdaki başlıklar altında ele alınmıştır.

2.4.2.1. Toplumsal çevreden kaynaklı nedenler

İşletmenin faaliyetlerini sürdürdüğü ortam toplumsal çevresini oluşturmaktadır. İşletme faaliyetlerini sürdürdüğü toplumda yaşayan insanların davranışlarını, istekleri ve tercihlerini dikkate almak durumundadır. İşletmenin faaliyetlerini gerçekleştirdiği toplumsal çevreyi ifade etmektedir.

Bir dış faktör olan toplumsal çevre, işletmenin etkinlik gösterdiği toplumun tüketici alışkanlıklarını ve davranış biçimini etkileyen bir unsurdur. İşletmeler başarılı olmak için toplumun beklentilerinden haberdar olmalı ve bu beklentilere göre davranmalıdır. Tekelci uygulamalardan uzaklaşmak, uygun nitelikte mal üretmek ve tüketici haklarına saygı göstermek toplumsal çevrenin beklentileri içerisinde (Vuran, 2012: 8).

Sosyo-kültürel çevreyi oluşturan toplumun değer yargıları, kültür düzeyi, nüfus miktarı ve yenilik anlayışı gibi öğeler işletmeler için tehdit ya da fırsat oluşturmaktadır. İşletmenin çevreyi gerektiği kadar incelememesi, tehditlerden

uzak durarak fırsatları değerlendirmesi olanaksız hale gelmekte ve kriz ortaya çıkabilmektedir (Ataman, 2001: 279).

2.4.2.2.Ekonomik çevreden kaynaklı nedenler

Farklı dönemlerde gerçekleşen, enflasyon oranlarındaki değişkenlik, faiz oranları, döviz kurları, para politikaları gibi olaylar işletmeleri zor duruma düşürmektedir. (Büker, Aşıkoğlu ve Sevil; 2007: 526).

İşletmelerin kârında azalmalar meydana gelmesi, sermaye masrafları, ödemelerdeki artış işletmenin başarısız olmasındaki ekonomik nedenlerdendir (Karacan ve Savcı, 2011: 48).

İşletmelerin ekonomi kaynaklı başarısızlık nedenleri arasına; döviz kuru değişiklikleri, ekonomik krizler, ekonomik durgunluk ve sermaye hareketlerini eklemek doğru olacaktır. Bu değişimlere bağlı olarak işletmenin başarısı da değişebilmektedir. Yöneticilerin buna bağlı, değişimlerin etkilerini azaltabilmek adına farklı stratejiler belirlemeleri gerekmektedir (Cengiz vd., 2015). İşletmenin ekonomik problemleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Türko,2002):

- Döviz kurlarındaki dalgalanmalar,
- Faiz kurlarındaki dalgalanmalar,
- Ekonomik durgunluk,
- Enflasyon,
- Yoğun rekabet,
- İşsizlik,
- İşletme sermayesinden kaynaklı gelişmeler.

Yukarıda sayılan nedenler işletmeyi ekonomik anlamda etkilemektedir. Yönetimin görevi, değişimlere ayak uydurmak, yeni ve farklı stratejik yöntemler bularak firmayı ekonomik sıkıntılardan kurtarmaktır. (Cengiz vd.,2015). Bu alanda oldukça fazla çalışma bulunmaktadır. Ekonomik çevre kaynaklı nedenler hakkında yapılan çalışmalar incelendiğinde elde edilen sonuçlar şu şekilde özetlenmiştir:

Zavgren (1983)'in çalışmasında; faiz oranlarındaki artışın kredi sağlama koşulları konusunda firmanın finansal yapısını olumsuz yönde değiştirdiğini saptamıştır.

2.4.2.3.Yasal-politik çevreden kaynaklı nedenler

Yasal ve politik çevreden kaynaklı nedenler, kanunların getirdiği hak ve sorumluluklar çerçevesinde üretim yapmayı ifade etmektedir. İşletmenin kanunların koyduğu yasal yükümlülükleri yerine getirme zorunluluğu vardır. Aynı zamanda, işletmenin kendisine de belirli zorunluluklar getirmiştir. İşletme, içinde bulunduğu ülkenin yasal ve politik kurallarına uymak, sorumluluklarını yerine getirmek durumundadır (Doğrul, 2009). Bu yasal ve politik kurallara uymayan işletmeler ceza ödemek zorundadır. (Büker vd.,1997).

2.4.2.4.Doğal çevreden kaynaklı nedenler

Doğal çevreden kaynaklı nedenler; işletmenin; üretim için kullandığı kaynakları ifade eder. Bu kaynaklar; hava, iklim, su, toprak, yeraltı kaynakları ve doğal kaynakları ifade etmektedir. Doğal çevrenin, sürekli değişme özelliği olması sebebiyle, işletmeler için bazı sorunlar yaratmaktadır (Büker vd,1997). İşletme eğer üretimini tek bir enerji kaynağından sağlıyorsa, işletmenin üretimi aksamaktadır; çünkü tek bir kaynak olması ve bununla birlikte ülke kaynaklarının da yeterli gelmemesi kıtlığın oluşmasına zemin hazırlayabilmektedir. Yaşanan bu durum işletmelerin maliyetlerini arttıracak, üretim faaliyetlerini durduracaktır. Bu maliyetlerin artması durumunda kârda azalma, satışlarda düşüşler meydana gelecektir. Meydana gelen bu olumsuz gelişmeler işletmeyi finansal anlamda başarısızlığa sürükleyecektir.

2.5.Finansal Başarısızlığa Neden Olan Risk Faktörleri

Risk; kişilerin, kurumların veya ticari faaliyette bulunan işletmelerin, sonuçlarının belirlenememesine rağmen gerçekleştirdikleri girişimlerdir. Bu tanımdan yola çıkarak riskin yalnızca kötü sonuçlar ortaya koyacak bir faaliyet olmadığını, yeri geldiğinde olumlu sonuçlarla da karşılaşılabilceğini bilmek gerekir (Seyidoğlu, 2001: 417). İşletme risklerinin olumlu veya olumsuz olması işletmenin yapacağı çalışmalara bağlıdır. İşletme riski, işletmenin iyi bir portföy hazırlaması sonucunda ortadan kalkabilecek bir durumdur. İşletme riskinin oluşmasına neden olacak olan faktörler şunlardır (Karan, 2004: 157):

- Firma ile ilgili yasal problemler,
- Firma mallarının başarılı veya başarısız pazarlama teknikleri,

- Firmaya hem iyi hem kötü sonuçlar doğurabilecek önemli ihaleleri almak veya kaybetmek,
- Yönetimde değişiklik,
- Firmanın üretmiş olduğu mallardan kar veya zarar etmesi gibi durumlar firmaya özel olan durumlardır.

İşletmeler kuruldukları andan itibaren birçok sorunla karşılaşabilmektedirler. Bu sorunlar şahsi veya faaliyet gösterdiği alanla ilgili ya da ekonominin istenilen düzeyde seyretmemesine bağlı olarak değişebilmektedir. Riskler literatürde; ekonomik sonucu olup olmamasına, saf veya spekülatif olmasına, içsel ve dışsal olmasına, finansal veya sistematik olup olmamasına göre gruplandırılır. Bunlardan yola çıkılarak riskler sistematik ve sistematik olmayan risk olarak gruplandırılabilir (Yarız, 2011: 12-13).

2.5.1.Sistematik Risk

Sosyal, ekonomik ve politik çevredeki değişimler sistematik riskin kaynaklarını oluşturur. Bu kaynaklar, menkul kıymet piyasasını etkilemekle birlikte menkul kıymet piyasasında farklılıkları da meydana getirmektedir. Başlıca sistematik risk kaynakları 5'e ayrılabilir (Korkmaz ve Ceylan, 2010: 490):

- Enflasyon riski
- Faiz oranı riski
- Piyasa riski
- Politik risk
- Kur riski

2.5.1.1.Enflasyon riski

Şirket yatırımlarından beklenen karın enflasyon sebebiyle ne derece gerçekleşeceğinin belirlenememesi durumudur. Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen yükselişler paranın alım gücünü azaltmaktadır. Enflasyonun piyasada yaptığı dalgalanmalar yatırımcılar için bir risk durumu teşkil etmektedir (Demireli, 2007: 125). Firmalar ekonomik bir kuruluş olduğundan makroekonomik iniş çıkışlarının firmaların karlılığını olumsuz etkilemesi doğaldır. Bu etki; enflasyon hızına, işletme varlıklarına, varlık devir hızına, üretilen mal ve hizmetin talep esnekliğine,

fiyat dengesizliğine, teknolojik ilerlemelere ve bu ilerlemelerin ekonomideki işleyiş hızına, işletmenin borçtan faydalanma derecesine bağlı olmaktadır (Yüksel, 1997: 9).

2.5.1.2.Faiz oranı riski

Piyasa faiz oranı artış ya da azalışlardan kaynaklanan gelir ve giderlerden oluşan olumsuz risk olasılığı olarak ifade edilmektedir. Faiz oranı riski; bilanço içi ve bilanço dışı faize duyarlı kalemlerin vade ve miktar bakımından faiz oranlarıyla olan uyumsuzluğundan meydana gelmektedir. Piyasa faiz oranında meydana gelen değişimler ve uyumsuzluklar firma kârında ve fiyatında değişimlerin oluşmasına yol açmaktadır. Faiz oranı riski, sabit faizle borçlanmayı mümkün kılan menkul kıymetler için bir risk türüdür (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 268-272).

2.5.1.3.Piyasa riski

Piyasa riski; piyasadaki fiyat dengesizliği sonucunda finansal varlıkların değerlerinde oluşabilecek değişimler nedeniyle kayıp olarak tanımlanan bir risk türüdür. Bu risk faktörü faiz oranlarında, döviz kurlarında ve hisse senetlerinde meydana gelecek risk gurupları olarak ifade edilebilir. Piyasa riski; aynı zamanda bankaların sahip oldukları portföyleri içindeki varlık ve yükümlülüklerle ilişkin işlemlerin yapılışı esnasında portföyün, piyasada meydana gelebilecek değer kaybını ifade etmektedir.

2.5.1.4.Politik risk

Politik risk, piyasa riski ile bağlantılı olan bir risk çeşididir. Siyasal ortamda yaşanan ulusal veya uluslararası istikrarsızlık, ilk olarak piyasa pazarlarını etkilemekte, ekonomiyi dengesizleştirmektedir. Bu dengesizlikten oluşan yatırımlar belirsizleşmekte, ekonomik yatırımların azalmasına sebep olmaktadır. Savaşlar, ekonomik bunalımlar, siyasi istikrarsızlıklar sonucu yatırımcılar kararsız kalmaktadır (Demireli, 2007: 125).

2.5.1.5.Kur riski

Yabancı paralar ile yapılan yatırımlar sonucunda paranın değer kaybetmesinden doğan bir risk türüdür. Bu riske döviz riski de denilmektedir. Çünkü ülkede oluşan mali politika uluslararası piyasayı etkilemektedir. Bu bağlamda ülkelerdeki kur değişiklikleri yabancı sermayeyi etkilemekte ve yapılacak yatırımlar için

yatırımcıları kararsız bırakmaktadır. Döviz kurlarında yaşanacak dalgalanma firmaların gelirlerini belirsiz hale getirecektir. Özellikle enflasyonun çok yüksek olduğu ülkelerde kurlarda yaşanan dengesizlikler firmaları ve yatırımcıları farklı şekilde etkilemektedir. Bunun sebebi, yatırımcıların yatırım yaparken en az enflasyon oranındaki artış kadar gelir beklentisi içerisinde olmasıdır. Yatırımcıları korumak için oluşturulan uluslararası portföyler ve farklı ülkelere ait menkul kıymetlere yer verilmesi kur riskini azaltmaktadır (Civan, 2007:345).

2.5.2.Sistemik Olmayan Risk

Sistemik risk dışında kalan, yatırımcıların ya da firmanın içinde bulunduğu sektörün ortaya çıkardığı riskler sistemik olmayan risk olarak ifade edilmektedir. Sistemik olmayan risk, firmaların kendisinden ya da içinde bulunduğu sektörden kaynaklanan risk türüdür (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 671). Firmaların yönetim kaynaklı hataları, piyasa rekabet ortamı, borç politikaları, ürün tutundurma stratejileri gibi durumları sistemik olmayan riski etkileyen faktörlerdir (Francis, 1991: 265). Bu faktörler firma üzerinde planlanmayan bazı değişikliklere sebep olabilir. Bu değişiklikler sadece firmanın kendisini etkilediğinden başka firmaları etkileme olasılığına sahip değildir. Bu faktörlerden yola çıkarak sistemik olmayan risk; finansal risk, iş ve endüstri riski ve yönetim riski olarak gruplandırılabilir.

2.5.2.1.Finansal risk

Finansal risk, işletmelerin finansal yapısı gereği gelirlerinin azalması, ekonomik ve çevresel faktörlerden dolayı bu değişikliklere uyum sağlayamaması ve firmanın elde edeceği minimum gelirin altına düşmesi ile sahip oldukları sorumlulukları karşılayamaması ihtimalini ifade etmektedir. Firmanın borcunu ödeyememesi durumu da finansal risk olarak ifade edilebilir. Bu riskler, bazı yatırımlar ile azaltılabilmektedir. İşletmenin borçlanma durumunda kredibilitesinin azalması da finansal riski arttıran sebepler arasındadır (Demireli, 2007: 126).

2.5.2.2.Yönetim riski

İşletme yöneticilerinin aldığı kararların net olarak uygulanamaması sonucu finansal verileri etkilenmesi durumuna yönetim riski denir. Firmanın yönetimine bağlı olarak gelişen risktir. Firma yöneticilerinin sektörde tanınmaması bu riskin ortaya çıkmasına sebebiyet vermektedir. Bu yöneticiler, yatırımcılara güven vermemektedir. İşletmenin işleyişi de bu konuda önem arz etmektedir. İşletme

yönetimi tarafından alınan tüm kararlar ileride oluşabilecek büyüme imkânlarından faydalanma olanaklarını belirlemektedir (Demireli, 2007: 127).

İşletmelerin başarısında yöneticilerin rolü oldukça önemlidir. Bugüne kadar yapılan araştırmalardaki sonuçlara göre firmaların batması yöneticilerin deneyimsizliği ve yönetim kaynaklı hatalara dayanmaktadır. Yönetim hataları, işletmelerin satışlarını düşürebilir, işletmenin karını azaltabilir ve bunun sonucunda da riskini artırabilir. Bu durum, aynı zamanda hisse senetleri fiyatlarının düşmesine de sebep olmaktadır (Akgüç, 1989: 680).

2.5.2.3.İş ve endüstri riski

İş riski firmaların faaliyet gösterdiği iş kollarından herhangi birinde gerçekleşen risktir. İşletmenin öz sermayesinde oluşan belirsizliği ifade eder. Satışlardaki değişim ve faaliyet kaldırıcındaki artış, iş ve endüstri riskinin temel faktörleridir (Topak, 2010: 108).

İş ve sektör riski firmanın içinde bulunduğu sektörden kaynaklı oluşabilecek hataları içermektedir. Tüketicilerin tercihlerinde meydana gelen sürekli değişim, mamul yetersizliği ve piyasadaki rekabet ortamı iş ve sektör riski faktörlerindendir; bu faktörler ile oluşabilecek olumsuz durumlar firmanın elde ettiği karı düşürecek ve hisse verimliliğini azaltacaktır (İçerli, 2005: 22).

İş ve sektör riski; firma aktifindeki sabit varlık payının yüksek olması anlamına gelirken; oranın yüksek olması da sabit giderlerin fazla olması anlamını taşımaktadır (Gülcan, 2011: 31-32).

lıç, 2011).

2.6.Finansal Başarısızlık Tahmininin Önemi

Finansal başarısızlık tahmini genelde yatırımcıları, yöneticileri, denetçileri, devleti, mali analistleri, iş ve işçi kuruluşlarını, düzenleyici kuruluşları ilgilendiren ve üzerinde durulması gereken bir konudur (Çağlar, 2007). Bununla birlikte sosyal ve ekonomik istikrarsızlık da başarısızlığa yol açan konulardan biridir. Bu sebeple finansal anlamda başarısız olan işletmenin bu durumu önceden tahmin etmesi son derece hayati öneme sahiptir.

Finansal başarısızlık; kurumların başarılarından ödün verme politikaları sonucunda oluştuğundan ekonomik anlamda önemlidir. Hızla küreselleşen dünyada işletmeler

ithalat ve ihracat yaparak kendilerini uluslararası pazarlara açmaktadır. Elbette bu pazarlarda çalışmak rekabeti daha etkin hale getirmiş, başarısızlık yaşayan firmanın piyasada tutunmasını olanaksız hale getirmiştir. Bu durumda firmaların başarısızlıklarını önceden tahmin edebilmesi oldukça önemlidir (Torun, 2007).

Belirsizlik altında başarısızlığın önceden bilinmesi, tahmin edilmesi ve öngörülmesi başarısızlığın firma üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak için önlemlerin alınması sürecini kapsamaktadır. Aynı zamanda bu durum yatırımcılar ve kredi kuruluşları tarafından firmanın başarısızlık durumunda yaptıkları yatırımın değer kaybetmesi olasılığını ortadan kaldıracaktır (Selimoğlu ve Orhan, 2015: 22).

Bir firmanın başarısızlığını önceden öngörmesinin avantajları şunlardır (İçerli ve Akkaya, 2006: 416):

- Değişen ekonomik koşullara daha hızlı cevap verilebilir.
- Yatırım kararlarının doğru alınmasını sağlama konusunda yardımcı olur.
- Kredi tahmininde yol gösterici konumundadır.
- Dış denetimde yardımcı görevindedir.

Başarısızlık ile yapılan çalışmalar için başarısızlık modelleri kullanılmış; bu modeller işletmenin iflas sürecine nasıl sürüklendiği konusunda istatistiksel teknikler kullanılarak işletmeye doğru bilgiler verme konusunda başarılı olmuştur. Ülkede finansal başarısızlığa uğramış işletme sayısının artması, ülkede yaşanacak ekonomik sıkıntıların habercisidir, bu durum bankacılık sektörüne yansiyabilir, sermaye yapısını daralmaya sokabilir ve sistemin zarar görmesine neden olabilir. Bu sürecin devam etmesi durumunda ülke finansal krize doğru sürüklenebilir. (Çağlar, 2007).

Finansal kriz yaşanan ülkede işsizlik artar, bankadan kredi alma imkânları azalır, doğru yatırımlar yapılamaz ve işletme daralmaya giderek iflas süreci başlamış olur. Elbette bu durum, başarısızlığı tahmin etmede önemli bir konumdur. Çünkü başarısızlık önceden tahmin edilebilirse; işletmenin mevcut durumu korunabilir ve iflasa sürüklenen işletmelerin sıkıntıya girmesi engellenmiş olur. Bu durum işletme ile ilgili gruplar tarafından da önemlidir çünkü işletmenin değer kaybetmesi, ekonominin, sektörün, yatırımcıların, işletme sahiplerinin ve çalışanlarının ciddi kayıplar yaşamasına neden olmaktadır. İşletmenin başarısızlığını öngörebilmesi

faaliyetlerine devam etmesi noktasında önemlidir. Çünkü başarısızlık sonrası ortaya çıkan maliyet, tahmin edilenden fazla olabilmektedir. Bu nedenle başarısızlığın altında yatan nedenlerin araştırılması gerekmektedir (Torun, 2007).

Yaşanan finansal sıkıntılar, piyasa değerinin azaldığını göstermiş ve işletmeye yüksek maliyetler getirmiştir (Brabazon vd., 2002:1). Başarısızlık doğru tespit edilebilirse işletmeler doğru kararlar alarak faaliyetlerini gerçekleştirecektir.

2.6.1.İşletme Yöneticileri Açısından Önemi

İşletmenin başarısızlığının altındaki en önemli sebepler yönetim hatalarından kaynaklanmaktadır. Yönetimin aldığı kararlar yönetici kararları olduğu için bu durum sonucunda işletme yöneticilerinin başarısızlığı tahmin etmesi konusunda ve işletmeyi koruma konusunda yol gösterici nitelikte olacaktır. Çünkü işletmelerin amacı değer maksimizasyonu sağlamaktır, faaliyetlerini devam edebilmek amacıyla etkin bir finans yapısına sahip olmalıdırlar. İşletme yöneticileri geçmiş veriler ile yeni verileri kıyaslayabilmeli işletme performansını ölçebilmelidir. Ortaya çıkan başarısızlık modellemeleri de işletmenin zayıf ve güçlü yanlarını tespit edip zayıf yönlerinin giderilmesini amaçlamaktadır (Ay, 2010).

Başarısızlığı önceden tahmin eden bir modelin varlığı işletme yöneticileri açısından önemlidir. Yöneticiler başarısızlığı önceden tahmin edip firmanın daha kötü duruma düşmesini engelleyecektir (Torun, 2007). Bir işletme yöneticisi için firmanın başarısızlık tahmini yapabilmesi hem kendi çalıştığı firma açısından hem de rakip firmaların politikalarını anlaması açısından önemlidir. Bu sebeple başarısızlığı ölçen istatistiksel modellerin ortaya çıkması işletmeler açısından faydalı olmuştur. İşletmeler bu istatistiki modelleri rakiplerine uygulayarak; onlarla iş birliği yapıp -yapmama konusunda bir karara varmaktadırlar (Ay, 2010).

Firma yöneticileri başarısızlığı, analiz edip doğru kararlar verirse işletme daha çok büyüyecek ve daha fazla kazanç sağlayacaktır. Başarısızlık ile yapılan tüm çalışmalar yöneticiler açısından erken uyarı sistemi olarak da anılmaktadır (Ural, 2014: 21-22). Bu durum yatırımcıların doğru kararlar almasını sağlamaktadır.

İşletme yöneticileri erken uyarı ile işletmeleri hakkında yararlı ve tarafsız bilgi sağlayabileceği gibi aynı zamanda da işletmenin aynı sektörde bulunan rakip işletmeler hakkında da bilgi birikimine sahip olmasını sağlamaktadır. Firma yöneticileri fırsatları objektif bir biçimde değerlendirdiği takdirde sadece kendi

firması için değil aynı zamanda ürün sattığı firmaların kredi satış politikasını da belirleyebilir; bir nevi tehditleri fırsatlara çevrilebilir (İşseveroğlu, 2005:133).

2.6.2.Yatırımcılar Açısından Önemi

İşletme sermaye ihtiyacını karşılayabilmek için çok sayıda yatırımcıya ihtiyaç duymaktadır. Yatırımcılar ise kar getirebilecek işletmeye yönelmek isterler bunun sonucunda ise başarısızlığı ölçen modellere ihtiyaç duyarlar (Çelik, 2010).

Başarısızlığı öngören ya da firmanın ne ölçüde başarılı olup olmadığını gösteren modeller yatırımcılar için kolaylık sağlamaktadır ve bu modeller yardımıyla karar vermektedirler. İşletmeler de yapılan bu yatırımlar karşısında nakit sıkıntısı çekmeyecek, yeni yatırımlara yönelebilecektir (Kılıç, 2011).Hisse senedi ile tahvil firmanın başarısızlığını anlama konusunda yatırımcılara yardımcı olmaktadır. Bu şekilde yatırımcı yatırım yapmadan önce firma hakkında bilgiye sahip olmaktadır. Yatırımcı bir hisse senedine ya da bir tahvile yatırım yapmayı planlıyorsa finansal başarısızlığı ölçen modellere başvurup bu hisse senedi veya tahvilin kar getirmeyeceğini öngörebilir. Model sonucunda yatırımcı yatırım yapmaktan vazgeçmiş olacak, zarar etmemiş olacaktır. Başarısızlık analizlerinin bir diğer faydası da derecelendirme kısmıdır, burada yatırımcı piyasa ile ilgili bilgiye sahip olur. Derecelendirme ile piyasanın sağlıklı bir şekilde güvenilirliğe ulaşması amaçlanır (Kurtaran Çelik, 2009: 21).

2.6.3.Kredi Kurumları Açısından Önemi

Kredi kurumları kredi verirken öncelikle verdikleri kredinin onlara geri dönüp dönmeyeceği ile ilgilenirler. Aksi takdirde kredisini ödeyemeyen işletmelerle iş yapmış olacak ve hacimlerinin azalmasına neden olacaktır. Bu durum sadece kredi veren kurumu değil aynı zamanda makro düzeyde ekonomiyi de etkilemiş olacaktır. Kararı doğru vermek son derece önemlidir. Kredi veren kurum ve kuruluşların kredi kararlarını sağlıklı bir şekilde alması, genel ekonominin iyi işlemesi açısından önemlidir. Çünkü kredi kurumları ile ekonomi sürekli etkileşim halindedir. Banka, müşterisine kredi vermeden önce firmanın temerrüde düşüp düşmeyeceği ihtimalini bilmek ister. Bu riskin tahmin edilmesi hem kurum için hem de müşteri için fayda sağlayacaktır. (Atiya, 2001: 929).

Eğer banka ya da diğer kredi veren kurumlar doğru ölçüm yapılabiliyorsa (doğru yöntem kullanılabiliyorsa) tasarruf yapılması konusunda işletmeye katkı sağlamış

olacaktır. Finansal başarısızlığı ölçen yöntemler, zarar eden işletmelere kredi verilmemesi gerektiğini göstermekle birlikte; bankanın kredi riskini belirlemeye yardımcı olmaktadır. Banka ya da diğer kredi kurumları, yanlış değerlendirme yaptıysa; bu hem banka için hem de ekonomi için sağlıklı bir sürecin oluşmamasına neden olacaktır. Kredi verilmesi gereken firmaya kredi verilmemesi, fırsat maliyetinin oluşmasına da neden olmuş olacaktır (İçerli, 2005: 26).

İşletmelerin; kredi riskleri doğru değerlendirilirse gelecek dönemde gerçekleşecek krediler için bir planlama yapılacaktır.

2.6.4.Mali Analist ve Dış Denetçiler Açısından Önemi

Mali tabloların gerçeğe uygunluğunu denetleyen kişilere bağımsız denetçi denir. Bağımsız denetçilerin kurallara uygun olarak mali tabloları hazırlamak gibi sorumlulukları vardır. Bunlar çok geniş bir kesime hitap etmektedir (Kılıç, 2011).

Ayrıca mali analist ve dış denetçiler; danışmanlık hizmeti verirler ve firmaları başarısızlıktan ya da işletmenin faaliyetlerine son vermesinden korurlar (Kılıç, 2011: 24).

Bir mali analistin ya da denetçinin firmanın başarısızlığı hakkında fikir verme zorunluluğu yoktur. Bir denetçi, firma hakkında olumlu görüş belirttiğinde firmanın başarısız olma ihtimali varken, denetçinin olumsuz görüş verdiği durumda da firma başarılı olabilmektedir.

Bir denetçinin başarısızlık ile ilgili yapılan çalışmalara bakarak yorum yapması beklenen bir durum değildir; çünkü denetçi, müşteri seçimi ve risk konusunda çalıştığı firmaya yardımcı olmaktadır ve çalıştığı firmayı bu konularla ilgili bilgilendirme yapma konusunda görevlendirilmiştir. Bunun sonucunda denetçiler çalıştıkları firmanın başarılı olmasını engelleyici birtakım durumların önüne geçmiş olurlar. Mali analistler ve denetçilerin yatırımcıları bilgilendirme işlevinde bulunduklarını, müşteri seçimine yardımcı olduklarını ve risk faktörlerini önceden tahmin etmede çalıştıkları firmaya yön verdikleri söylenebilir (Ay, 2010).

Başarısızlık modellemelerinin; denetçi açısından risk faktörünü belirleyip, müşteri seçimi konusunda yardımcı olabileceğini söylemek mümkündür.

2.6.5.Düzenleyici Kuruluşlar Açısından Önemi

Banka ve sigorta şirketleri; yatırımların yapıldığı ve geniş kesimlere hitap eden kurumlardan oluşmaktadır. Bu kurumlar denetlenmekte olup olumsuz gelişmelerin takip edilebilmesi ve tedbirlerin alınabilmesi için düzenleyici kuruluşlar oluşturulmuştur. Bu kuruluşlar başarısızlık riski olan işletmeleri izleme ve kontrol açısından öneme sahiptir. Büyük yatırımların yapıldığı şirketler denetlenmeli ve usulsüz durumlar engellenmelidir. Bu düzenleyici ve denetleyici kurumlar şu şekilde sıralanabilir (Çelik, 2010):

- Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu,
- Sermaye Piyasası Kurulu
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
- Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu

2.6.6.Devlet Açısından Önemi

Devlet, firmadan vergi almak ve ekonomik politikaları gerçekleştirebilmek amacıyla firmanın mali tablolarından yararlanmak zorundadır. İşletmenin yapısı ve firmaların faaliyet gösterdikleri ülkenin kaynakları hakkında bilgiye sahip olması devlet açısından büyük önem arz etmektedir (Çelik, 2010).

Ülkede başarısızlığa uğramış çok sayıda firmanın oluşu ülkeyi ekonomik krize götürmektedir. Finansal krizin oluşması, bankaların ya da kredi veren kuruluşların sermayesinde daralmaya ve alım gücünün azalmasına neden olmaktadır. Finansal krizlerin oluşması yatırım alanlarının daralmasına neden olacak, kaynakların yanlış kullanılması sorununu ortaya çıkaracaktır. Sonuç itibariyle devletin firmalar hakkında öngörülere sahip olması, takibini yapması ülke ekonomisinin kalkınmasını sağlayacak; firmaları başarısızlık durumunda tedbirler alması ile koruma altına alacaktır. (Çelik, 2010).

2.6.7.İş ve İşçi Kuruluşları Açısından Önemi

Bir işletmenin var olması, çalışan iş gücü sayesinde olmaktadır. Bu gücün var olabilmesi için öncelikle bir işletmeye ihtiyaç vardır. İşletme sürdürülebilir olmazsa iş gücüne de ihtiyaç olmayacaktır. Bu sebeple iş gücünün sürdürülebilirliğinin

kalıcılığını arttırmak adına kurulan modeller, garanti niteliği taşımaktadır. Bir firma çalışanı finansal tablolara bakarak öngöründe bulunabilir. Firma çalışanı çalıştığı firmanın başarılı olduğunu düşünüyorsa; buna bağlı olarak maaşının artmasını talep edebilir aksi durumda iflas edeceğini düşünüyorsa da önlemini alabilir bu bakımdan işçi kuruluşları toplumda önemli bir yere sahiptir. İşletme gelecek vaat etmiyorsa, şirketin batması riskine karşı işçi ve işçi kuruluşları, işin devamlılığının sağlanması için alınması gerekli olan önlemleri alırlar. Bu sebeple iş ve işçi kuruluşları için tahmin önemli bir husustur (Aydın,2010).

2.7.Finansal Başarısızlığı Önlemek İçin Alınan Tedbirler

Bir işletmenin finansal başarısızlığın üstesinden gelebilmesi için öncelikle bu başarısızlığın nedenini bilmesi gerekmektedir. Finansal yapısı bozulan işletmeler, başarısızlık nedenini araştırırlar. İşletmenin genel çaplı bir araştırma yapması için; ekonomiyi, sektörü ve kendi alanındaki işletmeleri detaylı incelemesi gerekmektedir. Başarısızlık; firmanın yönetiminden kaynaklanabileceği gibi, piyasa rekabet ortamından, küresel krizden, yasal ve politik sebepler ile de ortaya çıkmaktadır. Burada önemli olan bu başarısızlığın kontrol edilebilir olup olmamasıdır (Türko, 2002). Finansal başarısızlık tespit edildikten sonra, başarısızlığı ortadan kaldırmanın yolları aranmalıdır (Çelik, 2009: 26).

Finansal başarısızlık, üstesinden gelinebilecek bir seviyedeysen var olan borçların vadesinin uzatılması kararı alınır. Sermayenin güçlendirilmesi ile işletmeye yeni ortaklar alınması amaçlanır ve işletme daralmaya giderek bu oluşan başarısızlığın üstesinden gelinmeye çalışılır (Büker vd., 2007). Çünkü başarısızlık süreci işletmenin üretimi durdurup iflas etmesi anlamına gelmez; mali yapısını düzeltmek ve varlığını korumak için önlemler alınmasını ifade eder, önlemler doğru alınmazsa doğru kararlar alınıp doğru yol izlenmezse, işletmenin tasfiye ile karşı karşıya kalma ihtimali yüksek olacaktır (Uzun, 2005).

Finansal başarısızlık çözülemeyecek durumda ise firma iflas edecektir.

Borçların vadelerinin uzatılması, aktiflerin yeniden değerlendirmeye alınması, sermaye yapılandırılmasının gözden geçirilmesi, duran varlıkların satılması ya da kiraya verilmesi, refinansman, alacaklarının haklarının bir bölümünden vazgeçmeleri, konkordato önerilmesi, işletmenin kendi sektöründe başka bir

işletme ile birleşmesi ve en önemlisi işletmenin tasfiye edilmesi başarısızlığın sonuçları arasındadır.

2.7.1. Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi veya Değiştirilmesi

Sermaye yapısı, hissedarların da izni ile borç kaynaklı yüklerin hafifletilmesi, firmanın iflas işlemlerinden sonra sermaye yapısının etkin hale getirilmesidir. Bu yapının güçlendirilmesi için önlemler alınabilir. Bu önlemler; firmaya yeni ortak alımı, borçlanmaya karşılık pay senedinin verilmesi, senetlerin itibari değerinin düşürülmesi, sermaye sahiplerine iştirak payı vermek ve faizlerin düşürülmesi olarak sıralanabilir.

Sermaye yapısının amacı, başarısız işletmenin sermayesini güçlendirmektir. Bu durumda işletme sermayeyi güçlendirmek için kaynak arayışına başlar, bu kaynaklar elbette öz kaynaklar ve işletme dışından elde edilen kaynaklardır (Çelik, 2010).

Yeniden yapılandırma; piyasa değerini, rekabetçiliği, firma değerini desteklerken aynı zamanda istihdamı düşürmekte ve riskin yönetilmesini sağlamaktadır (Akkaya ve Tükenmez, 2007).

Sermaye yapısını güçlendirmek isteyen bir işletme; sermaye artırımı yoluna başvurmak zorundadır. Sermaye artırımı; firmaya yeni ortaklar dâhil edilerek (anonim şirketler için) ya da hisse senedi çıkarılarak oluşturulmaktadır. Bu işlem eski hisse senetlerinin bedelini ödeyip yeni hisse senedi çıkarılması kısmında alınan kararlardır (Aydın, 2000).

Sermaye yapısının güçlendirilmesi, işletmenin iflas yoluna gitmesinden ziyade sermayenin yapısının düzenlenmesi ve sürdürülebilirliğinin sağlanması amacına sahiptir. Bu sayede firmanın, çalışanların, ekonominin ve sektörün ilerlemesini sağlamayı hedeflemektedir.

2.7.1.1. Kullanılmayan varlıkların satılması veya kiralanması

İşletme genel itibariyle kullanmadığı varlıkları satıp işletmeye kaynak oluşturmaya çalışır. Borçlarının ödenmesini, likiditenin artmasını ve doğal olarak öz kaynakların artmasını sağlamaktadır. Kullanılmayan varlıkların satılması veya kiralanması konusu firmanın genelde nakit sıkıntısı çektiği dönemlerde gündeme getirdiği konulardan biridir. İşletme kendisine ait olan makine ve teçhizatı belli bir finans

kurumuna satar ve bir süre sonra geri kiralar, bu işlemi yaparken firma hem gelir elde eder hem de sattığı makine ve teçhizatın kullanım hakkını kazanmış olur fakat bu durum duran varlıklardaki azalışa neden olmaktadır. Bununla birlikte bu yöntem firmanın varlığının üzerindeki hakkını kaybetmesine, sermaye yapısının azalmasına, banka kredibilitenin düşmesine ve firma imaj değerinin sarsılmasına neden olmaktadır (Ulucan, 2016: 39).

İşletme; başarısızlık durumunda nakit akışını sağlayabilmek için ellerinde bulunan gayrimenkulleri satmaya çalışmaktadır; bu durum başarısızlıktan kurtulmak için bir seçenek olabilmektedir.

2.7.1.2.Küçültme yoluyla başarısızlığı durdurma

İşletmenin başarısızlık karşısında başvurduğu yöntemlerden biri de firma küçültme yoluna gitmektir. Firma, küçültme ile maliyetleri azaltmaya çalışır, dolayısıyla üretimi azaltma yoluna gider. Firmanın ürettiği ürün çeşidi fazla ise azaltma yoluna gidebilir ya da tek çeşide indirgeyebilir veya varlıkları satarak küçültmeye gidebilir (Zinet, 2014: 27). Aynı zamanda firmanın bir başkasına satılması da varlık satışını ifade eder; firmanın üretim faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için nakit akımı konusundaki sıkıntılarının sebebi firmanın varlık satışına gitmesidir.

