



T.C.

MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MUHASEBE VE FİNANSAL YÖNETİM ANABİLİM DALI

**KURUMSAL YÖNETİMDE MEYDANA GELEN GELİŞMELERİN
FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ, BİST 100 ÜZERİNDE
UYGULAMA**

Esra YAMAN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman

Doç. Dr. Osman AKIN

Burdur - 2019

T.C.
MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE FİNANSAL YÖNETİM ANABİLİM DALI

KURUMSAL YÖNETİMDE MEYDANA GELEN GELİŞMELERİN
FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ, BİST 100 ÜZERİNDE
UYGULAMA

Esra YAMAN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN: Doç. Dr. Osman AKIN

JÜRİ ÜYESİ: Doç. Dr. Osman Kürşat ONAT

JÜRİ ÜYESİ: Prof. Dr. Ashhan BOZCUK

Burdur – 2019

 <p>MAKÜ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ</p>	<p>YÜKSEK LİSANS JÜRİ ONAY FORMU</p>
--	---

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun tarih ve sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 19/09/2019 tarihinde tez savunma sınavı yapılan Esra Yaman 'ın Kurumsal Yönetimde Meydana Gelen Gelişmelerin Firma Performansına Etkisi, BİST 100 Üzerinde Uygulama konulu tez çalışması Muhasebe ve Finansal Yönetim Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ

ÜYE
(TEZ DANIŞMANI) : Doç. Dr. Osman AKIN



ÜYE : Doç. Dr. Osman Kürşat ONAT



ÜYE : Prof. Dr. Aslıhan BOZCUK



ONAY

M.A.K.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun/...../..... tarih ve/..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

SBE/A/10

T.C.
MEHMET AKİF ERSOY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ETİK BEYAN

Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum “ Kurumsal Yönetimde Meydana Gelen Gelişmelerin Firma Performansına Etkisi, Bist 100 Üzerinde Uygulama ” adlı tezin hazırlanması sürecinde akademik etik ilkeleri ihlal etmediğimi taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

- Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim sadece Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi yerleşkelerinde erişime açılabilir.
- Tezimin 3 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

Adı Soyadı

Esra YAMAN

Tarih ve İmza

04.10.2019

ÖNSÖZ

Lisansüstü eğitimime başladığım günden bu yana akademik çalışmalarında bana yol gösteren ve tez çalışmamın başladığı günden itibaren isteklerimi göz önünde bulundurup bana yardımcı olan, her zaman kendisine danıştığım, sabırla bana danışmanlık yapan ve destek olup hep inanan çok değerli hocam Sayın Doç. Dr. Osman Akın'a teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca hayatım boyunca maddi ve manevi desteklerini üzerimden hiç esirgemeyen desteklerini her zaman omzumda hissettiğim aileme ve son olarak bu tezi yazma sürecimde her zaman arkamda durarak bana güç veren, inancımı kaybettiğimde beni yeniden kaldıran, bana yol gösteren sevgili eşim Muhammet Mustafa Yaman' a çok teşekkür ederim.

(Yaman, Esra, *Kurumsal Yönetimde Meydana Gelen Gelişmelerin Firma Performansına Etkisi, Bist 100 Üzerinde Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Burdur, 2019)

ÖZET

Küreselleşen dünyada 1990'lı yıllardan itibaren de farklı yönleriyle düzenlenen tartışılan ve araştırılan bir konu haline gelen kurumsal yönetim ilkeleri gün geçtikçe giderek önemini artırmıştır. İlk olarak OECD (Avrupa Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı) 1999 yılında yayınladığı kurumsal yönetim ilkelerini 2004 yılında tekrar düzenlemiştir. Türkiye'de SPK (Sermaye Piyasası Kurulu), bu ilkeler ışığında 2003 yılında kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamıştır ve 2005 yılında bu ilkeler revize edilmiştir. Özellikle 2012 yılında yeni Türk Ticaret Kanunu'nun ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle ciddi değişimler yaşanmıştır. Son yıllarda birçok şirket de de yaygın olarak görülmeye başlanmış ve Şirketler ortakları bilgilendirmek adına bağımsız denetim kuruluşları ile kurumsal yönetim ilkelerini uyum derecelendirmesi yapmaya başlamış ve bu raporları halka açıklamaya başlamışlardır. Kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesindeki en önemli amaç, yatırımcıların güvenini kazanarak sermaye kazanımını artırmaktır.

Bu çalışmamızda BİST (Borsa İstanbul) kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının firma performanslarına ne gibi etkilerinin olduğunu araştırmayı amaçlamaktadır. Bu amaçla 2015-2018 yılları arasında Borsa İstanbul'da yer alan şirketler incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Firma Performansı, Kurumsal Yönetim İlkeleri, Borsa İstanbul.

(Yaman, Esra, *Effects Of Developments In Corporate Governance On Firm Performance, BIST 100 Applications*, Master's Thesis, Burdur 2019)

ABSTRACT

The principles of corporate governance, which have been debated and researched in different aspects since the 1990s in the globalized world, have gradually increased its importance. First, the OECD (Organisation For Economic Co-Operation And Developmen) published the corporate governance principles in 1999 and edited them in 2004. In Turkey SPK (Capital Markets Board) has published the principles of corporate governance in line with the edition of OECD and revised them in 2005. Especially in 2012, there were serious changes when the new Turkish Commercial Code and the new Capital Market Law came into force. In recent years, many companies have started to use the corporate governance principles. Companies have started to make compliance ratings with independent auditing organizations using the principles of corporate governance to inform their shareholders and started to publicize these reports. The most important goal in the development of corporate governance practices is to increase the capital gain by gaining the trust of investors.

In this study, it is aimed to investigate the effects of corporate governance practices on firm performance of companies included in BIST (Stock Exchange İstanbul) corporate governance index. For this purpose, companies in the BIST will be examined between the years 2015-2018.

Keywords: Corporate Governance, Company Performance, Principles Of Corporate Governance, Stock Exchange İstanbul.

İÇİNDEKİLER

İÇ KAPAK	i
TEZ ONAY SAYFASI	ii
ETİK BEYAN	iii
ÖNSÖZ	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR	x
TABLolar DİZİNİ	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİME GENEL BAKIŞ

1.1. Kurumsal Yönetim Kavramı	3
1.2. Kurumsal Yönetim Anlayışı	4
1.3. Kurumsal Yönetim İlkeleri	5
1.3.1. Adillik İlkesi	6
1.3.2. Sorumluluk ilkesi.....	7
1.3.3. Şeffaflık İlkesi.....	7
1.3.4. Hesap Verilebilirlik İlkesi.....	8
1.4. Kurumsal Yönetim Teorileri	9

1.4.1. Temsil Teorisi	10
1.4.2. Paydaş Teorisi.....	10
1.4.3. İşlem Maliyeti Teorisi.....	12
1.4.4. Yönetim Teorisi	13
1.4.5. Kaynak Bağımlılığı Teorisi	14
1.5. Kurumsal Yönetimin Amaçları ve Faydaları	15
1.5.1. Kurumsal Yönetim Anlayışının Getirmiş Olduğu Faydalar	16
1.5.2. Kurumsal Yönetimin Şirketlerde Meydana Getirdiği Maliyetler	17
1.6. Kurumsal Yönetim Mekanizmaları.....	18
1.6.1. Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları.....	19
1.6.2. Ortaklık Yapısı.....	20
1.6.3. Yönetici Ücret ve Teşvik Sistemleri.....	20
1.6.4. Şirket Birleşmeleri	21
1.6.5. Yönetici Piyasaları.....	22
1.6.6. Yasal Sistemler	22

