

ŞİRKETLERİN KURUMSAL YÖNETİM PUANLARI ile FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ: BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

RELATION BETWEEN INSTITUTION MANAGEMENT SCORES AND
FINANCIAL PERFORMANCE OF COMPANIES :
AN IMPLEMENTATION OF BIST INSTITUTION MANAGEMENT INDEX



İclal ATTİLA*

ÖZ

Bu çalışmada BİST (Borsa İstanbul) Kurumsal Yönetim Endeksi'nde bulunan ve finans sektörü dışında kalan 18 şirketin finansal performans sıralaması, TOPSIS (Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution) yöntemi ile elde edilmiştir. TOPSIS yöntemi, şirketlere ait 6 adet finansal orana dayalı olarak kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan finansal oranlar seçilirken finansal performans ölçme yöntemlerinden biri olan DuPont analizi ve bu analizde yer alan oranlar dikkate alınmıştır. Aynı zamanda literatürdeki benzer çalışmalarda kullanılan oranlar da göz önünde bulundurulmuştur. Böylece 2013-2015 yıllarını kapsayan dönem için performans sıralamaları elde edilmiştir. Elde edilen finansal performans sıralamaları işletmelerin kurumsal yönetim puanları ile karşılaştırılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Finansal Performans, TOPSIS.

ABSTRACT

In this study, ranking of financial performance of 18 companies that are present in BIST (Istanbul Stock Exchange) and out of financial sector is obtained by TOPSIS (Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution) method. TOPSIS method is used on the basis of 6 financial ratios of the companies. While selecting financial ratios used in the survey, Dupont analysis, one of the methods to evaluate performance, and the ratios registered in this analysis is considered. Also, the ratios used in similar surveys are taken into account. Thus, performance rankings are obtained for the period covering the years 2013-2015. Obtained performance rankings are compared with institution management scores of companies.

Keywords: institution management, financial performance, TOPSIS.

* Doç. Dr., Marmara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, Yönetim Bilimleri ABD

M.G.T.: 10.10.2016 / M.K.T.: 20.10.2016

1- GİRİŞ

Şirketlerin performansını değerlendiren, şirket ve paydaşları arasındaki ilişkileri bir bütün olarak dikkate alan ve kontrol eden bir yaklaşım olan kurumsal yönetim kavramı, küresel düzeyde yaşanan finansal krizlerle birlikte son yılların öncelikli konularından biri olmuştur.

Kurumsal yönetim, şirketlerin yönetsel ve finansal alanları arasındaki farklılaşmanın ortaya çıkardığı, şirket performansını olumsuz etkileyen sorunların çözümüne katkı sağlayan bir mekanizmadır.¹ Şirketler için güçlü bir kurumsal yönetim, daha iyi organizasyon, daha iyi finansal yönetim, daha fazla geri bildirim ve sonuç olarak daha yüksek piyasa değeri demektir.

Bu çalışmada, BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan finans sektörü dışındaki şirketlerin kurumsal yönetim puanları ile finansal performanslarının karşılaştırılması ve kurumsal yönetim puanları ile finansal performansları arasında uyum olup olmadığının araştırılması amaçlanmıştır.

Performans ölçümü, bir kurumun önceden belirlenen amaçlara ve hedeflere göre ortaya çıkan ürünleri, hizmetleri ve/veya sonuçları birlikte değerlendirilmesine yönelik analitik bir süreçtir. Bu süreç, bir kurumun kullandığı kaynakları, ürettiği ürünleri ve hizmetleri, elde ettiği sonuçları takip etmesi için düzenli ve sistematik biçimde veri toplaması, bunları analiz etmesi ve raporlaması olarak tanımlanabilir.²

Performans ölçüm yöntemleri, performans geliştirmeye yönelik amaçlara ulaşmak için önceden belirlenen performans belirleyicilerine veya göstergelere göre, işletmenin/ sektörün kendi içinde gerçekleştirdiği sonuçları ölçmek için kullanılan yöntemlerdir.³

Şirketlerde finansal performans ölçümünde veri olarak değerlendirilmesi gereken birçok faktör bulunmaktadır. Bu durumda finansal performansın çeşitli boyutlarını dikkate alan çok sayıda hesaplama yöntemi geliştirilmiştir. 1980'li yıllardan itibaren Çok Kriterli Karar Verme (ÇKKV) yöntemlerinin ortaya çıkması, bu yöntemlerin kullanıldığı finansal performans ölçüm çalışmalarının yaygınlaşmasına neden olmuştur. Bu alandaki çalışmalarda ulaşılmak istenen ana hedef; daha hızlı, daha yalın ve uygulamadaki uzman görüşlerine daha yakın sıralamayı verebilecek yeni finansal performans ölçüm modellerinin ortaya konma çabasıdır. Böylece finansal performans değerlendirme çalışmalarında uzman görüşlerine olan ihtiyacı en az düzeye indirerek, daha objektif modellerin ortaya konmasına yönelik uygulamalar gerçekleştirilmeye başlanmıştır.

Bu çalışmada da çok kriterli karar verme yöntemlerinden TOPSIS yöntemi kullanılarak şirketler finansal performanslarına göre sıralanmıştır. Çalışmada TOPSIS yöntemi ile elde edilen finansal performans sıralamaları şirketlerin kurumsal yönetim puanları ile karşılaştırılmış ve bu anlamda bir ilişki olup olmadığı ortaya konulmaya çalışılmıştır.

2- KURUMSAL YÖNETİM ve FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ: LİTERATÜR TARAMASI

Bu çalışmanın amacı; TOPSIS yöntemi ile kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin finansal performansını sıralamak ve derecelendirme kuruluşları tarafından kendilerine verilen kurumsal yöne-

¹ Richard G. Sloan, "Financial Accounting And Corporate Governance: A Discussion", Journal of Accounting and Economics, Vol. 32, 2001, s. 2.

² İclal Attila ve Yaşar Kabataş, "Türkiye'de Bilişim Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi: Veri Zarflama Analizi Uygulaması", Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 327, Aralık-2015, ss. 166-175, s. 169.

³ İclal Attila ve Yaşar Kabataş, a.g.e., s. 169.

tim notları sıralaması ile karşılaştırmaktır. Bu amaca uygun olarak literatür taramasında kurumsal yönetim ve şirketlerin finansal performansını TOPSIS yöntemi ile değerlendiren çalışmalar esas alınmıştır.

Çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan TOPSIS yöntemi ilk olarak Hwang Yoon tarafından 1981 yılında geliştirilmiştir. Yöntem 1992 yılında Chen ve Hwang tarafından ilk defa uygulanmıştır. Hem ulusal hemde uluslararası literatürde TOPSIS yöntemi kullanılarak birçok çalışma yapılmıştır.⁴

Deng, Yeh ve Willis (2000) çalışmalarında, finansal oranları kullanarak şirketlerin mali durumlarını ortaya koyabilmek amacıyla TOPSIS yönteminin basit ve etkili bir yöntem olduğunu ortaya koymuşlardır.⁵

Feng ve Wang (2000), Tayvan'da faaliyet gösteren beş havayolu işletmesinin performansını TOPSIS yöntemi ile incelemiştir. Tayvan havayolu işletmelerinin ulaştırma ve finansal göstergeleri olarak toplam 22 değişkenin kullanıldığı çalışma sonucunda havayolu işletmelerinin performanslarının belirlenmesinde finansal göstergelerin daha etkili olduğu sonucuna varılmıştır.⁶ Chang vd. (2003), havaalanları performanslarının ölçümüyle ilgili kriterlerin seçiminde, gri istatistik yöntemini kullanmışlardır. Çalışmada Bulanık Analitik Hiyerarşi Süreci (Fuzzy Analytic Hierarchy Process-FAHP) yöntemi kriter ağırlıklarının belirlenmesinde ve TOPSIS yöntemi de havaalanı performanslarının sıralamasında kullanılmıştır.⁷

Yurdakul ve İç (2003) çalışmalarında, Türkiye'de otomotiv sanayinde faaliyet gösteren ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmekte olan beş büyük ölçekli otomotiv firmasının bilançoları kullanılarak hesaplanan finansal oranları kullanan, firmalarında derecelendirilmesine yönelik bir örnek çalışma yapmışlardır. Her yıl için elde edilen performans puanları firmaların o yıllara ait hisse senetleri değerleri ile karşılaştırılmıştır. Çalışmada 5 firma için hesaplanan finansal oranlar 1998-2001 yılları için ayrı ayrı olmak üzere firmaların derecelendirilmelerinde ve oranların firmalarda gösterdikleri değerler doğrultusunda firmaların performanslarının belirlenmesinde TOPSIS yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda 1998, 1999 ve 2000 yıllarında TOPSIS yöntemine göre sıralama ile hisse senetleri fiyatlarına göre sıralama sonuçlarının birbiriyle tutarlı olduğu tespit edilirken, 2001 yılında ise finansal kriz ve borsada meydana gelen dalgalanmalardan dolayı iki sıralama arasında farklılık tespit edilmiştir.⁸

Shih vd. (2007), çalışmalarında yerel bir kimya şirketinin insan kaynaklarında personel seçimi için TOPSIS yöntemini kullanmışlar ve karar vermede TOPSIS yönteminin güçlü bir yöntem olduğunu ortaya koymuşlardır.⁹ Wang (2008), Tayvan'daki üç yerel havayolu işletmelerinin finansal performansını fuzzy TOPSIS yöntemi ile belirlemiştir.¹⁰

⁴ İlhan Ege, Emre Esat Topaloğlu ve Murat Özyamanoğlu, "Finansal Performans İle Kurumsal Yönetim Notları Arasındaki İlişki: BIST Üzerine Bir Uygulama", Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Yıl: 5, Sayı: 9, Kasım-2013, ss. 100-117, s. 102.

⁵ İlhan Ege, Emre Esat Topaloğlu ve Murat Özyamanoğlu, a.g.e., s. 102.

⁶ Cheng Min Feng ve Rong Tsu Wang, "Performance Evaluation for Airlines Including the Consideration of Financial Ratios", Journal of Air Transport Management, 6, 2000, ss. 133-142.

⁷ Yu Hern Chang ve Cheng Professor Lecturer, "Performance Evaluation of International Airports in the Region of East Asia", Proceedings of Eastern Asia Society for Transportation Studies, 4, 2003, ss. 213-230.

⁸ Mustafa Yurdakul ve Yusuf Tansel İç, "Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve Analizine Yönelik TOPSIS Yöntemini Kullanan Bir Örnek Çalışma", Gazi Üniversitesi Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi Dergisi, Cilt: 18, No. 1, 2003, ss. 1-18.

⁹ Hsu Shih Shih, Huan Jyh Shyur ve E. Stanley Lee, "An Extension of TOPSIS for Group Decision Making", Mathematical and Computer Modelling, 45(7-8), 2007, ss. 801-813.

¹⁰ YuJieWang, "Applying FMCDM to Evaluate Financial Performance of Domestic Airlines in Taiwan", Expert Systems With Applications: An International Journal, 34(3), 2008, ss. 1837-1845.

Eleren ve Karagül (2008), Türkiye ekonomisinin performansının değerlendirilmesine yönelik çalışmalarında, 1986-2006 dönemi içinde 7 temel ekonomik göstergeden hareketle TOPSIS yöntemi ile her yıla ait tek bir performans puanı belirlemeye çalışmışlardır. Çalışma sonucunda 1986 yılının en iyi, 1999 yılının ise en kötü ekonomik performansın görüldüğü yıllar olarak tespit etmişlerdir.¹¹

Bülbül ve Köse (2009) çalışmalarında; İMKB'de faaliyet gösteren 19 işletmenin finansal performansını sekiz mali oran kullanarak ÇAKV yöntemlerinden TOPSIS ve Electre yöntemlerini uygulamış ve her iki yöntemin de benzer sonuçlar verdiğini tespit etmişlerdir. Bu finansal oranlar ise; Cari Oran, Likidite Oranı, Nakit Oran, Toplam Borçlar / Toplam Aktifler, Net Satışlar / Toplam Aktifler, Net Kâr / Net Satışlar, Net Kâr / Öz kaynaklar, Net Kâr / Toplam Aktifler'dir.

Eleren, Ögel ve Yıldız (2009) çalışmaları; Tekstil sektöründe faaliyet gösteren, İMKB'ye kayıtlı bir dokuma imalat işletmesi üzerinde gerçekleştirilmiş ve işletmenin 11 yıllık finansal performans endeksi oluşturulmuştur. Kullanılan finansal oranlarla işletmenin performans puanları incelendiğinde 2000-2003 yılları arasında olan dört yılın sıkıntılı olduğu ve 2001 krizinin etkilerinin dikkat çektiği görülmüştür.

Demireli (2010), Türkiye'de faaliyet gösteren kamu sermayeli bankaların performanslarını TOPSIS yöntemiyle belirlenmeye çalışmıştır. 2001-2007 dönemini kapsayan çalışma sonucunda yurt çapında yaygın olarak faaliyet gösteren kamu sermayeli bankaların yerel ve global finansal krizlerden etkilendiği, performans puanlarının yurtdışı verilere dayalı olarak sürekli olarak dalgalanmalar gösterdiği, bankacılık sektöründe göze çarpan bir iyileşmenin kaydedilemediği saptanmıştır.¹²

Hosseini, Ezazi, Heshmati ve Moghadan (2013), Tahran Borsasında 2009-2011 yılları arasında en iyi performans gösteren işletmelerin finansal oranlarının AHP-TOPSIS yöntemleriyle elde edilen skorları karşılaştırmak üzere bir çalışma yapmışlardır. Çalışmalarında, finansal oranları (Likidite, Faaliyet, Finansal Yapı ve Karlılık Oranları) TOPSIS ve AHP yönteminde veri olarak kullanmışlardır. En iyi 50 için, TOPSIS ve AHP skorlarıyla oluşan sıralamayla, finansal oranlara göre belirlenen sıralama arasında korelasyon ilişkisi ile çalışmalarını sonlandırmışlardır. Çalışma sonucunda 2009 yılında ağırlıklı olarak negatif yönlü bir korelasyon ilişkisi gözlemlenirken, 2010 ve 2011 yıllarında ağırlıklı olarak pozitif yönlü bir ilişki gözlemlenmesine rağmen ilişki düzeyinin hiçbir şekilde 0,50 korelasyon değerinin üzerine çıkmadığını tespit etmişlerdir.¹³

Ege, Topaloğlu ve Özyamanoğlu (2013), 2009-2011 dönemine ait finansal performansları TOPSIS yöntemi ile belirlemiştir. Şirketlerin elde edilen başarı puanları ile kurumsal yönetim notlarını karşılaştırmışlardır. Çalışmada finansal performans ile kurumsal yönetim notları arasında doğru yönlü bir ilişki olmadığını tespit etmişlerdir. Ayrıca şirketlerin kurumsal yönetim kalitelerinin finansal performanslara tam olarak yansımadığını sonucuna varmışlardır.