Bu sebeple bir firma varlıklarını daha etkin ve verimli kullanabilmek adına varlıklarını daha karlı alanlarda değerlemek ister ve bu sebeple varlık satışı yapar. Ayrıca varlığın satışı kısmında firmalar ürün çeşitlendirmelerini azaltmaktadır ana ürün çeşitlendirmesine odaklanmaktadır (Doğrul, 2009: 47).

Sonuç itibariyle işletme küçültmeyle; maliyetleri azalmak, fon sağlamak işletmeyi iflastan kurtarmak amacı doğrultusunda ilerler, amacını gerçekleştirdiği noktada iflası önlemiş olur.

2.7.2.Şirket Birleşmesi

Finansal anlamda sıkıntıya uğramış bir işletmenin başka bir işletme ile birleşmesi ya da farklı bir tüzel kişiliğe sahip yeni bir işletme kurması başarısızlık için alınacak önlemlerden biridir (Akgüç, 1998: 981). Şirket; başarısızlığı önlemek için başka bir firma ile birleşebilir; bu birleşme yatay, dikey ve çapraz olabilmektedir. Bu birleşmeler sektörden sektöre, pazardan pazara değişebilmektedir. Aynı zamanda işletmenin türünün değişmesi, adi ortaklık veya şirket statüsüne geçmesi de alınacak bir diğer önemli husustur (Vuran, 2012: 16). Birleşme bir firmayı satın

alma şeklinde olabileceği gibi, iki firmanın kendilerini feshedip farklı bir tüzel kişilik adı altında da olabilmektedir (Orhan, 2014: 30).

Şirket birleşmesi yatay, dikey ve çapraz birleşme olarak sınıflandırılabilir:

2.7.2.1. Yatay birleşme

Yatay birleşmenin söz konusu olabilmesi için aynı sektörden iki firmanın bir araya gelerek birleşmesi gerekir. İşletme yatay birleşme ile pazar payını arttırmak, verimli üretim yapmak, lojistik kısmını iyileştirmek, coğrafi anlamda genişlemek ve en önemlisi kaynaklarını verimli kullanabilmeyi amaçlar. Yalnız yatay birleşmenin dezavantajlarından biri büyük şirketlerin rekabet ortamından zarar görme riskinden dolayı yasal prosedürlerle karşı karşıya kalmalarıdır (Sezer, 2012: 8).

2.7.2.2. Dikey birleşme

Dikey birleşme, işletmenin içinde bulunduğu firma ya da firmalarla birleşmesi demektir. Tedarik ve dağıtım kanallarının daha verimli kullanılabilmesi için birleşme yapılmaktadır. Dikey birleşme içinde olan bir firmanın hammadde alımından ürünün tüketiciye ulaştırılmasına kadar olan tüm aşamaları bir bütün olarak aynı yapı üzerinde gerçekleştirilmektedir. Dikey birleşmeler, piyasada yer alan firmaların yapısında herhangi bir değişikliğe yol açmamakla birlikte sadece yeni girişi engellemektedir (Şahin, 2011: 39).

2.7.2.3. Çapraz (karma) birleşme

Firmalar piyasaya daha çok hâkim olabilmek için kendi aralarında belli başlı anlaşmalar yapabilmektedirler. Bu yapılan birleşmelerin amacı; tek başlarına gerçekleştiremeyecekleri işleri ortak bir biçimde gerçekleştirmek, daha fazla imkâna sahip olmak, daha yüksek kar elde etmektir.

Bir işletmenin farklı faaliyet kolundaki bir işletme ile birleşmesi çapraz birleşmeyi ifade etmektedir. Yatay ve dikey birleşmede işletmelerin büyümesi söz konusu olurken; çapraz birleşmede işin zenginleşmesi söz konusu olmaktadır.

2.7.3. Borçların Öz kaynağa Dönüştürülmesi

Finansal başarısızlığı önlemek için alınan tedbirlerden biri de borçların öz kaynağa dönüştürülmesidir. Alacaklılarla anlaşarak alacağı miktar oranında ortaklık anlaşması yapılmasına denir. Bu ortaklar bankalar da olabilir. Bu durum işletmeye hem yeni ortak alımı konusunda hem de borçların ödenmesi konusunda yardımcı

olacağı için işletmenin sürdürülebilirliğini arttıracaktır. Bu durumun dezavantajlarından biri de işletmeye giren yeni ortakla birlikte eski ortağın işletmedeki payının azalması ve dolayısıyla işletmenin daha az söz sahibi olmasıdır. Borçları öz kaynağa dönüştürmenin bir diğer yolu da firmanın tahvillerinin hisse senetleri ile değişiminin sağlanmasıdır. Firma borcunu öz kaynağa çevirerek aynı zamanda faizden de kurtulmuş olur. Firma faiz ödemesi yapmazsa kâr oranı artacaktır, bu durum çalışma sermayesi açısından firmaya olumlu yansıyacaktır. Firma borçlarının öz kaynağa dönüştürülmesi ile kar oranı yüksek yatırımlara daha çok yönelmektedir (Orhan, 2014: 31).

Firma hisse senedi verilmesi ve iştirak payı konusunda farklı yöntemler kullanılmaktadır. Firma kâr oranını arttırır. Artan bu kar oranıyla borçlarına karşılık bu karı alacaklılara dağıtabilir. Böylece hem işletmenin borcu tükenmiş olacak hem de nominal sermaye oranı yükselmiş olacaktır (Gülcan, 2011: 40).

2.7.4.Ayrıcalıklı Hisse Senetlerinin Adi Hisse Senetleriyle Değiştirilmesi

Adi hisse senedini elinde bulunduran kişi veya kişiler; eşit haklara sahiptir ve kardan pay alma hakkına sahiptir. Ancak bu durum işletmenin nakdini azaltan bir durumdur. Ayrıcalıklı hisse senedi sahibine, belli haklar vermektedir bu haklar kardan pay alma hakkı, oy verme hakkı, rüçhan hakkı, yönetime katılma hakkı olarak tanımlanabilir. Bir işletme elindeki ayrıcalıklı hisse senedini adi hisse senediyle değiştirirse, kâr payı vermesi olasılığını ortadan kaldırmış olacaktır (Gülcan,2011: 41).

2.7.5.Konkordato

İşletme alacaklılarının alacağını vadesinden ileri tarihe alınması ya da alacaklının alacağından vazgeçmesi (belli miktar karşılığında) konkordato olarak adlandırılır. Konkordato; finansal başarısızlığa uğramış, başarılı işletmelerin borçlarının belirli düzeyde düşürülmesi ve kalan kısmının da alacaklılara ödenmesidir. Bu konu 2004 sayılı İcra iflas kanununun 285.-309. maddelerinde düzenlenmiştir. Konkordato aynı zamanda alacaklıların alacak haklarından vazgeçmesinin yasal yolla açıklanmasıdır. İşletme alacaklılarla belirli anlaşmalar yapar ve bu anlaşmalar ile alacaklılar alacak haklarının bir kısmından vazgeçmek zorunda kalırken; borçlu olan işletme de borcunun bir kısmını ödemekle hükümlüdür. Ancak alacaklı alacağı miktarın bir kısmından vazgeçmek zorunda değildir. (Kul, 2012: 30);

Alacaklı işletmeye kendi inisiyatifi doğrultusunda belli bir süre verebilir bu süre zarfında borçlu olan işletmeden borcunu ödemesini isteyebilir. Konkordatonun borç altındaki işletmelerin borçlarını hafifleten bir anlaşma olduğunu söylemek mümkündür (Türko, 2002: 600).

Aynı zamanda konkordato devlet tarafından düzenlenen bir uygulamadır, burada amaç borçlu işletmeyi kötü niyetli alacaklılardan korumaktır. Türkiye’de bu anlaşma ile ilgili düzenlenen şartlar şu şekilde sıralanabilir (Kul, 2012: 30):

- Borçlu işletmenin borcunu %50’den az olmamak şartıyla ödemeyi kabul etmesi,
- Alacaklıların tutar olarak 2/3 oranında konkordatoyu kabul etmesi,
- İcra tetkik mercilerinin bu önerileri kabul etmesi,

2.7.6.Aktiflerin Yeniden Değerlendirilmesi

Aktiflerin yeniden değerlendirilmesi firmaların yeni kaynak bulmasını kolaylaştıracak, finansal başarısızlıktan kurtaracak, güçlü bir finansal yapıya kavuşmasını sağlayacak önemli bir durumdur. Enflasyonun arttığı dönemlerde firma zararlarını örtmek için kullanılması önerilen bir durumdur (Gülcan, 2011: 42).

2.7.7.Firmaya Yeni Ortaklıklar Alınması

Başarısızlık nedenleri arasında birçok neden sıralanabilir ama en sık karşılaşılan nedenler arasında rekabete ayak uyduramamak, fon yetersizliği, teknolojik yetersizlikler sıralanabilir. Başarısızlığa uğramış olan işletme aldığı yeni ortaklar sayesinde pazardaki rekabet gücünü arttırabilir, finansal kaynakları ortaklaşa kullanabilir ve teknolojik gelişmelerden yararlanabilir.

İşletmeye yeni ortakların alınması; finansal anlamda başarısızlığa uğramış bir işletmenin fon arama çabasıdır. Ancak başarısızlığa uğramış bir işletmeye ortak bulmak oldukça zor bir durumdur; çünkü yatırım sahibi zarar edebilme ihtimaline karşı, ortak olmak istemeyebilir. Fakat işletmenin başarılı olacağına dair inancı varsa ortak olmak isteyecektir. Firma yeni ortak alma girişiminde bulunmak isteyebilir. Firmaya alınan bu ortaklar sayesinde bu gibi sorunların üstesinden gelinebilmektedir (Ulucan, 2016: 38).

2.7.8.Firmayı Tasfiye Etme veya Satma

Tüm başarısızlık önlemleri alınmış olmasına rağmen firmanın mali durumu düzelmiyorsa firmanın faaliyetlerini sonlandırması, borçlarının ödenip kalan kısmının firma pay sahiplerine payları oranında dağıtılması ve artık şirketin tüzel kişiliğinin son bulması iflas sürecini ifade eder. İşletme mali sıkıntılardan kurtulamıyorsa faaliyetlerine son vermek veya işletmenin satışını yapmak zorundadır; fakat işletmelerin satışı zorlu bir süreci ifade etmektedir. Bazı işletmelerin satılması mümkün değildir bu durumda işletme alacaklıları tasfiye için mahkemeye başvurabilir (Aydın, 2000).

Başarısızlığa uğramış bir firmayı satın almak isteyen bir yatırımcı firmayı düşük fiyattan satın almak ister dolayısıyla firmanın satışı, tüm aktif ve pasifinin sermayeye devri anlamına gelmektedir.

İşletmenin tasfiyesi satış yolu ile varlığının sona erdirmesi anlamına gelmektedir. Tasfiyenin genel özellikleri şu şekilde sıralanabilir (Aydın, 2000):

- Tasfiye kararı, işletme değerinin piyasa değerini aşması durumunda alınır.
- İşletmenin iflas etmesi durumunda, satış geliri alacaklı ve hissedarlar arasında dağıtılır.
- Hedeflenen gelirin elde edilememesi tasfiye için önemli bir nedendir.

Tasfiye aynı zamanda işletmenin başka bir firmaya satılması olarak da tanımlanabilir. Parça parça satılabileceği gibi bir bütün halinde de satılabilir. Eğer işletmenin borçlarını ödeyememesinden kaynaklanan bir tasfiye söz konusu ise bu işletmenin satışı zordur, fakat borçları olmayıp kar elde edemediği için tasfiye yoluna gidildiyse bu işletmenin satışı daha kolaydır (Kulalı, 2014).

Tasfiye işlemini de kendi arasında ikiye ayırmak daha doğru olacaktır; birincisi ortak ve sahiplerinin aralarında firmanın başarısız olmasını göz önüne alarak aldığı tasfiye kararıdır. Bir diğeri ise; ortak ve sahiplerinin tasfiye kararı almak istemeyip alacaklıların mahkemeye başvuru yaparak işletmenin tasfiye sürecini başlatmak istemeleridir. Bunlardan biri gönüllü diğeri de zorunlu süreçtir (Berk, 2000). Gönüllü sürecin tercih edilmesinin sebebi hem sürecin kısa olması hem de giderlerin düşük olmasıdır (Gülcan, 2011: 48).

Tasfiye öncesi alınacak önlemler şunlardır;

- İşletme varlıklarının paraya çevrilmesi,
- Borç verenlerle anlaşılıp borçlarının bir kısmından vazgeçmelerinin sağlanması,
- Borçlarının süresinin uzatılması,
- Sermaye yapısının güçlendirilmesi,
- Borçları yeniden yapılandırmak,
- Konkordato önerilmesi.

İşletme, tasfiye önlemleri karşısında hala zarar ediyorsa, finansal sıkıntılarda bir iyileşme gözlenemiyorsa, işletme ömrünü tamamlamış durumundadır. Eğer işletme bu önlemlere rağmen hala tasfiye kararı almamışsa ileride daha büyük problemlerle karşı karşıya kalacaktır. Firmanın tasfiye değeri, piyasa değerinden fazla olacağı için tasfiye alacaklılar için en doğru karar olacaktır (Petty, Keown, Scott ve Mart'in, 1993: 836).

2.7.9. Borçların Yapılandırılması (Reorganizasyon)

Firma belli başlı finansal sıkıntılarla karşılaşabilir, yaşanan bu sıkıntıların büyük bir kısmı vadesi gelen borçların ödenememesi durumudur, bu durumda da işletmeler alacaklılarla anlaşarak borçlarını yapılandırmak isteyebilir. Bununla birlikte alacaklılar, iyi niyeti kötüye kullanmamalıdır, borçlu firma sorunlara çözüm bulabilecek bir yapılandırma sunmalıdır ve firmanın genel durumu en azından başarısızlıktan kurtulabilecek düzeyde olmalıdır. (Gülcan, 2011: 49).

Bir işletmenin borçlarını ödeyememesi sonucunda mali yapısının gözden geçirilmesini ifade eder. Yeniden yapılandırma işlemi, firmanın mali durumunu gözden geçirerek, firmayı yaşadığı mali sıkıntıdan kurtarmak, verimliliği arttırmak, işletme değerini korumak gibi olguları kapsamaktadır (Vuran, 2012: 10-11).

İşletmenin sermaye yapısı değiştirilerek yapılandırma gerçekleşmektedir. Ancak yapılandırmanın söz konusu olabilmesi için yeterli miktarda fon bulundurmak, kredi ve sorumluluklarını yerine getirme yeteneğinin işletmede bulunması gerekmektedir.

İşletmenin borçlarının yapılandırılması ile ilgili alması gereken önlemleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Uzun, 2005: 167):

- Tahvili hisse senediyle değiştirmek,
- Hisse senedi değil adi senede yer vermek,
- Yedeklerin elden çıkarılması,
- Sermayenin daraltılması,
- Sabit varlıkları paraya dönüştürmek,
- Firma borçlarında değişikliğe gitmek,
- Fon bulma zorunluluğu.

İşletme borcun yapılandırılmasında sıkıntılı olan bu sürecin atlatılmasını amaçlamaktadır. Eski borçlar yeni borçlar ile değiştirilebilir, borcun vadesi uzatılabilir, anapara ödemeleri azaltılarak da önlemler alınabilir. Aynı zamanda varlıkların satışı ile de borçların yapılandırılması sağlanabilir (Bilir, 2015: 20).

Borçların yapılandırılması, işletmeyi içinde bulunduğu bunalımdan kurtarmak konusunda önemli bir yer tutar. İşletme yönetimsel hatalar için doğru kararlar almalıdır (Uzun, 2005: 167).

Aynı zamanda borçların yapılandırılması, maliyet getirmeyen bir süreçtir. Bu sebeple alacaklıların alacağını tahsil etmesi daha kolaydır. Borçlu işletme açısından kısa dönemli likidite problemi olan zamanlarda tercih edilebilir bir yöntemdir. Bu sebeple sıkça başvurulmaktadır (Doğrul, 2009: 39).

2.7.10.Borçların Vadesini Uzatma

Finansal anlamda başarısızlığa uğramış fakat gelecekte başarılı olacağına inanılan işletmelerin borçlarının vadesinin uzatılabileceğini ve bu durumun alacaklılar tarafından belirlenmesini ifade etmektedir. Bir işletme farklı nedenlerden ötürü sıkıntıya düşmüş olabilir, yükümlülüklerini yerine getirecek durumda olmayabilir. Bu durumda işletme iyi niyetli alacaklılardan borçlarının vadesinin uzatılmasını isteyebilir. İşletme alacaklısı iki tür yöntem ile alacağını talep edebilir. Alacaklı, borcun vadesini uzatarak alacağını ileri bir tarihte almayı kabul edebilir ya da alacaklı borçlu işletmeyi mahkemeye vererek yasal yolla alacağını almak isteyebilir. Bu durumun dezavantajı da işletmenin tasfiyesi halinde alacaklıların borcunu tahsil edememe ihtimaliyle karşı karşıya kalmaktır. Alacaklılar; borçlu firma ile anlaşma yoluna giderse, hem işletmeyi mali sıkıntıdan kurtarmış olur hem

de kendi çıkarlarını da göz önünde bulundurarak ödeme planları hazırlayıp ekonomiye, ülkeye ve sektöre yardımcı olur. Borçlu işletme için kredilerinin vadesi uzatılabilir ya da uzun vadeli kredilere dönüştürülebilir aynı zamanda uzun vadeli kredilerdeki taksit ödemeleri de ertelenebilir. Bununla birlikte yapılan tüm işlemler için işletmeler faiz maliyetine katlanmak durumundadır (Ulucan, 2016: 45).

Borçların vadesinin uzatılması nakit girişi veya nakit çıkışındaki olumsuzluklara yol açabilir. Bu durumun sonucunda işletme vadesi gelen borcunu ödeyememektedir. Borcunu ödeyemeyen firma için tek çözüm bu borçların vadesinin uzatılmasıdır, fakat bu işletmenin verebileceği bir karar değildir. Bu duruma karar verecek olan alacaklıdır (Gülcan, 2011: 50).

İşletmeler borçlarını alacaklılar ile anlaşarak belirli yöntemlere göre yapmaktadır. (Berk, 2000).

- Kısa vadeli borç uzatılabilir.
- Kısa süreli borçlar orta vadeli borçlara dönüştürülebilir.
- Orta vadeli borçlar uzun vadeli borçlara dönüştürülür. Uzun vadeli borçlar da taksitlendirilebilir.

Sonuç itibariyle firma, borçlarının vadesinin uzatılmasını isteyebilir. Bu durum borçlu işletmeye kolaylık sağlamaktadır. Yalnız borçların vadelerinin uzaması faiz maliyeti oluşmasına neden olmaktadır (Ulucan, 2016: 45). Eğer alacaklı borcunu ödeyemeyen işletmeyi iflasa sürüklerse borçlarını kesin bir biçimde alamayacağını bildiği için borcun vadesini uzatmak alacaklı için de bir avantajdır.

2.7.11.Refinansman

Yüksek bir faiz oranına sahip olan borcun ödenebilmesi için daha düşük faiz oranıyla borç almaya refinansman adı verilir. Refinansman genelde ülkelerin başvurduğu bir kredi türü olmaktadır (Gülcan, 2011: 52). Firmalar refinansman ile daha az faiz öderler ancak firma dengeyi sağlayamazsa, bu durumun firmaya bir kazancı olmayacaktır (Ulucan, 2016: 46).

2.7.12.Firmanın Alacaklıları Tarafından Oluşturulacak Komisyon Tarafından Yönetilmesi

Başarısızlığa uğramış işletmenin mali durumu düzelinceye kadar bir komisyona bırakılması sürecidir. Bu komisyonu alacaklılar oluşturmaktadır. Firma

yöneticileri, firmanın geleceği ile ilgili kararları alacaklılar tarafından oluşturulan komisyona bırakmaktadır. Alacaklı komisyon kurulu, firmanın borçlarını gelecek dönemde ödeyemeyeceğini düşünüyorsa borçların yapılandırılmasını istemeyebilirler. Bu durumda yasal yollara başvurmadan yapılabilecek diğer seçenekler değerlendirilir ve firma yönetimi komisyon tarafından yürütülmeye başlanır (Gülcan, 2011: 52).

Alacaklılar firma yönetimi için söz sahibi olur ve yönetimi kontrol etmek amacıyla da firmanın yönetimi ile alakalı kararlar alırlar. Firma finansmanına yardımcı olurlar. Bu durum firmanın finansal açıdan durumu düzelinceye kadar olan süre için geçerlidir. Başarısız olan işletmenin yönetim kararları alacaklılar tarafından oluşturulan bir komisyon ile gerçekleşir ancak; alacaklı komisyon firmanın düzelemeyeceğini düşünüyorsa işlemin tasfiyesi için gerekli önlemler alınır (Kul, 2012: 28).

2.7.13.Firmanın Alacaklılarının Alacak Hakkında Kısmen veya Tamamen Vazgeçmesi

Finansal başarısızlığa uğramış bir firma; borcunun bir kısmını ödeyeceğini beyan ederse alacaklı tarafla anlaşma yapabilir. Borçlu firma, borcunun bir kısmını alacaklıya öder ve alacaklı tüm alacağından vazgeçmiş olur. Görünürde bu durum dezavantajlı gözükse de firmanın iflası durumunda alacağının bir kısmını da alamayacağı için anlaşmaya gitmek daha akılcı bir yöntem olacaktır. Eğer alacaklı anlaşma yoluna gitmezse iflas süreci yasal yollarla gerçekleşecek ve alacaklı, alacağı miktarın altında bir tutarı tahsil etmek durumunda kalacaktır. Bu durumda alacaklının belirli bir miktar karşılığında borcunun tamamından vazgeçmesi daha avantajlı olacaktır. Yani iflas durumunda belirli maliyetlerden kaçınmak için borçlu ile alacaklı arasında yapılacak olan birikmiş borç anlaşmasını kapsamaktadır. Elbette bu durum firmanın itibar kazanmasını sağlamakla birlikte borçlu firmanın iflastan kurtularak varlığına devam etmesini sağlayacaktır (Ulucan, 2016: 46-47).

Ayrıca kurul ataması ve menkul kıymetleştirme şeklinde de finansal başarısızlığı önlemek için tedbirler alınmaktadır. Bunlar aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

Kurul Atanması: Finansal olarak başarısız olan işletme, faaliyetlerini kontrol etmek, görevlerini yerine getirmek amacıyla kurul oluşturur ve sorunlarına çözüm bulmayı, başarısızlıktan kurtulmayı hedefler. Bu kurul işletme borçlarını ödemeyi

amaçlamaktadır. Yerine getirilen sorumluluklar ile işletme yönetimi tekrar sahiplerine devredilir (Kolb, 1983: 708).

Menkul Kıymetleştirme: Finansal başarısızlığa düşmüş firmanın borçlarının menkul kıymet haline dönüştürülmesini ifade eder. Firma, nakde dönüşmesi zor olan varlıkları piyasada işlem gören menkul kıymete dönüştürür. Bunlar, çeşitli krediler ve alacaklar olabilmektedir.

2.8. Finansal Başarısızlığın Sonuçları

Başarısızlıkta fon sıkıntısı, yatırımlarda büyük oranda azalma, büyümenin durması yaşanmaktadır. Elbette bu nedenler, işletmenin ürettiği ürün satışında azalma, rakiplerine karşı başarısız olma dolayısıyla karının düşmesine neden olacaktır. Firmanın borçlarını ödeyemez hale gelmesi, nakit sıkıntısı yaşaması, uzun vadede borçlarını da ödeyemeyeceği anlamına gelmektedir (Ulucan, 2016: 9).

Başarısızlığın altında yatan birçok neden vardır; buna bağlı olarak hareket edebilmek, firmanın sürekliliğini sağlayacaktır. İşletmelerin uzun uğraşlar sonucu elde ettiği kârı artık elde edememesi durumu ya da faaliyetlerinde sürekliliği devam ettirememesi, firmayı başarısızlığa sürükleyecek, bunun sonucunda da iflas gerçekleşmiş olacaktır. Başarısızlık hiçbir zaman tek nedenden kaynaklanmaz, başarısızlığın birden fazla nedeni bulunmaktadır. Başarısızlık ile karşı karşıya kalan işletme değer kaybına uğrayacağından başarısızlığın belirlenmesi ve önlemlerinin alınması gerekmektedir. Başarısızlıktan sadece firmanın kendisi değil diğer rakip firmalar da etkilenmektedir (Kılıç, 2011: 6).

Başarısızlığın türlerini likidite kaybı, mali yetersizlik ve iflas olarak tanımlamak doğru olacaktır.

2.8.1. Teknik Likidite Kaybı

Bir firmanın vade tarihi gelmiş borcunu ödeyememesi, yükümlülüklerini yerine getirememesi, doğal olarak faaliyetlerini sürdürememesi işletmenin teknik anlamda likiditesini kaybettiği anlamına gelmektedir (Ay, 2010).

İşletmenin borçlarını karşılayacak nakdinin olmaması, kısa vadeli borçlarını ödeyebilmesi, fon bulma sıkıntısının meydana gelmesi, likidite sorunlarının başında gelmektedir. Vade ile fon arasında uyum sorunu işletmeyi başarısızlığa sürüklemektedir (Ulucan, 2016:7).

Bir işletmenin likidite kaybı yaşaması esnasında borçlarını ödeyebilmesi pek mümkün değildir ancak borcunu kısmi olarak ödeyebilmesi mümkündür. İşletme, borçlarının tamamını ödeyebilmek için borçlanma ihtiyacı duyacak daha sonra borçları artacak ve fon ihtiyacı duyacaktır. İşletme bu durumda önlem almak zorunda olacaktır. Gerçekleşen bu önlemler işletmeden işletmeye farklılık göstermektedir (Ay, 2010).

Teknik likiditenin kaybedilmesi, işletmenin satışlarında durgunluğa ve borçlarını ödeyememeye neden olur. İşletme varlıklarını nakde çevirebilirse bu durumda iflas ile karşı karşıya kalmaktan kurtulmuş olacaktır (Gönenli, 1988).

Teknik Likidite İçin:

- Borcunu ödeyememe,
- Nakit yetersizliği,
- Faaliyetlerini yerine getirememe,

İşletmenin bu durumlara karşı önlem almaması halinde firma iflas eşiğine gelmiş olacaktır. Firmada meydana gelen likidite sorunu alacaklıların alacağını alamaması, işletmenin satışlarında meydana gelen azalmalar sonucunda zarar etmesi işletmeyi başarısızlığa götürmektedir. Ancak bu durum kalıcı bir problem değildir; sadece kısa vadeli borçlarını karşılayamamasına neden olmaktadır. Faiz oranlarındaki artış, kredi alımında gerçekleşen zorluklar ve işletmenin başarısızlığa düşmesi işletme itibarının düşmesine neden olmaktadır. İşletmeler, önlem olarak nakit girişini hızlandırmak, nakit çıkışını da azaltma ya da erteleme yoluna gidebilir (Doğrul, 2009: 12).

2.8.2.İflas

Firmanın faaliyetlerine son vermek zorunda kalması, bir işletmenin varlıklarının borçlarını karşılayamaması, işletmenin iflasa doğru sürüklendiği anlamına gelmektedir. İşletmenin gelecek dönemde borçlarını ödeyemeyeceği ve yakın tarihte nakit akımlarında düzenlemeler yapılmasına rağmen borcun ödenememesi firmanın başarısız olduğunun göstergelerinden biridir. İflas kavramı hukuki bir terimdir, hukuki sürecin başladığını gösterir ve genelde zarara uğramış, borcunu alacaklılara ödeyememiş, borçları için yapılandırma yapan işletmeler için kullanılmaktadır (Sayılğan, 2003: 292).

İflas bir başarısızlıktır, fakat her başarısızlık iflasla sonuçlanmayabilir. Bir işletmeyi iflas etme konumuna getiren nedenleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Gülcan, 2011: 10):

- Firmanın sürekli borç almaya ihtiyaç duyması,
- Müşterilerden gelen şikâyetlerin artması
- İşletmenin yapmış olduğu satışların azalması (mevsimsel olmayan nedenler)
- Daha yüksek faiz oranıyla karşı karşıya kalma durumu
- Firmanın senetlerinin protesto edilmesi,
- Çeklerin karşılığının olmaması,
- İşletmelerin yapmış oldukları anlaşmanın yükümlülüklerini yerine getirememesi,
- İşletmenin nakit sıkıntısının oluşması,
- Gelecekte meydana gelebilecek riskleri öngörememe durumu,
- Sermaye yetersizliği (genel itibariyle),
- Kar oranının azalması,
- Rakipler karşısında zayıf kalmak,

Finansal yapıda meydana gelen bozulmalar, sorumlulukların yerine getirilememesi, işletmeyi iflasa sürüklemektedir (Baş, 2010: 12). Başarısızlığın devam etmesi, iflası kaçınılmaz hale getirir. İşletmenin varlık değerinde düşüşün meydana gelmesi, borçlarını ödeyememesi durumunda başarısız olmuş işletme kredi verenlere devredilir. Bu devir işlemi başarısızlığın son aşaması olan iflastır. Ayrıca pay sahiplerinin işletme üzerinde hak iddia etmesi mümkün değildir.

İflas sadece mahkemenin ilan etmesi ile gerçekleşen bir durumdur. Fakat hukuki süreç devam ederken işletme durumunu düzeltmeye çalışabilir; işletme ortakları tekrar işletmeyi kalkındırmaya çalışabilir (Engin, 2009). Likidite probleminin aşılamaması durumunda işletmenin iflas aşamasına geldiği söylenebilir. İflas sonrasında ekonomiyi kalkındırmak için işletme haklarının korunması amaçlanmaktadır (Akkoç, 2007).

İflas kavramı ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Almanya, Japonya, Kanada gibi ülkelerde bu sürecin alacaklılara yeterli ödeme yapılamaması ve mevcut nakit akışı ile başladığını söylemek mümkündür. Ancak ABD’de koşul olmaksızın işletmelerin başvurusu halinde süreç başlatılmaktadır (Ergin, 2009).

2.8.3.Mali (finansal) Yetersizlik

Firmanın toplam borçları, firma varlıklarının üzerinde ise bu firmanın finansal yetersizlikle karşı karşıya kaldığını göstermektedir. Bu durum likidite sorunundan daha büyük bir sorun olup ekonomik başarısızlık gerçeğini ortaya çıkarır. Ayrıca mali (finansal) yetersizlik, firma değerinin negatif olması olarak da tanımlanabilir. Çünkü mali yetersizlikte, işletmenin sorumluluklarını karşılayamaması söz konusu iken ekonomik başarısızlıkta, firma faaliyetinin sürdürülememesi söz konusudur. Aynı zamanda özellikle borçlar konusunda kesin çözümlerin ortaya konması gerekmektedir (Doğrul, 2009: 12-13-14).

3. KURUMSAL YÖNETİM

3.1.Kurumsal Yönetim ve Tanımı

Yönetim; belirli bir amaç doğrultusunda işletmedeki tüm bireylerin örgütlenmesinin belli planlar çerçevesinde yapılması sürecini ifade eder (Ergene, 2019: 4). Kurumsal yönetim kavramı işletmelerin kaynak maliyetlerinin azalmasına, verimliliğinin ve güven ortamının arttırılarak işletmenin uzun dönem sürdürülebilirliğini sağlayan bir eylem ve aynı zamanda işletmenin amaçlarının nasıl gerçekleştireceğini ifade eden faaliyetler bütünüdür. (Deloitte, 2006: 4).

Kurumsal yönetim genellikle kurumsal yönetişim kavramı ile birlikte kullanılmaktadır. İngilizce 'de “corporate governance” olarak ifade edilen kurumsal yönetim çıkarların korunması, firmanın faaliyette olduğu dış çevreyle iletişimi, bu iletişimin gelişimi ve düzenlenmesi gibi konuları kapsamaktadır. Kurumsal yönetim ile ilgili bilinen ilk kaynak Millstein'a aittir. Millsteine göre işletmenin kar elde etmesi bu karın pay sahiplerine dağıtımı ile mümkündür (Millstein, 1998: 27).

Kurumsal yönetim, firma, çalışan ve çevre beklentilerinin makul koşullarda karşılanmasını ifade etmektedir; fakat bu koşulların sağlanabilmesi belli kurallar çerçevesinde gerçekleşmektedir. Türkiye'de bu görevi üstlenen kurum SPK'dır (Menteş, 2009: 55).

SPK'nın koymuş olduğu kurallar elbette ki zorunlu kurallar değildir; fakat bu kuralların uygulanması firmaya değer kazandıracak, piyasaların verimli ve etkin çalışmasını sağlayacak ve işletmeyi yatırımcının gözünde saygın bir konuma getirecektir.

Kurumsal yönetim, firmaların kurumsal hedeflerini gerçekleştirebilmesinde, kendilerine verdikleri sorumlulukları yerine getirerek sermaye çekebilmek, piyasada etkin faaliyetlerde bulunmak, ortakların, halkın ve yatırımcıların beklentilerini karşılayabilmesini sağlayan hem kamu hem özel sektör uygulamalarını ifade eder. Kurumsal yönetim, gelişmiş ülkelerde önem kazanmaya başlamış özellikle 1929 krizi sonrası işletmelerin kurumsal yönetime olan ihtiyaçları artmıştır (Eroğlu, 2003: 4).

Kurumsallaşma, iletişim ve etkileşim sonucu oluşan bir kavramdır. İnsanın bulunduğu çevreden toplum ilişkilerine kadar olan tüm sosyal süreçleri kapsayan bir olgudur (Alkış ve Temizkan, 2010: 75).

Kurumsallaşma ile ilgili tanımlar aşağıda ifade edilmiştir:

- Kurumsal yönetim işletmenin kendi yöntemlerini üretmesini ifade eder. Sistem, bireyin yöntemlerine bağlı kalınmadan işletmenin faaliyetlerini sürdürülebilmesini ve geliştirilmesini sağlayan bir süreçtir (Bezirci, 2012: 2).
- Sistem başındaki lidere göre değil kurallara bağlı olarak gelişir. İşletmedeki kurallar net ve belirgindir (Büte, 2010: 7).
- Kurumsallık baştan sona bir değişim sürecini ifade eder. Bu süreç uzundur ve istikrarlı çalışmayı gerektirir (Karpuzoğlu, 2001: 115-124).

Kurumsallaşma organize bir çalışma ve plan gerektirir (Crossan, vd., 1999: 525).

- Kurumsallaşma bir firmanın koşullarına bağlı olarak, sistemini kurması ve kurum olarak kurallarını yazılı hale getirip uygulaması sürecidir (Seymen vd., 2004: 608).
- Kurumsal yönetim paydaşların, firma yönetim organlarının ve firma ile uzaktan yakından ilişkisi olan tüm tarafların, kurumsal yönetim ilkelerini uygulamasını ifade eden kurallar bütünüdür (Akdoğan ve Akdoğan, 2011: 3).
- Kurumsal yönetim, işletme yöneticileri ile yatırımcılar arasındaki ilişkileri düzenleyen ilkelerdir. Yatırımcıların hak ve kazancının sağlanması ve korunması aşamasında yönetime görevlerini hatırlatan bir felsefedir (Aktan, 2013: 150).
- Kurumsal yönetim yatırımcıların menfaatlerini yöneticilerin vermiş olduğu her türlü keyfi karardan korumaktır (Sak, 2000: 56).
- Kurumsal yönetim işletmelerin sosyal vatandaş olmalarına zemin hazırlayan bir öngörüdür (Koçel, 2003: 469).

- Kurumsal yönetim işletmenin ortaya çıkış özelliklerinin verimliliğinin, şeffaflığının ve yönetim şeklinin hayata geçirilmesi sürecidir (Argüden, 2002: 8).
- Kurumsal yönetim bir işletmenin müşteri, diğer kuruluşlar, yatırımcılar ve personeller arasındaki ilişkilerini ifade etmektedir (Ülgen ve Mirze, 2004: 423).
- Kurumsal yönetim, kurumların yönetildiği ve kontrol altına alındığı bir yapıdır (Cadbury Report, 1992: 14).

Kurumsal yönetim ilkeleri kurumsal yönetimin temel taşlarıdır. Bunlar; şeffaflık, adillik, hesap verilebilirlik, sorumluluk başta olmak üzere verimliliğin arttırılmasını hedefleyen bir sistemi ifade eder. Bu sebeple kurumsal yönetim hem kamuyu hem de özel sektörü kapsamaktadır (Tekin 2003: 1). Dünya Bankası ise; uzun vadede paydaşlarına değer oluşturan, aynı zamanda bulunduğu kültürün değerlerine sahip çıkabilen düzenlemeleri ifade eder.

Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü (OECD)'ne göre kurumsal yönetim tüm firmaların yönetim altında tutulduğu ve kontrol edilebildiği sistemi ifade eder (Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 396). Aynı zamanda kurumsal yönetimin çerçevesini yasal kurumsal bir dizi faktör oluşturmaktadır (OECD, 2004: 11).