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞİMİ

2.1. Kurumsal Yönetimde Yönetim Modelleri	24
2.1.1. Anglo-Sakson Sistemi.....	24
2.1.2. Kıta Avrupası Sistemi.....	25
2.2. Dünyada Kurumsal Yönetimle İlgili Yapılan Yasal Düzenlemeler.....	27
2.2.1. Cadbury Raporu	27
2.2.2. Sarbanes- Oxley Yasası	28
2.2.3. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri	29

2.2.4. Hampel Raporu	30
2.2.5. Greenbury Raporu.....	32
2.3. Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Gelişimi	33
2.3.1. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	34
2.3.2 Türk Ticaret Kanunu Kurumsal Yönetim İlkeleri	38
2.1.3. Bist Kurumsal Yönetim Endeksi	42

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDE BİR UYGULAMA

3.1. Araştırmanın Amacı	44
3.2. Araştırmanın Kapsamı	44
3.3. Araştırmanın Değişkenleri	49
3.4. Araştırmanın Yöntemi.....	50
3.5. Araştırmanın Hipotezleri.....	52
3.6. Araştırmanın Modeli	52
3.7. Araştırmanın Analizi Ve Bulgular	53
3.7.1. Bist 100 Endeksinde Yer Alan Firmaların İncelenmesi	53
3.7.2. BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Yer Alan Firmaların İncelenmesi	57
3.7.3. Bist 100 Ve Bist 100 Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Firmaların Karşılaştırmalı İncelemeleri.....	62
SONUÇ	66
KAYNAKÇA	70
ÖZGEÇMİŞ.....	77

KISALTMALAR

OECD	: Avrupa Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
BİST	: Borsa İstanbul
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
SPL	: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Merkezi
XKURY	: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 2.1: Anglo Sakson ve Kıta Avrupası Kurumsal Yönetim Sistemlerinin Karşılaştırılması	26
Tablo 2.2: Kurumsal Yönetimin Türkiye’deki Gelişimi.....	33
Tablo 3.1: İncelenen BİST 100 Endeksindeki Şirket, Kodları ve Yıllar.....	45
Tablo 3.2: İncelenen XKURY Şirketleri, Kodları ve Yıllar	47
Tablo 3.3: Bist 100 Tanımlayıcı İstatistikler	53
Tablo 3.4: Model-1, Havuzlanmış En Küçük Kareler Testi Sonucu	54
Tablo 3.5: Model-2, Sabit Etkiler Modeli Testi.....	54
Tablo 3.6: Model-3, Rassal (Tesadüfi) Etkiler Modeli.....	55
Tablo 3.7: Wald (F- test) Testi.....	56
Tablo 3.8: Lm Testi.....	56
Tablo 3.9: Hausman Testi	56
Tablo 3.10: Otokorelasyon Testi.....	57
Tablo 3.11: Robust Tahminler	57
Tablo 3.12: XKURY Tanımlayıcı İstatistikler.....	58
Tablo 3.13: Model-1, Havuzlanmış En Küçük Kareler Testi Sonucu	58
Tablo 3.14: Model-2, Sabit Etkiler Modeli Testi.....	59
Tablo 3.15: Model-3, Rassal (Tesadüfi) Etkiler Modeli	59
Tablo 3.17: Wald (F- test) Testi.....	60
Tablo 3.18: Lm Testi.....	60
Tablo 3.16: Hausman Testi	60
Tablo 3.21: Değişen Varyans Testi.....	61
Tablo 3.19: Otokorelasyon Testi.....	61
Tablo 3.22: Robust Tahminler	62
Tablo 3.23: Bist 100 Endeksinde Yer Alan Firmalar.....	62
Tablo 3.24: BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Yer Alan Firmalar	64

GİRİŞ

Kurumsal yönetim, firmaların performanslarının değerlendirilip kontrol edildiği ve şirketle paydaşlar arasındaki ilişkilerin nasıl olduğuyla ilgili konuları inceleyen bir kavramdır. Başka bir ifadeyle Kurumsal yönetim, firmaların yönetim ve finans birimleri arasında farklılıklardan meydana gelen ve firmaların performanslarına olumsuz etkileri olan problemlerin çözülmesine yardımcı olan bir sistemdir. Kurumsal yönetimin iyi olmasında, iyi bir firma yönetimi, piyasa değerlerinin yüksek olması ve geri dönüşümlerinin fazla olması birbirleriyle bağlantılı unsurlardır (Ege vd.,2013: 101).

Finansal alanda küreselleşmenin artmasıyla birlikte birçok ülkede yaşanan krizlerin sebeplerine bakıldığında hem kamu hem de özel sektörde ki işletmelerin kurumsal yönetim alanında ki uygulamalarının eksik olmasından kaynaklandığı görülmektedir. Bu sebeple tüm işletmelerde bu kavram giderek önemini artırmıştır. Gelişmiş olan ülkeler ve uluslararası alanlarda ki finans kurumları bu alana giderek daha çok önem vermeye başlamıştır. Öyle ki bu kurumlar yatırım kararlarını ve kredi sağlama durumlarını şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarında ki niteliklerine bakarak karar vermeye başlamışlardır (Poyraz, 2005: 158).

Kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesi hem işletmeler hem de ülkeler açısından oldukça yararlıdır. Şirketler için bakıldığında kurumsal yönetimin kaliteli olması, sermaye maliyetlerinin düşük, finansal olanaklarının geniş ve varlıkların kolaylıkla paraya çevrilmesi, iyi yönetilen şirketlerin sermaye piyasalarının içinde yer alması ve yaşanan krizleri üstesinden daha rahat gelmeleri anlamına geldiği düşünülmektedir. Ülkeler açısından bakıldığında ise, kurumsal yönetimin kaliteli olması, diğer ülkelerin gözünde iyi bir imaj çizmesi, yurtdışına sermaye çıkışlarının önüne geçilmesi, yabancı yatırımlarda artış, ekonomide ve sermaye piyasaların da rekabetin hız kazanması, krizlerden daha zararla çıkmak ve kaynakların kullanımların daha etkili olması anlamına geldiği düşünülmektedir (Yenice ve Dölen, 2013: 200).

Bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, kurumsal yönetim kavramı açıklanmış daha sonra kurumsal yönetimin ilkeleri, teorileri; temsil teorisi, paydaş teorisi, işlem maliyeti teorisi, yönetim teorisi, kaynak bağımlılığı teorisi tek tek açıklanmıştır. Yine aynı bölümde kurumsal yönetiminin amaç ve faydaları, kurumsal

yönetimin şirketlerde meydana getirdiği maliyetlerden ve kurumsal yönetim mekanizmalarından bahsedilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, kurumsal yönetim alanında yaşanan gelişmelerden bahsedilmiştir. İlk olarak kurumsal yönetim modellerine değinilmiştir. Kurumsal yönetim modelleri, Anglo-Sakson ve kıta Avrupası kurumsal yönetim modeli olarak ikiye ayrılmıştır.