¹¹ Ali Eleren ve Mehmet Karagül, "1986-2006 Türkiye Ekonomisinin Performans Değerlendirmesi", Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 15 (1), 2008, ss. 1-14.

¹² Erhan Demireli, "TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Sistemi: Türkiye'deki Kamu Bankaları Üzerine Bir Uygulama", Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 5 (1), 2010, ss. 101-112.

¹³ Seyed Hasan Hosseini, Mohammad Esmail Ezazi, Mohamad Rasoul Heshmati ve Mohamad Reza Hosseini Moghadam, "Top Companies Ranking Based on Financial Ratio with AHP-TOPSIS Combined Approach and Indices of Tehran Stock Exchange – A Comparative Study", International Journal of Economics and Finance, Vol. 5, No. 3, 2013, ss. 126-133.

3- KURUMSAL YÖNETİM

3.1- Kurumsal Yönetim

Dünyada finansal piyasaları düzenleyici kurumlar ve konunun uzmanları, kurumsal yönetime ilişkin farklı tanımlar geliştirdiği için kurumsal yönetim kavramını açıklamaya yönelik tek bir tanım yapmak oldukça zordur. Bu tanımlara bakıldığında genel olarak, kurumsal yönetim kavramı şirketlerin ve kurumların yönetim ve faaliyetlerinin kontrol edildiği bir sistemi belirtmek için kullanılmaktadır.

Hukuki bakımdan konunun önde gelen uzmanlarından biri olan Columbia Üniversitesi Hukuk Fakültesi Profesörlerinden Ira Millstein kurumsal yönetimi şu şekilde tanımlamıştır: “Kurumsal Yönetim, bir şirketin hak sahipleri ve kamuoyunun menfaatlerine zarar vermeyecek şekilde, mali kaynakları ve insan kaynaklarını kendine çekmesini, verimli çalışmasını ve bu sayede de hissedarları için uzun dönemde ekonomik kazanç yaratarak istikrar sağlamasını mümkün kılan kanun, yönetmelik ve ilgili gönüllü özel sektör uygulamaları bileşimidir”.¹⁴ Ülgen ve Mirze’ye göre ise kurumsal yönetim kavramı; “İşletmenin stratejik yönetimi ile sorumlu üst yönetimin (sözsahipleri), bu görevlerini ve sorumluluklarını yerine getirirken, şirket üzerinde kendilerini belirli nedenlerle “hak sahibi” gören pay sahipleri, çalışanları, tedarikçi, müşteri ve diğer toplumsal kurumlarla olan ilişkiler bütünü” olarak tanımlamaktadır.¹⁵

Kurumsal yönetimin temel amacı; bir şirkette yönetim kurulu, çalışanlar, hissedarlar, müşteriler, tedarikçiler, rakipler, kreditorler, toplum, devlet ve diğer menfaat sahipleri (paydaşlar) arasındaki çıkar çatışmalarını önleyerek, paydaş amaçları arasında denge kurulmasını sağlamaktır.

Son yıllarda hem ulusal hem uluslararası seviyede kurumsal yönetim ile ilgili çok sayıda öneri, yasa ve ilke çıkmıştır. Bu kurallar bütünü, kurumsal yönetim uygulamalarını tüm firmaların işleyişi, yöneticilerinin ve idarecilerinin profesyonel performansı açısından çok önemli hale getirmiştir.

Kurumsal yönetimin küresel düzeyde önem kazanması ve şirketlerin kurumsal yönetime geçiş çabalarının artması aşağıda belirtilen etmenlere bağlıdır:

- Uluslararası sermaye hareketlerinin artması,
- Pay sahipliğinin artması,
- Sermaye piyasaları arasındaki rekabetin artması,
- Şirket skandalları,
- Finansal krizler,
- Özelleştirme.

Bir ülkenin kurumsal yönetim ortamını, ülkenin içinde bulunduğu genel şartlar, sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi ve şirket uygulamaları belirlemektedir. Ülke ile ilgili faktörler arasında, ekonomik durum, finansal ortam, rekabetin yoğunluğu, bankacılık sistemi, mülkiyet haklarının gelişmişliği gibi faktörler yer almaktadır. Sermaye piyasası ile ilgili faktörler ise, piyasaya ilişkin düzenlemeler ve piyasanın alt yapısı, piyasa likiditesi, gelişmiş bir yatırımcı topluluğunun varlığı ve başta muhasebe standartları olmak üzere, uluslararası standartların uygulanma düzeyinden oluşmaktadır. Şirket uygulamalarında öne çıkan konular ise, finansal ve finansal olmayan bilgilerin kamuya açıklanması, pay sahiplerinin eşitliği, yönetim kurullarının uygulamaları ve bağımsızlığı, yönetim kurulu üyeleri-

¹⁴ Şenol Babuşcu, SPK Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Sınavlarına Hazırlık, SPK Lisanslama Serisi:51, Akademi Consulting & Training, Ankara, 2007, s. 339.

¹⁵ Hayri Ülgen ve S. Kadri Mirze, İşletmelerde Stratejik Yönetim, Literatür Yayınları, İstanbul, 2004, s. 423.

ne sağlanan maddi menfaatler, sermaye yapısı, halka açıklık oranları, hisse senetlerinin likiditesi, menfaat sahiplerinin alınan kararlara katılım düzeyi, şirketin çevreye duyarlılığı ve sosyal sorumluluk düzeyidir.¹⁶

Kurumsal yönetimin sağladığı yararları bakıldığında anonim ortaklık; pay sahiplerinden, sermaye piyasası yatırımcılarından, ortaklıkla ticari münasebete giren veya girecek olan kişilerden, işçi ve memurlardan, vergi alacaklısı ve topluma daha iyi bir hayat sağlama yükünü yüklenmiş devletten oluşan ve anonim ortaklığın başarılı işleyişinden yararlanabildiği gibi, başarısızlığından ve kötü idaresinden de olumsuz yönde etkilenebilen ve zarar görebilen büyük bir sosyal topluluğu ilgilendirmektedir. Kurumsal yönetim (Corporate Governance), anonim ortaklıkların idaresinde ve faaliyetlerinde söz konusu topluluğun haklarını gözetken, diğer bir ifadeyle, kâr elde etme ve ortaklarına dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanında, pay sahipleri dâhil tüm menfaat sahiplerinin haklarının korumasını ve bu çerçevede söz konusu menfaat grupları arasındaki ilişkilerin kurallarının düzenlenmesini hedefleyen bir anlayıştır.¹⁷