Kurumsal yönetim, hedef ve vizyonlara ulaşmayı sağlayan bir faaliyet zinciridir. Burada amaç, güven ortamının maksimum seviyeye getirilmesi, şirketin uzun dönemli faaliyet ve başarılarının izlenmesi, çevresel birtakım düzenlemelerin yerine getirilmesi, giderlerin düşürülmesi, verimliliğin arttırılması adına yapılan düzenlemelerdir (OECD, 2004).

Tanımlar baz alınarak oluşturulan kurumsal yönetim kavramını üç gruba ayırmak mümkündür (Alp ve Kılıç, 2014: 23):

- a) İşletme ve paydaşlar arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine göre yapılan tanımlamalar,
- b) İşletmenin kurumsal yönetim ile elde etmek istediği amaçlar hakkında yapılan tanımlamalar,
- c) Belirlenen ilkelere bağlı yönetim anlayışı ile yapılan tanımlar,

Modern dünyaya uyum sağlayabilmek adına kurumsal yönetime ihtiyaç vardır; çünkü kurumsal yönetim işletmenin ya da kurum ve kuruluşların etkin ve verimli çalışabilmesi, karını arttırabilmesi, uzun dönemde piyasa saygınlığına ulaşabilmesini sağlayacak uygulamaları ve yönetmelikleri ifade etmektedir (TÜSİAD, 2002: 9; şen,2013: 41).

Kurumsal yönetim, fon sahipleri ile işletme arasındaki çıkar çatışmalarının önlenmesi ve fon temini konusunda yatırımcıların, kendilerini güvende hissetmelerini sağlamakla birlikte birçok faktörü bünyesinde bulundurur (Shleifer ve Vishny, 1997:737-783; Yağlı,2016:4).

Kurumsal yönetimin içsel faktörlerin firmaya etkinlik kazandırdığını söylemek mümkündür (Denis ve McConnell, 2003). İçsel faktörler firmanın varlık finansmanı ve sahiplik yapısı olarak dışsal faktörler ise piyasa tarafından kazanılan faktörler ve yasal düzenlemelerden oluşmaktadır.

3.2.Kurumsal Yönetim Amacı ve Faydaları

Kurumsal yönetimin temel amacı işletmelerin mali yapılarını düzenleyici bilgilere doğru ve zamanında ulaşılmasını sağlamak, menfaat sahiplerinin haklarını gözetmek, güven ortamı sağlamak ve sermaye maliyetini düşürmektir (Koçel, 2003: 466).

Kurumsal yönetimin amaçları şu şekilde sıralanabilir (Aktan, 2014; atıkkaş, 2013: 6):

- Yönetimin ellerindeki gücü keyfi kullanmalarını engellemek yani bireysel çıkarların göz ardı edilmesi,
- İşletmeye yatırım yapmak isteyen yatırımcıların firma hakkında doğru bilgiye ulaşarak yatırımcıların haklarının korunması,
- İşletme paydaşlarına eşit ve adil davranılması,
- İşletme hakkında genel bilgilerin kamuoyuna açık bir şekilde tarafsız dile getirilmesi,
- İşletmedeki yönetimin sorumluluklarının net bir biçimde açıklanmasının gerekliliğini ifade etmek,

- İşletme hisse yüzdesi düşük olan paydaşların haklarının korunmasının sağlanması,
- Vekâlet maliyetlerinin azaltılması,
- Nakit sıkıntısı yaşayan işletmelere fon sağlanmasının kolaylaştırılması,
- Rakipler karşısındaki itibarın artmasının sağlanması,
- Ekonomik krizden işletmenin daha az zararla kurtulabilmesinin sağlanması,
- İşletmenin rekabette avantaj elde etmesinin sağlanması,
- Kurumsal yönetimin firma değerini yükseltmesi,
- Tasarrufların artması ile birlikte borsada işlem gören firmalara yoğunlaşmayı sağlaması,
- Menfaat sahipleri arasında iletişimin artmasıdır.

Kurumsal yönetimin ülkeye sağlayacağı birtakım faydaları ise şöyle sıralanabilir (Aktan, 2006: 18):

- Kurumsal yönetim ülkenin finans sektörünün gelişimine katkı sağlamaktadır.
- Makroekonomik gelişimin artmasına, fon kaynaklarına erişimin kolaylaşmasına ve sermaye maliyetlerinin indirilerek yatırımların çoğalmasına yardımcı olmaktadır.
- Sermaye piyasalarının gelişimini sağlar ve hisse sahipleri ile borsa kapitülasyonu arasında doğru orantıya sahiptir.

Kurumsallaşma bir kültürdür ve çalışanların bu durumu benimsemesi gerekmektedir; işletmeye yeni giren elemanlar, faaliyetlerin nasıl yapıldığını örgüt sistemine bağlı olarak öğrenebiliyorsa kurumsallaşma sağlanmıştır denilebilir (Büte, 2012: 2).

Kurumsallaşmanın yolsuzluğu önlemek, şirket kaynaklarının gerekli ve yeterli miktarlarda kullanılmasını sağlamak gibi amaçları da bulunmaktadır. Sonuç itibarıyla kurumsal yönetim işletmenin imajının korunması, yükseltilmesi ve rakiplerin ve halkın nazarında iyi konumda bulunmasını sağlayan faaliyetlerdir.

Çevreye zarar verebilecek durumlar söz konusu olduğunda işletmenin bu konuda duyarlı olmasını sağlayan kurumsal yönetim olgusudur (Cefakâr 2010, 11).

3.3. Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri

Adam Smith Ulusların Zenginliği kitabında kurumsal yönetimin ilk temellerini atmaya başlamıştır. Smith yönetici ve pay sahipleri arasındaki çıkar ilişkisini şu şekilde değerlendirmiştir (Yalçiner, 2012: 7):

Finans, sosyoloji, psikoloji, yönetim organizasyon gibi birçok alan ile bağlantılı olarak geliştirilmiş kurumsal yönetim teorileri oluşturulmuştur (Ergyun, 2013: 6). Bu durum işletme yöneticileri ve pay sahiplerinin birbirlerinden ayrılması sonucunu ortaya çıkmıştır. Kurumsal yönetimin teorik alt yapısını oluşturan teorilerini şu şekilde açıklamak daha doğru olacaktır:

- a) Mülkiyet -Kontrol Ayrımı
- b) Vekâlet Teorisi
- c) Kaynak Bağımlılığı Teorisi
- d) İşlem Maliyeti Teorisi
- e) Paydaş Teorisi
- f) Hizmetkâr Teorisi
- g) Miyop Piyasa Teorisi

3.3.1.Mülkiyet -Kontrol Ayrımı

Mülkiyet-kontrol yapısı kuvvetler birliği ilkesine dayanır. İşletme sahibi işletmeyi hem yönetme hem de denetleme yetkisine sahiptir (Aghabaki, 2014: 20). Mülkiyet, şirketi denetleme yetkisinin bir veya birden çok kişinin tasarrufu altında olması durumudur.

Mülkiyet teorisinin uygulandığı işletmelerde; yönetici ve işletme sahiplerinin alması gereken belli başlı sorumluluklar vardır, fakat bu sorumlulukların hukuki boyutu belirlenmemiştir. İşletme yöneticilerinin işletme sahiplerine hesap verme zorunluluğu bulunmaktadır; ancak işletme sahiplerinin yöneticilere açıklama yapma zorunluluğu bulunmamaktadır (Aktan, 2006: 6).

Bazı holding veya aile şirketlerinde işletme sahibinin yönetici konumunda olması mülkiyet kontrol ilişkisini tehlike sokmaktadır. Bu sebeple bu iki fonksiyonun

birbirinden ayrılması gerekmektedir. Gardiner Means ve Adolf Berle'nin 1932 yılında yayımlamış oldukları Modern Şirket ve Özel Mülkiyet başlığı altında firmalarda mülkiyet ve kontrol ilişkisinin aynı konumda bulunmasının tehlikeli olabileceğine dikkat çekilmiştir (Aktan, 2005:3). Bununla beraber ABD ve birçok ülkede firma sahipliğinin çok sayıda yatırımcının elinde olduğu firmalara da rastlanmaktadır; yalnız bu ayrıma devlet kontrolünde bulunan kamu şirketlerini de dâhil etmek daha doğru olacaktır (Karayel, 2011: 18).

Mülkiyet yapısı, işletme yöneticisinin firmada bulunduğu pozisyonunun büyüklüğüne bağlı olarak kurumsal yönetim ekseninde potansiyel bir mekanizmaya sahiptir. Mülkiyete dayanan firma ilişkilerinde ise iki etken söz konusudur. Bunlardan birincisi, işletmenin küçük çaplı faaliyetlerine başlaması; ikincisi, sanayileşmenin olduğu dönemde işletmelerin küçük çaplı faaliyetlerine başlaması ile ekonomik alana sahip olmasını ifade etmektedir.

Mülkiyet kavramının tek elden toplanması yönetici-pay sahipleri ya da hissedarlar arasındaki çıkar ilişkilerini önlemiştir. Yalnız işletme sahiplerinin mülkiyet kapitalizminde sınırlı bilgiye sahip olması modern toplum seviyesine ulaşmayı engellemiştir (Çolpan, 2006: 50).

3.3.2.Vekâlet Teorisi

Teorinin temellerini Alchian ve Demsets (1972), Jensen ve Meckling(1976), Fama ve Jensen (1983) tarafından ortaya konulmuştur. Bu teori işletme yöneticilerinin, işletme sahiplerinden daha çok bilgiye sahip olması ve menfaatlerini üstün tutmaları olarak ifade edilebilir (Dincer, 2013: 16).

Vekâlet teorisi, hissedarlar ile vekiller arasındaki ilişkilerde karar verme yetkilerinin, yönetim hizmetlerini yerine getirme üzerinde bir sözleşme oluşturmasını ifade etmektedir. Ancak yapısal olarak daha büyük firmalarda bu durum söz konusu değildir; çünkü hissedar ve vekil ilişkisi sadece ikisi arasında gerçekleşmemektedir, yönetimde de ast -üst ilişkileri arasında asil vekil ilişkisi bulunmaktadır ve görev dağılımı yapılmaktadır. Görevler ve elbette bazı kararlar yöneticiler tarafından astlara devredilmektedir. Vekâlet teorisi farklı çıkar gruplarının, belirli konularda bir sonuca ulaşabilmek adına çözüm üreten bir teori olarak ifade edilmektedir.

Vekâlet teorisi, işletmenin hissedara karşı olan yükümlülüklerden meydana gelmektedir. Ancak, vekâlet teorisinde, temsilci ve vekâlet sorunu oluşabilmektedir bu da bazı problemleri beraberinde getirmektedir. Bu sorunların başında hissedarların kendi çıkarlarını ön planda tutmak istemesi gelmektedir (Metiner, 2006: 89).

Vekâlet teorisinin, hissedarların çıkarını düşünen bir yönetim sistemi olduğunu söylemek mümkündür (Çatıkkaş,2013). İşletme hedeflerinin tarafların karşılıklı yardımlaşarak durumlarını değerlendirmesi olarak ifade edilir (Koçel, 2014: 417).

Vekâlet iki taraf arasındaki ilişkileri düzenlemektedir. Taraflar vekâlet veren ve vekil tarafıdır, taraflar arasında ortak amaçlar bulunmaktadır. (Eisenhardt, 1989: 59) Aynı zamanda taraflar arasında çeşitli prosedürler bulunmaktadır. Bunlar; ödüllendirme ve ücretlendirmedir. Vekil kararlarının düzene girmesi ve bilgi alınması amacıyla bu sürecin kontrol edilmesi ve vekâlet veren vekilin menfaatine uygun bir biçimde kontrol altına alınmasını ifade eder (Koçel, 2014: 418).

Vekil ile işveren ilkesi uygulanabiliyorsa vekilin bu durumda belirli bir ücret alması gerekmektedir, ücret politikasına bağlı olarak motivasyonu da sağlanmış olacaktır. Motivasyonu sağlanan vekil işletme faaliyetlerinin devam ettirilmesinde aktif rol üstlenmiş olacaktır.

Bilgilerin dağılımı asimetrik şekildedir. Vekiller sözleşme hazırlama noktasında kendilerini daha yetenekli ve daha becerikli gösterebilmekte ve görevlerini de aksatabilmektedirler. Bu sebeple bu teorinin çatışanlar ve çıkarlarını gözetten taraflar arasında tatminkâr bir ilişki kurulması ve elbette bu ilişkinin sürdürülebilir olması son derece büyük önem arz etmektedir (Michael, 2005:32).

21.yy'da üst düzey yöneticilerin yönettikleri işletmelerde, belli sermayeye sahip oldukları görülmektedir. Hissedarların ücretle çalıştırdıkları yöneticiler aynı zamanda yönetim kuruluna da seçilebilmektedir (Düztaş, 2008: 28).

Bu sebepler doğrultusunda asiller, vekiller ve paydaşlar arasında çıkarların ve uyumun geliştirilmesi, denetiminin yapılması ve teşvik mekanizmasını yürütülmesi gerekmektedir (Mirze, 2013:467-468).

3.3.3.Kaynak Bağımlılığı Teorisi

Kaynak bağımlılığı 1970 yılında Prefferin yazdığı bir makale ile ortaya konmuştur. Bu sistemin çevresel ve yapısal kavramlar üzerinde daha çok etkili olabildiği kanısına varılmıştır. Kaynak bağımlılığı; firmanın faaliyetlerini yerine getirmek, ayakta kalabilmek, sürekliliğinin devam edebilmesi ve ihtiyacı olan kaynakları dışarıdan tedarik edebilme zorunluluğuna sahip olabilmesini ifade etmektedir. Firmanın hedefini yerine getirebilmek için kaynaklarını yönetebilme kapasitesine sahip olması gerekmektedir (Hüseyinliklioğlu, 2009: 25).

Bu teori firmanın çevre ilişkilerinin güçlü olmasına bağlı olarak ne konumda olduğunu ifade eden bir teoridir. Çünkü işletme, çevre ile ilişkisini sürdürmektedir. Firmanın faaliyetlerini sürdürebilmesi ve ayakta kalabilmesi için hammadde, sermaye, emek, bilgi ve teknoloji gibi üretim faktörlerine ihtiyaç duymaktadır. Kaynak bağımlılığı; yönetim kurullarının, çevresel etmenleri en üst safhada bulundurmasına neden olmuştur. İşletme yönetimi hayatta kalabilmek adına ihtiyaç duyduğu kaynakları temin etme başarısını gösterebilmelidir (Zahra ve Pearce, 1989). Bu bağımlılıkta hem iç hem de dış unsurlar etkili olabilmektedir. Teori aynı zamanda örgütün içinde yer alan çevresel ilişkileri de incelemektedir. Örgütler arasındaki ilişkileri incelemesi sebebiyle de kurumlardan ayrılmaktadır (Çiftçi, 2011: 35).

Dış kaynakların çeşitli olması yönetim kurulu dış kaynak seçimi ilişkilerinin karmaşıklaşmasına neden olmuştur. Yönetim kurulu üyelerinin tecrübeleri de dış kaynak devamlılığını sağlayan unsurların başında gelmektedir (Karşlıoğlu, 2014: 8).

Faaliyetlerini devam ettirebilmek adına yeterince kaynağa sahip olmayan işletmeler kaynak bağımlısıdır. Firma gücü oranında kaynak bulma yeteneğine sahiptir (Karadal, vd., 2014: 15). Firma, kaynak temininde yanlış bir yola saparsa bu durum zarar etmesine hatta iflas etmesine neden olacaktır.

3.3.4.İşlem Maliyeti Teorisi

İşlem maliyeti teorisi işletmenin yönetim yapısı ve maliyetini minimum hale getirecek değişim işlemlerini ifade etmektedir. Yalnız bu değişim yöneticilerin menfaatlerine yönelik olarak değişmektedir (Güzel dere, 2014: 14).

Bu teoride hedeflenen durum üretilen mal ve hizmetin değişimi ile çıkan maliyet, işletme yöneticileri tarafından oluşturulduğundan yönetim bu işlemleri kontrol etmeli ve maliyetleri en düşük, verimliliği en yüksek hale getirmelidir (Solomon ve Solomon, 2006). Teorinin, işletmenin işlem maliyetlerini düşürmek amacını taşıdığı düşünülmektedir.

İşlem maliyeti ile üretim süreci arasında doğrudan bir bağlantı bulunmaktadır ve mübadele sürecini ifade etmektedir. Mübadele bireyler arasındaki değiş tokuş işlemi ifade etmektedir. Bu süreç maliyetlerin azaltılması konusunu ve tüm bu işlemlerin işletmenin kendi bünyesinde üretimi ile alakalıdır. Bu teori bir işlemler dizisini ifade etmekle birlikte arz ve talep ilişkisi doğrultusunda örgütün fiyat belirlemesi konusunu ortaya çıkarmaktadır. Bunun sonucunda her iki tarafın da uygun gördüğü fiyat oluştuğu takdirde işlemler gerçekleşmektedir. Bu yapılan işlemler bazen örgüt içinde bazen de örgüt dışında gerçekleşebilmektedir (Ergyün, 2013: 10). Teorinin en çok üzerinde durduğu işletme faaliyetlerinin üretim dışında üretilen ürünlerin yapısını ve örgüt yapısını oluşturduğudur. Mübadele süreci maliyetlerin en düşük seviyede ayarlanması anlamına gelmektedir. Mübadelede karar vericilerin kendi çıkarlarına uygun hareket etmeleri söz konusudur (Doğan,2018: 92). Aynı zamanda bu teori, firmalar arasındaki ilişkilerin gelişmesine yardımcı olmakla birlikte konulara farklı açılardan bakmayı sağlamaktadır (Koçel, 2014: 59).

Bu teorinin ana fikri, firmaların ürettikleri ürünün değişimi için gerekli işlemleri, maliyeti en düşük olacak şekilde organize etmelerini sağlamaktır. Bu değişim tarafların çıkarlarını korumak istemelerinden kaynaklanmaktadır (Demirel, 2013: 109-110). Bu teorinin daha çok ekonomik yarar sağladığını söylemek mümkündür. Mübadele maliyetinin yüksek oluşu, etkinlikten uzak olduğu anlamına gelmektedir. İşletme sahipleri de maliyeti aşağı çekmeyi hedeflemektedir (Coase, 1997: 390).

3.3.5.Paydaş Teorisi

Kavram ilk kez, Stanford Araştırma Enstitüsü tarafından 1960 yıllarında yapılan çalışmalar sonucunda kullanılmaya başlanmıştır. Bu teori aslında vekâlet teorisinin eleştirilmesinden doğmuştur. Çünkü işletmeler büyüdükçe toplum üzerindeki etkileri de artmaktadır ve bu sebeple topluma hesap verme sorumlulukları da bulunmaktadır (Solomon ve Solomon, 2004: 24; Şen, 2013: 50).

İşletme kontrolünü elinde tutan firma yöneticilerinin firma sahibi olanlara karşı sorumluluklarının yerine getirmesini ifade etmektedir. Bu sorumlulukların yerine getirilmesi birtakım çeşitli mekanizmaların yerine getirilmesi ile oluşturulmaktadır. Bu teoriye göre firmada bulunan çıkar gruplarının tümü paydaş olarak nitelendirilir ve işletme yöneticilerinin de bu paydaşlara karşı sorumluluklarını yerine getirme hükümlülükleri bulunmaktadır (Koçer, 2005: 21). Bu teori işletmenin yalnız hissedarlara ait olmadığını işletmede pay sahipleri ve menfaat sahiplerinin de hakkı olduğunu söylemektedir ve bu hakların korunması zorunludur.

Paydaş teorisi, yalnız hissedar mülkiyetinde bulunmaz aynı zamanda işletme içinden ya da işletme dışından paydaşların üzerlerinde hak iddia ettiği bir sosyal varlık olarak görülmektedir (Yıldırım, 2007: 8).

Paydaş, hissedarların firma hakları temelinde yalnız sosyal ve ekonomik varlıkların değil aynı zamanda ticari belge haklarının da hissedara ait olduğunu ileri sürer.

ABD’de bu durumun sağlamlaştırabilmesi adına işletmenin sadece sahibine ait olduğu fikri ortaya konulmuş ve 1970’lerden sonra bu durum büyük değişime uğramıştır (Yıldırım, 2007: 9).

Paydaş haklarının korunması ve gözetilmesi gerektiği üzerinde durulmuştur. Bir paydaşın, bir diğeri üzerinde baskın olmayacağı yargısı da vurgulanması gereken bir başka husustur. Ancak teori çeşitli paydaşlar arasında denge kurulumunda yardımcı olmaz (Ergyün, 2013: 18).

Paydaş teorisinin tek hedefi işletmeyi bulunduğu konumdan daha üst seviyeye getirmektir. Kurumsal yönetimin, paydaş bakımından yeniden tanımlanması son derece önemlidir. Uzun vadede kurumsal performansı yüksek seviyelere ulaştıracak maddeler firmanın paydaşları arasında uyumsuzlukların giderilmesi için kullanılacaktır. Bu sebeple hedef hem işletmenin kurumsal performansını arttırmak hem de paydaş talepleri karşılamaktır (Michael, 2005: 15).

Paydaş teorisinin, özellikle Japonya ve Avrupa’da güçlü olmasıyla beraber elbette zayıf noktaları da bulunmaktadır. Teori, paydaş haklarının üst seviyede olmasını öngörür yalnız bu durumun korunması çok da kolay olmamaktadır, çünkü grupların çıkarları kendi çıkarları ile çelişmektedir (Yıldırım, 2007: 9).

Paydaş grubuna müşteri, halk, finansal kurumlar, sendikalar, hissedarlar ve tedarikçiler girmektedir. Paydaşlar firmanın amacına ulaşmasına etki eden bireyleri ifade etmektedir.

Gelişmiş ülkelerde sektörün gelişmesi, etik değerlere sahip olan ilişkilerin artmasını sağlamış bu sebeple müşteri ilişkilerini etkileyebilecek her konu üzerinde özenle durulmuştur. Üretim hataları, doğaya ve çevreye verilen tahribatlar, müşteri memnuniyetsizliği, işletme çalışanlarının tutumları işletmeyi etkileyen önemli konular arasında sayılmaktadır.

3.3.6.Hizmetkârlık Teorisi

Bu teori vekâlet teorisinin tam tersi olarak ifade edilmektedir (Koçer, 2005: 20). Mcgregorun X teorisinde bireylerin fayda ve maliyet hesaplamaları aracılığıyla kârlarının artması dolayısıyla kaygılarının da ortadan kalkacağı üzerinde durulmaktadır. Aynı zamanda bu teori yöneticilerin kendi çıkarlarını düşünen fırsatçı kişiler olmadıklarını ileri sürmektedir.

Hizmetkârlık teorisinde yönetici sınıfının örgütün hizmetkârı olması ve paydaşların kârını ve kurumsal yönetim performanslarını yükseltmeleri söz konusudur (Lex ve David 1991'den akt. Ergün 2013: 14-15).

Modelde, hizmetkârların kendi hedeflerinden ziyade örgüt hedefleri önceliklidir. Yöneticiler işletme sahiplerinin herhangi biri gibi çalıştırılması endişesi yaşamadan hedeflerinin ve planlarının belirlenmesi yetkisine sahiptir ve tüm firma etkinliklerinden sorumludur (İsmayilov, 2007: 16).

3.3.7.Miyop Piyasa Teorisi

Teori, işletme ortaklarının refah seviyelerini yükseltmek amacı ile uzun vadeli yatırımların sağlanabileceğini göstermektedir. Miyop Piyasa Teorisinde yöneticilerinin, kısa vadede gelir sağlayan yatırımlara daha çok yöneleceği ve yöneticilerin yapmış olduğu bu kararların hisse senedi fiyatlarında bir yükselişe sebep olacağı belirtilmektedir. Bu durumun tersi olursa da işletmelerin ele geçirilme riski artmış olacaktır. Yöneticilerin kısa vadeli başarıları değerlendirmeye alınır ve sonuç itibarıyla de yoğun rekabet ortamında yöneticiler faaliyetleri devam ettirebilmek için kısa vadede getiri elde edecekleri yatırımlara yönelmektedir. Miyop teoride işletmeler kısa vadeli getirilere göre değerlendirilirler. Ancak bu

durumda uzun vadeli refah artışından vazgeçilmiş olup kurumsal yönetim sıkıntıları baş göstermeye başlamaktadır (Keasey, vd., 1997; Alp ve Kılıç, 2014: 45).

Kısa vadede elde edilen başarılar ile firmalar olumlu olumsuz dönüşler alır, kısa dönemde kar elde edilen projeleri tercih ederler. Bu durumda işletmelerin uzun soluklu refahını arttıracak projeden feragat ettikleri gözler önüne serilmiş olur. İşletmelerin uzun soluklu projeler için yöneticilerin başarı elde edebilmesi, görüş birliği yapmaları ve birlikte hareket etmeleri gerekmektedir. Miyop piyasalar dünyada en çok ABD ve İngiltere’de görülen bir durum haline gelmiştir (Alp ve Kılıç, 2014: 45).

3.4. Kurumsal Yönetim Temel İlkeleri

Kurumsal yönetimin uygulamaları işletmelerde yatırımcıların menfaatlerine göre davranış sergileyen bir tavır haline gelmiştir (Kula, 2006: 172).

Kurumsal yönetim, geleneksel yönetimden farklıdır, bu fark kural ve takdir sistemine dayanmaktadır. Kurumsal yönetim kural ve disipline dayalı bir yönetimdir. Kurallar belirli otoriteler tarafından belirlenmektedir bu konulan kuralların bir kısmı zorunlu bir kısmı zorunlu olmayan kurallardan oluşmaktadır. Elbette bu kurallara uyulursa işletme bu durumdan fayda sağlayacaktır. Kurumsal yönetimin ilkeleri düzenleyici ve kamu otoritesi veya sivil toplum kuruluşları ile belirlenebilmektedir (Önder, 2003: 125).

Her disiplin kendi çalışmaları neticesinde kurumsal yönetim ilkelerini oluşturmuştur, bu ilkeler: Adillik, Şeffaflık, Hesap verilebilirlik, Sorumluluk ve diğer kurumsal yönetim ilkeleri olarak sıralanabilir.

3.4.1. Adillik -Eşitlik İlkesi

İşletmedeki hisse sahiplerinin adil ve eşit davranması gerekmektedir. Bu ilke de sadece yerel değil yabancı ortaklar da dâhil tüm pay sahiplerinin haklarının korunması, gözetilmesi adına yapılan sözleşmelere uyulmasını ifade eder.

OECD (2004: 19)’ye göre;

a) Kurumsal yönetim çerçevesinde hisse sahiplerinin hakları korunmalı, bu hakların kullanılabilmesi kolaylaşmalıdır.

b) Kurumsal yönetim çerçevesinde; tüm hissedarlara eşit muamele yapılmalı, bu durum güvence altına alınmalıdır. Aynı zamanda hissedar hakları ihlal edildiğinde tazminat elde etme imkânı sağlanmalıdır.

SPK'ye göre firmada gerçekleşen faaliyetlerin, işletmede pay hakkı olan sahipler arasında eşit ve adil bir şekilde dağıtılma, olasılığı çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder (SPK, 2005: 3).

Adillik ilkesi sadece sahiplik hakkı bulunan hissedarların değil, aynı zamanda uzun vadede kârın artması ve bu durumun devam etmesine yardımcı olacak bütün grupların değerlendirilmesi anlamına gelmektedir (Tuzcu, 2004: 36). Aynı zamanda firmanın gelecek beklentilerinde grupların düşüncelerinin değerlendirilmesi de gerekmektedir.

Hissedar hakları aşağıdaki maddeler halinde açıklanabilir (Aktan, 2006; 17):

- Genel kurula katılma,
- Oy verme,
- Azınlık haklarına sahip olma,
- Temettü alma- zamanında bilgi alma,
- Hissedarların bilgilerinin düzenli tutulması,
- Herhangi bir sıkıntı doğmadan devrinin gerçekleşebilmesi,
- Yatırımcı hakları süresince; sağlıklı olarak firma ile ilgili bilgilerin açık ve anlaşılır bir biçimde bilgilendirilmesi, kurul toplantılarına katılım sağlama, oy kullanma hakkına sahip olma, firmanın karı oranında temettü alma, firmanın sistemi ile alakalı bilgilendirmelerin yapılması, yönetim kurulu seçilmesinde etkin olabilme,
- Kamuoyu aydınlatma konusunda belirli bir politikanın izlenmesi, hisse senetleri sahipleri arasında fark gözetilmemesi, pay senetleri konusunda kamuoyuna doğru bilgi verilmesi ve bu bilgilerin en az maliyetle, açık, geçerli, ulaşılması kolay bir biçimde sunulması.

Adillik ilkesi aynı zamanda paydaş haklarını korumakla birlikte, tedarikçilerle yapılan anlaşmaların uygulamaya konmasını da öngörmektedir. Aynı zamanda adillik ilkesi eşit işlem ilkesi ile de aynı anlama gelmektedir. Bu yalnız pay

mülkiyetine göre değil daha çok geniş bir çerçevede personel, müşteri, alacaklı, firma ile bağlantısı olan herkesi kapsar (Pahlı, 2005: 72-74).

Yatırımcılar, işletmelere fon sağlarken, genel düzenleme ve haklara sahip olmaktadır (La Porta vd. 2000). Bu ilke azınlık veya çoğunluk farkı gözetmeksizin hissedarların korunmasını amaçlamaktadır. Hissedara verilen hakların ihlal edildiği durumda firma itibar kaybedecektir. Yönetim paydaşlara eşit davranmaz ise kurumsal yönetim bazında sorumluluk, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve adil-eşitlik ilkeleri hiçe sayılmış olacaktır (Dinler, 2009: 3).

Firmada çalışanlar için çıkar çatışmalarının önüne geçilmesi, dil, din, ırk, ayrımı yapılmadan eşit işe eşit ücret konularında eşitlik sağlanmalıdır. Bu ilke hak sahiplerinin paylarının eşit bir biçimde olması konularını da kapsamaktadır (Dinç ve Abdioğlu, 2009: 16).

Yatırımcı ve hissedarın enformasyonunun doğru ve düzenli bir biçimde kaydedilmesi şirketin değerini arttıracak, sosyal sorumluluğa olan bağlılık seviyesi yükselecektir.

3.4.2.Şeffaflık İlkesi

İşletmenin mali performansının ve ortaklık yapısının güvenilir ve karşılaştırılabilir olması, bilginin vaktinde açıklanması şeffaflık ilkesi kapsamındadır (TÜSİAD, 2002: 35). Şeffaflık ilkesi devletin görevlerine yerine getirip getirmediğini açık bir şekilde ortaya koyar (Vishwanath ve Kaufmann, 1999: 42). Bu sebeple öncelikle işletmedeki mali tabloların düzenlenmesi gerekmektedir (OECD, 2004: 22).

Ticari olarak saklanması gereken bilgiler hariç firmanın mali yapısının güvenilir, açık, kolay anlaşılabilir, ekonomik bir biçimde kamuoyuna sunulmasını ifade etmektedir. Amaç; firma ile ilişkisi olan tüm tarafların doğru bilgiye hızlı bir biçimde ulaşmasıdır (Pahlı, 2005: 74-76).

Mali açıdan aydınlatılmayan toplumlarda yatırımcılar yatırımlarını ülke dışına yöneltir, bu açıdan şeffaflık ilkesi büyük önem arz etmektedir. Ülkenin gelişmişlik seviyesi piyasa gelişmişliği ile doğru orantılı olduğundan özellikle küçük yatırımcıların aydınlatılması ve bilgilendirilmesi gerekmektedir (Taner ve Akkaya, 2004: 34).

Şeffaflık ilkesine göre kamuoyuna aktarılacak bilgilerin niteliği aşağıdaki gibi olmalıdır (Aktan, 2006: 16):

- Açıklanan bilgiler doğruyu yansıtmalıdır.
- Bilgiler; net, anlaşılır, eksiksiz ve tarafsız olmalıdır.
- Bilgilere düşük maliyetlere, zamanında ve kolayca ulaşılmalıdır.
- Bilgilerin analiz edilebilirliğinin olması gerekir.
- Bilgiler zamanında açıklanmalı; açıklanmadan önce de bu durumun kötüye kullanılmasının önüne geçilmelidir (SPK, 2005: 20-30).

Piyasa katılımcıları veya yatırımcıları, sektörleri, piyasaları ve ülkeleri bir diğerinden ayırmak için gerekli bilgileri elde etmiş olurlar. Katılımcılar piyasa beklentileri hakkında bilgi sahibi olurken kaynakların da doğru ve etkin kullanımını sağlamış olmaktadır (TBB, 1999: 7).

Şeffaflık, hissedarlık yapısının ve firma performansının mukayese edilebilir şekilde zamanında açıklanmasını ifade etmektedir (Demirbaş ve Uyar, 2006: 22).

Şeffaflık kavramı açıklık kavramıyla bir düşünülürse “Tüm faaliyetlerini kamuoyuna sunan işletmeler daha güvenilirdir” yargısı doğrulanabilir. İşletmenin mali tablolarını yatırımcıların görmesi güven verici olarak ifade edilebilir (Kayacan ve Yazgan, 2008: 6). Şeffaflık ilkesi piyasa istikrarı sağlar (Dinç ve Abdioğlu 2009, 34).

Kamuoyuna verilecek bilgi içerikleri şu şekilde olmalıdır (Abdioğlu, 2007: 22):

- a) Mali durum -Mali performans,
- b) Risk stratejileri, riske maruz kalma durumu,
- c) Muhasebe politikaları,
- d) Kurumsal yönetim bilgileri -yönetim kurulu yapısı-üst düzey yönetim nitelikleri,
- e) Özlük hakları ile alakalı politikalar,
- f) Kurumlarla bağlantılı işlemlerin sınır yapısı gibi özellikler olmakla birlikte sorumlulukların sadece yönetim kurulundan beklenilmeyeceğini dile getirmekte fayda vardır, kurumsal değerlerin tüm işletme kademelerine iletilmesi gerekmektedir (Kaya ve Ergüden, 2013: 46).

Finansal durumunu açıklayan maddeler firmanın en önemli bilgileri arasındadır, bunu işletmenin ticari hedefleri, politikaları, çevresel unsurlar vb. takip etmektedir. Yalnız bu mali tabloların muhasebe standartlarına uygun olarak hazırlanması da önem arz etmektedir (SPK, 2005: 20; Şen, 2013: 64).

Şeffaflık ilkesi uygulanmadığı takdirde asimetrik enformasyon oluşacaktır (Zengin, 2014). Sonuç olarak işletmelerin sahiplik yapısı ve firma performansı hakkında bilgilerin zamanında ulaşmasını sağlamaktadır (TÜSİAD, 2002: 35).

3.4.3.Hesap Verilebilirlik İlkesi

Firmanın mali tablolarının doğru, net ve anlaşılabilir bir biçimde açıklanmasını ifade etmektedir. Hesap verilebilirlik; işletmenin üst yönetimin performanslarının gerçeğe uygun bir şekilde pay sahiplerine açıklanmasını ifade eder. Bu performansların kontrol edilmesi, izlenmesi ve düzenlemelerinin yapılması gerekmektedir (OECD, 2004: 24).

Bu ilke işletmenin faaliyet öncesini değil faaliyet sonrasını da kapsamaktadır. Bu kısımda işletme yönetimi ile pay sahiplerinin etkin bir iş bölümü içinde bulunması hesap verilebilirlik ilkesini zorunlu kılmıştır (Hergüner ve Yaveroğlu, 2007: 5).

Kurumsal yönetim ilkelerinden biri olan hesap verilebilirlik ilkesi, hisse sahiplerinin ve yönetimin tarafsız kararlar vermesi, kontrol etmesi ve takip unsurlarını kapsamaktadır. Aynı zamanda verilen kararların tutarlılığını kanıtlama ve yükümlülükleri de hesap verilebilirlik ilkesi kapsamına girmektedir (Coşkun vd., 2005: 398).

Yönetim kararların sorumluluğunu almalıdır (SPK, 2005: 3). Hesap verilebilirlik ilkesi hem sorumluluk hem de şeffaflık ilkeleri ile ortak bir şekilde işletme ile ilişkisi olan tüm çıkar grupları, işletme kararları ve uygulanan faaliyetleri içermektedir (Öğreten, 2005: 23-27).

Firmanın kazanımları her dönem aynı olmadığı için yöneticilerin paydaşlara hesap vermesi zorunlu hale gelmiştir. Bu durumun temsil maliyetinin yansımaları olduğunu söylemek mümkündür. İşletmede üst yönetimin yükümlülüklerinin açık bir biçimde belirtilmesi ve sistemin de kontrol mekanizmasının olması gerekmektedir (Millstein, 1998: 20).

Yöneticilerin hesap vermesi özellikle 2000’li yıllarda çıkan Wordcom, Swissair, Enron, Parmalat gibi şirket skandallarıyla birlikte zorunlu hale gelmiştir. Elbette bu şirket iflaslarının ortak yönü şirket yöneticilerinin kendi çıkarları doğrultusunda kararlar alıp etkili bir değerlendirme yapamamasıydı. Yönetimin almış olduğu yanlış kararlar adillik ilkesi ile de ters düşmektedir (Brudney, 1985).