Daha sonra Dünya’ da ki kurumsal yönetim alanında ki yasal düzenler açıklanmıştır. Bunlar: Cadbury Raporu, Sarbanes-Oxley Yasası, Hampel Raporu, Greenbury Raporu Ve OECD Kurumsal Yönetim ilkeleridir. Daha sonra Türkiye’ de meydana gelen kurumsal yönetim alanındaki değişmelere ve yapılan düzenlemelere yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise BİST 100 bulunan ve BİST 100 Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan firmaların, panel veri analizi kullanılarak finansal oranları incelenmiş, aralarında ki farklar incelenerek sonuç değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİME GENEL BAKIŞ

1.1. Kurumsal Yönetim Kavramı

“Kurumsal Yönetim; İngilizce “Corporate Governance” kavramının Türkçe karşılığıdır. Diğer kaynaklarda, bu kavramın yerine “Kurumsal Yönetişim” de kullanılmaktadır. Yalnız, Türkiye’de kurumsal yönetimle alakalı esas düzenlemelerin olduğu Sermaye Piyasası Kanunu, Bankalar Kanun’u ve Türk Ticaret Kanunu gibi kanunlar da, bunlarla ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) gibi düzenleyici otoritelerce ortaya konan ikincil mevzuat ’ta ve kurumsal yönetimle alakalı olarak yayımlanan unsurlarda “Kurumsal Yönetim” kavramı kullanılmıştır (Alp ve Kılıç, 2014: 23).

Yönetim, belirli hedeflere varmak gayesiyle uygulanan planlama, örgütleme, yürütme, koordinasyon ve kontrol faaliyetlerinin getirilmesini belirtirken, kurumsal yönetim tüm bu faaliyetlerin yerine getirilmesinde çıkar gruplarının, şirketin hedeflerine nasıl aktarılacağına ve nasıl doyum sağlanacağı ile alakalıdır. Bakıldığında kurumsal yönetim, yönetim fonksiyonlarını kapsayan fakat bununla çevrelenmeyen bütün bir kavramdır. Ira Millstein’in geliştirdiği ve çoğunluğun onayladığı bu tanımda, kurumsal yönetim ortakların hedeflerini oluşturmasında yapılan bir düzenleme olarak belirtilebilir. Buna göre, “ 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 uygulamalarının bileşimidir ” (Çonkar vd.,2011: 85).

Firmaların farklılaşan global iktisat içerisinde daha iyi bir yarış sağlayabilmeleri için çok farklı yöntemlere müracaat ettikleri gözlenmektedir. Firmaların müracaat ettikleri bu yöntem ise ortak birlikteliklerini değiştirmek olmuştur. Firmalar, ortak birlikteliklerin içerisine yeni ortak bünyeler ilave ederek, hem yeni oluşturdukları ortaklıktan şirket dışı fonlar kazanmış hem de yeni gelen firmaların bilgi birikimi, piyasa yapısı gibi kazanımlarından yararlanmışlardır. Bunun yanı sıra firmalar fon elde

etmek için hisse senetlerini dışarı satmış böylece daha önemli yatırımcı kütlesine erişerek halka arz edilmiş firma pozisyonuna geçilmiştir (Morck, 2007: 4).

Başka bir tanımda; kurumsal yönetim; şirket sahipleri, yönetim kurulu üyeleri, kredi kuruluşları, tedarikçiler, çalışanları ve müşterileri içinde tutan işletmenin farklı ortaklarının birbirleriyle bağlantılarında rehber olan yazılı olsun veya olmasın bütün kaideler ve uygulamaların tamamıdır (Louis W. Pauly vb.,1997: 30).

Kurumsal yönetim, şirketlerin, sermayelerini artırmalarını, piyasalarda etkili ve faaliyetlerinde verimli bir şekilde ilerlemelerini sağlayan, kuruluşlarından itibaren hedeflerine ulaşmak adına amaçlarını uygulayabilmelerini, kanun karşısında kendi yükümlülüklerini gerçekleştirmeyi, şirket paydaşlarının, yatırımcıların ve toplumun isteklerini gerçekleştirmek için uygulanan kanunlar, yapılan düzenlemeler, sermaye piyasası kurallarıdır. Kimseye bağlılığın olmadığı rekabet koşullarının olduğu gelişmiş ülkelerde, kurumsal yönetim 1930'lu yıllardan itibaren giderek önemi artırmaya başlamış ve şu son 20 yılda nerdeyse tüm dünyada kurumların yönetim şekillerinin belirlenmesinde etkin bir uygulama olmuştur. Bunda 1929 yılında yaşanan finansal krizinde payı büyük olmuştur. Gelişmiş olan ülkelerde halka açık olan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını kullanmaları beklenmektedir. Bunun için borsada alt bölümler oluşturulmuş ve şirketlerin oranlarının ölçüldüğü göstergeler yayınlanmıştır (Onbulak, 2017: 106).

Son olarak kurumsal yönetim, şirketlerin varlıklarını ve insan kaynaklarını etkilemesine, etkili bir başarı sağlamasına, ideallerini elde etmek, tüzel mecburiyetleri ve sosyal beklentilerin yerine getirilmesine yönelik, kanun, düzenleme ve istekli özel sektör ilkelerini içermektedir (TKYD Aile Şirketleri Yönetim Rehberi,2013: 12)

Yapılan tanımlar ve açıklamalardan çıkarılan sonuç ile kurumsal yönetim, işletmelerin daha iyi yönetilebilmesi için, gerekli olan ve tüm dünyada onaylanan kurumsal yönetim ilkelerinin (şeffaflık, hesap verilebilirlik, sorumluluk ve adillik ilkesi) tümü olarak karşımıza çıkmaktadır (Çonkar vd., 2011: 85).

1.2. Kurumsal Yönetim Anlayışı

Küreselleşen dünyada bir şirketin devamlılığı için kurumsal yönetim sistemi en önemli konulardan biri haline gelmiştir. Kurumsal yönetim sistemi yönetimin şeffaflığı ve hesap verebilirliği yakından bağlıdır.

Kurumsal yönetimin uygunluğunu belirleyen birçok unsur vardır. Bunlardan en önemlisi ise yönetim kurulu ve paydaşlardır. Devlet ve diğer düzenleyici otoriteler iyi bir kurumsal yönetim sisteminin olması için iyi bir yasal düzenleyici ortam yaratmalıdırlar. Ayrıca etkin bir yönetim sistemine sahip olmak için herkesin ayrı görevleri bulunmaktadır. Pay sahipleri yönetim kurulunu sorumlu hale getirmeli, yönetimin strateji kurallarını ve politikalarının iyi yürütülmesini sağlamalı, şirket çalışanları ise şirket için aktif katılımlarını her zaman sürdürmelidirler, denetçiler yönetim ve paydaşlar arasında ki iletişimlerinde her zaman doğru ve adil bir finansal tablo sunmalı ve son olarak da müşteriler, doğru ve dürüst davranmalıdırlar. Tüm bunlara uyulması halinde kurumsal yönetim anlayışı iyi sonuçlar verecektir. İyi bir kurumsal yönetim sistemi ise, yatırımcıların gözünde kurumun daha iyi bir üne sahip olmasını sağlayacaktır (Sablok ve Dhama, 2019: 294).