OECD'nin kurumsal yönetim ilkeleri, ülkeler açısından bağlayıcı bir nitelik taşımamakla birlikte, OECD'ye üye olan veya olmayan hükümetlere, ülkelerinde kurumsal yönetim ile ilgili yasal, kurumsal ve düzenleyici çerçeveyi değerlendirmede ve geliştirmede yardımcı olmayı hedeflemektedir. Ayrıca bu ilkeler, borsalar, yatırımcılar, şirketler ve iyi kurumsal yönetimin geliştirilmesi sürecinde rolü olan diğer kuruluşlara da kılavuzluk edip önerilerde bulunmayı amaçlamaktadır. Bu ilkeler, hisseleri menkul kıymetler borsalarında işlem gören şirketler yanında, küçük ve orta ölçekli aile şirketlerine, kamu kurumları ve dernekler gibi şirket niteliği olan veya olmayan tüm tüzel kuruluşlara, iyi bir kurumsal yönetim anlayışı oluşturabilmeleri için rehberlik görevi yapmaktadır.¹⁸

Kurumsal yönetimle ilgili olarak OECD'nin 1999 yılında yayınladığı ve 2004 yılında yeniden revize ettiği kurumsal yönetim ilkeleri; eşitlik ilkesi, sorumluluk ilkesi, şeffaflık ilkesi ve hesap verebilirlik ilkesi olmak üzere dört ana başlık altında toplanmaktadır.

Bir şirketin kurumsal yönetim sistemi denildiğinde, şirketlerin mülkiyet yapılarını, kaynakların kullanımı ile ilgili karar alma ve denetleme mekanizmalarını, şirketlerle ilgilibilgilerin denetimi ve paylaşımını, karın ve şirketin sağlayabileceği diğer faydaların şirketpaydaşları arasındaki dağılımını belirleyen kurumların (yasalar, düzenlemeler, değerlerdavranış normları ve diğer formel ve formel olmayan kurumlar) oluşturduğu çerçeve incelenmektedir.

Kurumsal yönetim sistem uygulamalarından yola çıkılarak kurumsal yönetime ilişkin sorunların çözümüne yönelik çalışmalar kurumsal yönetim mekanizmaları olarak adlandırılmaktadır. Kurumsal yönetim mekanizmaları şirket içi ve şirket dışı olarak ikiye ayrılmaktadır.¹⁹ Şirket içi kurumsal yönetim mekanizmaları olarak yönetimkurulu yapısı ve sorumlulukları, ortaklık yapısı, yöneticiler ücret sistemleri; şirket dışıkaynaklar olarak ise şirket satın almaları, yönetici piyasası ve yasal sistem gösterilebilir.

¹⁶ SPK, Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, Seri: IV, No. 54, <http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=435>, Erişim tarihi: 08 Eylül 2016.

¹⁷ Kübra Şehirli, Kurumsal Yönetim, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, Ankara, 1999, s. 51.

¹⁸ OECD, Kurumsal Yönetim Derneği Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, "Kurumsal Yönetim İlkeleri", Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, Ocak-2005, s. 9.

¹⁹ Veysel Kula, Kurumsal Yönetim, Papatya Yayıncılık, İstanbul, 2006, s. 34.

Kurumsal yönetim kavramının Türkiye’de şirketlere tanıtılmasında ve bu kavramla ilgili gerekli düzenlemelerin yapılmasında bazı kurumlar önemli rol oynamıştır. Bu kurumları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK),
- Borsa İstanbul (BİST),
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD),
- TürkSanayici ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) ve diğer ekonomik-sosyal kurumlar.

3.2- Kurumsal Yönetim Endeksi

Sermaye Piyasası Kurulu’nca 1999 yılında hazırlanan raporda “Kurumsal Yönetim İlkeleri” OECD tarafından yayınlanan “Kurumsal Yönetim İlkeleri” esas alınarak oluşturulmuştur. Temmuz 2003 tarihinde yayınlanan ve ilk defa Şubat 2005 tarihinde revize edilen bu çalışmada başta halka açık şirketler olmak üzere, özel sektör ve kamuda faaliyet gösteren tüm anonim şirketler tarafından uygulanabilecek kurumsal yönetim ilkeleri belirlenmiştir.²⁰

Bu gelişmelerden sonra BİST (o zamanki ismiyle İMKB) 2005 yılında halka açık şirketlerin kurumsal yönetim düzeyinin ölçülmesi ve yatırımcının yatırım kararlarında etkili olması amacıyla kurumsal yönetim endeksi oluşturmuştur.

Derecelendirme notları 1 (en zayıf) - 10 (en güçlü) arasında verilmektedir. Derecelendirme 4 ana başlık altında yapılmaktadır:

- Pay sahiplerinin hakları ve eşit işleme tabi olmaları konusundaki ilkeler (%25 ağırlık ile),
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kavramları ile ilgili ilkeler (%35 ağırlık ile),
- Menfaat sahipleri ile ilgili ilkeler (%15 ağırlık ile),
- Yönetim kurulunun fonksiyonu, görev ve sorumlulukları, faaliyetleri, oluşumu ile ilgili ilkeler (%25 ağırlık ile).

En güçlü (10) derece notunu elde edebilmek için şirketin SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne tam uyum göstermiş olması gerekmektedir.

Son yıllarda BİST’de işlem gören şirketlerin halka açık payları içinde yabancı yatırımcının payının yerli yatırımcıya kıyasla daha yüksek olduğu ve bu yabancı yatırımcıların daha ziyade kurumsal yatırımcı olduğu göze çarpmaktadır. Kurumsal yatırımcılar şirketin performansını takip etme konusunda bireysel yatırımcıdan daha başarılıdırlar. Ayrıca kurumsal yatırımcının özel izlemesinin şirket performansını artırdığı da çoğu araştırmada gözlenen bir olgudur. Bu bilgiler ışığında, BİST de yabancı kurumsal yatırımcıları çekmek amacıyla kurumsal yönetim uygulamalarını teşvik etmeye çalışmıştır.

4- ÇALIŞMANIN METODOLOJİSİ

4.1- Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Bu çalışmanın amacı, BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan finans sektörü dışındaki şirketlerin kurumsal yönetim puanları ile finansal performanslarının karşılaştırılması ve kurumsal yönetim puanları ile finansal performansları arasında uyum olup olmadığının araştırılmasıdır.

²⁰ Mete Karayel, Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Dünü, Bugünü ve Yarını: İMKB 100 Şirketlerinde Kurumsal Yönetim Derecelendirme Çalışması, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (yayınlanmış doktora tezi), Isparta 2011, s. 77.