Kurumsal yönetimin hesap verilebilirliği sağlayan araçlarını aşağıdaki gibi sıralanabilir Acar (2008):

- Mali tabloların açık bir biçimde hazırlanarak gözden geçirilmesi,
- İç kontrol sisteminin sürekli denetiminin yapılması ve yenilenebilmesi,
- Yapılan bu denetimleri bağımsız bir denetim komitesinin yapmış olması

Hesap verilebilirlik ilkesi, açıklama yapmayı ve sorumlulukları ifade eden bir terimdir. Hesap verilebilirlik ilkesinde iki taraf vardır: Birincisi hesap veren taraf bir diğeri ise hesap verilmesi gereken taraftır. Hesap verilmesi gereken taraf işletmenin amaçlarını yerine getirip getirmediğini, planlanan faaliyetlere ulaşıp ulaşılmadığıyla ilgilenmektedir (Mesci, 2014: 27-28)

Hesap verilebilirlik, yönetim ve paydaşlar arasındaki güç transferini ifade eder. Bu güç, işletmenin daha verimli ve dengeli çalışmasını sağlamaktadır (Aydemir, 2005: 30). İşletmeden pay almak isteyen bir yatırımcı öncelikle o firmanın başarısına dikkat etmektedir. Bu sebeple firmanın şeffaf ve hesap verilebilir ilkeleri doğrultusunda davranması gerekmektedir. Çünkü bu durum hem toplumda yer edinebilmek için hem de yatırım yapmak isteyen yatırımcılar açısından önem arz etmektedir.

İşletme hesaplarının denetlenmesi, mali tabloların tekrar gözden geçirilmesi ve şeffaf olması hesap verilebilirlik ilkesine bağlı bir durumdur (Darman, 2004: 72). Şeffaflık ilkesinde sadece gerçek bilginin aktarılması söz konusuysa hesap verilebilirlik ilkesinde finansal bilgi kullanıcılarının yani yöneticilerin verdiği kararların doğruluğu ve alınan kararların sorumluluğu söz konusudur.

3.4.4.Sorumluluk İlkesi

Sorumluluk ilkesi hem işletme içi hem de işletme dışındaki tüm sorumlulukların belirgin hale gelmesini kapsamaktadır. İşletmelerin faaliyetlerinin mevzuata, esas

sözleşmelere ve prosedürlere uygunluğunun kontrolünün sağlanması bu ilke kapsamındadır (SPK, 2005: 3)

Sorumluluk; yatırımcılar için değer yaratırken, kanunlara uyum sağlayacak şekilde yapılmasını ve faaliyetlerin yerine getirilmesini ifade eder. Görev dağılımının işletmede yer alan tüm birimlerin yönetim kurulu başta olmak üzere ilişkilerin bağımsız ve etkin bir biçimde ortaya konulabilecek faaliyetlerin bağımsız yönetim kuruluna devredilmesinin işletmeye değer kazandıracakı söylenebilir (OECD, 2004: 29).

İşletme yönetim kurulu kararları uzun dönemde hem işletmeye hem de pay sahiplerine kazanç sağlayacaktır. Bu sebeple işletme sürdürülebilirliği açısından önem arz etmektedir. Aynı zamanda işletme yöneticileri sadece pay sahiplerine değil müşterilere, çalışanlara, firmayla ilişkisi olan herkese karşı sorumluluk taşımaktadır (TUSİAD, 2002: 15).

Sorumluluk ilkesi, işletmenin sosyal değerler çerçevesinde işletme yöneticilerinin sorumluluk değerlerine uyup uymadığının ifade edilmesidir. (Millstein, 2000: 3).

Sorumluluk ilkesi aşağıdaki özelliklere sahip olmalıdır (Zehirli, 1999: 44-45):

- a) İşletme yönetimi, paydaşların haklarını yerine getirmeli, onlarla ilgili tüm verilere sahip olarak sorumluluklarını yerine getirmede özenli davranmalıdır.
- b) Yönetim, mevzuatlara aykırı davranmamalıdır.
- c) Yönetim ana denetim sistemini içerisine alan konuları devreye koymalıdır.

İşletmenin faaliyetlerine ilişkin planlarını, risk politikalarını, bütçelerini, kontrol etmek ve harcamalarının kayıp ve kazançlarını ayırt etmek, yönetici kadrolarını belirginleştirmek, hangi yöneticinin ne kadar ücret alacağını belirlenmesi, zamanı geldiğinde hem yöneticilerde hem de ücretlerinde değişikliğe gidilebileceği, yeni yöneticilerin atamalarının gerçekleşmesi, karşılıklı çıkar ilişkilerini kontrol altına almak, bağımsız denetim gözetiminde olmak, işletme analiz hesapların birbiriyle uyumlu halde olması gibi görev ve sorumlulukları bulunmaktadır.

Sorumluluk ilkesi başka bir ifade ile yönetimin kararlarının yasalara ve etik kurallara uygunluğunu ifade etmektedir (Aktan, 2006: 9). Yanlış olan durumları cezalandıran ve doğru olanı destekleyen bir sistemdir (Şen, 2013). Sorumluluk sadece finansal rapor üretme, işletme devamlılığı sağlama ve yasalara uymak

değildir aynı zamanda toplum beklentilerinin karşılanması ve ilişkilerin güçlendirilmesi demektir.

Üst yönetim firma kararı vermede yetkilidir, bu sebeple sorumlulukları oldukça fazladır. Bir işletmenin en iyi şekilde yönetilmesi de bir yöneticinin sorumluluğundadır. Yönetim kurulu sorumlulukları aşağıdaki gibi açıklanabilir (Aktan, 2006):

- Kısa ve uzun vadeli amaçların belirli hale gelmesi,
- Mali verimliliğin incelenmesi,
- İşletme hedeflerine ulaşabilmek için araştırmaların geliştirilmesi,
- İşletme yönetim kuruluna başkan seçmek, işletme performansını ölçmek,
- Mali denetimin sağlanması,
- Pay sahipleri ve diğer kişilerin iletişim ve ilişkilerinin belirlenmesi,
- İşletme çalışanları için ahlak kurallarının belirlenmesi,
- Firma tutum ve davranışlarının mevzuata uygun olması,
- Hissedarlara adil davranılması (Aktan, 2006: 13-14).
- İşletme paydaşları firma değerinin yanında aynı zamanda ihtiyaçlarının karşılanmasını da beklemektedir; sosyal sorumluluğun ileri seviyede olduğu toplumlarda işletme uzun vadeli başarıya ulaşmaktadır (Witherell, 2002: 7-9).

3.4.5.Diğer Kurumsal Yönetim İlkeleri

Yukarıda açıklanan ilkeler kurumsal yönetimin temel ilkeleridir. Kurumsal yönetimin temel ve etkin olabilmesi için bunlara ek olarak bazı ilkeler de bulunmaktadır (Kılıç, 2009: 17-18).

Komite Oluşturma İlkesi: Yönetim komitesi, denetim komitesi ve etik komitelerin kurulması gerekmektedir. Bu komitelerin yönetim kuruluna yardım etmeleri ve yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlıklarını sağlamaları gerekmektedir.

Katılım İlkesi: Pay ya da menfaat sahiplerinin kendileriyle ilgili kararlarda söz sahibi olması sağlar. İlkelerin uygulanması kurumsal yönetim açısından büyük öneme sahiptir.

Liderlik İlkesi: Üst yönetim ile icra direktörlüğünün birbirinden ayrılması gerektiğini ifade etmektedir.

Etkileşim İlkesi: Firma faaliyetlerinin vizyon ve misyonunun istenildiği gibi denetiminin yapılması, üst yönetim, bağımsız denetçiler ve komite ile aralarında iletişimin sağlanmasını ifade eder.

Uzmanlık İlkesi: Yöneticilerin, komite ve kurul üyelerinin işletmenin faaliyette bulunduğu sektörde ve işletmenin faaliyetleri hususunda yönetsel uzmanlığının olması gerekir.

Toplantı ve Bilgilendirme İlkesi: Üst yönetim belli aralıklarla toplanmalıdır. Toplantıda birçok ayrıntıya yer verilmesi gerekmektedir, fakat bu toplantıların işletme faaliyetlerini aksatmayacak düzeyde olması gerekir.

Bağımsızlık İlkesi: Firmanın faaliyetlerini yerine getirenler mesleki tarafsızlıklarının azalmasına neden olan tüm ilişkilerden uzak durmalıdır.

Doğruluk İlkesi: Firmaların faaliyetlerinin yasa ve ahlaka uygun olması gerektiğini bildiren doğruluk ilkesidir.

3.5.Kurumsal Yönetim Gereklilikleri

Rekabet ortamının artması ile işletmelerin kurumsal yönetime olan ihtiyaçları artmış, yönetsel değişimlerin yaşanmaya başlamasının gereklilikleri ortaya çıkmıştır. Kurumsal yönetim ile firmaların faaliyetlerinin uzun dönemli sürdürülebilir olması, etkin bir biçimde kaynak kullanımının gerçekleşmesi zorunlu hale gelmiştir. Kurumsal yönetimin gereklilikleri şu şekilde ifade edilebilir (Hergüner ve Yaveroğlu, 2007: 6):

a) İşletme küreselleşen ekonomik ortamda finansal kaynakları en etkin şekilde kullanmalıdır. Yatırımcılar küreselleşen dünyada işletmelerin özellikle mali raporlarına, firmanın nasıl yönetildiğine, kaliteli bir yönetime sahip olup olmadığına bakarlar ve bu sebeple kurumsal yönetim işletme başarısını ölçmek için iyi bir kriterdir.

b) İşletme performansının artması kurumsal yönetimi sağlayıp sağlayamadığına göre değişmektedir. Performans değerlendirmelerin yapılması, çalışanların başarılarının ön plana çıkarılması kurumsal yönetimi getirir, kurumsal yönetimin olduğu işletmelerde başarı sağlanabilir.

c) Kurumsal yönetim kaynaklarının etkin kullanımı için gerekli ve zorunlu bir sistemdir. Kaynaklar; yabancı kaynak ve öz kaynaklar olarak değerlendirirken bu kaynakların en etkili şekilde kullanımı ve yatırıma dönüştürülmesi için sağlıklı bir sistemin oluşması son derece önemlidir. Üst yönetimin işletmenin menfaatlerini koruması, toplum yararına verimliliğin artması ve büyümesi gibi yükümlülükler kurumsal yönetim ile aşılabılır.

d) Kurumsal yönetimde çıkar çatışmalarının bertaraf edilmesi son derece önemlidir, çıkar sahiplerinin hakları korunmalıdır. Çıkar çatışmaları önlenbilirse işletme amaçları daha kolay benimsenerek gerçekleştirilir ve uzun dönemli faaliyetler gerçekleşmiş olur.

e) Kurumsal yönetim aynı zamanda şirket birleşmeleri ve satın almalar için de ayrı bir öneme sahiptir. Rekabetin artması sonucunda bu satın alma ve birleşmeler artmaya başlamıştır. Kurumsal yönetimi benimseyen işletmelerde hesap verilebilirlik ilkesi tüm çıkar çatışmalarını önleyip ilişkilerin daha sağlıklı hale gelmesini sağlayacaktır.

3.6.Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkış Sebepleri

Rekabet ortamının ve piyasa da yaşanan aksaklıkların artmış olması işletmelerin düzenli bir sisteme olan ihtiyaçlarını arttırmıştır. Yaşanan bu yoğun piyasa koşulları işletmelerde finansal anlamda krizlerin baş göstermesine neden olmuştur. Finansal krizler, işletmeleri doğrudan etkilemiş bunun sonucunda şirket skandalları ortaya çıkmıştır.

3.6.1.Finansal Başarısızlığın Mali Sonuçları

Özellikle 1990'lı yıllarda yaşanan bunalımlar, siyasi ve ekonomik sorunlar toplumsal yaşamı olumsuz etkilemiş, uluslararası sistemde meydana gelen krizler ve beraberinde gelen iktisadi durumlar toplumu bir çıkmaza sürüklemeye başlamıştır.

Yaşanan ekonomik krizlerin büyük bir çoğunluğu işletmelerdeki ve ülkelerdeki kurumsal yönetim anlayışının olmamasından kaynaklanmaktaydı. Kurumsal yönetim sürecinin anlamlı düzeyde devam etmediği, değerinin ve ciddiyetinin anlaşılmadığı dönemde krizlerde artışlar meydana gelmiştir. Yatırımcılar herhangi bir ülkeye yatırım yapacakları zaman, öncelikle yatırım yapacakları firmanın mali tablolarına ve kurumsal yönetim sistemini uygulayıp uygulamadıklarına

bakmaktadır. Çünkü krizlerin ortaya çıkmasının en büyük sebebi işletmelerin sahip oldukları kaynakları dikkatsiz bir biçimde harcanması ve bu durumun üst yönetim tarafından kontrolünün yapılamamasıdır. 1990 ve sonrası meydana gelen krizler şu şekilde açıklanabilir (Işık vd., 2004: 46):

- Arjantin krizi (2002),
- Türkiye krizi (1994-2001),
- Latin Amerika “tekila krizi” (1994-95),
- Avrupa para krizi (1992- 93),
- Brezilya krizi (1999),
- Rusya krizi (1998) ve son olarak da
- Güneydoğu Asya krizi (1997-98)
- Mortgage ABD (2008) olarak ifade edebiliriz.

Yaşanan bu krizler benzer niteliklere sahiptir. Bu özelliklerin en başında ülkelerin etkin bir denetim mekanizmalarının olmaması gelmektedir. Ülkelerin sermayeyi arttırmak için yanlış sistem ve yanlış politikalar kullanması sonucu krizler meydana gelmiştir.

Ülkeleri finansal krizden korumanın en önemli yolları mali yapıların güçlendirilmesi, sağlıklı ve verimli bir sistemin kurulması, kurumların sisteme uygun örgütlenmesidir. Ülkeler bu krizlerin önüne geçebilmek için mikro ekonomik yapıları araştırmış, altında yatan temel yapı taşının kurumsal yönetim olduğu anlaşılmıştır (Maher ve Andersson, 1999: 4).

Kurumsal yönetim ilkelerinden hesap verilebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin yatırımcıların güveni üzerindeki etkisi küresel olarak kabul edilmiştir. Kurumsal yönetim özellikle Asya Krizden sonra daha fazla önemsenen bir olay haline gelmiştir. İşletmelerin kaynaklarını verimli bir biçimde kullanamamaları durumunda doğal olarak kriz daha geniş kitlelere yayılmıştır. Krizin ortaya çıkması ile finansal yapıyı desteklemek ve geliştirmek için kurumsal yönetime ihtiyaç duyulmuştur (Waring ve Pierce, 2004: 11).

Asya krizinden sonra OECD, Dünya Bankası, Asya Gelişim Bankası, kurumsal yönetim reformlarını düzenlemek için birçok çalışma yapmıştır (Rosser, 2003:

320). Bu çerçevede meydana gelen krizlerde işletmenin ve ülkelerin kurumsal yönetim politikalarının etkisizliği düşünülmüş ve kurumsal yönetimin önemi artmıştır (Altın, 2006: 19).

OECD tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkeleri haricinde Avrupa Birliği (EU), OECD, IMF, Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO), kurumsal yönetim ile ilgili çalışmalar yaparak bu yönetimin gelişmesine katkı sağlamıştır.

Kurumsal yönetim finansal gelişmeler çerçevesinde ülke yönetim yapıları üzerinde etkiye sahiptir (Turnacıgil, 2018: 26).20.yüzyılda Güney Asya ülke ekonomileri yabancı sermayenin ülkeye girişi ile gelişmiş, bu ülkelerin ekonomileri dünya ekonomilerine entegre olmuş ama Asya ülkelerinde yaşanan bu krizler kesintilere neden olmuştur. Sermaye girişleri azalmış ülkeler krizleri büyük kayıplarla atlattır (Özel, 2005: 25). Yaşanan bu krizlerin büyük bir çoğunluğu yönetim kaynaklı nedenlerden doğmuştur. Ülkelerin krize sürüklenmelerinde kurumsal yönetim sistemini kullanmamalarının da payı büyüktür.

3.6.2.Şirket Skandalları

ABD’de 1990 yılında yaşanan şirketlerin batması, firmaların pay sahiplerinin haklarını korumadaki düzenleme yapılması gereğini doğurmuştur. Yaşanan bu şirket skandallarının önüne geçilebilmek için aynı zamanda yatırımcıların işletmenin performansını görmesi gerektiğinden kurumsal yönetim ihtiyacı artmıştır (Chang vd., 2006: 647).

İflasa sürüklenen bu firmalar; Enron, WorldCom, Global Crossing, Parmalat olarak sıralanabilir. İşletmelerin yaşadığı iflaslar borsayı, otoriteyi ve örgütleri kurumsal yönetim anlayışını aramaya itmiştir (Zattoni ve Cuomo, 2008: 2).

İflasa sürüklenen bu firmaların en büyük problemi yönetimin kendi çıkarlarını üstün tutması, menfaat sahiplerinin uzun dönemli haklarının görmezden gelinmesidir (Sam, 2007: 271). Artan iflaslar sonucunda mevzuatlarda değişikliklere gidilmiş, oluşabilecek yeni uygunsuz koşulları önlemek için tedbirler alınmaya çalışılmıştır (Marnet, 2008: 7). Bu durum dünyadaki tüm firmaların önlemler almasını, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kurumsal yönetime yönelmesini sağlamıştır (Öner, 2009: 81).

Şirket iflaslarının ortaya çıkmasındaki temel faktörler, yönetim yetersizliği ve raporlamada meydana gelen düzensizliklerdir (Grove ve Basilico, 2011: 202). Bu iflaslar dünya ekonomilerini derinden etkilemiştir. Aynı zamanda finansal ve yönetsel performansların kurumsal yönetim üzerinde etkili olduğu gözlenmiştir.

İşletmelerde yaşanan iflaslar incelendiğinde, firmaların yıllık faaliyet raporları incelenmiş, raporlarda ciddi hileler ve manipölasyonlar yapıldığı ortaya çıkmıştır. Örneğin Enron işletmesinin raporunda net karın yaklaşık %96'sını beyan etmediği, net karın %105 oranında fazla gösterildiği ve 22 milyar dolar olan borcun 10 milyar dolar olarak yansıtıldığı tespit edilmiştir. Bu firma Enron vakası olarak tarihe geçmiştir.

Yaşanan bu sıkıntı ile ülkelerde köklü değişikliklere gidilmiş, yeni kanun ve yönetmelikler getirilmiştir (Aysan, 2007: 36-37; Arslan, 2018: 18).

2008 yılında tekrar finansal krizler ortaya çıkması ile 21.yy'da gerçekleşen iflaslarının maliyeti dünya çapında en üst sırada yer almış, batan işletmelerin zararı 751 milyar doları bulmuştur. Bu skandalların altında yatan nedenlerden birinin kurumsal yönetim anlayışındaki eksikliklerden kaynaklandığını, yatırımcıların pasif hareket ettiğini, yöneticilerin etik konusuna önem vermediğini, denetim mekanizmasında eksiklikler meydana geldiğini söylemek daha doğru olacaktır (Arslan, 2018: 30).

Yaşanan bu krizlerin birçoğunun kurumsal yönetime birden fazla etkisi olmuştur. Bu etkileri şu şekilde sıralanabilir (Büyükdere, 2015: 15):

- a) Politikacıların kurumsal yönetim uygulamaları ile sermaye piyasası hukukunda birtakım düzenlemeler yapması,
- b) Firmaların kriz esnasında, kredi verenleri koruyacak denetim mekanizmalarına sahip olmaması,
- c) Krizi daha az risk ve kayıpla atlatacaklarını ve daha dayanıklı olabileceklerini ifade etmeleri,

3.6.2.1.Enron skandalı

1985 yılında boru şirketi olarak ABD'de kurulmuştur. 15 yıl içerisinde 50 bin kilometre uzunluğunda doğalgaz boru hattına ve aynı zamanda 15-20 bin kilometre uzunluğunda fiber optik hattına sahip önemli işletmeler arasında 100 milyar doları

aşan cirosuyla yükselişe geçen firmalar arasındadır. ABD'nin en büyük şirketlerinden biridir enerji sektöründe faaliyetleri bulunmaktadır. (SPL, 2016).

ABD şirketleri içinde Fortune 500'de 7.sıraya çıkmayı başaran önemli bir firmadır (SPL, 2016). Bu firma 2001 yılında açıkladığı 6 aylık vergi sonrası net karını düzeltince gerçekler ortaya çıkmaya başlamıştır. İncelenen raporlarda düzeltilen rakamla birlikte net kârında yaklaşık 544 milyon dolar düşülerek yapılmış fakat işletme öz sermayesi 1,2 milyar dolar düşürülerek bir düzeltmeye gitmiştir. Bu rakamların değişiminin yankıları devam ederken işletme Kasım ayında bir açıklama yaparak 1997 -2000 yılları arasında net karının değiştiğini açıklamıştır. Yaşanan bu olumsuz durum karşısında yatırımcıların bu firmaya olan güveni sarsılmıştır. Bu durumlar sonrasında Enron işletmesi yatırımcıları hisse senetlerini satışa sunmaya başlamış şirket paylarında düşüşler yaşanmaya başlamıştır (SPL, 2016).

Bu düşüşler ile ilgili olarak;

1)2001 yılı 3.çeyreği düşüş: 20 dolar

2)2001 yılı son çeyreği düşüş: 0,20 dolar

3)2001 yılı sonundaki düşüş: İflas sonucuna ulaşılmıştır.

İflas sonrasında işletmenin bağımsız denetimini yapan Arthur Andersen'in görevini yaparken bağımsızlığını koruyamadığı anlaşılarak işletmenin iflasında büyük etkisinin olduğu ortaya çıkmıştır (SPL, 2016).

Arthur Andersen'nin etik kurallara uymadığı, işletmenin hem bağımsızlığını hem danışmanlığını yaptığı için tarafsız davranamadığı ve bu sebeple hata yaptığı tespit edilmiştir. Andersen denetim için 25 milyon dolar, danışmanlık için de 27 milyon dolar tahsil etmiştir. Andersen işletme giderlerini olduğundan düşük, gelirlerini ise olduğundan fazla göstermiştir. Bu sebeple varlıklarının çok borçlarının da az gözükmesine neden olmuştur. Yani Enron'u olduğundan daha karlı bir firmaymış gibi göstermiştir (SPL, 2016).

Enron şirketini iflasa götüren nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (SPL, 2016):

a) Arthur Andersen Enronla alakalı birçok belgeyi yok etmiştir.

b) Vergi Muafiyeti için bine yakın off-shore işletmesi kurulmuştur.

c) Birçok şirket kurulmuş, bu şirketlerin muhasebe standartlarına aykırı davrandığı tespit edilmiştir.

d) Kârı olduğundan çok daha fazla gösterilmiştir.

İşletmenin saydam bir yönetim tarzına sahip olmadığına, kontrollerinin yapılmadığına, sorumluluklarını yerine getirmediğine, çeşitli hukuki düzenlemelerin yapılması gerekirken yapılmadığı anlaşılmış kurumsal yönetim kavramının gelişmekte olan ülkeler için değil aynı zamanda gelişmiş ülkeler için de kullanılması gerektiği bir kez daha kanıtlanmıştır (Zengin, 2014: 12).

3.6.2.2. Wordcom skandalı

1990'lı yılların başında MFS iletişim, LDDS, Bernie EBBERS, ve UUNet'in birleşmesi sonucu bu firma kurulmuştur. 1997 yılında Wordcom, MCI iletişim firmasını 37 milyar dolara almıştır ve bu alınan işletme ABD tarihinin en yüksek tutara sahip işletmesini oluşturmaktadır. İşletmenin kurucusu Bernie Ebbers'dır. Firma müşterilere hızlı bir biçimde cevap verebilmek için şebeke kiralmasına yönelmiş ve kısa dönemde kar elde etmek amacını taşımıştır. 1997 yılında MCI ile yapılan birleşmesinden sonra telekomünikasyon alanında durgunluk baş göstermeye başlamış, hizmete olan talep azalmaya başlamış en nihayetinde düşük fiyatlarla çalışmak zorunda kalınmıştır. Bu düşüş ile Worldcom şirketi fiyatlarını piyasa değerinin altına çekmiştir (SPL, 2016).

Belirtilen nedenlerle amaçlanan düzeye erişilemediği için muhasebe verileri üzerinde oynama yapma, kötü gidişatı saklama ihtiyacı duyulmuştur.

Bu firmanın iflas eşiğine gelmesinin altında yatan nedenler şunlardır (Uyar, 2015: 186):

- a) Maliyetle alakalı raporların olduğundan farklı ve az gösterilmesi,
- b) Muhasebe kayıtlarının olduğundan farklı gösterilmesi, şüpheli alacakların gerçek verilerden uzak olması,
- c) Şirket birleşmelerinin mali değerlerinden daha yüksek bildirilmesi,
- d) Giderlerin olduğundan daha düşük gösterilmesi,
- e) Gerçek olmayan gelir kayıtlarını tutma,

Arthur Andersen'in 1990-2002 yılları arasında denetçilik yapmış yaklaşık 12 kişilik denetçi kadrosu bulunmaktaydı. Andersen 334 milyon dolarlık tutarları belge göstermeksizin raporlamış, ekibi ile birlikte herhangi bir araştırma yapmamış ve kayıt tutmamıştır. Etik olmayan bu durumlardan sonra Worldcom'un hisse değerleri 0,20 dolara kadar düşmüştür. Bu firmanın en büyük sıkıntısı gerçekleri örtbas ederek denetçilerin bu durumu anlamasını önlemektir. Arthur Andersen belgeler üzerinde tahrifat yapılan raporların sunumunu yapabilmek adına tekrar gerçek dışı raporlar hazırlayarak sıkıntılı gözüken kalemleri gelir kalemleri üzerine dağıtarak gizlemeyi amaçlamıştır (Uyar, 2015: 187).

2002 yılında gerçekleşen bu olaylarla birlikte dönemin devlet başkanı durumu araştıracağını duyurmuş araştırma sonuçları sonucunda denetçilerin 3,3 milyar dolarlık bir yolsuzluk yapıldığı sonucuna varmışlardır. Mahkeme, Worldcom firmasının evrakta sahtecilik, usulsüzlük ile yanıltıcı bilgi beyanından bulunmaktan Bernie Ebbers'i 25 yıl cezaya mahkûm etmiştir (SPL, 2016).

3.6.2.3.Parmalat skandalı

Enron skandalından sonra Parmalat usulsüzlüğü olarak anılmaya başlayan bir başka şirket daha ortaya çıkmıştır. Kasım 2003'te Parmalat, nakit taahhütlerini karşılama mücadelesi verirken aynı zamanda kamuoyunun da ilgisini çekmiştir. Bu firma süt üretiminden finansal türev ürünlere geçerek ilerlemiş bir firmadır ve bir aile şirketi olarak faaliyetlerine başlamıştır.

Parmalatın 13 kişilik ekibi aile üyelerinden oluşuyordu, yönetim kurulunda üç bağımsız üye bulunuyordu bunlardan biri parmada bir bankanın eski başkanıydı, diğeri ise; en büyük alacaklı konumundaydı. Yönetim kurulundaki üyeler birbirlerini engellemeden çalışıyorlardı (Darman, 2004: 57).

Firma, İtalya'nın en büyük firması olarak 7,6 milyar euroluk ciroyla gelişim göstermiştir. Parmalat'ın satışlarının yaklaşık %60'ı Avrupa dışında yer alıyordu. Aynı zamanda Parmalat, bankalar nezdinde yüksek karı olan ama aynı zamanda da riski olan zor bir müşteriydi. Bunun nedeni bilançolarının yeterince açık olmamasıydı. Parmalat, karışık yapılar kullanması ve diğer ortakları da dahil edip opsiyon, swap gibi türev ürünleri kullanmak istemesi ile de bu zorluğu arttırıyordu. Ancak Parmalat uzun süre karlı faaliyetleri sebebiyle piyasalarda bir yaptırıma

maruz kalmış, ancak kredi yönünden bir problemle karşı karşıya gelmemiştir (Kozlu, 2004: 4).

Parmalat işletmesinde dikkatleri çeken olay 500 milyon değerindeki bonoların piyasalardaki olumsuz dalgalanmaları bahane göstererek geri çekilmesiydi. Bu faaliyetini Şubat 2003'te gerçekleştiren Parmalat'ın Kasım ayında Cayman Adalarında kurduğu Epicurum fonuna 500 milyon Euro kadar yatırımın bulunduğu öğrenilmesi üzerine bu firmanın yatırımlarını spekülasyon amaçla yaptığı anlaşılmış elbette bu durum yatırımcıları tedirgin etmişti. Bu durumun ortaya çıkması ile Parmalat söz konusu fondaki yatırımı nakde dönüştürebileceğini söylemiş fakat bunu gerçekleştirilmemiştir. Daha sonra finans yöneticisinin görevi bırakması 150 milyon euroluk borç senedi ihracının başarısızlıkla sonuçlanmasına neden olarak işletmeyi iflasa kadar sürüklemiştir. İşletmeyi bu zor durumlardan kurtarmak ve kriz yönetimi yapılabilmesi için, kriz yönetimi uzmanı Enrico Bondi göreve getirilmiş, Parmalat kurucusu Tanzi, yönetim kurulu görevini Bondiye devretmiştir. Parmalat'ın yükümlülüklerinin bilançoda gösterilenden daha fazla miktarda olduğu açıkça gözlenmiştir. Kurucu Tanzi'nin yine ailesine ait olan bir turizm firmasına da 500 milyon Euro transfer ettiği ortaya çıkmıştır (Kozlu, 2004: 5).

Parmalat, borçlarını ödeyemez hale gelmiş, borsa işlemlerinin geçici olarak durdurulması pay senetlerinde düşüşe neden olmuştur (Wearing, 2005: 95).

Parmalat'ın çöküşünün nedenleri arasında yönetim kurulu üyelerinin arasındaki ilişkiler, kredi derecelendirme kuruluşunu görmezden gelip firmayı yatırımcıların gözünde güvenilir bir biçimde sunma, işletme hesap kontrolleri üzerindeki ihmalkârlıklar olduğu söylenebilir (Kozlu, 2004: 5).

3.6.2.4.Royal ahold skandalı

Hollanda da bir perakendeci grubu olan Royal Ahold dünyanın en büyük perakendecisi konumundadır. Firma sağladığı kazançlarının 500 milyon dolar olduğunu 2003 yılında açıklamış bu durum sonucunda yönetim kurulu sorumlusu ile mali işler sorumlusu istifa etmişlerdir. Yönetimin prestiji, yatırımcıların gözünde düşük profil haline gelmiştir. Hisse sahipleri için yönetim kurulu tekliflerine karşı çıkmasını imkânsız kılan bir oylama sistemi gerçekleştirilmiştir. Tüm bu durumlar, yöneticilerin hisse sahiplerinden bağımsız, usulsüz kararlar

aldığını göstermektedir. Royal ise yatırımcıların gözünde düşen değerini tekrar düzeltmeye çalışmıştır (Mallin, 2007: 3).

3.7.Kurumsal Yönetimin Türkiye’deki Gelişimi

Kurumsal yönetim Türkiye’de henüz gelişme aşamasındadır, bunun temel nedeni ülke ekonomisinin uzun yıllar boyunca dışa kapalı olması ve aile işletmelerinin ağırlıkta olmasıydı. Bu duruma ek olarak ülkede yaşanan ekonomik krizler, işletmelerin sermaye yapılarının güçlü olmaması da bu durumu destekler niteliktedir (Ararat ve Uğur, 2003: 70).

Kurumsal yönetim uygulamalarında denetimin Türkiye’de uygulanamamasının en temel nedeni kurumsallaşmaların tamamlanmamış olmasıdır. Buna aile işletmeleri, istikrarsızlıklar ve kayıt dışı ekonomi örnek verilebilir (Uzun, 2016: 1-2). Aile şirketleri, kolektif bir süreç olarak ifade edilmektedir. Kurucu aile üyeleri ve bireyleri olarak düşünülemez. Kurumsal yönetim, değişim ve öğrenme süreci olan ve maliyetleri bulunan bir süreci ifade etmektedir. Kurumsal yönetim, denetim süreci gerektirir ve kurumsal yönetimin bir nevi rekabet ve farklılaşma olduğunu söylemek mümkündür (Uzun, 2016: 3).

Kurumsal yönetim ile yapılan çalışmalar dünya pazarlarında gelişmeye küresel çapta önem kazanmaya başlamasıyla birlikte Türkiye’de de çalışmalar hız kazanmıştır. OECD kurumsal yönetim ilkeleri esas alınarak yapılan çalışmaların ilki TÜSİAD tarafından gerçekleşmiştir. Dernek kapsamında çalışma grupları oluşturulmuştur. ‘Kurumsal Yönetim -En iyi Uygulama Kodu’ adı altında ilk çalışma yapılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu 2003 yılında ilkeler oluşturmuş ve halka açık işletmelere sunmuştur. Borsa İstanbul kurumsal yönetimin teşvik edilmesinde önemli gelişmeler ortaya koymuştur. Bu gelişmenin Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinin hesaplanması olduğu söylenebilir (Pamukçu, 2011: 137). Bu endeksin içinde kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan işletmelere de yer verilmiştir.

3.7.1.Sermaye Piyasası Kurulu

Kurumsal yönetim çapında yapılan çalışmalar Dünya Bankası, OECD ve Global Kurumsal Yönetim Forumu öncülüğünde ilerlemektedir. Bununla beraber birçok ülke yasalarını kurumsal çerçevede oluşturmuş, geliştirmiş ve buna bağlı olarak yayınlamıştır. SPK söz konusu uygulamalara ilişkin esasları değerlendirerek

kurumsal yönetim ilkelerini oluşturmak adına bir komite kurmuştur (SPK, 2005:3). 2003 yılında SPK Kurumsal Yönetim İlkelerini daha sonra; 2005 yılında bu ilkelerin düzenlenmiş halini yayınlamıştır. SPK'nın amacı Türk işletmelerinin ihtiyacını, hukukunu ve uygulamalarını dikkate alarak, 'uygula uygulamıyorsan açıkla' çerçevesinde düzenlemeye dayanmaktadır (SPK, 2005:4).

Sermaye Piyasası Kurulu finansal krizlerin en önemli etkisinin yönetimden kaynaklandığını bu sıkıntının da yalnızca kurumsal yönetimle giderileceğini ifade etmiştir.

Kurumsal yönetime ülke bazında bakıldığında zaman yönetimin iyileştirilmesinde öncü olduğunu söylemekte fayda vardır. Kurumsal yönetim hem özel işletmeler hem de kamu işletmelerinde uygulandığı takdirde haksız kazancın ve kötü bir biçimde yönetilen yönetimin, önüne geçilmiş olacak, bu anlamda da ekonomide bir canlanma meydana gelecektir (SPK, 2005: 5).

SPK'nın yayınladığı ilkeleri aşağıda sıralanmıştır (SPK, 2005: 4):

- Menfaat sahipleri (Yönetim kurulu),
- Kamuyu aydınlatma -Şeffaf olma,
- Şirket pay sahipleri

Pay Sahiplerinin Hakları

Genel kurula katılım, genel kurul tarihinden 3 hafta önce adil davranma ilkesi esas alınarak yapılmaktadır. Pay sahiplerinin eşit muamele görmesi gerektiği konusunda birçok madde yer almaktadır. Bu maddeler içinde pay sahiplerinin temel bilgi alma, genel kurula katılma, pay hakları, oy verme hakları, payların devir hakkı, hakların kullanımı vs. konular da yer almaktadır (Gürsoy, 2012: 857-858). Pay sahipleri ekonomik anlamda işletmenin mülkiyetine sahip bireylerdir, işletme mülkiyetine sahip olmaları elbette yönetimde söz sahibi olmaları hakkına sahip olduklarını da göstermektedir (Akbulak, 2011: 114).

Kamuyu Aydınlatma – Şeffaf olma

Hisse sahiplerinin, pay sahiplerinin, işletmenin çıkarının gözetilerek doğru zamanında, kolay ve düşük maliyetle bilgi aktarılması sürecini ifade eder. Bu kısımda işletme ile yönetim, yöneticiler, pay sahipleri arasındaki ilişkilerin ve mali tabloların bağımsız denetiminin nasıl olacağını düzenlemektedir.

İşletme, şirkette payı olan menfaat sahiplerinin güvenini kazanmak ve bilgileri halka açmak için paylaşılmasını isterse bu istenilenin yapılması gerekmektedir. Böyle bir durumda işletmenin pay sahipleri arasında ilişkiler düzenlenerek rekabet üstünlüğü sağlanmış olacaktır (OECD ve TÜSİAD, 2000: 41-45). Beyan sistemi firmaların piyasa denetimi için önemli bir dayanak oluşturmaktadır. Kamuya bildirilen bilgilerle yatırımcıların ve toplumun güveni sağlanmış olmakla birlikte etkili bir beyan sistemi ile sermaye çekmede ve sermaye piyasalarını korumada etkili bir yöntem olacaktır. Kamuya yeterli bilgilerin verilmemesi durumunda şeffaf olunmama, etik olunmama, güvenilirliği kaybetme ve ekonomik zararlar söz konusu olabilir (TKYD ve OECD, 2004: 37).