1.3. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Türkiye’de Sermaye Piyasa Kurulunun 13/09/2012 tarihli ve 28410 sayılı resmi gazete’de yayınlanan tebliğinde Kurumsal Yönetim İlkelerinin nasıl uygulanacağı şirketlere etkilerinin nasıl olacağını şirketlere neler kazandırabileceğiyle alakalı olarak revize edilmiş olan bilgiler yer almaktadır (SPK,2014).

Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasını sağlayan zorunlu kılan bazı olgular vardır. Küresel piyasalarda yaşanan büyük çaplı krizler sonrası menfaat sahiplerine yanlış ve eksik veriler vermesi sonucunda yatırımcılarda oluşan güven problemidir. Güven probleminin ortadan kaldırılabilmesi için Kurumsal Yönetim Anlayışı ortaya atılmıştır. Kurumsal yönetim her ülkede kültürlerden dolayı farklılıklar yaratabileceği için uygulama her ülke için farklı olmuştur (Dinç ve Abidinoğlu, 2009: 159).

Kurumsal yönetim ilkelerinin geliştirilmesinde ki en önemli amaç, oluşturulan politikalarla yatırımcıların güvenini kazanmak ve bu çerçevede sermaye kazanımı gibi kapsamlı konularda başarı elde etmektir. Kurumsal yönetim teorisinde kalite, şirketin hedefleri doğrultusunda sermaye artırımını için verilen emekler, sermayeye katkı sağlayan pay sahiplerinin şirkete olan güvenlerine etki etmektedir. Böylelikle kurumsal yönetimde ki uygulamalar ve kurallar, hane halkının yapmış olduğu birikimlerle gerçek ekonomide yapılan yatırımlar arasında bir bağ kurmaya yardımcı olan unsur olarak görülmektedir. Yani sonuç itibariyle iyi şekilde yönetilen kurumsal yönetim, ortaklar ve

diğer çıkar gruplarına haklarının korunmasıyla ilgili güvence vererek, firmaların üretimde kullanılacak oldukları maliyetleri azaltmaya ve sermaye piyasalarına ulaşım sağlamalarına imkân verecektir (OECD,2015: 10).

Kurumsal yönetim ilkeleri, tüm dünyada belirleyici bir unsur olarak kullanılmaktadır. Aynı zamanda kurumsal yönetim ilkeleri, “Finansal İstikrar Kurulu’nun Sağlıklı Finansal Sistemler için Temel Standartları’ndan biridir ve Dünya Bankası’nın Standartlara ve Kanunlara Uyum Raporlarındaki (ROSC) kurumsal yönetim unsurunun değerlendirilmesi için temel teşkil etmektedir” (OECD,2015: 11).

Dünya genelinde kabul gören kurumsal yönetim ilkeleri 4 ana başlıkta toplanmaktadır. Bunlar;

1.3.1. Adillik İlkesi

Firma yöneticilerinin tüm hisse ve pay sahiplerine hakkaniyetli davranılması çıkar çatışmalarının önlenmesi ilkesidir.

Firmalarda eşit paya sahip olan ortakların adil işlem görebilmesi şarttır. OECD raporunda açıkça kurumsal yönetim ilkeleri ortaya konmuştur. OECD iki başlık altında incelemiştir. Birinci Başlık hissedarlar şirketin malikleridir. Hissedarlar firmanın bilinen ve ayrılabilen payların maliki olarak kazançlarını devam ettirebilmeli veya istediği zaman ortaklıktan çıkabilmelidir. Adillik ilkesi sayesinde yöneticileri, yeni şirketlerle yeni ortaklıklar veya yapılacak olan yüksek boyutlu satın almaların kararlarını paydaşların da katılımını sağlamaktadır.

İkinci başlık ise, küçük maliklerin ya da yüksek hisseye sahip maliklerin, şirket yönetiminde ki kişilerin yaptığı işlemlere yönelik hukuksal korumadır (Deloitte, 2007:4).

Adillik ilkesinin bir gereği olarak dört önemli unsur bulunmaktadır. Birinci unsur, şirket tüm ortaklarına eşit davranmalı, bunlar arasında bir farklılık gözetmemelidir. Kurumsal yönetimde, bütün ortakların çıkarları gözetilmeli eşit davranılması esası vardır. İkinci unsur ise, şirket içindeki kişi ve kuruluşlara eşit davranılmasıdır. Bunlar arasında bir ayırım gözetilmemelidir. Bir örnek vermemiz gerekirse şirket aynı kalitedeki alıcılarına farklı ücret ya da avantajlar sağlayamaz. Üçüncü unsura baktığımızda şirket içindeki bilgi sahibi kişilerin adilliği bozacak şekilde bir hareket yapmamasını sağlamaktır. Ve

bunun için çeşitli yeniliklerin sağlanması gerekmektedir. Dördüncü unsur olarak, şirket içindeki kişilerin kendileriyle ilgili veyahut yakınlarıyla olan bağlantılı konularda karar almaya dâhil edilmemelidirler (Alp ve Kılıç,2014: 61).

1.3.2. Sorumluluk ilkesi

Sorumluluk, toplum tarafından bilenen doğruların uygulanmasına teşvik eden ayrıca suç olan unsurları cezalandıran denetleme sistemidir. Yönetimdekilerin en önemli sorumluluğu, şirketin hedeflerinin doğru belirlenmesi ve uygulanmasıdır. Millstein'e göre (2000) sorumluluk, şirketin toplumsal değerlere ve kanunlara uygun şekilde yapılan düzenlemelerin güvence oluşturmasıdır. Şirketi kapsayan kararlarda ve uygulamalarda bilgilerin açık olması, şirket işleyişi hakkında kamunun bilgilendirilmesi ve sorumluluklarının bilinmesi gerekmektedir. Sorumluluk bilinci olmayan şirketlerin diğer kişi veya grupların isteklerini de karşılayabilecekleri düşünülemez (Tuzcu, 2004: 25).

Bazı yazarlar tarafından sosyal sorumluluk olarak da anlatılan sorumluluk ilkesi, şirketin paydaşları için değer yaratmasına eşdeğer olarak, toplumsal değerler ve kanunlara uygulanan düzenlemelere uyum sağlayacak şekilde devam etmesidir (TKYD ve Deloitte, 2006: 5).

Sorumluluk, toplumun refahının artırılmasıyla beraber şirket varlığının devamını sağlamasında da etkilidir. Şirket toplumun bir parçası olması sebebiyle şirket faaliyetlerinde toplumsal öğeleri yok sayılması şirket bünyesi için olumsuz sonuçlar doğurmaktadır. Firmalar kaybettikleri güven adına daha fazla maliyetlere katlanmak durumunda kalırlar (Alp ve Kılıç, 2014: 62).

Diğer yandan sorumluluk ilkesine bağlı kalmak, hem ortakların doğrudan ilişki içinde olduğu ilgililerin çıkarlarının sağlandığı hem de bir şirket için toplum gözünde saygınlık kazanmaya ve oluşan güvenle birlikte şirketin iş potansiyeline fayda sağlamış olmaktadır (Paslı, 2005: 79).