Çalışmanın kapsamını Türkiye’de faaliyet gösteren ve BİST “Kurumsal Yönetim Endeksi” başlığı altında işlem gören finans sektörü dışındaki 18 şirket oluşturmaktadır. Çalışmada 2013-2015 döneminde üç yıllık bilanço ve gelir tablolarından elde edilen finansal veriler kullanılmıştır. İlgili finansal tablolar Kamu Aydınlatma Platformu (KAP)’danelde edilmiştir. Şirketlerin piyasa değerlerine BİST’den ulaşılmıştır. Piyasa değerleri olarak şirketlerin BİST’de işlem gördüğü yılsonu hisse senedi kapanış fiyatları esas alınmıştır. Çalışma kapsamında yer alan şirketlerin kurumsal yönetim puanları ise Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD)’nden elde edilmiştir. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.’nin 2013-2014 yıllarına ve İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş.’nin 2013 yılına ait kurumsal yönetim puanlarına ulaşamamıştır.

Çalışmaya dahil edilen şirketler Tablo-1’de gösterilmektedir.

Tablo 1: Çalışmaya Dahil Edilen Şirketler

SIRA NO	ŞİRKETLER
1	ANADOLU EFES (AEFES)
2	ARÇELİK (ARCLK)
3	AKSA (AKSA)
4	AYGAZ (AYGAZ)
5	COCA COLA İÇECEK (CCOLA)
6	EREĞLİ DEMİR ÇELİK (EREGL)
7	HÜRRİYET GZT. (HURGZ)
8	İHLAS EV ALETLERİ (IHEVA)
9	İZOCAM (İZOCM)
10	OTOKAR (OTKAR)
11	PETKİM (PETKM)
12	PINAR ET VE UN (PETUN)
13	PINAR SU (PINSU)
14	PINAR SÜT (PNSUT)
15	TOFAŞ OTO. FAB. (TOASO)
16	TÜRK TRAKTÖR (TTRAK)
17	TÜPRAŞ (TUPRS)
18	VESTEL (VESTL)

4.2- Çalışmanın Yöntemi ve Veri Seti

Çalışma kapsamında yer alan şirketlerin finansal performanslarına göre sıralamalarında çok kriterli karar verme yöntemlerinden TOPSIS yöntemi kullanılmıştır. Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde Çok Kriterli Karar Verme (ÇKKV) yöntemlerinin uygulandığı finansal performans ölçüm çalışmalarında en fazla kullanılan yöntemin TOPSIS yöntemi olduğu görülmektedir. Bunun en önemli nedeni yöntemin kolay anlaşılır olması, basit matematiksel ilişkilere dayanması ve dolayısıyla uygulama kolaylığıdır. Diğer taraftan yöntemin yapısı gereği karar matrisinin oluşturulmasıyla işlem adımlarının başlamasının finansal performans ölçümünde getirdiği kolaylıklar da kullanım yaygınlığının bir diğer nedeni olarak gösterilebilir.

TOPSIS yöntemi 6 adımdan oluşan bir çözüm sürecini içermektedir. Çalışma içerisinde kullanılan TOPSIS yönteminin uygulama adımları aşağıda belirtilmiştir.

Adım 1: Karar Matrisinin (A) Oluşturulması

Karar matrisinin satırlarında üstünlükleri sıralanmak istenen karar noktaları, sütunlarında ise karar vermede kullanılacak değerlendirme faktörleri yer alır. A matrisi karar verici tarafından oluşturulan başlangıç matrisidir. Karar matrisi aşağıdaki gibi gösterilir:

$$A_{ij} = \begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} & \dots & a_{1n} \\ a_{21} & a_{22} & \dots & a_{2n} \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ a_{m1} & a_{m2} & \dots & a_{mn} \end{bmatrix} \quad (1)$$

matrisinde m karar noktası sayısını, n değerlendirme faktörü sayısını verir.

Adım 2: Standart Karar Matrisinin (R) Oluşturulması

Standart Karar Matrisi, A matrisinin elemanlarından yararlanarak ve aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanır.

$$r_{ij} = \frac{a_{ij}}{\sqrt{\sum_{k=1}^m a_{kj}^2}} \quad (2)$$

R matrisi aşağıdaki gibi elde edilir:

$$R_{ij} = \begin{bmatrix} r_{11} & r_{12} & \dots & r_{1n} \\ r_{21} & r_{22} & \dots & r_{2n} \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ r_{m1} & r_{m2} & \dots & r_{mn} \end{bmatrix} \quad (3)$$

Adım 3: Ağırlıklı Standart Karar Matrisinin (V) Oluşturulması

Öncelikle değerlendirme faktörlerine ilişkin ağırlık değerleri (w_i) belirlenir ($\sum_{i=1}^n w_i = 1$).

Daha sonra R matrisinin her bir sütunundaki elemanlar ilgili w_i değeri ile çarpılarak V matrisi oluşturulur. V matrisi aşağıda gösterilmiştir:

$$V_{ij} = \begin{bmatrix} w_1 r_{11} & w_2 r_{12} & \dots & w_n r_{1n} \\ w_1 r_{21} & w_2 r_{22} & \dots & w_n r_{2n} \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ \cdot & & & \cdot \\ w_1 r_{m1} & w_2 r_{m2} & \dots & w_n r_{mn} \end{bmatrix} \quad (4)$$

Adım 4: İdeal (A^*) ve Negatif İdeal (A^-) Çözümlerin Oluşturulması

TOPSIS yöntemi, her bir değerlendirme faktörünün monoton artan veya azalan bir eğilime sahip olduğunu varsaymaktadır.

İdeal çözüm setinin oluşturulabilmesi için V matrisindeki ağırlıklandırılmış değerlendirme faktörlerinin yani sütun değerlerinin en büyükleri (ilgili değerlendirme faktörü minimizasyon yönlü ise en küçüğü) seçilir. İdeal çözüm setinin bulunması aşağıdaki formülde gösterilmiştir.

$$A^* = \left\{ (\max_j v_{ij} | j \in J), (\min_j v_{ij} | j \in J') \right\} \quad (5)$$

(5) formülünden hesaplanacak set $A^* = \{v_1^*, v_2^*, \dots, v_n^*\}$ şeklinde gösterilebilir.

Negatif ideal çözüm seti ise, V matrisindeki ağırlıklandırılmış değerlendirme faktörlerinin yani sütun değerlerinin en küçükleri (ilgili değerlendirme faktörü maksimizasyon yönlü ise en büyüğü) seçilerek oluşturulur. Negatif ideal çözüm setinin bulunması aşağıdaki formülde gösterilmiştir.

$$A^- = \left\{ (\min_j v_{ij} | j \in J), (\max_j v_{ij} | j \in J') \right\} \quad (6)$$

(6) formülünden hesaplanacak set $A^- = \{v_1^-, v_2^-, \dots, v_n^-\}$ şeklinde gösterilebilir.

Her iki formülde de J fayda (maksimizasyon), J' ise kayıp (minimizasyon) değerini göstermektedir.