Menfaat Sahipleri

İşletmenin faaliyetlerine devam etmesini sağlayan bir kimse ya da çıkar grupları menfaat sahipleri olarak tanımlanmaktadır (SPK, 2005: 24-32). Menfaat sahipleri; hedeflere ulaşmada işletme ve çıkar grupları arasındaki ilişkiyi ifade eder. Menfaat sahipleri olarak müşteriler, sendikalar, çalışanlar, tedarikçiler ve yatırımcıları da bu gruba dâhil etmek doğru olacaktır (Toraman ve Abdioğlu, 2008: 99).

Yönetim Kurulu

Firmaların planlarının geliştirilmesinde yönetim kurulu yol gösterici bir konumdadır. Kurulun çıkar çatışmalarını önleyici ve ilişkileri düzenleyici özelliği bulunmaktadır. Yönetim kurulundaki yöneticilerin başarısı işletmenin performansının artmasına ve kar elde etmesine yardımcı olmaktadır.

OECD ülkelerindeki yönetim kurulları birbirinden farklıdır, yönetim işlevleri iki farklı organa ayrılmış kurumlardan oluşmaktadır. OECD dışındaki ülkelerde ise birleşik kurullar bulunmaktadır. Denetim ve idari bölümleri vardır. İrade ve yönetimin denetlenmesi görevi kime verilirse verilsin kurumsal yönetim ilkeleri genel niteliklerdedir (TKYD ve OECD, 2004: 44). Yönetim kurulunda işlerin sağlıklı ilerleyebilmesi için bir komite oluşturulur. Komite işletmenin kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak işlemlerini sağlamaktadır. Komitenin yapısı, profesyonel yaklaşım ile alakalı bir durumdur. Komite başkanlığı bağımsız yönetim kurulundaki üyeler arasından seçilmektedir. Seçilen üyeler şeffaflık ilkesine göre seçilmektedir. Ülkelerde ise, denetimden sorumlu komite, kurumsal yönetim komitesi, insan kaynakları ve ödüllendirme komitesi, stratejik planlama komitesi,

uzlaşma komitesi, etik komite adı altında çeşitli komiteler bulunmaktadır(www.spk.gov.tr).

SPK faaliyet raporlarında dünyadaki kurumsal yönetim ilkelerinin takip edildiği, izlendiği, piyasa şartlarının dikkate alındığı yönetim ilkelerinin revizyon çalışmaları olduğunu belirtmektedir. Bununla birlikte OECD kurumsal yönetim komitesi çalışmalarına katılım sağlandığı Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası ile de iş birliği yapılarak çalışmaların yürütüldüğü ifade edilmektedir. Burada amaç Borsa İstanbul'da işlem gören işletmelerin kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesidir (SPK, 2016: 28).

3.7.2.Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

Bankaların etkin denetimi için 2002 yılında muhasebe uygulama yönetmeliğinden sonra BDDK'nin hazırladığı tebliğe göre bankaların uymaları gereken kurallar belirlenmiştir. Bankaların her anlamda şeffaf olması amaçlanmaktadır (Doğan, 2007: 97).

5411 sayılı Bankacılık Kanununun 7. Maddesinde, bankaların kuruluş için sahip olması gereken özelliklerin ne ölçüde gerçekleşip gerçekleşmediğinin, planlanan hedeflerine ne derecede ulaşabildiğinin yanı sıra banka yöneticilerinin de yeterli bilgi düzeyinde olması gerektiği beklenmiştir.10. maddede kurumsal yönetimin gerçekleşmesinde personellerin teknik bilgilere sahip olması gibi özellikler bulunmaktadır. Bankaların uyması gereken kurumsal yönetim ilkeleri 1 Kasım 2006 tarihli 26333 sayılı resmî gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir (Alparslan, 2000: 96).

Bankaların uyması gereken nitelikler şu şekildedir:

- a) Bankaların hedefleri belirlenmelidir.
- b) Banka içindeki yetkiler açık bir biçimde belirlenmelidir.
- c)Banka uygulamaları doğru yapılmalıdır.
- d) Şeffaflık sağlanmalıdır (Resmî Gazete, 2016; Yazgan, 2017: 34).
- e) Banka, denetçilerin yapmış oldukları çalışmalardan yararlanmalıdır.
- f) Banka yöneticilerinin yeterli teknik bilgiye sahip olması gerekmektedir.
- g) Banka yöneticilerin tarafsız olması gerekmektedir.

h) Banka ücret politikalarının iç denge ile uyumlu olması gerekmektedir.

3.7.3.Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD)

Kurumsal yönetim felsefesinin tanınması ve gelişmesine katkı sağlamak, standartları geliştirmek için kurulmuştur. Faaliyetlerine 2003 yılında başlamıştır (TKYD, 2010).

Derneğin amacı, Türkiye Cumhuriyeti Anayasası'nın esaslarına uygun olarak kamu kurum ve kuruluşların kurumsal yönetim çalışmalarını aktarmaktır. Kurumların kurumsal yönetim ilkelerinden şeffaflık ve hesap verilebilirlik temelinde yönetilebilmesi, işletmenin yüksek performans göstermesi, ülke ekonomisine katkı sağlaması, istihdam yaratması, rekabet gücünü artırması, yatırımcıya getiri sağlaması gibi amaçlar ile çalışmalarını sürdürmektedir.

Yatırımcılara fayda sağlama amacı kapsamında aşağıda belirtilen maddeler bulunmaktadır (TKYD-Tüzük, 2010:2-3):

- Kurumsal yönetim ile alakalı ilkelerin uygulamaya konmasını sağlayacak eğitim çalışmalarını yapmak,
- BİST, TOBB, TÜSİAD, SPK gibi kurum ve kuruluşlarla organize çalışarak gerçek kişilerce anlaşılmasını sağlamak,
- Kurumsal yönetim konusunda danışmanlıklar kurarak etkinlikler yapıp kurumların artmasını ve kurumsal yönetim seviyesinin belirlenmesini sağlamak amacıyla çalışmalar yaptırmak,
- Yönetim Kurulu üyelerinin becerilerinin geliştirilmesi amacıyla eğitim için uygun ortam hazırlamak olarak sıralanabilir.

3.7.4.Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)

İşlem gören tüm firmalar borsa mevzuatı gereğince, faaliyet raporlarını kamuya ilan etmek zorundadır. Kamuyu aydınlatma platformunda yer alan bilgilerin güvenilir bir biçimde SPK veri tabanına aktarılması ve kayıt altına alınan verilerin periyodik bir biçimde tablo ve özel durum açıklamaları ile elektronik ortamda imzalı bir biçimde açıklanmasını ifade etmektedir (Doğan, 2007: 100).

KAP belli imza yetkisine sahip kişilerin elektronik ortamda işlemlerin onaylanarak SPK'daki sisteme gönderilmesini ifade etmektedir. Bu bilgiler veri tabanlarında

arşivlenir ve sisteme açılır o anda tüm kamuoyuyla paylaşılır. Bu sistem, bildirimlerin sermaye piyasası taraflarının ihtiyaçlarına göre birden fazla imzalanabilmesine imkân sağlanacak şekilde hazırlanmıştır. KAP platformunda kullanıcılar istedikleri firmanın bilgilerine kolayca ulaşabilmektedir, bununla birlikte sorgulamalar, incelemeler ve bilgi transferleri de bu sistemden yapılabilir, mektedir. Bütün faaliyet raporları görüntülenebilmektedir (Çelik, 2007: 170).

Kamuya açıklanması gereken tüm bilgiler KAP'a gönderilmekte ve burada açıklanmaktadır. Bu sistem 7/24 çalışmaktadır (Çörtük ve Erten, 2016: 69). Uygulama 600'ün üzerinde işletme ve 3500 ve üstünde kullanıcıya sahiptir. Aynı zamanda sistemde ulaşılan bilgiler doğru, eksiksiz, anlaşılır, maliyeti düşük bir biçimde herkesin ulaşabileceği gibi tasarlanmış olup geriye dönük geçmiş bilgiler de görülebilmektedir (Bolak, 2001: 53).

KAP kullanımının taraflara sağladığı belli başlı kazanımlar bulunmaktadır. Bunlar bildirim gönderen kesimler, yatırımcı tarafları, düzenleyici otoriteler açısından üç grupta incelenebilir:

a) Bildirim gönderen kesimler açısından (OECD, 2004: 22);

- Bildirimlerin anlık kamu ile paylaşımı,
- Anında 7/24 bildirimlerin alınması,
- Kâğıt tasarrufu sağlanması,
- Elektronik imza ile bildirimlerin alınması,

b) Düzenleyici otoriteler bakımından (Sayar, 2003: 71-72);

- Kâğıt tüketimini azaltma,
- Bilgi kalitesini artırma, ihtiyaca uygun bilgi aktarımı,
- Kurum asli görevlerine odaklanmalarının sağlanması,

c) Yatırımcı tarafları bakımından (Günel, 1997: 5);

- KAP sitesinden mevcut ve geçmiş verilere ulaşılabilme,
- Bilgiye aynı anda ulaşma,
- Finansal tüm bilgilere ulaşılabilme,

- Geçmiş veri akışı

KAP sistemine aynı zamanda Borsa İstanbul işlemi olan ortaklıklar, işlem görmeyen yatırım fonları, borsa yatırım fonları da bildirim gönderebilmekte ve KAP'a yapılan bildirimler elektronik sertifikalar ile yapılmaktadır (Pulaşlı, 2003: 85-98).

3.7.5.Borsa İstanbul (BİST)

İMKB yeni adıyla Borsa İstanbul 2001 yılında kurumsal yönetim ilkelerine bağlı olarak kurulmuştur. XKURY (Kurumsal yönetim endeksi)'nin hedefi; Borsa İstanbul piyasasında işlem gören kurumsal ilkelerinin uyum derecesi 10 üzerinden en az 6 olan işletmelerin fiyat ve kârlılıklarının ölçümlemesinin yapılmasıdır.

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu SPK'nın listesinde bulunan derecelendirme kuruluşlarının işletmenin kurumsal yönetim ilkelerine bütüncül şekilde uyulması ile yapılan analizler neticesinde bir sonuca varılmaktadır (Uzun, 2006: 56).

Kurumsal yönetim endeksi yatırımcılar için büyük önem arz etmektedir. Bir işletme, endekse dâhil değilse; yatırımcı gözünde pek bir kıymeti bulunmamaktadır. Yatırımcılar fonlarını transfer edecekleri zaman işletmenin finansal raporlarının yanında elbette iyi yönetilip yönetilemediğine de bakmak isterler. Endeks geliştikçe yatırımcılar da kurumsal yönetim düzenlemelerini uygulayan firmaları tercih etmektedir ve yatırımcının bunu seçme hakkı bulunmaktadır (Keküllüoğlu, 2008: 6).

SPK hisselerinin aynı zamanda Borsa İstanbul'da işlem gören işletmelerin halka açık kurumsal yönetim uygulamalarının özendirici düzenlemeler yapılmasının faydalı olacağını düşünmüş bundan dolayı 12.12.2003 tarihli toplantısında kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan işletmelerin Borsa İstanbul bünyesinde bir endeks oluşturulması düşünülmüştür.

Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi 31.08.2007 tarihinde faaliyetine başlamış ve endeksin başlangıç değeri 48.082,17 olarak hesaplanmıştır (Borsa İstanbul, 2016; Yazgan, 2017: 36).

Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY), pay senedi bulunan endekslere kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketler dâhil edilmiştir.

XKURY, borsada işlem gören kurumsal yönetim derecelendirme notu 10 üzerinden en az 7 olan her bir başlık için derecelendirme notu en az 6,5 puan olan işletmelerin borsadaki performanslarının incelenmesi amacıyla meydana gelmiştir. Kurumsal yönetim derecelendirme notu kurumsal yönetim ilkelerine uyum ile Sermaye Piyasası Kurulunun yetki verdiği derecelendirme kuruluşları tarafından işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu değerlendirmesi sonucu verilen notlardır (Aktaş 2014: 43).

Kurumsal yönetim ilkelerine uyumların tarafsız, adaletli, bağımsız bir biçimde değerlendirilmesi gerekmektedir. Derecelendirme yapılırken tüm ilkelere uyumluluğu ana başlıkları ile 1-10 arasında bir not verilir (SPK, 2016).

SPK kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi ana başlık için not ağırlığı şu şekilde yapılmaktadır: Pay sahiplerine %25, Menfaat Sahipleri %15, Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık %25, Yönetim Kurulları %35 olarak belirlenmiştir. Elde edilen notların her yıl yenilenmesi zorunludur. Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde yer almanın temel koşulu asgari derecelendirme notu şartının yerine getirilmesidir. Buna bağlı olarak asgari derecelendirme notunu yerine getiren işletmeler payları ile derecelendirme notunun KAP’da yayınlanmasını takip eden ilk iş günü ile endekste yer almaya başlar (Saha Rating, 2016).



4. FİNANSAL BAŞARISIZLIK VE KURUMSAL YÖNETİŞİM ARASINDAKİ İLİŞKİNİN TESPİTİNE YÖNELİK BİR ARAŞTIRMA

4.1.Finansal Başarısızlığın Tahmini ile İlgili Literatür Taraması

Firmaların başarısızlık tahmin çalışmaları finansal oranlar kullanılarak birçoğunun önceden tahmin edilmesinin olası olduğunu göstermektedir. Bu firma bazlı olayların önceden tahmin edilmesi elbette işletmelerin başarısızlığa düşmemelerini ya da düşmeden önce önlem almaları gerektiği sonuçlarını görmelerini sağlamaktadır. Bu önlem işletme başarısızlığını tespit etmede büyük öneme sahiptir.

Aşağıda yer alan modeller finansal başarısızlık tahminine yönelik ulusal ve uluslararası çalışmalardır.

4.1.1.Uluslararası Literatürde Yapılan Çalışmalar

İşletmelerin başarısızlıklarının ölçülmesi ve tahmin edilmesi, olası bir iflasın önünü keseceği için önem arz etmektedir. İflas ile sonuçlanmayan durumlar da ise yukarıda belirtildiği gibi yapılandırma ile başarısızlığın bir nevi önüne geçerek, firmanın toparlanmasını sağlamaktadır. Ancak bu yapılandırmalar yüksek maliyetler getirdiğinden finansal sıkıntı ve maliyetlerin ekonomiye vereceği zararları da göz önünde bulundurarak başarısızlığın önceden tahmin edilmesi büyük önem taşımaktadır.

Önceden belirtildiği gibi başarısızlık kavramı yatırımcılar, düzenleyici kuruluşlar, devlet, firma yöneticileri tarafından önem arz etmektedir buna bağlı olarak söz konusu başarısızlık modelleri de kullandıkları yöntemlere göre değişebilmektedir.

Başarısızlık modelleri; muhasebe verilerini esas alan yöntemler ve piyasa verilerini esas alan yöntemler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Kullanılan metotlara göre ise öznel modeller ve nesnel modeller olarak ikiye ayrılır.

Öznel modeller; sayısal bir veri kullanılmadan elde edilen tahmin modelleridir. Burada borsadaki işlemlerin durdurulması, firma paylarının borsada işlem gören menkul kıymetler listesinden çıkarılması gibi nitel özellikler bulunmaktadır (Özdemir, 2011: 55; akt. Öcek, 2018: 12).

Nesnel modeller ise istatistik ve matematik temelli yöntemleri kullanan yöntemlerdir. Bağımsız değişken sayısının birden çok olmamasına bağlı olarak tek değişkenli istatistiksel analiz yöntemi ve çok değişkenli istatistiksel analiz yöntemi

olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu yöntemler, iflası tahmin etmekle birlikte, finansal oranların da iflas durumuna gelip gelmeyeceğini tespit etmektedir. Yani aralarında anlamlı bir ilişki olup olmadığını incelemektedir (Yaman, 2020).

Aynı zamanda bu modellemeler haricinde; son dönemde daha çok kullanılan Black-Scholes-Merton opsiyon yaklaşımı modeli, kaos kuramı, yapay sinir ağları modeli, bulanık mantık, karar ağacı modeli, skor değerlendirme kartı yaklaşımları ve destek vektör makineleri modelleri de kullanılmaktadır.

4.1.1.1. Tek değişkenli istatistik analiz yöntemlerini kullanan çalışmalar

Tek değişkenli istatistiksel analiz yöntemleri başarısızlığı tek bir değişkene bağlayan hesaplamalar üzerinde çalışan istatistiksel modeldir, yani tek bağımsız değişkene bağlı analiz edilmektedir.

Finansal başarısızlık tahmini yöntemlerinden, tek değişkenli istatistiksel yöntemleri şöyle sıralamak mümkündür: Basit regresyon, Markow zinciri ve tekli diskriminant analizi. Bu kısımda finansal oranlar ile bağımlı değişkene en çok etki eden oran baz alınır ve oran bağımsız değişken olarak ifade edilir, bu şekilde başarı ölçütü yapılır.

Sonuç itibariyle bağımlı değişkeni etkileyen bağımsız değişken; analize dâhil edilerek bir sonuca varılır, ayrıca bağımlı değişkene etki eden tüm etmenleri sabit sayan bir modelleme olmaktadır.

İlk başarısızlık tahmini çalışmaları; işletmeler arasındaki finansal oran farklılıkları tespit etmek için kullanılmıştır. Bu alanda yapılan ilk çalışma; 1930 yılında P. J Fitzpatrick tarafından yapılmıştır (Okumuş, 2009: 53). Yapılan bu çalışmada 1920-1929 yılları arasında faaliyet gösterip iflas eden 19 firma ve aynı dönemde başarılı olan 19 firma finansal oranlara bağlı olarak incelenmiştir. Fitzpatrick yapmış olduğu çalışmada başarısız olup iflas etmiş 19 firmanın 3 yıl öncesinden finansal oranlarının değiştiğini tespit etmiştir. Bu çalışma burada da başarısızlık kavramının 3 yıl önceden tahmin edilip önlemlerin alınabileceğini göstermiştir. Finansal oranlar üzerinden dönem net karı/özsermaye ve öz sermaye /toplam borç oranlarının başarısızlığı ölçmede önemli bir ölçüt olduğunu savunmuştur (Yaman,2020).

Winakor ve Smith 183 firmayı 21 farklı finansal oranla 1923-1931 yılları arasında incelemiş başarısızlığa işaret eden oranları tespit etmiş bu durumun 10 yıl öncesinden öngörülebilir olduğunu ve başarısızlık tarihi yaklaştıkça finansal

oranlara ilişkin ortalama değerlerde bozulmaların meydana geldiğini savunmuştur. Yapılan alışma sonucunda çalışma sermayesi/toplam varlıklar oranının firmaların başarısızlığını tahmin etmede etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Merwin ise 900 firma üzerinde bir çalışma yapmış bu çalışmanın sonucunda iki grup oluşturmuş, bu grupları iflas eden firmalar ve başarılı olan firmalar olarak ayırmıştır. İşletmelerin başarısızlığında net çalışma sermayesi/toplam varlıklar, dönem net karı /toplam borç ve cari oranı kullanmıştır.

Tek değişkenli istatistik analiz yöntemlerini kullananların yanı sıra özellikle 1966 yıllarında, finansal başarısızlık önem kazanmış, 1970 yıllarında meydana gelen petrol krizi sonrasında da işletmeler ve yatırımcılar başarısızlığı ölçen çalışmalara daha çok önem vermiştir.

Tek değişkenli istatistik analiz yöntemlerinin aşağıda belirtilmiştir:

A.Beaverin alışması

Beaver başarısızlığı işletmelerin zaman ilerledikçe yükümlülüklerini yerine getirememesi şeklinde tanımlamıştır. Beaver aynı zamanda bir işletmenin başarısız olduğunu tespit etmek için belli başlı nedenlerin olması gerektiğini dile getirmiştir.

Bu nedenleri şu şekilde sıralamıştır (Yaman, 2020):

- a) İflasa doğru sürüklenme,
- b) Banka hesaplarının borçları karşılayamayacak durumda olması,
- c) Borçların ödenememesi,
- d) İmtiyazlı hisse senetlerine kâr payı ödemelerinin yapılamaması,

William H. Beaver 1954-1964 yılları arasında finansal oranları 3 farklı yöntem ile 79 başarılı 79 başarısız firma ile incelemiş, başarısız olan 79 firmanın ilgili dönemde hazırlanan başarısız firmalar arasından Moody's (kredi derecelendirme kuruluşu) tarafından seçilmiş ve bu kurumun ilgili dönemde 12.000 işletmenin yer aldığı başarılı-başarısız firma listesinde şu hususlara yer verilmiştir. Bu hususlara (Standart Industrial Classification-Endüstriyel Sınıflandırma Standardı) standardı kullanarak önce sektör bazında daha sonra endüstri bazında varlık büyüklüklerine göre gruplandırılmıştır (Yaman,2020).

Bir firmanın başarılı olarak kabul edilmesindeki prosedürler şu şekildedir:

- a) Başarısız işletmelerin (SIC)a göre bir sektör numarasının alınması,
- b) Aynı sektör kodlarına sahip başarılı işletmelerin belirlenmesi,
- c)Çalışmalara bağlı olarak başarılı firmalar içerisinde varlık büyüklüklerinin başarısız firmalara yakın olanının belirlenmesi,
- d)Yer alan bu firmaların Moody's listesinde, başarılı firma grubunda olması gibi prosedürler uygulanır ancak bu maddelerden bir tanesini bile karşılayamıyor ise şartlar sağlanana kadar tekrar prosedürler uygulanır

Beaver; analizinde belli başlı oranlara ağırlık vermiştir. Bu oranlar; Net kar/Toplam varlıklar, Dönen varlıklar /Kısa vadeli borçlar, Dış kaynak /Toplam sermaye, Kısa vadeli dönen varlıklar-Kısa vadeli borçlar/Amortismanlar dışındaki işletme giderleri, Çalışma sermayesi/Toplam Varlıklar olarak ifade edilebilir.

Beaver bu oranları farklı yöntemler kullanarak gerçekleştirmiştir bu oranları şu şekilde ifade edebiliriz.

- a) oranlara ilişkin ortalama değerlerin karşılaştırılması,
- b)iki sınıflandırma testi (dichotomous classification),
- c)olasılık oranlarının incelenmesi (likelihood testi) ile gerçekleştirmiştir (Yaman,2020).

Beaver çalışmalarında ele almış olduğu 30 finansal oran içerisinde en başarılı 6 tanesini şu şekilde tanımlamaktadır:

Nakit akım/toplam borç: en doğru tahmini vermektedir.

Net gelir/Toplam varlıklar, Cari oran ve kredisiz aralık oranları ise başarılı bulunan oranlardır.

Beaverin yapmış olduğu çalışmalarda incelediği oranlardan en yüksek doğru tahmini yapan oranında Nakit akışı/Dış kaynak olduğunu tespit etmiştir.

Beaver çalışmalarında başarısızlığa uğramış işletmenin nakit sıkıntısı yaşadığı dönemden 5 yıl öncesine dönüp oranlara bakılması gerektiğini savunmuş; o dönemin irdelenmesi gerektiğini dile getirerek, çalışmalarında yer vermiştir.

Beaver 5 sene öncesi için; finansal tabloları 30 adet finansal oranı hesaplayarak başarısızlık riskini ölçmüştür. Bu oranlar tespit edilirken oranların en çok tercih edilenin kullanılması, geçmiş dönemlerde iyi bir performans göstermiş olması ve

bu oranların nakit akışına bağlı olarak tanımlanmış olması gibi faktörler göz önünde tutulmuştur.

B.Weibel'in Çalışması

Weibel yapmış olduğu çalışmasında 1960-1971 yılları arasındaki İsviçre bankasının müşterileri arasındaki finansal başarısızlığı tahmin etmeye çalışmıştır. İşletmelerde sektör, işletmenin kurulduğu bölge, firmanın kaç senedir faaliyette olduğu, hukuki alt yapısı, konjonktür, işletme büyüklüğü, taşınmazın sahipliği gibi kriterler dikkate alınarak belirleme yapılmaya çalışılmıştır. Weibele göre borç ödeme gücü yüksek olan işletmeler başarılı sınıfındadır (Vuran, 2012: 21).

Weibel, 36 başarılı 36 başarısız firmayı ele almış; bu firmaları önce 42 finansal oranla ele alıp daha sonra oran sayısını düşürüp 20 oranla başarısızlığı tespit etmeye çalışmıştır. Bu oranlar; cari oran, ortalama stok tutarı/ malzeme harcamaları, dış kaynaklar/sermaye, net çalışma sermayesi/işletme harcamaları ve amortismanlar, nakit akımı/ kısa vadeli yabancı kaynaklar ve ortalama kredi tutarı/alışlar olmak üzere 6 oranla oluşturulmuştur (Yıldırım, 2006: 62; Okumuş, 2009: 40-41).

Weibel; işletmeler arasındaki ayrımı yapabilmek için, Wilcoxon yöntemini (tek değişkenli istatistik yöntemini) kullanmıştır. Bu yöntemin kullanılması ile birlikte çoklu bir bağlantı kurulamamış örneklemin bağımsızlığı göz ardı edilmiş, oranlar analiz yapan kişiye göre farklılık göstermiştir, yani öznel bir yaklaşım sergilenmiştir bu sebeple de analizi yapılan çalışma sonucunda yorum yapılamamıştır.

C.Sinkey ve Walkerin Çalışması

Sinkey ve Walker başarısızlığı tahmin edecek en uygun modeli bulmaya çalışmışlardır. Bu sebeple ABD'de ticari bankacılık sektöründe, finansal başarısızlığa uğramış sorunlu bankaların listesi alınmış, bu listeye göre model geliştirmişlerdir.

1975 yılında FIC (Federal Deposit Insurance Corporation- Federal Tasarruf Mevduatı Sigorta Kurumu) tarafından sorunlu bankalar listesinde yer alan 62 bankaya ait veriler kullanılmıştır. Çalışmada birbirine benzeyen bankalar seçilmiş bu bankalar başarılı-başarısız veya sorunlu-sorunsuz olarak gruplandırılmış, finansal oranlar hesaplanmaya çalışılmıştır (Sinkey,1975).

Başarısızlık tahmini için tek değişkenli varyans analizi kullanılmıştır. Diğer çalışmalarda olduğu gibi bu çalışmada aşağıdaki oranlara yer verilmiştir:

- Likidite (kasa/toplam varlıklar), (devlet tahvilleri/toplam varlıklar), (diğer devlet tahvilleri /toplam varlıklar oranları),
- Karlılık:(faiz+komisyon) /toplam faaliyet karı oranı,
- Verimlilik: Net kar/sermaye, net kar/toplam varlıklar,
- Sermaye yeterliliği (toplam sermaye hesapları /riskli varlıklar), (sermaye /toplam varlıklar), (sermaye/riskli varlıklar), (krediler /sermaye oranları)

Tespit edilen sonuçlar aşağıda belirtilmiştir:

- Krediler/Sermaye oranı: başarılı-başarısız firmalar arasında anlamlı farklılıklar görülmüştür (1969,1970 ve 1971).
- Likidite oranı: Olumlu bulgular elde edilmiştir (1970-1971).
- Sermaye ve Toplam varlıklar: Başarılı-başarısız firmalar arasında anlamlı farklılıklar bulunmamaktadır (1969-1970). Aynı grupta 1971 yılında anlamlı farklılaşmalar olduğu tespit edilmiştir (Yaman, 2020).
- Verimlilik: başarılı-başarısız firmalar arasında istatistiki olarak anlamlı farklılıklar bulunmaktadır (1970-1971).

Başarılı-başarısız firmalar arasında farklılıklar bulunmaktadır, bu farkın büyük bir kısmının bankaların faaliyet yapısından kaynaklandığına dair bulgulara ulaşılmıştır (Yıldırım, 2006: 64).

4.1.1.2. Çok değişkenli istatistik analiz yöntemlerini kullanan çalışmalar

Tek değişkenli istatistiki veriler çoğu zaman tahmin aşamasında eksik bilgi vermektedir ve bu sebeple çok eleştirilmektedir. Tek değişkenli yöntemlerin yetersiz kalması; önemli değişkenlerin göz ardı edilmesi çok değişkenli istatistiki yöntemleri kullanmaya itmiştir. Çünkü tek değişkenli yöntemler birden fazla finansal orana yer vermiyor, dolayısıyla hata oranını arttırıyordu. Araştırmacılar; her bir oranın incelenmesi gerektiğini, sadece bir oranla doğru tahmin yapılamayacağını dile getirmişlerdir. Çünkü bazı oran grupları pozitif seyir gösterirken bazı oran grupları negatif seyir göstermektedir. Bu sebeple, çok değişkenli istatistiki modeller geliştirilmiş, bu modellerin var olabilmesi için belli

başlı şartları taşıması gerektiği vurgulanmıştır. Bunlar; değişkenlerin katsayılarının belirlenmesi, değişkenlerin belirlenmesi ve modelin yapısının belirlenmesi olarak ifade edilmiştir.

Çok Değişkenli İstatistik Analizini kullanan çalışmalar şunlardır:

A.Altman'ın Çalışması

Finansal başarısızlık tahminlerini başarılı ile uygulayan Altman 1968 yılında kendinden sonra gelecek tüm tahmin modellerine öncü olmuştur. Firmaların başarısızlıklarını tahmin etmede oran analizinin yeterli olmadığını, bu oranla başarısızlığın tek başına doğru tahmin edilemeyeceğini tüm oranların analize dâhil edilmesinin yanlış sonuçlara yol açacağını ifade etmiştir.

Altman'ın çalışmalarının başarılı olmasında probleme uygun oranı kullanmasının etkisi büyüktür. Birçok oranın aynı anda kullanılması tahminleme hatasına düşmeye neden olacaktır. Bir işletmenin borç yükünün artmış olması, satışların azalıp karlılığın düşmüş olması, işletmenin iflas etme ihtimali olduğunu gösterebilir fakat bu analiz sadece likidite oranlarıyla yapılırsa, firmanın da likiditesi ortalamanın üzerindeyse işletmenin iflasla karşı karşıya kalmadığını göstererek firmayı hataya yönlendirecektir. Yani probleme uygun oran seçilerek analiz yapılır, bunların ağırlıkları hesaba konur ve ağırlıklar Altman'ın değişkenli diskriminant analizi ile çalışmaları bir sonuca bağlanır (Charles,2003).

Altman Çalışmasında 22 oran kullanarak 33 işletmeyi incelemiştir. Bu oranları Ulusal İflas Kanununa göre yükümlülüklerini yitirmiş ve mal varlıkları 6,4 milyon \$ olan işletmeler arasında seçim yapmıştır. Bu işletmeleri belli bir kritere göre değil tesadüfi örnekleme tekniği kullanarak seçmiştir. İncelemiş olduğu bu 22 orandan 5 tanesinin firmanın satışlarıyla alakalı bilgileri verdiği kanısına varmıştır. Bu oranlar aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir (Berk,2003):

Faiz ve vergi öncesi kar/ Toplam varlıklar, Çalışma sermayesi/Toplam varlıklar, Dağıtılmayan karlar/Toplam varlıklar, Öz kaynaklar /Toplam Borçlar, Satışlar/Toplam Varlıklar olarak belirlemiştir.

Oranlar yardımıyla yapılan çalışmalar sonucunda tahmin yüzdeleri işletmenin iflasından bir sene önce %95, iki sene öncesinde ise %83 olarak doğru tespit edilmiştir.

B.Tamari'nin Çalışması

İşletmeler başarısızlıklarını önleyebilmek için başarısızlığı tahmin eden modellemelere yönelmiş oran analizi yöntemini kullanmaya başlamışlardır. Tamari'ye göre bazı oranlar işletmenin geçmişte yaşadığı başarısızlığı ortaya çıkarırken gelecekle ilgili bilgi vermemektedir. Bu sorunu çözebilmek için tek değişkenli yöntemleri yetersiz bulunup çok değişkenli yöntemlere 1966 yılında yönelme başlamıştır.

Tamari'nin puanlama sistemi şu şekildedir:

(Ana sermaye+Yedekler)/Toplam Borçlar: 25, Kar Trendi: 25, Cari oran:10, Üretim Değeri/ stok:10, Satışlar/Kısa vadeli Alacaklar:10, Üretim değeri/Çalışma Sermayesi 10= Toplam 100

Tamari geliştirmiş olduğu puanlama sistemini 100 üzerinden değerlendirmiş ve başarılı işletmelerin 100 puan almaları gerektiğini söylemiştir. Tamari'nin yapmış olduğu puanlama stratejisine göre 30 puan altında kalan firmalar iflas eşiğindedir. Çalışma sonucunda 30 puanın altında kalan işletmelerin yarısının iflas ettiği, 30 puanın üzerinde olanların ise %3 ün iflas ettiği sonucuna varılmıştır (Tamari,1966). Tamari'ye göre bir işletmenin başarısız olacağı 5 yıl önceden belirlenebilmektedir.

C.Meyer ve Piferin Çalışması

Finansal başarısızlık üzerine önceki çalışmalardan farklı olarak çok değişkenli regresyon yöntemi 1970 yılında kullanılmıştır. Çalışma kapsamında ABD'de iflas etmiş 55 banka ele alınmıştır. Bu bankaların 39 tanesi incelenmiş, sayıların birbirini tamamlaması için de başarılı 39 firma daha ele alınarak toplamda 78 firma incelenmiştir. Çalışmada 32 finansal oran kullanılmıştır. Ele alınan firmaların 6 senelik verilerine ulaşılmıştır. Yalnız bu verilerde firmaların büyüklükleri ve bulundukları konumlar dikkate alınmamıştır.

Çalışmada regresyon analizi ile bağımlı değişken 0 ve 1 değerini alan kukla değişkenini kullanılırken, bağımsız değişken olarak incelemeye alınan 32 firmaya finansal oranlar kullanılmıştır. Yapılan çalışmanın sonucunda uygulanan tahmin yöntemlerinin firmanın başarısızlığını 1 veya 2 yıl öncesinden tahmin edilebildiğini gözlemlemiş, bu tahminin yüzdesel oranı %80 olarak başarılı bulunmuştur. Ancak bu modelin eksik tarafının 2 yıldan daha uzun süreleri tahmin ederken tahmin

yüzdesinin düştüğü görülmüştür. Modelin belirlilik katsayısı(R²) %70 olarak başarılı bir değerde istenilen seviyede bulunmuştur.

D.Deakin'in Çalışması

Deakin çalışmasında; 1972 yılında Altman ve Beaver'in çalışmalarının başarılı yönlerini incelemiştir. Deakin, Beaverin kullanmış olduğu 14 oranın başarılı olduğu yönünde kesin kanıtlar elde etmiş, Altman'ın çalışmasında ise, diskriminant analizinin diğer yöntemlere göre daha başarılı olduğu ve öğrenilmesinin ve uygulanmasının da diğer modellere göre daha kolay olduğu görüşünü savunmuştur. Ayrıca Deakine göre bir işletmenin başarısızlığı tasfiye yükümlüğünü yerine getirememesinden kaynaklanmaktadır.

Deakin çalışmasında 32 başarılı 32 başarısız işletmeyi 1964-1970 yılları arasında ele almış, önce Beaverin daha sonra da Altman'ın çalıştığı analizle değerlendirmiştir. Çalışmada Beaverin yöntemleriyle başarısızlığın 5 yıl öncesinden tahmin edilebilirliğini doğrulamış; ardından Altmanın kullandığı diskriminant analizini her yıl kurarak tahminler de bulunmuş ilk 3 yıl öncesi %90, 4 yıl öncesi %80, 5 yıl öncesi de %75 tahmin yüzdeleri elde etmiştir.

E.Daniel Martin'in Çalışması

Martin çalışmasında 25 oran kullanarak 5,600 adet bankayı 1970-1976 yılında incelemiş, incelemeyi erken uyarı modeli ile geliştirmiştir. Çalışma sonucunda bankaların iflas durumlarının 2 yıl önceden tahmin edilebilirliğini ve bu tahmin yüzdelerinin 91'e yükseldiği sonucuna varmıştır.2 yıldan daha uzun tahmin süreleri için doğruluktan uzaklaşıldığı, tahmin yüzdesinin de düştüğü gözlenmiştir.

F.Sinkey'in Çalışması

Sinkey yapmış olduğu çalışmada bankaların finansal anlamdaki başarısızlıklarını Federal Mevduat Sigorta Kurumu'nun kriterlerini baz alarak ve 3 gruba ayırarak gerçekleştirmiştir. Başarısız olan bankalar finansal yükümlülüklerini yerine getirememe, ciddi problemi olanlar ve diğer problemliler şeklinde ayrılmıştır.