1.3.3. Şeffaflık İlkesi

Öneminin giderek arttığı kurumsal yönetim kavramının en önemli unsurlarından biriside şeffaflıktır. Kurumsal şeffaflık, onaylanarak açıklanan ya da talep üzerine açıklanan, aynı zamanda şirket tarafından çıkar gruplarına yada çıkar gruplarının tepkilerine yanıt olarak verilmektedir. Şirket için şeffaflık, şirketlerin çıkar gruplarına sağlamış oldukları

bilgilerin doğruluğu ve erişilebilir olmasıyla belirlenmektedir. Bilgilerin doğru şekilde verilmesi genel anlamda şirketin güvenilirliği açısından önem teşkil eder. Verilen bilgiler şirketin ortaklık yapısı, performansları ve yönetimle ilgili bilgilerdir. Bunlar çıkar gruplarının anlayacağı şekilde açık olarak verilmelidir (Arsoy, 2008: 21).

Son yüzyılda meydana gelen krizler ve özellikle Asya krizi, şeffaflık ilkesinin önemini daha net bir şekilde ortaya koymuştur. Asya krizinde şeffaflık ilkesinin yeterli seviyede olmaması, bu krizlerin meydana gelmesinde ya da ortaya çıkmasında payı olduğu düşünülen bir faktör olarak düşünülmektedir. Bu düşüncelere destekleyici olarak Florini'ye göre (1991) şeffaflığın, iyi bir yönetim ve ekonomik devamlılıkla bir bağlantı olduğu düşüncesi mevcuttur. Özellikle gelişmiş ülkelerde mali piyasalar için değil ayrıca yönetim alanlarında da şeffaflık ilkesinin öneminin vurgulanması gerektiği düşünülmektedir (Tuzcu, 2004: 18).

Bu bağlamda kurumsal yönetimin şeffaflık ilkesi gereği ilk olarak firma ile alakalı bütün finansal ve finansal olmayan belgeleri firmanın paydaşlarına ve diğer tüm ortaklarına vaktinde, doğru, eksiksiz, kolay anlaşılabilir, çözümlenebilir, az bütçeli ve hızlı ulaşılabilir şekilde iletilmesi gereklidir. Şeffaflık ilkesinin şirketin ortaklarına ve hissedarlarına sunması gerektiği en belirleyici özellik 'önemlilik' kıssasıdır (Alp ve Kılıç, 2014: 59).

Şeffaflık vatandaş ve firmanın bilgileri gizleme hakkının ortak bir noktada bulunmasıdır. Vatandaşın bilgileri öğrenme hakkı, firmaların ne yapacağı ne alanlarda faaliyet göstereceği gelecek dönemde ki stratejileri gibi tüm bilgileri öğrenme hakkını anlatır. Firmanın bilgileri saklama noktası, firma ile alakalı toplanan bütün bilgi ve belgelerin nasıl kullanılacağı ve izah edileceğinin denetimini kendisinde saklama hakkını belirtir (Borgia, 2005: 20).

1.3.4. Hesap Verilebilirlik İlkesi

Hesap verilebilirlik ilkesi, yönetimdekilerin görevlerinin ve sorumluluklarının açıklanarak, yöneticilerin ve hisse sahiplerinin isteklerinin göz önünde bulundurulması adına, gönüllü olarak yapılan gayretlerin ve kararların objektif olarak alındığının yönetim kurulu tarafından takip edilmesidir. Firmada yönetimde etkin şekilde bulunan ve yapılacak olan işlemlerde yetkili olan şahısların aldıkları kararlarda ve yapılacak olan işlemlerden mesul olmaları hesap verilebilirlik ilkesinin olmazsa olmazıdır. Cadbury raporunda, kurumsal yönetimin daha iyi bir şekilde olabilmesi için şirket yöneticilerinin

rahat ve bağımsız olması, fakat bu bağımsızlık çerçevesinde de şirket yöneticilerinin etkin bir şekilde hesap verebiliyor olması gerektiği vurgulanmaktadır. Hesap verilebilirlik ilkesi diğer ilkelerle iç içedir. Bu iç içe olan ilkeler sorumluluk ve şeffaflıktır. Hesap verilebilirlik ilkesi, şirket ortaklarının ve şirketin faaliyetleriyle ilgilisi bulunan tüm kişi veya kuruluşların yönetimin almış olduğu kararları ve uygulamaların denetlenmesini sağlamaktadır (Tuzcu, 2004: 24).

Hesap verilebilirlik ilkesi şirketler için en önemli ilkelerin başında gelmektedir. Yatırımcıların en dikkat ettiği ilkelerden biridir. Çünkü herkes para yatırdığı şirketle alakalı bilgi sahibi olmak ister. Bilgi sahibi olmadığı şirketlere yatırım yapmaktan çekinir. Bilgi akışı ve hesap verilebilirlik ne kadar iyiye yatırımcı sayısı o kadar artış gösterir. Hesap verilebilirlik, yönetim fonksiyonun ve mesuliyetlerinin belirtilmesinde, hisse maliklerinin ve yöneticilerin menfaatlerinin çatışmasının önüne geçmek ve garantiye almak için gerekli uygulamaların faaliyete sokulmasını ve yönetimin alacağı ve vereceği kararlara yönelik yöneticilerin dürüstlüklerinin gözlemlenmesidir (Millstein, 2000: 28).

1.4. Kurumsal Yönetim Teorileri

Günümüze baktığımızda gerek kurumsal firmaların gerekse akademik camianın kurumsal yönetime verdikleri önem artsa da şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını benimsemeleri açısından bir teorinin var almasından bahsedilmesi mümkün görünmemektedir. Kurumsal yönetim uygulamalarının birbirinden faydalandığını düşünüldüğü için birden fazla teoriden faydalanılması gerektiği düşünülmüştür. Bunun nedeni ise, tek bir teorinin farklı yönetim mekanizmalarını açıklamakta yetersiz kalacağı düşünülmesidir (Carpenter ve Feroz, 1992: 622).

Kurumsal yönetime etki eden teorik çalışmalara bakıldığında; ekonomi, finans, sosyoloji, hukuk, psikoloji ve yönetim organizasyon gibi birçok değişik alanın var oluşundan kaynaklanmaktadır. Kurumsal yönetim teorileri, şirket sahiplerinin ve yöneticilerinin birbirlerinden ayrılması sonucunda oluşan çıkar ilişkileri için incelenmiş olan çalışmalardan sonra ortaya çıktığı düşünülmektedir. Bu teorilerin her biri kurumsal yönetimin teorik açıdan gelişmesi adına faydası olurken, teorilerin tek başına kurumsal yönetimin oluşumunun açıklanmasında fazla bir etkisinin olmadığı düşünülmektedir. Bu nedendir ki toplum tarafından genel kabul edilen bir kurumsal yönetim teorisi geliştirmek mümkün olmamıştır (Doğan, 2018: 87).

Kurumsal yönetim teorileri; temsil teorisi, paydaş teorisi, işlem maliyeti teorisi, yönetim teorisi ve kaynak bağımlılığı teorisi olarak sıralanmaktadır ve bunlar detaylı olarak aşağıda açıklanacaktır.