Gerek ideal gerekse negatif ideal çözüm seti, değerlendirme faktörü sayısı yani m elemandan oluşmaktadır.

Adım 5: Ayırım Ölçülerinin Hesaplanması

TOPSIS yönteminde her bir karar noktasına ilişkin değerlendirme faktör değerinin ideal ve negatif ideal çözüm setinden sapmalarının bulunabilmesi için Euclidian Uzaklık Yaklaşımından yararlanılmaktadır. Buradan elde edilen karar noktalarına ilişkin sapma değerleri ise İdeal Ayırım (S_i^*) ve Negatif İdeal Ayırım (S_i^-) Ölçüsü olarak adlandırılmaktadır. İdeal ayırım (S_i^*) ölçüsünün hesaplanması (7) formülünde, negatif ideal ayırım (S_i^-) ölçüsünün hesaplanması ise (8) formülünde gösterilmiştir.

$$S_i^* = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^*)^2} \quad (7)$$

$$S_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^-)^2} \quad (8)$$

Burada hesaplanacak S_i^* ve S_i^- sayısı doğal olarak karar noktası sayısı kadar olacaktır.

Adım 6: İdeal Çözüme Göreli Yakınlığın Hesaplanması

Her bir karar noktasının ideal çözüme göreli yakınlığının (C_i^*) hesaplanmasında ideal ve negatif ideal ayırım ölçülerinden yararlanır. Burada kullanılan ölçüt, negatif ideal ayırım ölçüsünün toplam ayırım ölçüsü içindeki payıdır. İdeal çözüme göreli yakınlık değerinin hesaplanması aşağıdaki formülde gösterilmiştir.

$$C_i^* = \frac{S_i^-}{S_i^- + S_i^*} \quad (9)$$

Burada C_i^* değeri $0 \leq C_i^* \leq 1$ aralığında değer alır ve $C_i^* = 1$ ilgili karar noktasının ideal çözüme, $C_i^* = 0$ ilgili karar noktasının negatif ideal çözüme mutlak yakınlığını gösterir.

Çalışmada TOPSIS yöntemi ile elde edilen finansal performans sıralamaları şirketlerin 6 adet finansal oranına dayalı olarak elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan finansal oranlar seçilirken finansal performans ölçme yöntemlerinden biri olan DuPont analizi ve bu analizde yer alan oranlar dikkate alınmıştır. Aynı zamanda literatürdeki benzer çalışmalarda kullanılan oranlar da göz önünde bulundurulmuştur. Dupontanaliz tekniği, 1918 yılında DuPont de Nemours&Co tarafından finansal oranlara dayalı olarak geliştirilmiştir. Bu analiz tekniği şirketlerin en kritik finansal performans ölçülerinden biri olan aktif karlılığının hesaplamasında en bilinen yöntemlerden biridir. Yöntem ile şirketlerde yatırım karlılığının artırılması amaçlanmaktadır.

Çalışmada kullanılan finansal oranlar Tablo-2'de gösterilmektedir.

Tablo 2: Çalışmada Kullanılan Finansal Oranlar

Net Kâr Marjı	Net Kâr / Satışlar
Aktif Devir Hızı	Net Satışlar/ Toplam Aktif
Aktif Karlılığı	Net Kâr / Toplam Aktif
Kaldıraç Oranı	Toplam Borç / Toplam Aktif
Özsermaye Karlılığı	Net Kâr / Özsermaye
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Hisse Senedi Fiyatı / (Özkaynak / Ödenmiş Sermaye)

Bu bağlamda çalışmada 18 karar noktası (şirket) ve 6 değerlendirme kriteri (finansal oran) kullanılmıştır.

4.3- Çalışmanın Bulguları ve Analizi

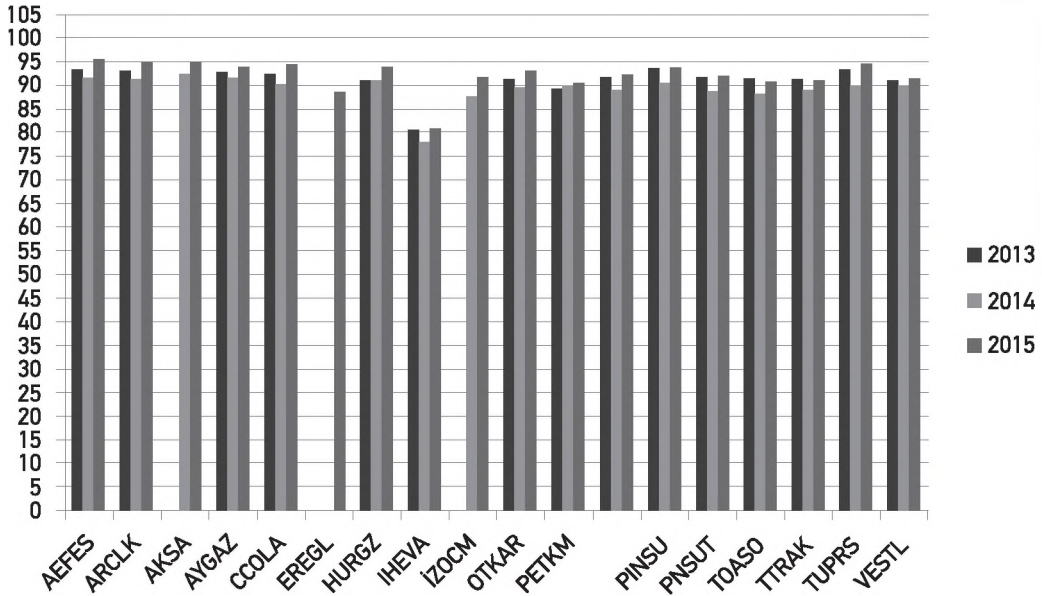
Çalışmanın ilk aşamasında 2013, 2014 ve 2015 yılları için ayrı ayrı (18x6) boyutlu standart karar matrisi oluşturulmuştur. İkinci aşamada karar matrisindeki kriterlere ait puan veya özelliklerin kareleri toplamının karekökü alınarak normalize edilmiş karar matrisi elde edilmiştir. Üçüncü aşamada normalize edilmiş karar matrisinin değerleri, kriterlere verilen öneme göre ağırlandırılmıştır. Çalışmada kullanılan 6 değerlendirme kriteri eşit şekilde ağırlandırılmıştır. Dördüncü aşamada ağırlandırılmış matriste her bir kolonda maksimum ve minimum değerler tespit edilmiştir. Beşinci aşamada ağırlıklılandırılmış normalize edilmiş karar matrisindeki değerler ile ilgili kriterlerin ağırlıklarının çarpımından elde edilen maksimum ve minimum ideal noktaya uzaklıklar tespit edilmiştir. Altıncı ve son aşamada ise şirketlerin 2013, 2014 ve 2015 yıllarına ait TOPSIS puanları ve sıralamaları tespit edilmiştir. Bu sıralama aynı zamanda şirketlerin finansal performans sıralamalarını da göstermektedir.