Sinkey, çalışmasında 1972-1973 yılları arasında toplamda 110 başarısız firmayı ele almıştır. Sınıflamış olduğu çalışma şu şekildedir:

- a) Yükümlülüklerini yerine getiremeyen banka sayısı: 2
- b) Ciddi problemi olan banka sayısı: 14

c)Diğer problemlili banka sayısı: 94

Sinkey çalışmasında diskriminant analizini kullanmış, başarısız işletmelerin başarılı işletmelere göre, daha az likit ve yetersiz sermaye de olduğunu ispatlamayı amaçlamıştır (Başarısız olan bankanın bulunduğu bölge, kaç şubesinin olduğu, Merkez Bankası üyelik statüsü maddelerinin dikkate alınarak başarılı firmalar ile eşleştirilmiştir). Bu sebeple;

Krediler / Toplam varlıklar, Krediler/(Sermaye+Yedekler), (Nakit+ABD Hazine Tahvilleri) /Toplam Varlıklar, ABD Hazine Tahvil Giderleri/Toplam Gelirler, Mevduat Faizleri /Toplam Gelirler, Kredi Zarar Karşılıkları /Faaliyet Giderleri, Faaliyet Giderleri /Faaliyet Gelirleri, Eyalet ve Borçlanma Senetleri Elde Edilen Gelirler /Toplam Gelirler, Kredi Gelirleri /Toplam Gelirler ve Diğer Giderler/Toplam Gelirler gibi oranları ele almıştır.

Sinkey çalışmasında; bankaların finansal problemlerden ötürü mali yapılarının bozulduğunu ve oluşturduğu parametrelerin anlamlılık seviyelerinin arttığını görmüş, diskriminant analizinin yanlış modelini kullandığını fark etmiş ve kuadratik diskriminant analizi kullanması gerektiği kanısına varmıştır.

Çalışma sonucunda; bankaların başarısızlıklarının, 1 yıl öncesi tahmin yüzdesi %80'dir. Zaman arttıkça bu yüzdesel tahmin 50'ye kadar düşebilmektedir.

Bunlara ek olarak;

Xu ve Wang (1999), çin ülkesinde yer alan halka açık firmalar üzerinde araştırma yapılmış; sahiplik yapısının performansa etkisinin olup olmadığı test edilmeye çalışılmıştır. Karlılık ile sahiplik arasında pozitif yönde bir ilişki ve anlamlı bir korelasyon tespit edilmiştir.

Black (2001) çalışmasında, işletme performansları ile kurumsal yönetim arasında bir ilişki olup olmadığı ile alakalı 21 adet Rus firması arasında bir inceleme yapılmış bu inceleme sonucunda kurumsal yönetim derecelendirme notu en düşük olan işletme ile en yüksek olan firma arasında farklılıklar tespit edilmiştir.

Gompers, Ishii, Metrick (2003) çalışmasında, kurumsal şeffaflık ile hisse senedi getirileri arasında ilişki olup olmadığını tespit etmek amacı ile 1500 işletme ile 24 değişkenli kurumsal yönetim endeksi kullanılarak veri seti oluşturulmuş; endeksi düşük olan işletmelerin hisse senetleri satışa çıkarıp; endeksi yüksek olan

işletmelerin ise hisse senedini satın alan yatırımcılar ile yıllık %8,5 civarında getirilere sahip olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca şeffaflık ile Tobin Q değeri arasında da anlamlı bir ilişki olduğu gözlenmiştir.

Drobetz vd. (2003) alışmasında, kurumsal yönetimi 2 farklı durum ile ele almıştır. Bunlar işletme değeri ile ve hisse senedi getirileridir. Bu alışmada Almanya ülkesindeki işletmeler dâhil edilmiş; firma değeri ile pozitif, hisse senedi getirileri ile de negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Bohren ve Odegaard (2004), kurumsal yönetimin ekonomik performansı etkileyip etkilemediklerini araştırmak amacı ile yönetim yapısının incelendiği bu çalışma, yönetimin başındaki bireyin ekonomik performansla alakalı olduğu, işletme dışından sahipliğin artış göstermesi Pazar payını düşürdüğü ve işletme içi sahipliği dış sahipliğe nazaran üstün olduğunu dile getirmişlerdir. Ayrıca işletmenin performansının düşmesinin nedenleri olarak yönetim kurulu üye sayısının, borç /öz sermaye oranının, temettü dağıtımının söz sahibi olmayan hissedarların oranının artmasına bağlanmıştır.

Klapper ve Love (2004), 14 adet gelişmekte olan ülkenin firma değerinin firma performansı üzerine etkisini 76 korelasyon analizi kullanarak kurumsal yönetim skorları ile firma performansı üzerinde pozitif yönlü bir ilişki olduğu kanısına varılmıştır. Buna ek olarak aynı zamanda ülkeler arası karşılaştırmalar yaparak yasal düzenlemelere bağlı olarak işletmelerin şeffaflığı etkilediği düşünölmüştür.

Bebczuk (2005), tobin q oranı ile kurumsal yönetim arasında bir bağ olup olmadığını araştırmış elde edilen verilere göre; bu iki kavram arasında güçlü bir bağ olduğu kanısına varılmıştır.

Larcker vd. (2005), farklı değişkenler ele alınarak kurumsal yönetim ilkeleri arasındaki ilişkiler ortaya konulmaya çalışılmıştır. 2106 işletme için 39 kurumsal yönetim ölçütleri kullanılmış; yönetim yapısı, kurum sahipliği, pay sahipliği, borç verenlerin varlığı, satın alma gibi ölçütler ele alınmıştır. Bu duruma ek olarak Tobin Q oranı ve getiri arasında anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir.

Klein vd. (2005), Tobin Q oranı ile işletme performansı arasında kurumsal yönetim ile arasında bir ilişki olup olmadığını bulmaya çalışmış; çalışma da 263 Kanada işletmesi özellikleri kullanılarak bazı değişkenlerin firma değeri arasında doğrudan

ilişki içinde olmasına rağmen endekste ki işletme performansını etkilemediği kanısına varılmıştır.

Brown ve Caylor (2006), ABD işletmeleri üzerinde yapılan bir araştırmaya göre; 51 faktör üzerine 1868 firma çalışmaya dâhil edilmiş; derecelendirme notları ile işletme değeri arasında ilişki olup olmadığını üzerine çalışarak; Gov-Score ile Tobin Q oranı arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Kyereboah ve Coleman (2007), çalışmalarında birden fazla derecelendirme notu kullanmış; yönetim yapısı, üst yönetimin kurulda bulunup-bulunmadığı, işletmelerin muhasebe verileri ve piyasa değeri birlikte alınarak firma değeri arasında anlamlı ilişkiler olduğunu tespit etmişlerdir.

Hermalin (2008), firma karı ile derecelendirme notları arasında bir ilişki olup olmadığını tespiti ile araştırmaya başlanmış; bu iki olgu arasında bir ilişki olmadığını kanısına varılmıştır.

Bhagat ve Bolton (2008), çalışmada farklı kurumsal yönetim endeksleri kullanılarak, işletmelerin performansları kıyaslanmaya çalışılmıştır. Kullanılan bu endeksler; GIM G Endeksi, BCF Endeksi; performans değişkenleri olarak kaldıraç, Tobin Q, aktif karlılığı, hisse senedi getirisi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda kullanılan endekslere göre; performanslar arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Ertuğrul ve Hedge (2009), hisse senedi getirisinin faaliyet performansı arasındaki ilişkiyi kurumsal yönetim çerçevesinde ele alınmış; ABD de derecelendirme notu veren 3 kurumdan bilgi alınarak, aktif karlılık ve aktif devir hızı ve hisse senedi ele alınmış; 2002 skoru ile 2003 performans arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacı ile regresyon analizi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, kurumsal yönetim değişkenleri ile performansları arasında pozitif yönde bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Chen vd. (2009), çalışma da Asya ülkesinde 14 tane gelişmekte olan ülkedeki firmalar ele alınmış; işletmenin kurumsal yönetimlerinin öz sermaye maliyetleri üzerindeki etkileri araştırmaya konu olmuş; ayrıca araştırmada yatırımcıların korunmalarının nasıl değişiklik gösterdiğini bulmaya çalışmışlardır. Çalışma sonucunda kurumsal yönetimin öz sermaye üzerinde negatif yönlü bir ilişkisi olduğunu vurgulanmıştır.

Owala (2010), kurumsal yönetim ile hisse senedi arasında bir ilişki olup-olmadığı tespit edilmeye çalışılmış; 78 firmanın verileri kullanılarak; güçlü firmalar ile zayıf olan firmaların hisse senetleri arasında fark olmadığı gözlenmiştir. Buna ek olarak yönetimi iyi olan işletmelerin kurumsal yönetimin hisse getirisi üzerinde etkisi olmadığı görüşünü savunmuşlardır.

Renders vd. (2010), çalışma yaklaşık 14 Avrupa ülkesinde ele alınan kurumsal yönetim derecelerine sahip işletmelerin performanslarının kıyaslanması ile oluşturulmuştur. Bu çalışma da panel veri analizi kullanılmış, işletmelerin 1999-2003 yılları esas alınmıştır. Çalışmanın sonucunda derecesi iyi olan işletmelerin performanslarının olumlu yönde etkilediği gözlenmiştir.

Al-Haddad vd. (2011), çalışmasında Amman Borsasına kayıtlı Ürdün sanayi firmasından rastgele seçilen 44 firma oluşturmaktadır. Bu firmaların aktif karlılığı, hisse başına düşen karı, likidite oranları ve büyüme oranları ele alınış; çalışma sonucunda kurumsal yönetim arasında işletmelerin bu saydığımız olguları arasında olumlu ilişkisi olduğunu kanısına varılmıştır.

Sarkar vd. (2012), Hindistan'daki 500 firmanın 2003-2008 yılları arasındaki verileri regresyonel bağları kurumsal yönden incelenmiş; çalışma sonucunda işletmelerin performansları arasında güçlü bir bağ olduğu fikrine ulaşılmıştır.

Uluslararası literatürde yapılan diğer çalışmalar Tablo'1 de gösterilmiştir.

Yazar	Yayın tarihi	İncelenen dönem	Yöntem, Kapsam ve Sonuç
Feng ve Wong	2000	2000	Çalışmada 5 adet Tayva havayolu firmasının ulaştırma ve finansal göstergelere göre firma performansları Topsis yöntemine göre değerlendirilmiş; elde edilen bulgulara göre, performans değerlendirilmesinde finansal göstergelerin daha anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Demsetz ve Lehn	1985	1985	ABD' faaliyet gösteren 511 firma üzerinden kurumsal bir yatırımcı tarafından yönetilip yönetilmemesi, kârlılık oranı, firma büyüklüğü gibi değişkenler kullanılarak, çalışmanın işletme sahiplik yapısı çeşitliliği ve performansı üzerinde etkisinin olduğu sonucuna varılmıştır.

Tablo 4.1. Uluslararası literatürde yer alan diğer çalışmalar

Shan McIver	2011	2001-2005	Çinli şirketlerin finansal performansları üzerine yapılan bu çalışmada panel veri analizi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda yönetim kurulu bağımsızlık derecesi son derece önemlidir fakat yalnız büyük işletmelerde olumlu etkisi olduğu gözlenmiştir. Aynı zamanda içinde kurumsal yönetim davranışlarının kurumların etkinliğinde iyileştirmeler yapmayı desteklediği gözlemlenmiştir.
Zagorchev ve Gao	2015	2002-2009	820 adet işletmenin kurumsal yönetim uygulama düzeyi ile performansı arasındaki ilişki ele alınmış; bağımsız değişken olarak 79, kurumsal yönetim içeren kriter 41 olmak üzere bağımlı değişken ise Tabin olarak ele alınmış; çalışma sonucunda 2008 krizi hariç diğer dönemlerde değişkenler arasında pozitif yönde ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Kiel Nicholson	2003	2003	Çalışmada 348 firmanın kurumsal yönetim notu ile performansı arasında ilişkiler TobinQ ile incelenmiş, çalışma sonucuna göre; yönetim kurulu ilkelerinin finansal performansa pozitif yönlü etkisi gözlenmiştir.
Kong ve Shivdasani	1995	2007	270 adet Japonya Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören firmanın kurumsal yönetim uygulama düzeyi ile finansal performans arasında ilişki olup olmadığı lojistik regresyon yöntemi kullanılarak araştırılmıştır. Çalışma sonucunda; kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performansı pozitif yönde etkilediği sonucu tespit edilmiştir.
Kim&Yoon	2007	2007	Çalışma korede firmaların kurumsal yönetim ile performansları arasındaki ilişkinin olup olmadığını belirlemek amacı ile kurulmuştur. Çalışma sonucunda; işletmelerde bağımsız yönetim kurullarının oluşması ile karlılık arasında pozitif bir ilişki olduğu, ayrıca dış yatırımcı ve hissedarların artan faaliyetleri ve sahiplenilmelerinin karlılığı olumlu etkilediği tespit edilmiştir. Kurumsal yönetimin işletme performansı üzerinde pozitif yönlü etkileri vardır yargısına ulaşılmıştır.
Hassan ve Halbouni	2013	2008	Çalışmada kurumsal yönetimin Birleşik Arap Birlikleri borsasındaki işletmelerin finansal performanslarının incelenmesi üzerine; kesit regresyon analizi yapılmıştır. 95 firma ele alınmış; bu firmaların yönetim mekanizmaları arasında anlamlı ilişkiler içinde olup olmadığını test etmek için; ROA, ROE ve TobinQ muhasebe ölçüm araçları kullanılarak kurumsal yönetimin finansal performansı önemli ölçüde etkilediği kanısına varılırken; yönetim değişkenlerin hiçbirinin firmanın piyasa performansını önemli ölçüde etkilemediği gözlenmiştir.

Tablo 4.1. (devam) Uluslararası literatürde yer alan diğer çalışmalar

Aghabaki	2014	2008-2012	BİST kurumsal yönetim endeksinde işlem gören firma verileri ile firma değeri ile kurumsal yönetim uygulamaları arasında bir ilişki olup olmadığının araştırılması üzerine kurulmuş; çalışma sonucunda işletmelerin kurumsal yönetim notu ile öz kaynak karlılığı arasında pozitif yönlü ilişki panel veri analizi ile tespit edilmiştir.
Shahwan	2015	2015	Mısırda bulunan kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini ölçmeye çalışmışlardır. 86 adet firma ele alınmış, bu firmalara TobinQ yöntemi ile değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda kurumsal yönetim ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki bulunmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 4.1. (devam) Uluslararası literatürde yer alan diğer çalışmalar

4.1.2. Ulusal Literatürde Yapılan Çalışmalar

Türkiye’de finansal başarısızlık ile yapılan ilk çalışma 1981 yılında gerçekleşmiştir. Bu çalışmada işletmeler başarılı ve başarısız olarak ikiye ayrılmış; buna bağlı olarak incelemeler yapılmıştır. 14 başarısız işletme ile 35 başarılı işletme analize dâhil edilmiştir. Analize dâhil edilen veriler 3 aylık finansal verilerden 19 oran yardımıyla, diskriminant analizi ile hesaplanmıştır. Her yıl için; farklı diskriminant analizi kullanılmış ve dört yıl içerisinde modellerin içeriğinde farklılıklar olduğu gözlenmiştir. Bu yüzdeler sırasıyla aşağıdaki şekilde açıklanabilir:

- 1.yıl: %92,9
- 2.yıl: %89,74
- 3.yıl: %84,6
- 4.yıl: %85,29 olduğu görülmüştür. Sonuçlanan tahmin yüzdelerinin Türkiye için uygun

Ve uygulanabilir olduğu kanısına varılmıştır.

Aktaş (1997), 1980-1989 yılları arasında bilanço ve gelir tablosu yardımı ile 23 oran kullanarak 25 başarılı işletme ile başarısız 35 işletme arasında bir çalışma yapmıştır. Bu çalışmada çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Bu kullanılan oranlar içinde en önemli 4 oran şu şekilde ifade edilmiştir: Toplam borç/toplam varlık, Öz sermaye kazançları oranı, Kısa vadeli yükümlülükler /Toplam borçlar, Gayri safi faaliyet marjı oranı regresyon yöntemi ile doğru tahminleme yapılmıştır tahmin yüzdesi de 88,3 olarak saptanmıştır. Yalnız aynı çalışma; bu sefer

diskriminant analiziyle yapıldığı zaman oran 86,7'ye Lojistik regresyon kullanıldığında ise 91,7 olarak bulunmuştur.

Yıldız (2001) çalışmasında, İMKB'de işlem gören 53 başarısız 53 başarılı firmayı çoklu diskriminant ile son dönemde başarıya ulaşmış modelleme tekniklerinden yapay sinir ağları yöntemi ile incelemeye tabi tutmuş, hangi modellemenin daha başarılı olduğunu test etmek istemiş ve çalışma sonucunda, çoklu diskriminant analizi %83, yapay sinir ağlarının tahmin yüzdesini %94 olarak tespit edilmiştir.

İçerli ve Akkaya (2006), İMKB'de üç yıl art arda zarar etmiş işletmeleri 1990-2003 yılları arasında incelemiş, 40 başarılı 40 başarısız işletmeyi çalışmaya tabi tutmuşlardır. 10 adet oran kullanılarak Z testi uygulamış ve çalışma sonucunda; işletmeler arasında anlamlı bir fark gözlemlenmemiştir.

Yıldırım (2006) çalışmasında, İMKB 'de işlem gören 28 gıda işletmesini 2000-2004 yıllarını baz alarak incelemiş, çalışmada faktör analizi yöntemini kullanmıştır. Bu yöntem için öncelikle faktör analizine uygunluk olup olmadığına bakılarak karar verilmiş, bulunan bu faktörlerin Z değerleri arasında kalıp-kalmadıklarını incelemişlerdir ve çalışma sonucunda başarısız olan bir işletmenin belirlenen aralıkta kalması durumunda işletmenin iflasa sürüklendiğini belirtmiştir.

Torun (2007), İMKB'de işlem gören 203 işletmeyi 1992-2004 yılları arasında ele almış, fakat daha sonra bazı işletmelerin verilerine ulaşamadığı için bu sayı 163'e düşmüştür. Bu 163 işletmeden 752'si başarısız 88'i başarılı ve 13 tanesi de rastgele seçilen işletmelerden oluşturulmuştur. Bu çalışmada hem diskriminant analizi hem de yapay sinir ağları modeli kullanılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre bir veya 2 yıl öncesinde yapay sinir ağları 5 yıl öncesini de diskriminant yöntemi daha doğru tahminleme yapmaktadır.

Çelik (2009), İMKB'de işlem gören 355 firmayı 25 oran kullanarak 1992-2008 yılları arasında 194 başarılı 161 başarısız işletme arasından seçmiş, bu çalışmada toplamda üç model kullanılmıştır. Bu modeller Altman Z skorları yöntemi, Diskriminant ve yapay sinir ağları modelidir. Bu modellemelerin başarı tahmin yüzdeleri Altman (%72), Diskriminant (%92,8), Yapay sinir ağları modeli (%94,9) olarak tespit edilmiştir.

Ay (2010), İMKB’de işlem gören metal eşya sektöründe yer alan 2003-2007 yılları arasında 20 işletmeyi test etmiş toplamda 40 oran kullanılmıştır. Faktör skorları kullanılarak tahmin yapılmış tahminin doğruluk derecesi %50 olarak belirlenmiştir.

Ünsal (2001), firmaların başarısızlıklarının 1 sene öncesinden öngörülebildiğini tespit etmiştir. Bu çalışma başarısız olan 16 firma ile başarısız sınıfta bulunmayan 55 firmanın 17 finansal oran kullanılarak inceleme yapılmış; bu inceleme sonucunda başarısız firmaları tahmin etme başarısı %81,3, başarılı sınıftaki işletmeleri tahmin etme başarısı ise %100 olarak belirlenmiştir.

Benli (2005),1997 ila 2001 yılları arasında TMSF’ye devir edilen 17 başarısız sınıfına giren bankayı ile 21 başarılı sınıfına giren bankayı sinir ağı analizi ile tahmin etmek istemiştir. Bu bankaları yaklaşık 17 oran ile incelemiş, çalışma sonucunda yapay sinir ağı modelinin lojistik regresyon yöntemine göre başarısızlığı daha yüksek tahmin oranıyla elde ettiğini saptamıştır.

Altaş ve Giray (2005), 2001 krizi sebebiyle;33 tekstil firmasını incelemişler ve 2001 yılında zarar eden işletmeleri başarısız, kar eden işletmeleri ise başarılı sınıfına dâhil etmişlerdir. Analize dâhil edilen işletmelerin bilanço ve gelir tablolarından yararlanarak 33 finansal oran kullanmışlardır ve bu oranları lojistik regresyon analizi uygulamışlardır. Bu çalışma sonucunda başarısızlığı etkileyen bir başka faktöründe likidite sorunu olduğu ortaya çıkmıştır. (Altaş ve Giray, 2005: 26).

Atan ve Güneş (2004),2002-2003 yılları arasında yapmış oldukları çalışmada İMKB’de işlem gören 201 firma üzerinden 42 oran kullanarak inceleme yapmışlardır. Finansal oranlar faktör analizine göre incelenmiş; her bir dönem için işletme başarısını etkileyen likidite ve kaldıraç oranı olduğu anlaşılmıştır. Bu oranlar düşünüldüğü vakit çalışma sonucunda başarıyı etkileyen en önemli unsurun likidite olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Akkoç (2007), yılında yapmış olduğu çalışmada 1983-2004 yılları arasında İMKB’de işlem gören yaklaşık 142 firmanın finansal tablolarını inceleyerek sinirsel bulanık ağ modeli, yapay sinir ağı modeli ve çoklu ayırma analizi kullanarak firmaların başarısızlıklarını bir yıl öncesinden ölçmeye çalışmış; işletme aktiflerinin %10’unu kaybetmiş olması, sermayesinin %50’sini kaybetmiş olması ve 3 sene art arda zarar etmiş olması, borç ödeme gücü kriterlerini ele alarak

incelemiştir. Çalışma sonucunda firmaların başarısızlıkları 1 yıl öncesi itibariyle %86,1 yapay sınır ağları, %80,6 sinirsel bulanık ağ modeli, %83,3çoklu ayırma analizi ile tahmin edilmiştir.

Diğer ulusal literatürdeki çalışmalara Tablo’2 de yer verilmiştir.

Yazar	Yayın tarihi	İncelenen dönem	Yöntem, Kapsam ve Sonuç
Aygün	2010	2006-2008	Çalışma yönetim kurulu büyüklüğü ile banka performansı arasındaki ilişkiyi incelemektedir. BİST’te işlem gören 12 özel ve kamu bankaları üzerinde araştırma yapılarak; regresyon ve korelasyon analizi uygulanmıştır. Çalışma sonucunda; banka karlılığı ile yönetim kurulu büyüklüğü arasında negatif ilişkiler tespit edilmiştir. TobinQ ile yönetim kurulu büyüklüğü değerleri arasında ise Pozitif anlamlı ilişkiler bulunmuştur.
Bülbül ve Köse	2009	2009	Çalışma İMKB’de işlem gören 19 firma üzerinden TOPSIS ve Electre yöntemi ile 8 oran kullanılarak uygulamaya konularak işletme performansları incelenmeye çalışılmıştır. Araştırma kullanılan 8 oranı şu şekilde sıralayabiliriz: nakit oranı, cari oran, toplam borçlar/toplam aktifler, likidite, Net satış/toplam aktifler, Net kar/öz kaynaklar, Net kâr/net satışlar ve net kâr toplam aktifler şeklinde kullanılmakla birlikte çalışma sonucunda her iki yönteminde benzer sonuçlar verdiği tespit edilmiştir.
Ünal ve Yüksel	2017	2015-2016 2017(ilk 6 ayı)	BİST’te işlem gören bankaların finansal performansları ile hisse senedi arasındaki ilişkiyi incelemek için Promethee yöntemi kullanılmış; çalışmada incelenen dönemin tamamında finansal performansta ilk sırada Akbank’ın yer aldığı tespit edilmiştir.
Tükenmez	2017	2009-2015	Kurumsal yönetim endeksine dahil 15 işletmeye panel veri analizi uygulanmış; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık puanları arasında anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir.
Yazgan	2017	2011-2015	Kurumsal yönetim endeksine dahil 58 firma üzerinden kurumsal yönetim notu duyurusu ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Olay araştırması yöntemi kullanılarak bu iki değişken arasında pozitif bir ilişki bulunamamıştır.

Tablo 4.2. Ulusal literatürdeki diğer çalışmalar

Ersoy	2016	1998-2007	BİST’te işlem gören 51 firmanın yönetim kurulu üyesi, Yönetim kurulu başkanı olup olmaması, Yönetim kurulu üyesi, Yönetim kurulu Başkanı, yönetim kurulu üye sayısı büyüklüğü araştırılmış; panel lojistik regresyon yöntemi kullanılmıştır. Çalışma sonuçlarına göre değişkenlerin Tobin q değerini arttırdığı görülmüştür.
Sarkar	2012	2003-2008	Veriler üzerinden kurumsal yönetim, regresyonel bağları ile incelenmiş; çalışma sonucu itibariyle firma performansları arasında güçlü bağlar olduğunu tespit edilmiştir.
Çonkar	2011	2007-2008	Çalışmada BİST’te işlem gören kurumsal yönetim endeksinde yer alan 2007 yılında 7 ,2008 yılında 10 işletme çalışmaya dahil edilmiş; çok özellikli karar verme yöntemi olan TOPSIS ile test edilmiştir. Çalışma sonuçlarına göre; işletmelerin 2007 yılına göre 2008 yılında kurumsal yönetim kalitesinin arttığı gözlenmekle birlikte 2008 yılında işletmelerin kurumsal yönetim kalitesi artmış 2007 göre farklılık göstermiştir.
Dağlı	2010	2007-2009	Çalışmada işletme performans ölçütü olarak Sharpe, Treynor ve Jensen kriterleri kullanılmış; İMKB’ de Ulusal 30 endeksinin en başarılı endeks olduğu sonucuna varılmıştır. Kurumsal yönetim de ise; orta düzeyde başarılı olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca finansal performans ölçütlerinin her üçü de birbiri ile aynı olmasa da birbirine yakın değerler almışlardır.
Karamustafa	2009	2008	Çalışma 2008’de kurumsal yönetim endeksinde yer alan işletmelerin performansları incelenmiş; işletme endekse girmeden önceki beş çeyrek ile endekse girdikten sonraki iki çeyrek dönem kıyas edilmiştir. Faaliyet performansı ile finansal performans arasında anlamlı bir değişiklik olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışma sonucuna göre; 1)Öz sermaye karlılığı, aktif devir hızı ve aktif karlılık arasında anlamlı farklılıklar tespit edilirken; finansal kaldıraç derecesi, cari oran, net kâr marjı, borç oranı ve faaliyet kâr marjı oranlarında anlamlı farklılıklar olmadığı gözlenmiştir.

Tablo 4.2. (devam) Ulusal literatürdeki diğer çalışmalar

Sakarya	2011	2009	BİST Kurumsal Yönetim Endeksine dahil şirketlerin derecelendirme notunun derecelendirme notu ilanı ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi incelemek amacı ile;11 adet kurumsal yönetim endeksine sahip firmaya olay araştırması yöntemi uygulanmıştır. Çalışma sonucunda hisse senedi getirisi ile kurumsal yönetim derecelendirme notunun ilanı arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.
Kula ve Baykut	2014	2013	BİST'te yer alan 47 firma incelemeye sunulmuş bu firmaların kurumsal yönetim derecelendirme notları ile piyasa değeri arasındaki ilişki yatay kesit regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre; kurumsal yönetim derecelendirme notları, karlılık ve sektörel ayırım ile şirketin piyasa değeri arasında pozitif yönlü; öz sermaye büyüklüğü ve piyasa değeri arasında ise negatif anlamlı sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo 4.2. (devam) Ulusal literatürdeki diğer çalışmalar

4.2. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Çalışmanın amacı finansal başarı ile kurumsal yönetim uygulamaları arasında ilişki olup olmadığının belirlenmesi, eğer ilişki var ise bu ilişkinin ortaya koyulmasıdır.

Finansal başarı ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkilerin incelenmesini içeren bu çalışma işletmelerin başarısızlığının altında yatan nedenleri, kurumsal yönetim uygulamalarının ve finansal başarısızlığın önlenmesi için alınması gereken tedbirlerin bilimsel veriler ışığında ortaya konulmasını içerdiğinden önem taşımaktadır. Ayrıca yapılan bu çalışmanın diğer çalışmalara kaynak olabileceği, alan yazına katkı sağlayacağı düşüncesi de çalışmanın önemini ortaya koyan nedenler arasında bulunmaktadır.

Finansal başarısızlığı olumsuz etkileyen faktörler enflasyon oranı, döviz kurlarındaki oynamalar, faiz oranları olabileceği gibi yönetim kaynaklı yanlış kararların alınması, etkin bir satış politikasının izlenememesi, üretimin azalması, alacak tahsilinin yapılamaması, borç vade yapılarının ayarlanamaması, yeteri miktarda nakit bulunduramama gibi problemler de görülebilmektedir.

Araştırma kapsamında yapılan son çalışmalar incelendiğinde, finansal başarısızlık ölçümünde birçok modelin ortaya çıktığı görülmektedir. Bu modelleri Altman

modeli, Springate modeli, Taffler modeli, Ohlson modeli, Zmijewski modeli olarak sıralayabiliriz.

Başarısızlık ölçütlerinin başında gelen modeller yapılan birçok çalışmaya temel oluşturmakla birlikte araştırmacılar ve yatırımcılar tarafından da kullanılmaktadır. Bu modeller farklı zaman aralıklarında farklı örneklemelerden elde edilen veriler ile istatistiki ve ekonomik yöntemlerle geliştirilmiştir. Bu sebeple modelin kullandığı başarı düzeyi örnekleme bağlı olarak değişebilmektedir ve modeller gelecekte yapılacak çalışmalara örnek teşkil edecektir.

4.3.Araştırmanın Kapsamı ve Veri Seti

Araştırmada, finansal başarısızlık ve kurumsal yönetim arasındaki durum 2010-2020 yılları arasında 16 firma ele alınmıştır. Firmaların kurumsal yönetim derecelendirme puanlarına göre inceleme yapılmıştır. Kurumsal yönetim derecelendirme notları hem KAP (Kamu Aydınlatma Platformu) verilerinden hem de işletmelerin web sitesi adreslerinden yararlanılmıştır.

Çalışma kapsamındaki firmalar ve kodları Tablo 3’de gösterilmektedir:

NO	FİRMA ADI	KOD
1	TOFAŞ TÜRK OTO. FABRİKASI A. Ş	TOASO
2	TÜPRAŞ TÜRKİYE PETROL RAFİNELERİ A. Ş	TUPRS
3	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A. Ş	TTRAK
4	OTOKAR OTO. VE SAVUNMA SANAYİ A. Ş	OTKAR
5	HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A. Ş	HURGZ
6	ANADOLU EFES BİRACILIKVE MALT SANAYİ A. Ş	AEFES
7	COCA COLA İÇECEK A. Ş	CCOLA
8	ARÇELİK A. Ş	ARCLK
9	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A. Ş	LOGO
10	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A. Ş	TTKOM
11	TÜRK PRYSMIAN KABLO VE SİSTEMLERİ A. Ş	PRKAB
12	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A. Ş	VESTL
13	TURCAS PETROL A. Ş	TRCAS
14	AYGAZ A. Ş	AYGAZ
15	İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A. Ş	IHLAS
16	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A. Ş	DOAS

Tablo 4.3. 1 Analize dahil edilen firmalar ve kodları

4.4. Araştırmanın Kısıtlılıkları

Çalışmanın başlangıç yılı 2010 olarak belirlenmiş; veriler 2010-2020 yıllarını kapsamaması nedeniyle zaman kısıtına tabidir. Bununla birlikte, Borsada işlem gören firmalar içerisinde süreklilik arz eden ve verilerine düzenli olarak ulaşılabilen 16 firma üzerinden kurumsal yönetim derecelendirme notları ve finansal performansları ile sınırlıdır. 2008 yılı krizinin sonrası mali açıdan normal bir yıl kabul edildiğinden 2010 yılı esas alınmıştır. Kurumsal yönetim endeksinde yer almış kurumsal derecelendirme notlarına bu yıl aralığında ulaşılabilmesi bu çalışmanın kısıtlılığı olarak ifade edilebilir. Çalışma BİST’te işlem gören kurumsal yönetim endeksine dahil kurumsal yönetim derecelendirme notlarına sahip işletmelerin finansal performanslarının değerlendirilmeye alınmasıdır. Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan 16 adet (bankalar, kiralama şirketleri, holdingler, leasing -faktöring şirketleri ve sigorta şirketleri hariç kullanılan yıl aralığında 16 adet firma tespit edilmiştir) firma üzerinde analiz yapılmıştır. Finansal performans göstergesi olarak seçilen finansal oranlar 2010 ile 2020 yılları için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Finansal başarı ya da başarısızlık ölçüsü olarak şirketlerin yıllık ROA, ROE oranı kullanılmıştır. Çalışmanın uygulama kısmında işletmelerin finansal performansları, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları karşılaştırılarak analiz edilmiş, çalışmada elde edilen veriler panel veri yöntemi ile analiz edilerek sonuçlar değerlendirilmiştir.

4.5. Araştırmada Kullanılan Bağımlı ve Bağımsız Değişken

Çalışma BİST 100 ve Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)’nde yer alan firmaların, 2010-2020 yılları arasındaki kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecesi notunun firma performansı ile ilişkisi olup olmadığı panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir (16 firma esas alınmıştır).

<i>BAĞIMLI DEĞİŞKENLER</i>	<i>KOD</i>	<i>BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER</i>	<i>KOD</i>
ROA (Return on Assets)	ROA	PAY SAHİPLERİ	PAYSAH
ROE (Return on Equity)	ROE	MENFAAT SAHİPLERİ	MENFAATSAH
		KAMUYU AYDINLATMA	KAMUAY
		YÖNETİM KURULU	YÖNKUR
		ANANOT	ANANOT

Tablo 4.4. 2. Bağımlı /Bağımsız değişkenler

ROA:İşletmelerin yapmış olduğu,tüm varlıklarını ve yatırımlarını hangi oranda etkin kullanıldığını gösteren orandır.ROA değeri şu şekilde ifade edilmektedir.

$$ROA = \frac{\text{Vergi Sonrası Net Kar}}{\text{Net Toplam Varlıklar}}$$

ROE: Öz sermaye karlılığı ile fonların bir birimine düşen karlılığı ölçen orandır. İşletmenin yönetimindeki başarı derecesi ile karlılık durumunun analizinde önemli bir göstergedir. ROE değeri şu şekilde ifade edilmektedir.

$$ROE = \frac{\text{Vergi sonrası Net Kar}}{\text{Öz Sermaye}}$$

Firma performansı ile ilgili bağımlı değişkenler; ROE, ROA, olarak belirlenirken bağımsız değişkenler ise PAY SAHİPLERİ, KAMUYU AYDINLATMA, MENFAAT SAHİPLERİ, YÖNETİM KURULU VE ANANOT olarak belirlenmiştir.

4.6.Araştırmada İzlenen Metodoloji

Çalışmada kullanılan veri setleri 16 firma üzerinden değerlendirilmiş; belli bir sektör ayrımına girilmemiş kurumsal yönetim endeksine dâhil olan firmalar 11 dönemlik veri setleridir. Veri setleri hem zaman serisi hem de yatay kesit serilerini bir arada içermektedir. Bu iki veriyi ele alan veri türüne de panel veri denilmektedir (Tatoğlu, 2013: 2).

Panel veri analizleri Eviews 12 ve Gauss 10 ekonometrik analiz programları kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Panel veri analizleri gerçekleştirilirken öncelikle çeşitli varsayım testleri yapılmış ardından analiz sonuçları elde edilmiş ve yorumlanmıştır. Gerçekleştirilen analizlerde izlenen metodolojik süreç ve uygulanan testler açıklanmıştır.

4.7.Panel Veri Analizi ve Panel Veri Modelleri

Değişkenlerin aralarındaki ilişkilerin incelenmesi için bazı ekonometrik modeller kullanılmaktadır, bu değişkenler gün, hafta, ay, yıl gibi zaman birimleri içeren verilere zaman serisi; hane halkı, firma, kurum ve ülkeleri içeren veriler ise; yatay kesit verisi olarak adlandırılmaktadır. Yatay kesitin belirli bir dönem bir araya

getirilmesi şeklinde meydana getirilen verilere ise panel veri analizi denilmektedir (Tatoğlu, 2013: 1-2).

Panel veri; farklı birimleri, farklı dönemlere ilişkin verileri bir arada içermektedir. (Gujarati, 2004: 636). Aynı zamanda panel veriler verilerin türlerine ve eksik ve yahut ta tam olmasına bağlı olarak farklı bir biçimde adlandırılmaktadır.

Tüm dönemlerde gözlem mevcut ise; panel veri dengeli, bazı dönemler de eksik ise de dengesiz panel veri olarak adlandırılmaktadır (Sarıkovanlık, Koy, Akkaya, Yıldırım ve Kantar, 2019: 167-169). Panel veri bu durumlara ek olarak elbette yatay kesit ve zaman serisi bazında bakıldığında avantaj ve dezavantajlara sahiptirler. Panel verilerin avantaj ve dezavantajlarını aşağıdaki gibi sıralanabilir (Hsiao, 2014: 4-5; Baltagi, 2014: 6-8).