1.4.1. Temsil Teorisi

Temsil teorisini ilk olarak Jensen ve Meckling (1976); Alchian ve Demsetz (1972) yapmış oldukları bir çalışmada kişiler veya grupların diğer kişi veya gruplarla yapılan çalışmalarda kendi yararlarına fayda sağlama açısından temsil teorisinin oluşturulduğunu ifade etmişlerdir. Temsil teorisi, karşılıklı iki grubun menfaatleri doğrultusunda aralarında oluşan iletişim sonrasında oluşabilecek sorunları içeren bir varsayım olarak söylenebilir. Temsil teorisinde temsil edilen ve temsilci olarak iki taraf bulunmaktadır. Temsil edilen; bir kimsenin ya da bir topluluğun verdiği yetkiyle hareket eden, temsilci ise; bir kimsenin ya da bir topluluğun verdiği yetkiyle onun adına hareket eden demektir. Kuruluşlarda temsil ilişkisi yürütülmesi genellikle yöneticiler ve paydaşlar arasındaki ilişki olarak görülür. Paydaşlar temsilci iken yöneticilerin temsil edilen taraf olması gibi, fakat aile şirketlerinde olduğu gibi işletme sahipliğinin ve yönetimin aynı şahıslarda olduğu durumlarda vekâlet söz konusu olmamaktadır (Koçel, 2003: 358-360).

Bu teoriye göre yöneticinin temsilci olmasını istemede çeşitli etkenler vardır bunlar durumsal ve psikolojik etkenlerdir. Psikolojik etmenler kişinin sürekli olarak kendini geliştirmesi kendi kişiliğine fayda sağlayacak ileriye yönelik çalışmalar yapması yani baktığında kurumla arasında bir bağ oluşturup çabalayarak kariyer açısından kendisini isteklendirmesidir. Bir diğeri durumsal etken ise yönetim felsefesi ve kültürdür, yani bakıldığında temsil teorisi şirketi yönetenlerle şirket başarısı arasında bir bağ olduğunu vurgulamaktadır, ortakları temsil eden yöneticiler ortakların sermayesini koruyarak şirketin başarısı için emek sarf eder ve bu şekilde şirketin başarısını artıran bir vekil tüm ortakları hoşnut etmiş olur (Davis, vd., 1997: 24-25).

1.4.2. Paydaş Teorisi

Bu teori, işletmelerin faaliyetlerde bulunduğu çevreleri gözlemlemesini ve işletmelerin amaçlarına ulaşmak adına çevresindekilerle ilişkilerinin güçlü tutulması gerektiğini vurgulamaktadır. Genel sorumluluklardan ziyade özel sorumluluklara diğeri bir ifadeyle toplumsal sorumluluklara dikkat çekmektedir. Emshoff ve Freeman ' a göre paydaş

teorisinin ilk ilkesi, “işletmenin amacının ne olduğunun belirlenmesidir”. Hedeflerinin belirlenmesi, işletmelerin daha başarılı olmalarını ayrıca performansların da artmasını sağlayacaktır. Teorinin diğer ilkesi ise, “yönetimin paydaşlara karşı ne gibi sorumlulukları olduğunun belirlenmesidir”. Bu sorumluluklarının belirlenmesi yöneticilerin hedeflerine ulaşmak açısından paydaşlarla, ilişkilerinin nasıl olması gerektiği ve ne şekilde çalışmak istediklerini belirlenmesini sağlayacaktır (Ertuğrul, 2008: 201).

Rodriguez ve diğerleri (2002:140) paydaşları kategorize etmek için bir çalışmada bulunmuşlardır. Buna göre üç farklı paydaş olduğu düşünülmektedir, nitelikleri aynı olan paydaşlar, sözleşmeli olan paydaşlar ve belli bir amaca ortak olan bağlamsal paydaşlar. Nitelikleri aynı olan paydaşlar, firmanın devamlılığı için vazgeçilmez olan paydaşlardır, örneğin, şirketin ortakları, yatırımcıları ve şirket çalışanları. Sözleşmeli olan ortaklara örnek vermek gerekirse, bunlar şirketle ilgili yasanın öngördüğü şekilde olan ortaklıklardır; finansal kuruluşlar, tedarik sağlayanlar, alıcılar ve taseronlar. Son olarak belli bir amaca ortak olan bağlamsal ortaklar, firmanın faaliyet içinde olduğu ve kredi alma durumu olduğu şahıslar veya kurumlardır (kamusal yerler, devlet otoriteleri).

Vekâlet teorisinin tam aksi düşünülerek paydaş teorisinde, şirket yöneticilerinin sadece şirket ortaklarına değil aynı zamanda faaliyette bulunduğu taraflara karşıda aynı şekilde bir sorumluluğunun olduğu düşünülmektedir. Freeman, Wicks ve Parmar’ ın 2004 yılında yapmış oldukları çalışmada ki açıklamalarına göre paydaş teorisinin ana konusu olarak iki önemli soru ortaya koymuşlardır. Bunlardan birincisi, şirket hedeflerinin ne olduğudur? Bu şirketin ileriye yönelik amaçlarının belirlenmesinde önemli bir rol oynarken yöneticiler ve şirket ortaklarının paylaşımları konusunda hem şirketin finansal durumu hem de pazarlama bakımında çalışmalarını en iyi seviyelerde yapmasını sağlamaktadır. Bir diğer soru ise, şirket yöneticilerinin ortaklara karşı ne gibi bir sorumluluklarının olduğudur. Bu yöneticileri amaçları doğrultusunda, ne gibi bir yönetim yapısı oluşturmak istedikleri ortaklarla nasıl bir ilişki kurulması konusunda bunu geliştirmek için nelerden faydalanması gerektiğini düşündürmektedir (Arslan, 2018: 27).

Paydaş teorisi firmalar ve ortaklar arasındaki bağı incelemektedir. Bunun dışında yöneticilere ve bunu araştıran insanlara değişen iş dünyasında amaçlara ulaşmak için

geçmişle karşılaştırarak ne gibi yollar izlenmesi gerektiği konusunda bir yapı oluşturmaktadır. Günümüzün ekonomik değerleriyle paydaş teorisinin amacı birbirine uymaktadır. Bu değer kendi istekleriyle bir arada olan toplumun içinde bulunduğu durumu daha da iyi bir yöne götürmek için hedefleyen kesim tarafından meydana gelmektedir. Tüm bu açıklamalardan sonra paydaş teorisinin en önemli savunması firmaların kurumun uzun vadede başarısını artırmak ve değerini yükseltmeye yönelik yaptığı faaliyetlerde ortaklarında menfaatlerinin korunmasıdır. Bu teoriyle yöneticilerin ortaklarıyla olan ilişkilerinde karşılıklı bir güven içinde olmaları onları diğer firmalardan daha üstün olmalarında fayda sağlayacaktır (Ertuğrul, 2008: 220).

1.4.3. İşlem Maliyeti Teorisi

İşlem maliyeti başta R.M. Cyert ve J.G. March (1963) tarafından çıkarılmış bir kavramdır. Bu teori şirketin yönetim yapılarını inceleyerek daha iyi bir yönetim yapısının olması için bu yapıların belirlenmesi kara verme sisteminin işleyiş biçiminin daha iyi olması ve şirket yöneticileriyle ortakların menfaatlerinin gözetilmesini sağlamaktadır (Yalçiner, 2012: 12).