Bu çalışmada bu aşamalardan yalnızca son aşamada elde edilen veriler, şirketlerin TOPSIS puanları ve sıralamaları aşağıdaki Tablo - 3'de gösterilmiştir.

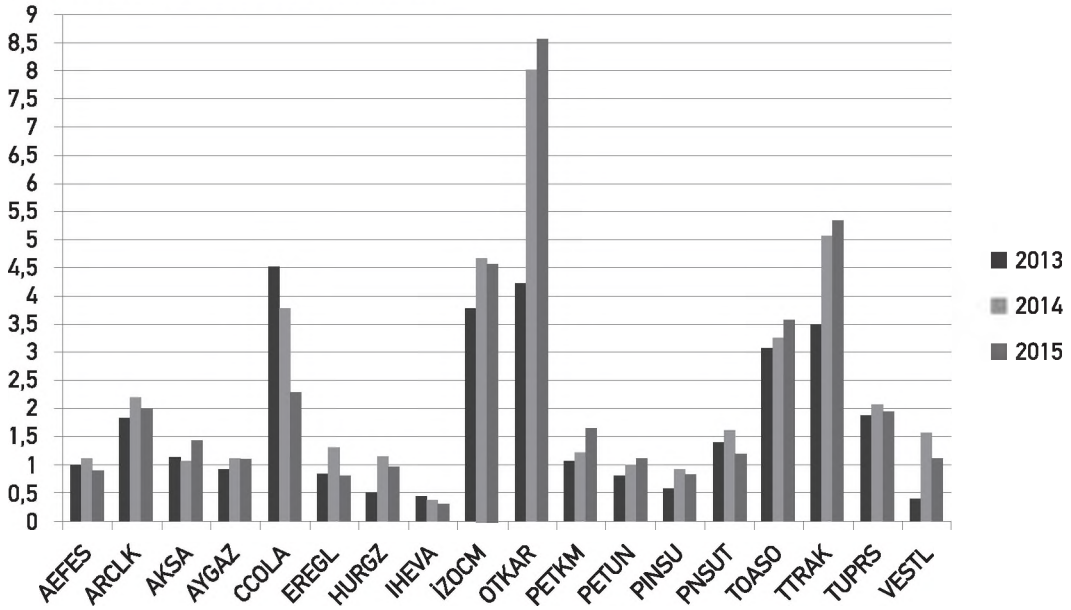
Tablo 3: TOPSIS Puanları, Kurumsal Yönetim Notları ve Sıralamalar

Şirketler	2013				2014				2015			
	CC	KY	Sıra (CC)	Sıra (KY)	CC	KY	Sıra (CC)	Sıra (KY)	CC	KY	Sıra (CC)	Sıra (KY)
AEFES	0,990248496	93,3	11	3	1,100788165	91,255	14	3	0,878067797	95,49	15	1
ARCLK	1,805258511	92,8	7	4	2,178792503	90,995	6	4	1,977975095	94,8	6	3
AKSA	1,108601929		9		1,058958309	92,18	15	1	1,426101798	95	9	2
AYGAZ	0,907925562	92,71	12	5	1,105676101	91,345	13	2	1,063344083	93,58	13	7
COLLA	4,500621457	92,01	1	6	3,762362524	90,165	4	7	2,273300113	94,02	5	5
EREGL	0,820850781		13		1,293365949		10		0,790823749	88,32	17	16
HURGZ	0,458001407	90,9	16	13	1,111251113	90,825	12	5	0,937661312	93,58	14	7
IHEVA	0,420852198	80,49	17	15	0,360133246	77,93	18	17	0,281471407	80,6	18	17
İZOCM	3,778232128		3		4,668892691	87,6	3	16	4,55228629	91,6	3	11
OTKAR	4,203848815	91,03	2	11	8,007223881	89,215	1	11	8,550447333	92,81	1	8
PETKM	1,049484495	89,1	10	14	1,205994226	89,9	11	10	1,636139945	90,3	8	15
PETUN	0,782966356	91,59	14	7	0,99617055	88,77	16	13	1,104627122	92	11	9
PINSU	0,561145814	93,41	15	2	0,889610653	90,3	17	6	0,820973649	93,71	16	6
PNSUT	1,367832909	91,49	8	8	1,592576556	88,625	8	14	1,1881808	91,78	10	10
TOASO	3,047165231	91,39	5	9	3,239154888	87,93	5	15	3,547431331	90,61	4	14
TTRAK	3,473246095	91,04	4	10	5,048706428	88,86	2	12	5,320686922	90,85	2	13
TUPRS	1,850809939	93,43	6	1	2,045149835	89,91	7	9	1,910928408	94,41	7	4
VESTL	0,386530379	90,94	18	12	1,554114584	89,92	9	8	1,089192684	91,24	12	12

Grafik 1: 2013-2015 Kurumsal Yönetim Notları



Grafik 2: 2013-2015 TOPSIS Puanları



2013 yılında kurumsal yönetim notları bakımından 1. sırada Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş., 2. sırada Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve 3. sırada Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş. yer almaktadır. 2013 yılında TOPSIS yöntemi kullanılarak hesaplanan puanlar esas alındığında finansal performansı en yüksek olan şirket Coca Cola İçecek A.Ş.'dir. 2. sırada Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş. ve 3. sırada İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş. yer almıştır.

2014 yılında kurumsal yönetim notları bakımından 1. sırada Akxa Akrilik Kimya Sanayi A.Ş., 2. sırada Aygaz A.Ş. ve 3. sırada Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii yer almaktadır. 2014 yılında TOPSIS yöntemi kullanılarak hesaplanan puanlar esas alındığında finansal performansı 1. sırada olan Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.'dir. 2. sırada Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş. ve 3. sırada İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş. yer almıştır.

2015 yılında kurumsal yönetim notları bakımından 1. sırada Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş., 2. sırada Akxa Akrilik Kimya Sanayi A.Ş. ve 3. sırada Arçelik A.Ş. yer almaktadır. 2015 yılında TOPSIS yöntemi kullanılarak hesaplanan puanlar esas alındığında finansal performansı en yüksek olan şirket Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.'dir. 2. sırada Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş. ve 3. sırada İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş. yer almıştır.

Akxa Akrilik Kimya Sanayi A.Ş. kurumsal yönetim notları bakımından 2014 yılında 1. sırada, 2015 yılında 2. sırada yer almasına rağmen, finansal performans sıralamasında 2014 yılında 15.sırada, 2015 yılında 9. sırada yer almıştır. Yine aynı şekilde, Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş. kurumsal yönetim notları bakımından 2013 ve 2014 yıllarında 3. sırada, 2015 yılında 1. sırada yer almasına karşın, finansal performans bakımından 2013 yılında 11. sırada, 2014 yılında 14.sırada ve 2015 yılında da 15. sırada yer almıştır.

Diğer yandan, Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş. finansal performans sıralamasında 2013 yılında 2. sırada, 2014 ve 2015 yıllarında 1. sırada yer almasına rağmen, kurumsal yönetim notları bakımın-

dan 2013 ve 2014 yıllarında 11. sırada, 2015 yılında ise 8. sırada yer almıştır. Yine İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş. finansal performans sıralamasında 2013, 2014 ve 2015 yıllarında 3. sırada yer almasına rağmen, kurumsal yönetim notları bakımından 2014 yılında 16. sırada, 2015 yılında da 11. sırada yer alabilmiştir.