Panel veri analizinin avantajlarını maddeler halinde açıklayabiliriz:

- Panel veriler uyum dinamiği açısından daha iyi sonuçlar vermektedir.
- Saptanamayan etkilerin tanımlanması açısından daha uygundur.
- Bireysel heterojenlik kontrolünü sağlamaktadır.
- Panel veriler daha bilgilendiricidir. Değişkenler arasında daha az doğrusal bağlantı ve daha fazla verimlilik sağlamaktadır.
- Panel veriler daha karmaşık modelleri test etmemizi sağlamaktadır.
- Panel verilerde standart dışı dağılım problemleriyle karşılaşılmamaktadır.
- Panel verilerde; daha doğru ve sapmasız çıkarımlar sağlanmaktadır. (Hsiao, 2014: 4-5; Baltagi, 2014: 6-8).

Panel veri analizinin dezavantajlarını maddeler halinde açıklayabiliriz:

- Panel veriler; veri toplama ve tasarım bakımından birçok zorluğa sahiptir.
- Açık ve net olmayan sorunlar ile hatalara sebebiyet verebilmektedir.
- Panel veri analizinde; kısa zaman boyutu ile yüksek yatay kesiti mevcut olduğundan, yatay kesit sayısına duyarlı bir biçimde ortaya çıkması sonucunu doğurmuştur.
- Panel verilerde; yatay kesit bağımlılığının dikkate alınmaması yanıltıcı olabilmektedir. (Baltagi, 2014: 8-11);

- Tek bağımsız değişkenli bir panel veri modeli aşağı yer alan eşitlikte gösterildiği gibi açıklanabilmektedir (Baltagi, 2014: 13).

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{kit}X_{kit} + u_{it} \quad (4.1)$$

Eşitlikte gösterimde olan;

Y = Bağımlı değişkeni,

X = Bağımsız değişkeni,

β_0 = Sabit parametreyi,

β_k = Eğim parametrelerini,

u = Hata terimini ifade etmektedir.

Eşitlikte i alt indisi birimlerini, t ise alt indisi dönemi ifade etmektedir alt indisi K bağımsız değişkenini; modelin hata terimlerini ve parametrelerini i ve t alt indisi taşımaları da panel veriye sahip olduklarını göstermektedir. Sabit ve eğim parametreleri hem zamana hem de birimlere bağlı olarak değerler almaktadır (Tatoğlu, 2013: 4).

Doğrusal bir panel veri modeli eşitlik aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + u_{it} \quad (4.2)$$

Ya da kısa gösterimle;

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \sum_{k=1}^K \beta_{kit} X_{kit} + u_{it} \quad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T \quad (4.3)$$

Katsayılar farklı zaman ve birimler ile değerler alabilmektedir (Tatoğlu, 2013: 37-39).

4.8. Panel Veri Modeli Tahmin Yöntemleri

Panel verilerde kullanılan modeller farklılaşabilmektedir elbette bu farklılaşma; zaman etkilerinin ele alınması, bireyler arası etkiler, katsayıların sabit veya rassal varsayımına bağlı olarak değişebilmektedir. Bu modelleri sabit etkiler modeli, havuzlanmış model ve rassal(tesadüfi) etkiler modeli olarak ifade edebiliriz.

Rassal etkiler modeli: Ülke, firma ve bireylerin geniş bir örneklemde elde edilmesi durumu söz konusudur.

Havuzlanmış model: Birimler arasında fark bulunmamaktadır.

Sabit etkiler modeli: Belli bir noktaya odaklanma vardır; ülke, firma, birey (spesifik) bir durum söz konusudur (Baltağı, 2014: 14).

4.8.1. Havuzlanmış Model (Pooled Model)

Havuzlanmış model; tüm birimler için ortak sabit değeri ifade eden bir panel veri analizi türüdür. Havuzlanmış modelde tüm gözlemler homojen sayılarak havuzlanır ve tahmin yapılırken, tüm birimler tek birim haline dönüştürülür (Topaloğlu, 2017: 96). Farklı bir gözle bakıldığında sabit terim tüm birimler içinde ortak kabul edilir ve farklılıkları yansıtmadığı saptanmıştır.

4.8.2. Sabit Etkiler Modeli (Fixed Effect Model)

Sabit etkiler modelinde; birimlerin arasındaki farklılıklar veya birimler arasındaki değişimler sabit terimdeki farklılığı ifade etmektedir. Başka bir ifade ile birimler arasındaki farklılıkların sabit terim ile ifade edilebildiğini anlatmaktadır (Yaman, 2020).

Sabit etkiler modelinde; bağımsız değişken korelasyonlu, hata terimi korelasyonlu olduğu ve bireysel durumların açıklayıcı değişkenlerle ilişki içinde olduğu varsayılmaktadır (Karaca, 2008: 69; Tatoğlu, 2013: 80).

Sabit etkiler modelinde; sabit terimler bulunmaktadır ve N adet sabit terim mevcuttur. Bu modelde birim ve dönemler arasında değişimler gözlenebilmektedir. Yani sabit etkilerin farklılık gösterdiği, dönemler arasında farklılık göstermediği düşünülüp; tam tersi durumda sabit etkilerin arasında farklılık göstermeyip, dönemler arasında farklılık gösterdiği de varsayılabilir. Bahsi geçen her iki durumda sabit etkiler modelini ifade etmektedir.

4.8.3. Rassal Etkiler Modeli (Random Effect Model)

Panel veri analizindeki modellerden sonuncusu rassal etkiler modeli olup; modelde değişimler tesadüfi olarak ele alınmaktadır (Metin, 2002: 22). Birim ve zamana bağlı olarak tesadüfi değişimler söz konusu iken birim etkilerin sabit olması, sabit etkiler modelinin aksine tesadüfi, örneklemin daha büyük bir örneklemden elde edildiği dolayısıyla sabit bir birimin söz konusu olmadığı durumlar için geçerlidir (Artan, 2004: 83).

Rassal(tesadüfi) model farklılıkların hesaplanmasında büyük öneme sahip iken; yatay kesit boyutunun büyük olması ve parametrelerin hesaplanması serbestlik derecesini düşürmektedir. Ayrıca bu modelde birimlerin değişimi hata terimi bileşeni olarak modele dâhil edilmektedir (Baltagi, 2014: 15).

4.9.Panel Veri Analizinde Varsayımlar ve Testleri

Panel verilerin zaman serisi ve yatay kesit verilerinin bir araya gelmesi ile oluşan panel veri analizi zaman serisi ve yatay kesit serisi ile çeşitli varsayımları kapsamaktadır. Bu sebeple bazı temel varsayımların kontrol edilmesi ve veri setinin analize uygun olup olmadığının test edilmesi gerekmektedir. Bu anlamda çoklu doğrusal bağlantı, yatay kesit bağımlılığı, homojenite/heterojenite, serilerde durağanlık, otokorelasyon, değişen varyansların test edilmesi gerekmektedir.

4.9.1.Çoklu Doğrusal Bağlantı (Korelasyon Matrisi)

Panel veri analizinde değişkenler arasındaki ilişkiler çoklu doğrusal bağlantı ile yani bir farklı ifade ile yüksek korelasyon değeri ile ifade edilir.

Yüksek ilişki düzeyine sahip olan değişkenler arasında bu modele dâhil edilen bağımsız değişkenlerin regresyon sayılarının belirsiz ve standart hataların sonsuz olabilmesi, modelin R^2 değerinin yüksek olması ve değişkenlerin büyük bir kısmının anlamsız sonuçlar doğurmasına, eklentilerle çelişmesine ve yorumlama konusunda yanlışlık yapılmasına neden olabilmektedir (Yaman,2020).

Çoklu doğrusal bağlantı farklı testlerle yapılabilmektedir. Korelasyon ilişkisi $p>0.75$ veya $p<-0.75$ ile iki bağımsız değişken arasında yer aldığı spearman korelasyon analizi ile 0.75 ten büyük veya -0,75 ten küçük korelasyon ile bağımsız değişkenlerin bir arada kullanılmamalarına özen gösterilmiştir.

(VIF – Variance Inflation Factor) yönteminde; kurulan model değişkenlerinin ise bağımlı ve bağımsız değişken olarak yer aldığı en küçük kareler regresyon modelleriyle tahmin edilen R^2 değerleri kullanılarak ve bu değerin $1/(1-R^2)$ formülü olarak hesaplanmakla birlikte; VIF değerinin 4'e eşit veya 4'den büyük panel regresyon modeline bağımsız değişken olarak dâhil edilmesi; bağlantı sorunu yaşamaya sebebiyet vermiştir. VIF değerinin bu çalışmada 4 olarak ifade edilmesi bazı çalışmalarda 5 veya 10 olarak kabul edilebilmektedir (Yaman,2020).

	PAYSAH	KAMUAY	MENFAAT SAH.	YONKUR	ANANOT
PAYSAH	1				
KAMU AYDIN.	0,569031	1			
MENFAT SAH.	0,571401	0,621742	1		
YONKUR	0,589832	0,541619	0,413056	1	
ANANOT	0,105558	0,069107	0,029186	0,087468	1

Tablo 4.5. 3.Korelasyon matrisi

Çoklu doğrusal bağlantı; istenilmeyen durumu ifade ettiğinden değişkenler arasındaki ilişkileri ifade etmektedir yani kısaca değişkenler arasındaki yüksek korelasyon çoklu doğrusal bağlantıyı açıkça ortaya koymaktadır. Çalışmada bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiler sperman korelasyon analizi ile ve varyans arttırıcı faktör (VIF) yöntemleri ile incelenmiştir. Bağımsız değişkenler, PAY SAHİPLERİ, KAMUYU AYDINLATMA, MENFAAT SAHİPLERİ, YÖNETİM KURULU VE ANANOT olarak veri seti korelasyon analizi sonucunda ele alınmış; bu değerler Tablo 4.3 de sırasıyla yer almaktadır.

Bağımsız değişkenler arasında 0,75'ten yüksek veya -0,75'ten düşük korelasyonun bulunmadığını tespit edilmiştir. Bu durumda oluşturulan modellerde çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı yani diğer bir ifade ile değerlendirilen değişkenlerin aynı modellerde bağımsız değişken olarak yer almalarında bir sakıncanın görülmediği tespit edilmiştir.

Çalışmada aynı zamanda veri seti korelasyon analizi sonucunda bağımsız değişkenlerine ilişkin VIF değerleri sırasıyla Tablo 4.4' de yer almaktadır.

	R ²	VIF
PAYSAH	0,496697	1,986875
KAMUAY	0,500885	2,003546
MENFAATSAH	0,45815	1,845529
YONKUR	0,411497	1,699227
ANANOT	0,014317	1,014525

Tablo 4.6. 4.VIF Analizi

VIF analizi sonuçları incelendiğinde; veri seti korelasyon analizi sonucunda bağımsız değişkenlerin hiçbirinin 4'ün üzerinde VIF değere sahip olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, VIF analizi sonuçları ile sperman korelasyon analizi

sonuçlarının tutarlı olduğu ve değişkenlerin aynı modellerde kullanılmasının çoklu doğrusal bağlantıya neden olmayacağı söylenebilmektedir.

4.9.2.Yatay Kesit Bağımlılığı

Yatay kesit; veri setinde yer alan birimlerin kendi arasında ilişki olmaları durumunu anlatmakla birlikte bir birimde meydana gelen değişikliğin, diğer birimleri ne derece etkilediğini ifade etmektedir. Yatay kesitin bulunup bulunmamasına bağlı olarak testler farklı sonuçlar verebilmektedir. Bir seride yatay kesit bağımlılığının olması serilerde durağanlık ve yatay kesit bağımlılığını dikkate alan birim kök testleri (ikinci nesil), ile incelenirken; yatay kesit bağımlılığının olmaması ise (birinci nesil) birim kök testleri ile incelenmektedir.



	LM			CDlm			CD		
DEĞİŞKENLER	İSTATİSTİK	OLASILIK	KARAR	İSTATİSTİK	OLASILIK	KARAR	İSTATİSTİK	OLASILIK	KARAR
PAYSAH	239,571	0.000***	VAR	7,718	0.0000***	VAR	2,848	0,002***	VAR
KAMUAYDN	225,231	0.000***	YOK	6,793	0.0000***	YOK	-0,041	0,484	YOK
MENF.SAHP	121,443	0,446	YOK	0,093	0,463	YOK	-0,407	0,342	YOK
YÖN.KUR.	128,123	0,289	YOK	0,524	0,300	YOK	0,385	0,350	YOK
ANANOT	135,169	0,163	YOK	0,979	0,164	YOK	-0,597	0,275	YOK
ROA	152,038	0,026	YOK	2,068	0,019	YOK	-0,921	0,179	YOK
ROE	150,226	0,032	YOK	1,951	0,026	YOK	0,880	0,189	YOK

Tablo 4.7. 5.Yatay Kesit Bağımlılığı

Not: ***,** sırasıyla 0,01, 0,05 önem seviyelerini göstermektedir.

Çalışma kapsamında yatay kesit analizi sonucunda bağımsız değişkenler arasında Breusch-Pagan (1980) LM, Pesaran (2004) CDIm ve Pesaran vd. (2008) CD testleri sonuçlarının tamamı raporlanmış fakat Pesaran vd. (2008) CD testi sonuçları doğrultusunda sonuçlar yorumlanmıştır.

Bağımsız değişkenlere ilişkin oluşturulan modellerde yer alan Breusch-Pagan (1980) LM, Pesaran (2004) CDIm ve Pesaran vd. (2008) CD yatay kesit bağımlılığı testleri sonuçları sırasıyla Tablo 4.5'te yer almaktadır. Tablo 4.5'te yer alan Pesaran vd. (2008) CD testi sonuçlarına göre PAY SAHİPLERİ, KAMU AYDINLATMA, MENFAAT SAHİPLERİ, YÖNETİM KURULU, ANANOT, ROA, ROE, bağımsız değişkenleri değerlendirilmeye alınmıştır. Bağımsız değişkenlerine ilişkin olasılık değerleri PAY SAHİPLERİ için %1 anlamlılık düzeyine sahiptir, H_0 hipotezini reddetmektedir ve dolayısıyla yatay kesit bağımlılığı mevcuttur. Değişkenlerine ilişkin olasılık değerlerinin anlamlı olduğu ve bu değişkenler özelinde veri setinde yatay kesit bağımlılığının bulunduğu tespit edilmiştir. Yatay kesit bağımlılığının olması H_0 hipotezinin reddedilmesi anlamına gelmektedir. Değişkenlerde yatay kesit bağımlılığının söz konusu olması değişkenlerdeki durağanlık için ikinci nesil birim kök testlerinin kullanılması gerektiği anlamına gelmektedir. Yatay kesit bağımlılığının bulunmadığını ve değişkenlerde durağanlık sınaması için ise, birinci nesil birim kök testleri ile açıklanmaktadır. KAMU AYDIN, MENFAAT SAHİPLERİ, YÖNETİM KURULU, ANANOT, ROA, ROE değişkenlerinin olasılık %10 üzerindedir ve H_0 hipotezi reddedilememiştir. Yatay kesit mevcut olmadığı sonucuna varılmıştır.

4.9.3.Homojenlik /Heterojenlik

Panel veri analizinde serilerin durağanlıklarının sınanmasında kullanılacak birim kök testlerinin belirlenmesinde ve sonuçların yorumlanmasında dikkate alınması gereken diğer bir durum ise serilerin homojenlik ya da heterojenlik durumlarıdır. Bu bağlamda durağanlık sınamasında doğru birim kök testinin seçilebilmesi için de homojenlik/heterojenlik durumunun test edilmesi önem arz etmektedir. Çalışmada serilerde homojenlik/heterojenlik durumu Pesaran ve Yamagata (2008) delta ve düzeltilmiş delta (Delta adj.) testleri ile test edilmiştir. Analiz sonuçları Delta adj. Testi doğrultusunda yorumlanmıştır.

DEĞİŞKENLER	DELTA TİLDE		DELTA TİLDE ADJUSTED		KARAR
	İSTATİSTİK	OLASILIK	İSTATİSTİK	OLASILIK	
PAYSAH	-0,080	0,532	-0,093	0,537	HOMOJEN
KAMUAY.	2,479	0,007***	2,907	0,002***	HETEROJEN
MENFAATSAH	3,651	0.000***	4,281	0.000***	HETEROJEN
YONKUR	-1,149	0,875	-1,348	0,911	HOMOJEN
ANANOT	-1,311	0,905	-1,538	0,938	HOMOJEN
ROA	1,655	0,049	1,941	0,026	HETEROJEN
ROE	0,943	0,173	1,105	0,134	HOMOJEN

Tablo 4.8. 6.Homojenlik-Heterojenlik

Not: *** 0,01 önem seviyesini göstermektedir.

Çalışmadaki serilerde homojenlik ve heterojenlik kıyası Pesaran ve Yamagata (2008) delta ve düzeltilmiş delta (Delta adj.) testleri ile açıklanmaya çalışılmıştır. Analiz sonuçları Delta adj. Testi doğrultusunda yorumlanmıştır.

Tablo 4.6’da yer alan Pesaran ve Yagamata (2008) Delta adj. Testi ile ROA, ROE, ,KAMU AYDINLATMA, MENFAAT SAHİPLERİ, PAY SAHİPLERİ, YÖNETİM KURULU, ANANOT, değişkenlerine ilişkin olasılık değerleri; KAMU AYDIN VE MENFAAT SAHİPLERİ VE ROA değişkenlerine ilişkin testlerin olasılık değerleri %5 anlamlılık düzeyinin altında olduğu için bu testler heterojendir ve H_0 hipotezi reddedilir.

ROA, ROE, , KAMU AYDINLATMA, MENFAAT SAHİPLERİ, PAY SAHİPLERİ, YÖNETİM KURULU, ANANOT, değişkenlerinin homojenlik/heterojenlik özelliğe sahip olup olmadığı değişkenlerdeki durağanlığa göre homojenite/heterojenite dikkate alan birim kök testlerinin dikkate alınması gerekmektedir.

4.9.4. Birim Kök Testleri

Durağan olmayan veri modellerinin yanıltıcı sonuçları riskine karşı analizler çeşitli birim kök testleri ile açıklanmaktadır. Panel veri analizi için birim kök testleri yapılacak testlerin başında gelmektedir. Serinin durağan olması, serinin ortalaması,

varyans ve kovaryansın hangi düzeyde ölçülürse ölçülsün sabit kalmasını ve iki değer arasındaki farka bağlı olmasını ifade etmektedir. Durağan olmayan serilerde ise; uzun dönem sabit bir değer bulunmamakla birlikte, sonsuza gittikçe varyansta sonsuza kadar gitmektedir.

Panel veri analizinde birim kök sınaması yapılırken; yatay kesit bağımlılığını dikkate almayan birinci nesil birim kök testleri ile yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil birim kök testleri kullanılmaktadır.

TEST :LEVİN,LİN VE CHU					
SABİT			SABİT VE TRENDLİ		
	İSTATİSTİK	OLASILIK		İSTATİSTİK	OLASILIK
ROE	-3,17584	0,0007		-4,16965	0
YONKUR	-23,7311	0,0000		-34,101	0,0000
ANANOT	-21,8544	0,0000		-19,5979	0,0000

Tablo 4.9. 7.Birinci Nesil Birim Kök Testleri

1.nesil homojenik birim kök test sonuçlarına göre; bağımsız değişkenler, ROE, YÖNETİM KURULU, ANANOT olarak belirlenmiş; bu belirleme yatay kesit bağımlılığının olmadığı homojen 1.nesil kökleri için Levin, Lin ve Chu testine tabii tutulmuştur. Mevcutta bulunan üç bağımsız değişken için öncelikle ROE için %1 anlamlılık düzeyinden düşük olduğu, birim kökün bulunmadığı dolayısıyla durağanlığın var olduğu, H_0 hipotezini reddedip H_1 hipotezinin kabul edildiğini sonucuna varılmıştır. YÖNETİM KURULU değişkeni için, %1 anlamlılık seviyesinden düşük olduğu, birim kökün olmadığı H_0 hipotezinin reddedildiği ve serinin durağan olduğu; ANANOT değişkeni için, %1 anlamlılık seviyesinden düşük olduğu olduğu, birim kökün bulunmadığı dolayısıyla durağan olduğu, H_0 hipotezinin reddedildiği sonucuna ulaşılmıştır.

TEST :IM PESERAN					
SABİT			SABİT VE TRENDLİ		
İSTATİSTİK		OLASILIK	İSTATİSTİK		OLASILIK
KAMUAY	1,54941	0,9394		-1,57135	0,0581
MENFAATSAH	-4,15232	0,00000		-2,11494	0,0172
ROA	-158855	0,0561		-1,18667	0,1177
TEST :ADF					
SABİT			SABİT VE TRENDLİ		
İSTATİSTİK		OLASILIK	İSTATİSTİK		OLASILIK
KAMUAY	19,3983	0,9609		47,9913	0,0345
MENFAATSAH	66,1589	0,0004		61,6252	0,0013
ROA	46,4745	0,0472		45,2894	0,0599
TEST :PP					
SABİT			SABİT VE TRENDLİ		
İSTATİSTİK		OLASILIK	İSTATİSTİK		OLASILIK
KAMUAY	38,2789	0,2059		53,484	0,0100
MENFAATSAH	77,3666	0,0000		77,2945	0,0000
ROA	54,123	0,0086		67,1915	0,0003

Tablo 4.10. 8.Birinci Nesil Heterojenik Birim Kök Testi

1.nesil heterojenik birim kök testi için KAMU AYDIN VE MENFAAT SAHİPLERİ VE ROA bağımsız değişkenlerine Im, Peseran, ADF ve PP testleri ile değerlendirmeler yapılmıştır. KAMU AYDIN bağımsız değişkenine SABİT IM(Peseran), ADF ve PP testi uygulanmış testin sonuçlarına göre IM (Peseran) testi %10 anlamlılık düzeyinden yüksek olduğu, birim kökün bulunduğu ve durağanlığın olmadığı, ADF testinde anlamlılık düzeyinin %10' dan yüksek olduğu birim kökün olduğu ve durağanlığın olmadığını, PP testinde ise %10 anlamlılık düzeyinden yüksek olduğu, birim kökün var olduğu durağanlığın olmadığı tespit edilmiştir. KAMU AYDIN değişkenine SABİT VE TRENDLİ olarak Im (Peseran), ADF ve PP testleri uygulanmış; IM(Peseran) testinde %5 anlamlılık düzeyinden yüksek olduğu, birim kökün olduğu durağanlığın olmadığı, ADF testinde %5 anlamlılık düzeyinden düşük olduğu birim kökün olmadığı ve durağanlığın mevcut olduğu; PP testinde ise, %5

anlamlılık düzeyinden düşük olduğunu birim kökün olmadığını ve durağanlığın var olduğunu sonucuna ulaşılmıştır.

KAMU AYDIN değişkeninin IM, Peseran, ADF test sonuçlarına farkları sabit etkilerde %5 anlamlılık düzeyinden düşük olduğu, birim kökün olmadığı, durağanlığın olduğudur. Sabit ve trendli etkiler modelinde; test sonuçları %5 anlamlılık düzeyinin altında olduğu için birim kök yoktur ve durağanlık vardır sonucuna varılmıştır.

MENFAAT SAHİPLERİ değişkeni için; IM(Peseran), ADF, PP testleri uygulanmış testin sonuçlarına bağlı olarak %5 anlamlılık düzeyinde birim kökün var olmadığı durağanlığın mevcut olduğu sabit etkiler sonucuna ulaşılmıştır. Sabit ve trendli modelde ise yapılan IM(Peseran), ADF, PP testleri %5 anlamlılık düzeyinden düşük olduğu için birim kök yoktur ve durağanlık vardır sonucuna varılmıştır.

ROA değişkeni için; IM(Peseran), ADF, PP testleri uygulanmış testin sonuçlarına bağlı olarak %5 anlamlılık düzeyinde birim kökün var olmadığı durağanlığın mevcut olduğu sabit etkiler sonucuna ulaşılmıştır. Sabit ve trendli modelde ise yapılan IM(Peseran), ADF, PP testleri %5 anlamlılık düzeyinden düşük olduğu için birim kök yoktur ve durağanlık vardır sonucuna varılmıştır.

PAYSAH Değişkenine İlişkin CIPS Birim Kök Testi Sonuçları

Sabit		Sabit ve Trendli Model	
-12.111		-12.052	
Anlamlılık Düzeyi	Kritik Değer	Anlamlılık Düzeyi	Kritik Değer
%1	-2,66	%1	-3,24
%5	-2,37	%5	-2,92
%10	-2,22	%10	-2,74

Tablo 4.11. 9.Paysah değişkenine ilişkin Cıps Birim kök Testi sonuç tablosu

Bağımsız değişkenlerden, PAY SAHİPLERİ için 2.nesil birim kök testlerinden cips testi uygulanmış; testin sonuçlarına göre sabit modelde %1 anlamlılık derecesinde -2,66 değeri sayı doğrusunun solunda yer aldığından dolayı HO hipotezi reddedilir, birim kök yoktur ve dolayısıyla durağanlık vardır sonucuna ulaşılmıştır.

Bağımsız değişkenlerden,PAY SAHİPLERİ için 2.nesil birim kök testlerinden cips testi uygulanmış; testin sonuçlarına göre sabit ve trendli modelde %1 anlamlılık

düzeyinde yine sayı doğrusunun solunda -3,24 değeri mevcut olduğundan HO hipotezi reddedilir, birim kök yoktur ve durağanlık olduğu sonucuna varılmıştır.

4.10.Araştırma Kapsamında Kurulan Modeller ve Test Edilen Hipotezler

Araştırma kapsamında 2010-2020 yılları arasında Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan 16 adet (bankalar, kiralama şirketleri, holdingler, leasing -factoring şirketleri ve sigorta şirketleri hariç) firma üzerinde analiz yapılmıştır. Finansal performans göstergesi olarak seçilen finansal oranlar 2010 ile 2020 yılları için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Finansal başarı ya da başarısızlık ölçüsü olarak şirketlerin yıllık ROA, ROE oranı kullanılmıştır. Çalışmanın uygulama kısmında işletmelerin finansal performansları, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları karşılaştırılarak analiz edilmiş, çalışmada elde edilen veriler panel veri yöntemi ile analiz edilerek sonuçlar değerlendirilmiştir.

4.11.F Testi, Oto korelasyon, Değişen Varyans Model Sonuçları

	Model 1		Model 2	
F TESTİ	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
F-group sabit	5,682079	0,000000	7,335429	0,000000
F -zaman sabit	0,519446	0,874364	0,362291	0,960773
F -iki yönlü sabit	3,626676	0,000001	4,557231	0,000000
LM TESTİ	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
LM-group rassal	31,80419	1,71E-08	58,30113	2,25E-14
Lm-zaman rassal	2,487123	0,114781	3,463326	0,062744
Lm-iki yönlü rassal	34,29131	3,58E-08	61,76446	3,87E-14
HONDA	İstatistik	Olasılık	İstatistik	Olasılık
Honda-group random	5,63952	8,53E-09	7,635518	1,12E-14
Honda-time random	-1,57706	0,942609	-1,861	0,968628
Honda-two random	2,872592	0,002036	4,0832	2,22E-05

Tablo 4.12. 10.F Testi, Oto korelasyon ve Değişen Varyansı

Çalışma kapsamında oluşturulan veri setlerinde sınırlı bir dönem ve işletme setine odaklanıldığı, dolayısıyla sabit etkiler modelinin esas alındığını belirtmekteyiz. Fakat oluşturulan modellerde farklı sabit parametrelerin birimler veya dönemler arasında değil hem birimler hem de dönemler arasında ortaya çıkmasının test edilmesi

gerekmektedir bu sebeple çalışma F testi ile incelenmekle birlikte modelde rassal etkilerin olup olmadığını test etmek amacıyla da Breusch ve Pagan (1980) ve Honda (1985) testleri ile test edilmiştir. Modellere ilişkin Breusch ve Pagan (1980) ve Honda (1985) ve F testi sonuçları Tablo 4.10’da yer almaktadır.

F testi sonucuna göre; Model 1 de yatay kesit boyutunda sabit etki vardır; zaman boyutunda sabit etki yoktur. Model 2 de yatay kesit boyutunda sabit etki vardır; zaman boyutunda da sabit etki yoktur. Breusch ve Pagan (1980) testi sonuçlarına göre; Model 1 de zaman boyutunda rassal etki vardır. Model 2 de ise; zaman boyutunda rassal etki vardır.

Honda (1985) testi sonuçlarına göre ise, Model 1 de ve Model 2 de zaman boyutunda rassal etkilerin bulunduğu tespit edilmiştir. Buna bağlı olarak incelenen testlerde belirli bir dönem veya belirli bir işletme veri setine sahip olması modellerde sadece zaman boyutunda ve yatay kesit boyutunda değil hem zaman hem yatay kesit boyutunda sabit etkilerin bulunması veya ne zaman ne yatay kesit boyutunda olması durumlarına göre tahminleme yapılmıştır.

4.12.Panel Veri Analizi Sonuçları

	MODEL 1		MODEL 2	
BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER	KATSAYI	OLASILIK	KATSAYI	OLASILIK
PAY SAHİPLERİ	0,168579	0,8664	1,422238	0,1572
KAMU AYDIN	2,161271	0,0324**	1,954427	0,0527*
MENFAAT SAHİPLERİ	-1,78062	0,0772*	-1,750000	0,0823*
YÖNETİM KURULU	-0,94089	0,3484	0,780562	0,4364
ANANOT	-4,01847	0,0001***	-4,06042	0,0001***

Tablo 4.13. 11.Panel Veri Analizi Sonuçları

Not: ***,** ve *sırasıyla 0,01, 0,05 ve 0,10 önem seviyelerini göstermektedir.

	MODEL 1	MODEL 2
R ²	0,593130	0,642526
Düzeltilmiş R ²	0,534587	0,591091
F-İSTATİSTİK	10,1316	12,49195
F-OLASILIK	0,000000***	0,000000***

Tablo 4.14. 12.R²,Düzeltilmiş R², F İstatistik, F Olasılık

Not: *** 0,01 önem seviyesini göstermektedir.

Tablo 4.11 ve 4.12’de finansal başarısızlık modelleri ışığında hesaplanan finansal başarısızlık skorları ile kurumsal yönetim değişkenleri arasındaki ilişkilere yönelik panel veri analizi sonuçları yer almaktadır. Panel veri sonuçları F olasılık değeri ile

incelendiğinde Model 1 ve Model 2 de 0,01'den düşük olduğu, dolayısıyla %1 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Model 1 ve Model 2'ye ilişkin F istatistik değerleri göz önüne alındığında Model 2'nin en yüksek değere sahip olduğu görülmektedir. Bu durumda Model 2 diğer modele göre daha yüksek anlamlılık düzeyindedir sonucuna ulaşabiliriz.

Modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken/ değişkenleri açıklama gücü olarak ifade bulan R^2 değerleri incelemeye alındığında ise; Model 1'in R^2 değeri %59,31 Model 2'nin R^2 değeri ise %64,25 olarak elde edilmiştir. Modellerin olasılık değerleri ve bu olasılık değerlerinin anlamlı olması, değişkenlerin yorumlanabilmesine imkân vermektedir

5.SONUÇ

Bu çalışma finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkileri incelemek amacı ile panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Kurumsal yönetim ile finansal başarısızlık arasında ilişkiyi tespit edebilmek için 2010-2020 yılları arasında BIST 100 Endeksine dâhil olan kurumsal derecelendirme notlarına sahip 16 adet firma esas alınmıştır. Araştırma verileri hem KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu) ve işletmelerin web adresinden elde edilmiştir. BIST 100 Endeksine dâhil olan bankalar, kiralama şirketleri, holdingler, leasing -factoring şirketleri ve sigorta şirketleri, analize dâhil edilmemiştir. Kurumsal yönetim derecelendirme notlarına sahip 16 adet firma esas alınmıştır. Çalışmada 16 adet firma belli bir sektör bazında ele alınmamış, otomotiv, petrol sanayi, savunma sanayi, gazetecilik ve matbaacılık, malt sanayi, içecek, kablo sistemleri, elektronik sanayi, imalat sanayi gibi çeşitli sektörler analize dâhil edilmiştir.

Çalışmada finansal başarı ya da başarısızlık ölçüsü olarak işletme performans ölçütleri kullanılmıştır. Bu doğrultuda çalışmada ROA, ROE, bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır.Çalışmaya TobinQ oranı dahil edilmiş fakat analiz anlamsız sonuç verince çıkarılmıştır.

Kurumsal yönetimin etkisini ölçmek amacıyla bağımsız değişken olarak, şirketlerin yönetim kurulu yapısı uyum notu, menfaat sahipleri uyum notu, pay sahipleri uyum notu, kamuyu Aydınlatma uyum notu ve ana not kullanılmıştır.

Çalışmada panel veri analizi anlatılmadan önce, çoklu doğrusal bağlantı (multi-collinearity), yatay kesit bağımlılığı (cross-sectional dependence), homojenite/heterojenite, serilerde durağanlık (stationary), otokorelasyon (serial correlation) ve değişen varyans (heteroskedasticity) varsayımları ve veri setine uygunluğu araştırılmış; incelemeye alınmıştır. Panel veri modelleri tahmin edilerek finansal başarısızlık ve kurumsal yönetim arasındaki ilişkilere yönelik bulgular elde edilmiştir.

Çalışma sonuçları yatırımcılara, firma sahiplerine, kredi kurumlarına, mali analistlere, dış denetçilere, devlete etkili kararlar verme konusunda katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca çalışma farklı finansal başarısızlık modellerinin finans teorisi üzerinden değerlendirilmesi açısından önemli olmakla birlikte ele alına dönem kısıtlara tabidir, ilgili dönemde finansal krizler yaşanmış olduğu atlanmamalıdır.

Analiz gerçekleştirilmeden önce bağımlı ve bağımsız değişkenler belirlenmiş ilgili hipotezler kurulmuş ve panel veri analizi yapılmıştır. Panel veri sonuçları dikkate alındığında; modellerin anlamlılığının test edildiği F testi olasılık değerlerinin tüm modellerde yani Model 1 ve Model 2 de 0,01'den düşük olduğu, dolayısıyla tüm modellerin %1 anlamlılık düzeyinde olduğu tespit edilmiştir.

Panel veri analizi sonuçlarına göre, Model 1'de kamuyu aydınlatma, menfaat sahipleri ve ananot değişkenleri ROA ile istatistiksel olarak anlamlı ilişkili bulunmuştur. Bu bağlamda kamuyu aydınlatma değişkeni ROA değişkeni üzerinde pozitif yönde etkili, menfaat sahipleri ve ananot değişkenleri ise ROA üzerinde negatif yönde etkili olarak tespit edilmiştir. Model 1'de kamu aydınlatmada meydana gelen %1'lik bir artış ROA değişkeninde 2,16'lık bir artışa, menfaat sahiplerinde meydana gelen %1'lik bir artış -1,78'lik bir azalışa, ananotta meydana gelen %1'lik bir artış -4,01'lik bir azalışa neden olmaktadır. Model 1'e ilişkin panel veri analiz sonucuna göre, ROA değişkeni ile pay sahipleri ve yönetim kurulu değişkenleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki olmadığı görülmüştür.

Panel veri analizi sonucuna göre, Model 2'de kamuyu aydınlatma, menfaat sahipleri ve ananot değişkenleri ROE ile istatistiksel olarak anlamlı ilişkili bulunmuştur. Kamuyu aydınlatma değişkeni ROE değişkeni üzerinde pozitif yönde etkili, menfaat sahipleri ve ananot değişkenleri ise ROE üzerinde negatif yönde etkili olarak tespit edilmiştir. Model 2'de kamu aydınlatmada meydana gelen %1'lik bir artış ROE değişkeninde 1,95'lik bir artışa, menfaat sahiplerinde meydana gelen %1'lik bir artış -1,75'lik bir azalışa ve ananot değişkeninde %1'lik bir artış %4,06'lık bir azalışa neden olmaktadır. Analiz sonucunda, Model 2'de pay sahipleri ve yönetim kurulu değişkenleri ROE değişkeni ile istatistiksel olarak anlamlı ilişkili olmadığı sonucuna varılmıştır. Firmaların kurumsal yönetim çerçevesinde finansal performans ölçüleriyle birlikte ilgili alan yazı taraması sonucunda çalışmamızla benzer sonuçlar tespit edilen;

Demsetz ve Lehn (1985), Ersoy (2016), Renders (2010), Shan Mclver (2011), Zagorchev Gao (2015), Sarkar (2012), Kiel Nicholson (2003), Kong Shivdasani (1995), Kim&Yoon (2007), Hassan ve Halbouni (2013), Aghabaki (2014), Sakarya (2011), Shahwan (2015) çalışmaları mevcut iken; çalışmamızla aynı sonuca ulaşmayan, Kula ve Baykut (2014), Acar Boyacıoğlu ve Akdoğan (2010) çalışmalarında da negatif anlamlı sonuçlar elde edildiği görülmektedir.