Teori genel itibariyle işletmenin yönetim yapısını dikkate almaktadır. Burada işletmenin sermaye yapısı, fiyat ve yapılan üretimler açısından önem arz etmektedir. Bakıldığında bu şartlarda yönetici pozisyonundaki kişiler kendi menfaatlerini gözetmekte ve bu doğrultuda işletmeyi yönetmektedirler. İşletmenin devamlılığın sağlanması açısından yapılan sözleşme ilişkilerinden doğan rastlantıların oluşması bir yönetim problemi olarak algılanmadır. Kurumsal yönetim akitlerinden meydana gelen belirsizlikleri ve bu maliyetleri azaltacak organların işleyiş biçimleri ve bunlarla alakalı kurumların içindeki faktörleri bulmayı hedefler. Kurum dışındaki işleyiş organları ise, işletme teşvik ve kaynak dağılımı gibi bilgilere erişimin sınırlı olması nedeniyle sorunları azaltıcı faktör olarak uygun görmektedir (Dincer, 2013: 16).

Kavram genel hatlarıyla işlem maliyetine endeksli olsa da bu işlemleri düzenleyen en önemli nokta üretim maliyetleriyle beraber işlem maliyetlerini birbirine bağlayan bir varsayımdır. Şayet bu pazarları kullanan şirketlerde toplam maliyetler fazla ise, başka yönetim yapıları daha makul olacaktır. Üretim maliyetlerinin daha kolay belirlenmesine oranla işlem maliyetlerinin daha teferruatlı olmasına rağmen şirketlerde işlem maliyeti toplam maliyetinin büyük bir kısmını oluşturmaktadır. İşlem maliyeti

genel olarak üç grupta toplanır; arama ve bilgi maliyeti, pazarlık maliyeti, kurallar ve gözetim maliyeti gibi maliyetlerden oluşmaktadır (Erdoğan, 2015: 30).

Teorinin en önemli faydası ise, şirket yöneticileri ve ortaklar arasında yapılan sözleşmelerden meydana gelen sorunların incelenmesinde fayda sağlayan yardımcı kaynaktır. Bu teorinin uygulanmasıyla kurumsal finans ve kurumsal yönetim sorunlarının sağlanacağı düşünülmektedir (Saravia ve Chen, 2008: 2).

1.4.4. Yönetim Teorisi

Yönetim teorisine göre yöneticiler, elinde bulunan kaynakları en iyi şekilde yöneten, iyi kararlar alan ve güven duygusu veren kişidirler. Bu yöneticiler, çalışmış oldukları şirkette şirket ortaklarının haklarını korumak ve en iyi seviyeye çıkarmaya çalışırlar. Bir örgütün başarılı olmasında ki en büyük etken de tabii ki şirket yöneticileridir (Nicholson and Kiel, 2007: 11). Yönetim teorisinin açıklamak istediği en önemli amaç, ilkeler doğrultusunda başarıları düzenleyerek ve bu düzenlemelerin odak noktası olan şirket yöneticileridir. Aslında bu teori bir yetki verildiğinde kendi menfaatlerini düşündüklerini kabul etmektedir, ancak kendi menfaatlerini düşünen insanların böyle bir düşüncede olması onları isteklendirmeyeceği düşünülmektedir (Lindqvist ve Mijovski, 2012: 19).

Yönetim teorisi, yöneticilerin bireysel hedeflerine ulaşmak yerine yönetim kurulunun hedefleriyle aynı doğrultuda hareket etmelerine neden olan durumları ifade etmektedir. Bu teorinin savunucuları, yöneticilerin akılcı bir şekilde davrandıklarını, inovasyon, kârlılık, satış büyümesi ve hayatta kalma / süreklilik gibi şirketin hedeflerine ulaşmaya çalıştıklarını savunmaktadır. Bir yönetici, hissedarların paylarını da gözetir ve avantajlı firma performansı yoluyla en üst düzeye çıkarmaya çalışır, çünkü bu yöneticilerinde fayda işlevlerini de en üst düzeye çıkaracaktır. Goyder (2011), yönetim teorisini, “Daha iyi durumda teslim etmek amacıyla, şimdi ve daha uzun vadede, emanet edilmiş kaynakların aktif ve sorumlu yönetimi” olarak tanımlamaktadır. Yönetim teorisinin karşılıklı ilişkilere güvenmek, şirket yapılarını güçlendirmek ve katılım odaklı ilişkilerin şirket davranışlarını ve performanslarını arttırmak olduğunu ifade eder. Bu nedenle, izleme ve teşvik ya da yönetim maliyetlerinin minimum seviyede olması istenir (Griesert, vd., 2012 s:4).

1.4.5. Kaynak Bağımlılığı Teorisi

Bu teori özellikle yönetimde firmaların başarılarının artmasında en önemli faktör olduğu düşünülmektedir. Genel olarak bakıldığında kaynak bağımlılığı teorisinde, bulunan kaynakların farklılık göstermesiyle birlikte şirket yöneticilerinin değer verilen kaynakları bulmada ki kabiliyetlerine dikkat çekmek istenilmiştir. Bulunan bu kaynakların kıymeti firmaların gereksinimleri ile doğru orantılı olarak farklılık gösterebilmektedir. Fakat baktığımız zaman dışarıdaki çevreyle bağlantılı olan şirket yöneticilerinin işletme açısından en fazla önem arz eden kaynak olduğu düşünülmektedir (Nicholson ve Kiel, 2007: 597).

Şirketler hedeflerine ulaşmak ve bunları gerçekleştirebilmek için, elinde bulunan yada bulunması gereken sermaye, örgütsel kaynaklar ve çalışanları idame ettirebilmelidir. Hedeflerine ulaşmak için gereken kaynakları elinde olmayan şirketler, yeniden yaşanacak olan teknolojik gelişmelere kadar kaynak bağımlıdır. Yaşanan bu durum şirketleri kaynak bulmaya yönlendirmektedir. Böylece şirketler büyüklükleriyle orantılı olarak kaynak bulmaya çalışmakta ve rakipleriyle bir yarış içine girmektedirler (Hüseyinklioğlu, 2009: 25).

Kaynak arayışlarının ve kaynak değişimlerinin, toplumsal bir düzen içerisinde olan örgütler için bir gereklilik olmasından dolayı örgütler devamlılığını sağlamak ve gereksinimlerini karşılamak için sürekli bağlantı halindedir, aralarında oluşan bu ilişki de örgütlerin birbirlerine ihtiyaç duymalarını ortaya çıkarmaktadır. Örgütlerin bu kaynak gereksinimleri için birbirleriyle kurdukları ilişkiler de bir istikrarsızlık yaşandığında bağımlılık oluşmaktadır ve bunun sonucunda güçten dolayı birbirlerine bir bağımlılık olmaktadır. Güç'e değindiğimiz zaman bu karşılıklı iki firmanın olması gerekmektedir, imkân olarak kimin kaynağı daha fazlaysa o diğerinde daha güçlü konuma gelmektedir (Karadal. vd,2014: 16).

Kaynak bağımlılığı kuramı, örgüt davranışlarında ki çevresel unsurların etkilerini incelemektedir. Bu kurama baktığımız zaman şirket yöneticileri, dış unsurlarda yaşanan belirsiz ve bağımsız olma durumunu minimize etmek için bir davranış göstermektedir. Yapılan faaliyetler genel anlamda diğer çalışanların üzerinde kendi yetkinliklerini arttırırken, kendilerinin üstündeki yetkin insanların gücünü azaltmak istemektedirler (Hillman vd., 2009: 1404).