Pınar Süt Mamülleri Sanayii A.Ş. 2013 yılında hem kurumsal yönetim notu hem de finansal performans sıralaması bakımından 8. sırada yer almıştır. 2015 yılında da her iki sıralamada 10. sırada yer almıştır. Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2015 yılında hem kurumsal yönetim notu hem de finansal performans sıralaması bakımından 12. sırada yer almıştır.

Aynı zamanda şirketlerin kurumsal yönetim puanlarının 2014 yılında düştüğü, 2015 yılında ise yükselerek 2013 yılının da üzerine çıktığı görülmektedir. Grafik 1 ve Grafik 2 incelendiğinde ise şirketlerin kurumsal yönetim notları bakımından daha istikrarlı olduğu, buna karşın finansal performanslarının yıllar itibariyle daha yüksek değişkenliğe sahip olduğu görülmektedir.

5- SONUÇ

Bir şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu şirketin güçlü bir finansal yapıya sahip olmasını ve bu yapı ile birlikte yüksek bir finansal performans göstermesini desteklemelidir. Bu durum yalnızca şirkete değil, aynı zamanda şirketle ilişki içerisinde olan tüm paydaşlara yararlar sağlayacaktır.

Türkiye'de kurumsal yönetim ilkelerine uyum notuna sahip şirketlerin dahil olduğu BİST Kurumsal Yönetim Endeksi (o günkü ismiyle İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi) 31 Ağustos 2007 tarihi itibariyle hesaplanmaya başlamıştır. Bu endekse dahil şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu, SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları listesinde bulunan derecelendirme kuruluşlarınca verilmektedir.

Çalışmada, kurumsal yönetim endeksindeki şirketlerin kurumsal yönetim notları ile TOPSIS yöntemi kullanılarak elde edilen finansal performans sıralamaları arasında doğru yönlü bir ilişkinin olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre doğru yönlü bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Diğer bir ifade ile şirketlerin kurumsal yönetim uyum notları arttıkça finansal performansları da arttığı ya da tam tersi, şirketlerin kurumsal yönetim uyum notları azaldıkça finansal performanslarının da azaldığı söylenemez. Kurumsal yönetim endeksinde yer alan notların farklı derecelendirme kuruluşları tarafından verilmesi ve ortak kullanılan standart bir değerlendirme ölçütünün olmaması bu durumun önemli nedenlerinden biridir. Ayrıca şirketlerin finansal performanslarını sıralarken kullanılan yöntem ve bu yöntemdeki değerlendirme kriterlerindeki değişiklikler sonucu etkilemektedir.

Bu çalışmada elde edilen sonuçlar literatürde benzer çalışmalarda elde edilen sonuçlarla benzerlik göstermektedir. Bunun yanı sıra değerlendirmede kullanılan şirketlerin sayısının artması veya azalması, finansal performans sıralamasında kullanılan yöntemin değiştirilmesi ve yöntemdeki değişkenlerin farklılaştırılması daha farklı sonuçları ortaya koyabilecektir.

Bu bağlamda, kurumsal yönetim endeksinde bulunan şirketlerin kurumsal yönetim notları ile finansal performansları arasında doğru yönlü bir ilişkinin oluşabilmesinde bilimsel çalışmalardan sağlanacak desteğin de oldukça önemli olduğu düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- ATTILA İ., KABATAŞ Y. (2015). Türkiye'de Bilişim Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi: Veri Zarflama Analizi Uygulaması, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 327, Aralık, ss. 166-175.

- BABUŞCU, Ş. (2007). SPK Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Sınavlarına Hazırlık. SPK Lisanslama Serisi:51. Akademi Consulting & Training. Ankara 2007.
- CHANG Y.H., LECTURER C.P. (2003). Performance Evaluation of International Airports in the Region of East Asia, Proceedings of Eastern Asia Society for Transportation Studies, 4, ss. 213-230.
- DEMİRELİ, E. (2010). TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Sistemi: Türkiye'deki Kamu Bankaları Üzerine Bir Uygulama, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 5(1), ss. 101-112.
- EGE İ., TOPALOĞLU E.E., ÖZYAMANOĞLU M. (2013). Finansal Performans İle Kurumsal Yönetim Notları Arasındaki İlişki: BIST Üzerine Bir Uygulama, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Yıl: 5, Sayı: 9, Kasım, ss. 100-117.
- ELEREN A., KARAGÜL M. (2008). 1986-2006 Türkiye Ekonomisinin Performans Değerlendirmesi, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 15(1), ss. 1-14.
- FENG C.M., WANG R.T. (2000). Performance Evaluation for Airlines Including the Consideration of Financial Ratios, Journal of Air Transport Management, 6,ss. 133-142.
- HOSSEINI S.H., EZAZI M.E., HESHMATI M.R., MOGHADAM M.R.H. (2013). Top Companies Ranking Based on Financial Ratio with AHP-TOPSIS Combined Approach and Indices of Tehran Stock Exchange – A Comparative Study, International Journal of Economics and Finance, Vol. 5, No. 3, ss. 126-133.
- KARAYEL, M. (2011). Türkiye'de Kurumsal Yönetimin Dünü, Bugünü ve Yarını: İMKB 100 Şirketlerinde Kurumsal Yönetim Derecelendirme Çalışması, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (yayınlanmış doktora tezi), Isparta.
- KULA, V. (2006). Kurumsal Yönetim. Papatya Yayıncılık. İstanbul 2006.
- OECD. (2005). Kurumsal Yönetim Derneği Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, Kurumsal Yönetim İlkeleri, Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, Ocak.
- SHIH H.S., SHYUR H.J., LEE E.S. (2007). An Extension of TOPSIS for Group Decision Making, Mathematical and Computer Modelling, 45(7-8), ss. 801-813.
- SLOAN, R.G. (2001). Financial Accounting And Corporate Governance: A Discussion, Journal of Accounting and Economics, Vol. 32.
- SPK. (2016). Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, Seri: IV, No. 54, <http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=435>, Erişim Tarihi: 08 Eylül 2016.
- ŞEHİRLİ, K. (1999). Kurumsal Yönetim. Yeterlik Etüdü. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi. Ankara 1999.
- ÜLGEN H., MİRZE S.K. (2004). İşletmelerde Stratejik Yönetim.Literatür Yayınları. İstanbul 2004.
- WANG, Y.J. (2008). Applying FMCDM to Evaluate Financial Performance of Domestic Airlines in Taiwan, Expert Systems With Applications: An International Journal, 34(3), ss. 1837-1845.
- YURDAKUL M., İÇ Y.T. (2003). Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve Analizine Yönelik TOPSIS Yöntemini Kullanan Bir Örnek Çalışma, Gazi Üniversitesi Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi Dergisi,Cilt: 18, No. 1, ss. 1-18.