Bu çalışmada birden fazla sektöre ait firmalar sunulmuştur; fakat sektörler arası farklılıkların değerlemesi ve farklı modeller kullanılarak bulguların kıyaslanabilmesi nerilebilebilir.





KAYNAKLAR

- Abdioğlu, H. (2007). İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı Kapsamında İç Denetimin Rolü ve İMKB – 100 Örneği, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Acungüç, A. Ç. (2017). *Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Hisse Senetleri Borsada İşlem Gören Şirketler Üzerindeki Etkisi ve Değerlendirilmesi*. Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Aghabaki, M. (2014). *Kurumsal Yönetim ilkeleri ile Firma Değeri ve Hisse Senedi Getiri Oranı Arasındaki ilişkisi: İMKB’de Bir Uygulama*. Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Erzurum.
- Akdoğan, N. (1995). Tekdüzen Muhasebe Sisteminde Maliyet Muhasebesi Uygulamaları. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akdoğan, N. ve Akdoğan, U. (2011), “Türk Ticaret Kanunu”nun Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Düzenlemelerinin Sermaye Kurulu Piyasası Tarafından Yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Karşılaştırmalı Olarak Analizi”, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, 10 (25), 421-436.
- Akgüç, Ö. (1989). 100 Soruda Türkiye’ye Bankacılık. İstanbul: Gerçek Yayınları.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. Ankara: Avcıol Basım Yayın.
- Akgüç, Ö. (2010). *Finansal Yönetim*. Ankara: Avcıol Basım Yayın.
- Akgüç, Ö. (2010). *Finansal Yönetim*. 5. bs. İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 1989.
- Akkaya G. C. Ve Tükenmez N. M. (2007). “İşletmelerde Finansal Yeniden Yapılandırma Dinamikleri: Örnek Olay Analizi”. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Özel Sayısı, 22 (2): 179-180.
- Akkaya, G.C., Demireli E. ve Yakut Ü. H. (Aralık 2009). İşletmelerde Finansal Başarısızlık Tahminlemesi: Yapay Sinir Ağları Modeli ile İMKB Üzerine Bir Uygulama. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(2).
- Aktan, C. C. (2006). Kurumsal Şirket Yönetimi, Ankara: SPK Yayınları.
- Aktan, C. C. (2013), “Kurumsal Şirket Yönetimi”, Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 5 (1), 150-191.
- Aktan, C., 2006. Kurumsal Şirket Yönetimi. No:4. Yayın No:196. Ankara: Sermaye Piyasası Kurumu Kurumsal Araştırmalar Serisi.
- Aktaş, R. (1997). Mali Başarısızlık (İşletme Riski) Tahmin Modelleri. Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Alkış, H. ve Temizkan, V., (2010), “İşletmelerin Kurumsallaşma Düzeylerinin Belirlenmesi: (Haddehaneler) Karabük Demir-Çelik Sektörü Örneği”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, C.21, S.76, (73-92).
- Alp, A. ve Kılıç, S. (2014), Kurumsal Yönetim-Nasıl Yönetilmeli? 1. Baskı, İstanbul: Doğan Kitap.
- Alparslan, M. (2000). Bankalarda Kurumsal Yönetim, Bankacılar Dergisi, 94-101.
- Altaş, D., ve Giray, S. (2005). “Mali Başarısızlığın Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemlerle Belirlenmesi: Tekstil Sektörü Örneği”. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 5 (2): 13-28.
- Altın, H. U. (2006), Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim Kavramı Türkiye Uygulaması, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Altın, H. U. (2006). The Concept Of Corporate Governance In Capital Markets And Practice In Turkey. Ankara, Ankara: Gazi Üniversitesi, Yüksek lisans Tezi.

- Altınöz, U. (2013). “Bankaların Finansal Başarısızlıklarının Yapay Sinir Ağları Modeli Çerçevesinde Tahmin Edilebilirliği”. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 28(2): 189-217.
- Altman, E. I. (1968). “Financial Ratios, Discriminant Analysis and Prediction of Corporate Bankruptcy”. The Journal of Finance, 23 (4): 589-609.
- Argüden, Y. (2002), “İyi Yönetişim”, <http://www.arguden.net/tr/makaleler/iyi-yonetisim-3/>, Erişim Tarihi: 27.01.2021.
- Arslan, T. Ö. (2018), Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notunun Hisse Senedi Performansına Etkisi: Bist-100’de Bulunan Yüksek Kurumsal Yönetim Derecesine Sahip şirketler Üzerine Bir Uygulama, İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Ataman, G. (2001). İşletme Yönetimi, Temel Kavramlar ve Yeni Yaklaşımlar (1.Basım), İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Atiya, A. F. (2001). “Bankruptcy Prediction for Credit Risk Using Neural Networks: A Survey and New Results”. IEEE Transactions on Neural Networks, 12 (4): 929- 935.
- Ay, M.F. (2010). İşletmelerde Finansal Başarısızlık Tahmin Modelleri Ve İMKB’de İşlem Gören Firmalar Üzerinde Bir Uygulama, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Ay, M.F. (2010). İşletmelerde Finansal Başarısızlık Tahmin Modelleri ve İMKB’de İşlem Gören Firmalar Üzerinde Bir Uygulama, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Aydemir, B. (2005). “Stratejik yönetim ve bütçe”, Türkiye’de Yeniden Mali Yapılanma: 20. Maliye Sempozyumu, 23-27 Mayıs, Karahayıt-Pamukkale: Pamukkale Üniversitesi, İİBF, No: 1, s. 24-33.
- Aydın, A. vd. (2000). “Bankacılık Sisteminde Mali Bünye Sorunları ve Yeniden Yapılandırma Ülke Uygulamaları”. Bankacılar Dergisi: (80)
- Aydın, Nurhan ve diğerleri. Finansal Yönetim. İstanbul: Detay Yayıncılık, 2010.
- Aydın, A (2020), Kurumsal Yönetimle Bankaların Finansal Performansı Arasındaki İlişki: Bist Kurumsal Yönetim Endeksindeki Bankalar Üzerine Bir Araştırma, Çanakkale On sekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Baş, M. (2010). İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Öngörülmesinde Gri İlişkisel Analiz Tekniği: Tekstil ve Deri Sektöründe Bir Uygulama. Kütahya: T.C. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.
- Beaver, W. H. (1966). “Financial Ratios as Predictors of Failure”. Journal of Accounting Research, (4): 71-102.
- Benli, Y. K. (2002). Finansal Başarısızlığın Tahmininde Yapay Sinir Ağı Kullanımı ve İMKB’ de Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 4(4), 17-30.
- Benli, Y. K. (2006). Mali Açıdan Başarılı ve Başarısız İşletmelerin Mali Oranları Arasındaki İlişkilerin Faktör Analizi ile İncelenmesi. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 17, 53-71.
- Berk, N. (2000). Finansal Yönetim, 5.b., İstanbul: Türkmen.
- BIST.Borsa İstanbul, <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/BIST-pay-endeksleri/> (Erişim tarihi: 05.03.2021).
- Bilir, H. (2015). Finansal Sıkıntının Tanımı ve Piyasa Odaklı Çözümleri: Borç Yapılandırma, Varlık Satışı ve Yeni Sermaye Enjeksiyonu (January- March). *Sosyo Ekonomi*, 1.

- Blum, M. (Spring 1974). Failing Company Discriminant Analysis. *Journal of Accounting Research*, 12(1) , 1-25.
- Bolak, M. (2004), Risk ve Yönetimi, İstanbul: Birsen Yayınevi
- Brabazon, A., O'NEILL, M., MATTHEWS, R., & RYAN, C. (2002). Grammatical Evolution and Corporate Failure Prediction. Genetic and Evolutionary Computation Conference.
- Brabazon, Anthony, O'Neill, Michael Matthews, vd. "Grammatical Evolution and Corporate Failure Prediction". Proceedings of the Genetic and Evolutionary Computation Conference. Spector, New York, July 9-13, 2002.
- Brudney, J. L. (1985). *Emerging Areas of Volunteering - 2nd Edition*. Indianapolis: Association for Research on Nonprofit Organizations and Voluntary Action (Arnova).
- Büker Semih, Rıza Aşıkoğlu, Güven Sevil. Finansal Yönetim. 2. bs. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1997.
- Büker, S. Sevil, G. ve Aşıkoğlu R. (2007). Finansal Yönetim, Ankara: Özkan Matbaacılık.
- Büker, S., Aşıkoğlu, R., ve Sevil, G. (1997). Finansal Yönetim. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Basımevi.
- Büyükkşalvarcı, A. ve Abdioğlu, H. (2010). Kriz Öncesi ve Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama. Atatürk Üniversitesi: İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 24(2).
- Cadbury Report, (1992), Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance, Great Britain: Burgess Science Press, http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=132, Erişim Tarihi: 15.03.2021.
- Canbaş, S., Çabuk, A., ve Kılıç, B. S. (2005). Prediction of Commercial Bank Failure Via Multivariate Statistical Analysis of Financial Structures: The Turkish Case. *European Journal of Operational Research*, 166, 528-546.
- Caose, R.H., 1997. The Nature of the Firm, *Economica: New Series*, Vol.4: 16, Nov. ss.386-405.
- Cefakâr, K., 2010). Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Ve Kurumsal Yönetimin Firma Değerine Etkisi: İMKB'ye Kayıtlı Firmalar Üzerine Bir Araştırma. Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi SBE.
- Cengiz D.T. ve Kalkan S.B., Turanlı M., Köse G. (2015). "Türkiye'deki işletmelerin Finansal Başarısızlığının Faktör Analizi ve Diskriminant Analizi ile incelemesi". İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi ve İstatistik Dergisi, (23): 62-79.
- Ceylan, A. (2001). İşletmelerde Finansal Yönetim (6. Baskı). Bursa: Hünkâr Ofset.
- Chaganti, R., Mahajan, V., and Sharma, S. (1985). Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry. *Journal of Management Studies*, 22(4), 400-417.
- Ceylan, A. (2004). İşletmelerde Finansal Yönetim, Bursa: Ekin Kitapevi.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2008). İşletmelerde Finansal Yönetim (5. Baskı), Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım
- Chang, Y. C., Chou, Y. H. ve Wang, T. M., (2006), "Characterizing The Corporate Governance of UK Listed Construction Companies", *Construction Management and Economics*, 24 (6), 647-656.
- Charles Thevnin, "A Comparative Examination of Bankruptcy Prediction: Altman MDA Study Versus Luther ANN Study: A Test of Predictive Strength Between

- The Two Techniques”, (Doctorate Dissertation, Nova Southeastern University, 2003), 8.
- Chung, K.C. ve Tan, S. S. ve Holdsworth, D.K. (2008). “Insolvency Prediction Model Using Multivariate Discriminant Analysis and Artificial Neural Network for the Finance Industry in New Zealand”. InternatiÇelik, M.K. (2010). “Bankaların Finansal Başarısızlıklarının Geleneksel ve Yeni Yöntemlerle Öngörüsü”. Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 17 (2): 129-143. onal Journal of Business and Management, 3 (1): 19-29.
- Civan, M. (2007). Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitabevi.
- Coşkun, E., ve Sayılğan, G. (2007), Finansal Başarısızlığın Tahmininde Sektöre Göre Düzeltilmiş Oranların Kullanılması. 11. Ulusal Finans Sempozyumu Zonguldak. 111-129.
- Coşkun, M., Erdem, S, Yörük, N., (2005). Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans İlişkisi; Halka Açık Bir Aile Şirketi Üzerinde Uygulama Çalışması. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi. Kurumsal Yönetim Bildiri Kitabı, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, 13–14 Mayıs.
- Çağlar, M. C. (2007). Finansal Zorluğa Düşecek Firmaların Önceden Tahmini ve Ülkede bir Uygulama. İstanbul.
- Çatıkkaş, Ö. (2013). “Kurumsal Yönetim İlkeleri”. Marmara Üniversitesi Sürekli Eğitim Merkezi.
- Çeldik, K, M (2009), Finansal Başarısızlık Tahmin Modellerinden İMKB’deki Firmalar İçin Karşılaştırılmalı Analizi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı İşletme programı, Doktora Tezi.
- Çelik, M.K. (2010). “Bankaların Finansal Başarısızlıklarının Geleneksel ve Yeni Yöntemlerle Öngörüsü”. Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 17 (2): 129-143.
- Çelik, M.K. (2010). “Bankaların Finansal Başarısızlıklarının Geleneksel ve Yeni Yöntemlerle Öngörüsü”. Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 17 (2)
- Çelik, M.K. (2010). Bankaların Finansal Başarısızlıklarının Geleneksel ve Yeni Yöntemlerle Öngörüsü. Karadeniz Teknik Üniversitesi, Turizm ve Otelcilik MYO, Trabzon,17(2).
- Çelik, O. (2007), İşletmelerde Muhasebe Bilgisi ve şirket Demokrasisi, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Çolpan, A., 2006. Kapitalizmin Evrimi ve Kurumsal Yönetim Teorileri, Kurumsal Şirket Yönetimi, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Çörtük, O. ve Erten, M. (2016). Türkiye’de Kamuyu Aydınlatmanın Sermaye Piyasasına Etkisi. İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 45 (1): 65-77.
- Darman, G. M. (2004). “Kurumsal Yönetimin Uluslararası Finansal Piyasalar ve Kurumsal Yatırımcılar Açısından Önemi ve Etkisi”. Geleneksel Finans Sempozyumu- 2004 Bildirileri CD’si, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, s. 202-208.
- Deakin, E. B. (1972). “A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure”. Journal of Accounting Research, 10 (1): 167-179.
- DeAngelo, H. ve Linda. (1990). “Dividend Policy and Financial Distress: An Emprical Investigation of Troubled NYSE Firms”. *The Journal of Finance*, 35(5) : 1415-1431.
- Deloitte, (2006). Nedir bu kurumsal yönetim. TKYD Kurumsal Yönetim Serisi, 1-16,

- Demirbaş, M., Uyar, S., 2006. Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi, İstanbul: Güncel Yayıncılık Ltd. Şti.
- Demirel, D., 2013. Kamusal Retorikte Moda Trend: Yeni Kamu Yönetimi, Sayıştay Dergisi, Sayı: 58, sa. 105-110.
- Demireli, E. (2007). Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer. Dokuz Eylül Üniversitesi: Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(1).
- Demirtepe, Y (2019), Finansal Başarısızlık Tahmini ve Bir Araştırma, Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe -Finansman Bilim dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Demirtepe, Y (2019) Finansal başarısızlık tahmini ve bir araştırma (s.3)
- Dinç, E., Abdioğlu, H., 2009. İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 12(21), ss. 157-184.
- Disclosure”, Accounting, Auditing and Accountability, S.19, (564-591).
- Dizgil, E (2020), Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Finansal Kararlar ve Firma Performansına Etkisi: Bist 100 ile Bist Kurumsal Yönetim Endeksi Karşılaştırılması, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim dalı, Doktora Tezi.
- Doğan, M. (2007), Kurumsal Yönetim, Ankara: Siyasal Yayınevi.
- Doğrul, Ü. (2009). Finansal Başarısızlık ve Finansal Başarısızlığın Tahmini: Hisse Senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İşlem Gören Sınai İşletmeleri Üzerinde Bir Uygulama. Mersin: T.C. Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Düztaş, S., (2008). Corporate Governance: The Effects Of Board Characteristics, Information Technology Maturity And Transparency On Company Performance. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul: Yeditepe Üniversitesi SBE.
- Edmister, Robert O. (1972). “An Empirical Test of Ratio Analysis for Small Business Failure Prediction” . Cambridge University Press, 7(2): 1477-1493.
- Ergyün, S., (2013). Stratejik İşbirliklerinde Kurumsal Yönetimin Önemi Ve Bir Araştırma, Doktora Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi SBE.
- Eroğlu, C. A., (2003). Kurumsal Yönetim ilkeleri Çerçevesinde Kamunun Aydınlatılması, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi Yeterlilik Etüdü, Haziran.
- Ertuna, Ö. G. (1978). İmalat Sektörü Özel Kesiminde Mali ve Ekonomik Göstergeler (1973-1975) Bilrapor Sistemi, İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi Yayınları.
- Eryazgan, D (2019), Kurumsal Yönetim ve Finansal Raporların Zamanında Sunumu: Bist Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer alan İşletmeler Üzerinde Bir İnceleme, Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Everett, J. and Watson, J. (1998). Small Business Failure and External Risk Factors (December). Small Business Economics, 11(4), 371-390.
- Fee (Federation des Experts Comptables Europeens), (October 2004). European Federation of Accountants Reports, Avoiding Business Failure a Guide for SMEs.
- Foreman, D. R. (2003). A Logistic Analysis of Bankruptcy Within the US Local Telecommunications Industry. Journal of Economics and Bussiness, 55, 135-166.

- Gilbert, L. R., Menon, K. and Schwartz, K.B. (1990). Predicting Bankruptcy for Firms in Financial Distress. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(1), 161-171.
- Göktan, E. (1981). Muhasebe Oranları Yardımıyla ve Diskriminant Analiz Tekniği Kullanarak Endüstri İşletmelerinin Mali Başarısızlığının Tahmini Üzerine Amprik Bir Araştırma, Doçentlik Tezi.
- Gül, K. ve Avcıkurt, C. (2004). Konaklama Sektöründe El Değiştiren Tesislerde Yaşanan İşletme Sorunları ve Bir Uygulama. *Osmangazi Üniversitesi: Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(1).
- Gülcan, N. (2011). Finansal Oranlar Yardımıyla İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Tespit Edilmesi: İMKB'de Bir Uygulama. Isparta: T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi
- Gürsoy, H. (2012). OECD Model Vergi Anlaşmasının 26'ncı Maddesi ile Vergi Konularındaki İdari Yardım Sözleşmesinin Bilgi Değişimi Maddelerinin Karşılaştırılması”, *Vergi Dünyası Dergisi*, 377, s.47-53.
- Halim, M. S. A. ve Jaafar, M. ve Osman, O. ve Akbar, S. (2011). “The Contracting Firm’s Failure and Financial Related Factors: A Case Study of Malaysian Contracting Firms”. *International Research Journal of Finance and Economics*, (52): 28-39.
- Hergüner, Ü. ve Yaveroğlu, L. (2007), Nedir Bu Kurumsal Yönetim, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte Ortak Yayını, <http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/Nedir%20bu%20kurumsal20yonetim.pdf>, Erişim Tarihi: 01.04.2021.
- http://www.baskent.edu.tr/~erdemk/YBS112_Hafta5.pdf, (07.03.2021).
- <http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/Nedir%20bu%20kurumsal%20yoneti>
- <http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/Nedir%20bu%20kurumsal%20>
- https://personel.omu.edu.tr/docs/ders_dokumanlari/9212_17841_1872.docx) Erişim tarihi: 05.02.2021).
- Hüseyiniklioglu, A.O., (2009), “Kaynak Bağımlılığının Savaşlar Üzerindeki Etkisi:2.Dünya Savaşı Sonrasındaki Savaşların Yönetimi Üzerine Bir Araştırma”, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, yayınlanmamış doktora tezi.
- İçerli, M., & Akkaya, G. (2006). Finansal açıdan Başarılı Olan İşletmelerle Başarısız Olan İşletmeler Arasında Finansal Oranlar Yardımıyla Farklılıkların Tespiti. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 413-421.
- Karacan, S. Savcı, M. (2011) . “Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Mali Başarısızlık Nedenleri”. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (21): 39-54.
- Karan, M. B. (2004). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karayel, M., (2011). Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Dünü, Bugünü Ve Yarını: İMKB 100 Şirketlerinde Kurumsal Yönetim Derecelendirme Çalışması, Doktora Tez, Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi SBE.
- Kargın, M. ve Aktaş R. (2011). Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Raporlanmış Nakit Akış Tablosu ve Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*.
- Kaya, T.C., Ergüden, A.E., (2013). Muhasebe, Kurumsal Yönetim ve Etik Üçgeninde Etik Kod Uygulamalarının Önemi; İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Etik Kod Uygulaması Üzerine Bir Araştırma, XXXII. Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu, Antalya.

- Keküllüoğlu, T. D., (2008). Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Ticari Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Bir Uygulama, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Keskin, Y. (2002). *İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Tahmini, Çok Boyutlu Model Önerisi ve Uygulaması*. Doktora Tezi. Hacettepe Üniversitesi,
- Kılıç, M.,(2009). Kurumsal Yönetim ve Derecelendirmesi: Halka Açık Şirketler İçin Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirme Model Önerisi, Doktora Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi SBE.
- Kılıç, Y. (2011). Finansal Başarısızlık Tahmininde Veri Madenciliğinin Kullanılması: İMKB’de Bir Uygulama. Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep.
- Koç Yalkın, Y. (1985). Yönetim Aracı Olarak İşletme Bütçeleri, Ankara: Nobel Yayınevi.
- Koçel, T. (2003). İşletme Yöneticiliği, İstanbul: Beta Yayınları.
- Koçel, T. (2014). İşletme Yöneticiliği (15.Baskı). İstanbul: Beta Basım. 417
- Koçel, T., 2005. İşletme Yöneticiliği. 10 Basım. İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti.
- Koçer, B., (2005). İçsel Bir Yönetişim Mekanizması Olarak Yönetim Kurulları: İMKB’de İşlem Gören Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapısı ve İşlevleri Üzerine bir Araştırma, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi SBE.
- Kolb, B. A. (1983). Principles of Financial Management. Texas: Business Publication Inc.7.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2010). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Kose, J., Larry, H. P. Lang, P ve Netter, J. (1992). ” The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline”. The Journal of Finance, 57(3) :891-917.
- Kozlu, E. (2004), “Parmalat Skandalının Finans Dünyasında Bırakacağı izler”, Garanti Dergisi, Ocak, 4-6.
- Kul, Ö. (2012). İşletmelerde Mali Başarısızlık Tahminlemesi İMKB’de Faaliyette Bulunan Tekstil İşletmelerine Uygulama. Sivas: T.C. Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Kula, V.2006. Kurumsal Yönetim: Hissedar Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği, İstanbul: Papatya Yayıncılık Eğitim.
- Kulalı, İ. (2014). “Muhasebe Temelli Tahmin Modelleri Işığında, Finansal Sıkıntı Ve İflasın Karşılaştırılması”. Sosyoekonomi Dergisi, 22(22): 153- 170.
- Mallin, C. A. (2007), Corporate Governance, 2nd Edition, New York: Oxford University Press.
- Management Review, 14 (1), 57-74.
- Marnet, O. (2008), “Behaviour and Rationality in Corporate Governance”, International Journal of Behavioural Accounting and Finance, 1, 4-22
- Meir. Tamari, “Financial Rations as a means of Farecasting Bankruptcy”, Management International Review, vol. 6, no. 4, (1966), 15.
- Menteş, A.,2009. Kurumsal Yönetişim ve Türkiye Analizi, İstanbul: Derin Yayınları.
- Metiner, Bülent (2006). Kurumsal Yönetim ilkeleri Doğrultusunda Halka Açık şirketlerde
- Michael, C., 2005. Self-Interest, Altruism, IncentivesandAgencyTheory, Corporate Governance At TheCrossroads, New York: McGraw-HillCompanies.

- Millstein, I. (1998), "Corporate-Governance Improving Competitiveness and Access to Global Capital Markets", OECD Working Paper.
- Millstein, I. (2000), "Corporate Governance: The Role of the Market Forces", OECD Working Paper.
- Muzır, E., ve Çağlar, N. (2009). "The Accuracy of Financial Distress Prediction Models In Turkey: A Comparative Investigation with Simple Model Proposals". Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 9 (2): 15-48.
- Niyazi Berk'Finansal Y'.7 bs(İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2003),481.
- Odom, M. D., and Sharda R. (1990). A Neural Network Model for Bankruptcy Prediction. International Joint Conference on Neural Networks, 2, 163-168.
- OECD (2004), "The OECD Principles of Corporate Governance", OECD Publishing.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. Journal of Accounting Research, 18(1),109-131.
- Oman, C.P. (2001).''Corporate Governance and National Development'', OECD Technical Papers, No:180, December, p. 5-43.
- Orhan, A. (2014). Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçümlemesi: BİST'de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi
- Öğreten, O. (2005), Kurumsal Yönetim, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Önal, B. Y. (1995). "Çalışma Sermayesi Yönetimi, Kriz Dönemlerinde Çalışma Sermayesi Yönetimine Dinamik Yaklaşım", Verimlilik Dergisi, (4).
- Önder, Z. (2003), "Kurumsal şirket Yönetimi Konusunda OECD ilkeleri, Diğer ilkeler ve Türkiye", Kurumsal şirket Yönetimi Konferansı, 14-18 Nisan, Ankara: TCMB Yayınları.
- Öner, E. (2009), "Basel II Sürecinde Kobilerde Kurumsal Yönetim Anlayışının Geliştirilmesi Üzerine Öneriler", Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 2(1), 71-87.
- Öner, A (2018), Finansal Bilgi Düzeyinin Finansal Başarısızlık Üzerindeki Etkinliğinin Analizi: Erzincan İli Kobi Yöneticileri Üzerinde Bir Uygulama, Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.
- Özer, Ahmet (2018) Finansal bilgi düzeyinin finansal başarısızlık üzerindeki etkinliğinin analizi: Erzincan ili Kobi yöneticileri üzerinde bir uygulama (s.39)
- Özkanlı, S. (2011). İşletmelerde Finansal Sıkıntı Durumu ve Finansal Yeniden Yapılandırma: Türkiye'de Bir Vaka Çalışması. Adana: T.C. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi
- Öztürk Koç, E (2010) Finansal başarısızlık tahmin metotlarının karşılaştırılması ve sektörel bir uygulama. (s.16)
- Öztürk, M. ve Demir güneş, K., (2008), "Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entelektüel Sermaye", Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 19, 395-411.
- Pamukçu, F., 2011. Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi. Muhasebe ve Finansman Dergisi. Nisan 50, ses. 133-148.
- Paslı, A.,2005. Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, 2. basım, İstanbul: Çağla Hukuk Vakfı Yayınları.

- Pette, W. J. , Keown, A. J., Scott F. D. and Martin J. D. (1993). Basic Financial Management (6th ed.), USA: Prantice Hall.
- Pompee, P.B. and Feelders A. J. (1996). Using Machine Learning Neural Network and Istatistics to Predict Corporate Bankruptcy: A Comparative Study. Artificial Intelligence in Economics and Management, Kluwer Academic Publisher.
- Pulaşlı, H. (2003). Corporate Governance (Kurumsal Yönetim İlkeleri) Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- SAHARATING.* *Saharating.*
<http://www.saharating.com/~saharati/kurumsalyonetimderecelendirmesi/>
- Sak, G. (2000), “Corporate Governance”, Görüş Dergisi, Kasım, 56-59.
- Sam, Y. C. (2007), “Corporate Governance Reforms in The Post-1997 Asian Crisis: Is There Really A Convergence to The Anglo-American Model?”, Global Economic Review, 36(3), 267-285.
- Selimoğlu ,S., ve Orhan, A. (2015). “Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi kullanılarak Ölçümlenmesi: BİST’de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri üzerine Bir Araştırma”, Anadolu Üniversitesi Muhasebe ve Finansman Dergisi: 21-38.
- Seyidoğlu, H. (2001). Ekonomi ve İşletmecilik Terimleri Açıklamalı Sözlük (Geliştirilmiş 2. Baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Shleifer, A. ve Vishny, R. W., (1997), “A Survey of Corporate Governance”, The Journal of Finance, 52(2), 737-783.
- Shleifer, A. Vishny, R. A.(1994) “Survey on Corporate Governance”. National Bureau of Economic Research Working Paper, No.5554
- Solomon, J.F., Solomon, A., (2006), “Private, Social, Ethical and Environmental Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Söylemez, Y (2018), 2008 Finansal Krizi Döneminde İşletmelerde Piyasa Verilerine Dayalı Olarak Finansal Başarısızlık Olasılığının Tahmini: İMKB Uygulaması, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Doktora Tezi.
- Söylemez, Y (2018),2008 finansal krizi döneminde işletmelerde piyasa verilerine dayalı olarak finansal başarısızlık olasılığının tahmini; İMKB uygulaması. (s.46)
- SPK, (Sermaye Piyasası Kurulu). (2005). Kurumsal Yönetim İlkeleri. Ankara, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=66&fn=66>. pdf f, (Erişim Tarihi: 01.05.2021)
- SPL, (2016), Kurumsal Yönetim, <https://www.spl.com.tr/spl/eep/kurumportal/Content/15-Ocak-2016-tarihinde-kurumsal-yonetim-tebliği/339/>, Erişim Tarihi:08.02.2021.
- Şahin, C. (2014). Bir Meslek Yüksekokulu Öğrencilerinin Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Belirlenmesine İlişkin Bir Araştırma: Bozüyük Meslek Yüksekokulu Örneği. Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi, 19-29.
- Şehirli, K. (1999). Kurumsal Yönetim. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, Yeterlik Etüdü. Tarihi: 10.03.2021
- Tekin, A. G. (2003). Kurumsal Yönetişim Hakkında. Ekonomistler Bülteni, 2003 angelfire: <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/200304CGHk.pdf>. Erişim Tarihi:(11.01.2021).
- Terzi, S. (2011). “Finansal Rasyolar Yardımıyla Finansal Başarısızlık Tahmini: Gıda Sektöründe Ampirik Bir Araştırma”. Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 15(1): 1-18.

- TKYD, 2010. EBRD Rapor özeti: Avrasya Ülkeleri Bilgilendirme ve Tazmin Uygulamalarında Nerede? s. 1, (Online). http://www.tkyd.org/docs/EBRD_Raporu_Avrasya_ulkeleri_arastirmasi.pdf, [ziyaret tarihi 10.11.2020].
- TKYD. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, <http://www.tkyd.org/tr/kyd-kurumsalyonetim->
- Topak, M. S. (2010). İmalat Sanayinde Firma Risklerinin Belirlenmesi: Kümeleme Analizi Yöntemiyle Ampirik Bir Çalışma, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, 11,100–12
- Torun, T. (2007). Finansal Başarısızlık Tahmininde Geleneksel İstatistikî Yöntemlerle Yapay Sinir Ağlarının Karşılaştırılması ve Sanayi Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. Erciyes Üniversite Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kayseri.
- Torun, Talip. “Finansal Başarısızlık Tahmininde Geleneksel İstatistikî Yöntemlerle Yapay Sinir Ağlarının Karşılaştırılması ve Sanayi İşletmeleri Üzerinde Bir Uygulama”. Doktora Tezi. Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007.
- Tunçsiper, B., ve Köroğlu Ö. (2006). Enflasyonun Otomobil Sektörü İşletmeleri Üzerindeki Etkisi: Balıkesir Örneği, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(15), 43-65.
- Turnacıgil, Seda (2018). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Hisse Senedi Getirisi Üzerine
- Tuzcu, A. (2004), Halka Açık şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB-100 Örneği, Ankara: Turhan Kitabevi.
- Türkmen, S (2016), Finansal Başarısızlık İLE Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişkinin İncelenmesi, Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Türko, M. (2002). Finansal Yönetim (2. Basım). İstanbul: Alfa Yayınları
- Türko, Metin. Finansal Yönetim. İstanbul: Alfa Yayınları, 2002.
- TÜSİAD. (2002). Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, TÜSİAD.
- Ulucan S. (2016). Finansal Başarısızlıkların Altman Z ve Bulanık Mantık (ANFIS) Yöntemi İle Tespit Edilmesi: Teknoloji ve Tekstil Sektöründe Bir Uygulama (2006-2013). Sivas: T.C. Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Ulucan, S. (2016). Finansal Başarısızlıkların Altman Z ve Bulanık Mantık (ANFIS) Yöntemi ile Tespit Edilmesi: Teknoloji ve Tekstil Sektöründe Bir Uygulama (2006-2013). Sivas: T.C. Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Ural, K. (2014). İşletmelerde Finansal Başarısızlık Tahminlemesi ve Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Gıda Şirketlerinde Uygulama. İzmir: T.C. Gediz Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Ural, K., Gürarda, İ., ve Önemli M.B. (2015). “Lojistik Regresyon Modeli ile Finansal Başarısızlık Tahminlemesi: Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren Gıda, İçki ve Tütün Şirketlerinde Uygulama”. Gediz Üniversitesi Muhasebe ve Finansman Dergisi: 85-100.
- Uyar, G. F. Ü. (2015), “Adli Muhasebecilik Mesleği ve Mesleğin Dünya'daki Gerekliliği: WorldCom Skandalı”, SOBİDER Sosyal Bilimler Dergisi, 2(5), 186.

- Uzun, E. (2005). İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Teorik Olarak İrdelenmesi. Muhasebe ve finansman Dergisi, 158-168.
- Uzun, A.K. (2006), Yönetim Kurulu Denetim Komitesi Uygulamaları: İMKB“de İşlem Gören Reel Sektör şirketlerinde Yönetim Kurulu Denetim Komitesinin Varlığını Etkileyen Faktörler ve Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Uzun, E. (2005). “İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Teorik Olarak İrdelenmesi”. Mufad Journal, (27) : 158-168.
- Uzun, E. (2005). İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Teorik Olarak İrdelenmesi. Mufad Dergisi. (<http://journal.mufad.org.tr/attachments/article/556/15.pdf>).
- Ülgen, H. ve Mirze, K., (2004), İşletmelerde Stratejik Yönetim, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Mersin.
- Vatansever, K. ve Aydın, S. (Temmuz 2014). Finansal Başarısızlığın Öngörülmesinde Çok Kriterli Karar Verme Analizine Dayalı Bir Araştırma. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 41
- Vishwanath, T. ve Kaufmann D., (1999), “Towards Transparency in Finance and Governance.” Policy Research Working Paper, World Bank, Washington.
- Vuran, B. (2012). Şirketlerin Finansal Açından Sorunlu Olmasına İlişkin Model Çalışması: (Türkiye Üzerine Bir Araştırma). İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Waring, Kerrie and Chris, Pierce, (2004). The Handbook Of International Corporate Wearing, R. (2005), Cases in Corporate Governance, London: Sage Publications.
- Wilcox, J. W.(1970). A Simple Theory of Financial Ratios as Predictors of Failure. Working Paper Alfred P. Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology, 50 Memorial Drive Cambridge Massachusetts, December 1970, 1-13.
- Wu, C.R., Lin, C.,T. and Tsai, P.,H. (2008). Financial Service of Wealth Management Banking: Balanced Scorecard Approach. Journal of Social Sciences. 4(4), 255-263.
- Yaman, S (2020), Finansal Başarısızlık Modellerinin Çalışma Sermayesi Yönetimi ve Sermaye Yapısı Teorileri Doğrultusunda İncelenmesi: BİST Firmaları Üzerine bir araştırma Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim dalı, Doktora tezi.
- Yap, B. C., Yong, D. G., ve Poon, W. (2010). “How Well Do Financial Ratios and Multiple Discriminant Analysis Predict Company Failures in Malaysia”. International Research Journal of Finance and Economics, (54): 166-175.
- Yıldırım, İ. (2006). İşletmelerde Mali Başarısızlıkların Tahmininde Erken Uyarı Sistemleri Ve Türkiye İçin Bir Model Önerisi. Ankara: T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Yıldırım, M., (2007). Türkiye’de Kurumsal Yönetim ve Şirketlerin Finansal Performansları Üzerine Etkileri. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi SBE.
- Yüksel, A. (1997). Enflasyon Muhasebesi. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Yüzbaşıoğlu, N., Yörük, N., Demir, M.Ö., Bezirci, M., ve Arslan; M. (2011). “Comparison of Financial Failure Estimation Models for Turkey: An Empirical Study Directed towards Automotive and Spare Parts Sector”, Middle Eastern Finance and Economics, (11): 95-106.
- Zavgren, C. V. (1983). “The Prediction of Corporate Failure: The State of The Art”. Journal of Accounting Literature: 1-38.

- Zengin, Asiye Nur (2014). Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Borsa’ da işlem Gören şirketlerin Kurumsal Yönetim ilkeleri Çerçevesinde Performanslarının Değerlendirilmesi. Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, istanbul.
- Zheng, Gu (2002). Analyzing Bankruptcy in The Restaurant Industry: A Multiple Discriminant Model. Hospitality Management, 21, 25-42.
- Zinet, Ç, T (2014), İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Erken Uyarı Sistemleri ile Tespiti ve Bist’te 2005-2013 Dönemi Bir uygulama, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı İşletme Yönetimi Yüksek lisans Programı, Yüksek Lisans Tezi.



ÖZGEÇMİŞ

Kişiler Bilgiler

Soyadı, adı ERENER, Jiyan

Eğitim	Eğitim Birimi	Mezuniyet Tarihi
Yüksek lisans	Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisanüstü Eğitim Enstitüsü-Finansman Bilim Dalı	Devam ediyor
Lisans	Şırnak Üniversitesi	2015
Lise	Şırnak Lisesi	2010