1.5. Kurumsal Yönetimin Amaçları Ve Faydaları

Günümüzde kurumsal yönetimin bu derece artan bir değerin olmasında ki en önemli neden, globalleşme ile birlikte dünyanın birbirinden etkilenerek bir bütün olma isteğidir. Globalleşmenin de getirdiği bir takım gereklilikler de olmuştur, bunlar; şirketlerin yürüttüğü bilgilerin zamanında, doğru, tam bir şekilde devlet organlarının tümüne bilgilendirme yapılmasıdır. Yakın zamanlarda yaşanan büyük yankı uyandıran finansal olayların yaşanmasında da en büyük etkenlerin bu bilgilerin tam bir şekilde verilmemesinde ötürü meydana gelmiştir. Ve yaşanan bu olaylarla birlikte devlet organları gözünde şirketlerin güven kaybettiği görülmüştür. Yatırımcıların bu piyasalara olan güvenin sarsılmasıyla birlikte yeniden güvenin oluşturulması adına kurumsal yönetim kavramı oluşmuştur (Dinç,2009: 159).

Başka bir deyişle, kurumsal yönetimin bu derece önemli hale gelmesinde, her kesimden olan kurumların ilgilendiği bir anlayış olmasında ki neden öncede bahsedilen son yıllarda dünyada yaşanan finansal skandallardır (Aktaş, 2014: 77-91).

Tüm bunlarla birlikte kurumsal yönetim anlayışının öneminin artmasıyla dünyada piyasalara karşı bir güven oluşmuştur ve bu güvenle birlikte kurumsal yönetimin kanunlara uygun olarak tüm dünyada bir güven oluşturmasıyla giderek daha da önemli hale gelmiştir. Kurumsal yönetim anlayışının olumlu olarak ilerlemesi şirketlerin kaynaklarını gereksiz olarak kullanmamasının dışında finansal bilgilerin şeffaf olarak sunulması, yatırımcıların ve paydaşların da haklarının korunması sağlamaktadır. Bu bağlamda hem kamu, hem de özel sektör olarak yatırımcılarda sağladıkları bu güvenin korunması ve daha artması için bu teoriyi daha da geliştirmeleri gerekmektedir. Şeffaflığın ve kontrol edilebilirliğinin gelişebilmesi devleti, düzenleyici otoriteleri, kamuda önemli yöneticileri, şirket yöneticilerini, finans kurumlarında ki yöneticileri, denetimcileri ve idaredeki yani ekonominin bütün kesimlerini ilgilendirdiği için önemli bir noktadır. Ve tüm bu süreçlerin devlet ve finans sektöründe çalışan üst düzeylerin denetiminde yapılması gerekmektedir (Şehirli,1999: 14).

Kurumsal yönetimin amaçları detaylı bir şekilde açıklandığında (Gürbüz, 2005: 16);

- Üst yönetimdeki kişilerin kendi menfaatleri için bile olsa güç, yetki ve sorumluluklarını kötü amaçlar için kullanımın önüne geçilmesi,
- Yönetim kurulunun yetki ve sorumluluklarının en doğru şekilde anlatılması,

- Vekâlet maliyetlerinin azaltılması,
- Ortaklıkta az bir hisseye sahip olanların paylarının korunması,
- Tarafların birbirlerine olan sorumluluklarının belirlenmesi,
- Yönetimde şeffaf bir yapının meydana getirilmesi,
- Yurt içi ve yurt dışındaki yatırımcıların güvenliklerinin sağlanması,
- Şirket başarısının artırılmak istenmesi bununla birlikte büyüme ve karlılığın sağlanmak istemesi diyebiliriz. Tüm bunları düşündüğümüzde kurumsal yönetim en başta hissedarlar olmak üzere yatırımcıların yararına olan istekleri uygulamayı amaçlar.

Tüm bunlara bakıldığında finansal alanların kurumsal yönetim anlayışından daha fazla yararlandıkları görülmektedir. Bunun nedeni ise yönetim uygulamaların, yöneticiler, yatırımcılar ve bankalar arasında gerçekleşmesi ve menfaat ilişkileri ve bilgi alışverişleri sonrasında ortaya çıkan birlikte hareket edememe ve çıkan bu işlem, bilgi maliyetlerinin azaltılmak istenmesi görülmektedir (Kıyılar ve Belen, 2006: 62).

1.5.1. Kurumsal Yönetim Anlayışının Getirmiş Olduğu Faydalar

Kurumsal yönetim anlayışının getirmiş olduğu birçok fayda söz konusudur. Bunları aşağıda sırayla açıklayalım.

- Kurumsal yönetimde en önemli unsurlarından olan şeffaflık ilkesi uluslararası raporlama standartlarıyla duyulmaktadır. Bu ilke gereği raporların şeffaf bir şekilde sunulması ve finansal verilerin kuruluşlara internet ortamında güvenli ve güncel bir şekilde aktarımını yapılacaktır (Atabey ve Yılmaz, 2005: 48).
- Bu anlayış, şirketin başındaki yönetici, üst düzey yöneticiler ve paydaşların yani kendi çıkarları bulunan kişilerde oluşan hakları ve sorumluluklarının belirlenmesi ve bunların düzenlenmesi, bunun yanı sıra şirket içerisinde yapılacak olan işlerin ilerlemesi açısından alınan karar alma süreçlerine bir kaide getirmektedir (Hasanefendioğlu, 2004: 52).
- Kurumsal yönetimin başarılı bir şekilde ilerlemesinin getirdiği bazı sonuçlar vardır, bunlar; finansman imkânlarını artırır, varlıkların hızla nakde çevrilme derecesi artar, yaşanan değişimlere daha hızlı ayak uydurulur, daha kaliteli işe alım olanakları sağlanır, düşük sermaye maliyetleri sağlanır, yaşanan krizlerin daha kolay atlatılması sağlanır ve tüm bunlar sonucunda iyi yönetilen bir şirketin sermaye

piyasasından dışlanmamak gibi katkılarının olduğu görülmektedir. Aynı zamanda kurumsal yönetim işletmenin amaçlarını ve bu amaçlara ulaşmak için hangi araçları kullanılacağını belirlemektedir(Aktaş,2014,s.16).

- Şirketin, şirket yöneticilerinin ve paydaşların çıkarları doğrultusunda hedefler belirleyerek, şirket yöneticilerinin de başarısı artmakta ve böylelikle denetim daha da kolay bir hal almaktadır (Aktaş,2014,s.16).
- Kurumsal yönetim, dış ülkelerin gözünde ülkemizin genel görüntüsünün iyileştirilmesi, sermayenin yurtdışına çıkmasının önüne geçilmesi, yabancı yatırımların artması, sermaye piyasasının hem ülkede hem de yurt dışında devamlılığının sağlanması, ekonomide rekabet gücünde artış sağlanması, kaynakların daha verimli bir şekilde dağıtımının sağlanması, yaşanabilecek finansal krizlerin kolay bir şekilde üstesinden gelmek gibi sağladığı kolaylıklar vardır (Özilhan, 2002: 68).
- Başarılı olan kurumsal yönetim uygulamaları, ekonomik hareketlilikleri daha fazla ilerlemesini sağlayacak ve bununla birlikte çalışanlarının performanslarında artışa sebep olacaktır (Gündüz, 2001: 25).
- Türkiye’de uygulanan hukuksal düzenlemeler her ne kadar iyi olduğu düşünülse de zamanla yönetmeliklerle yapılan uygulamalar arasında bir boşluk oluşmaktadır. Oluşan bu boşluklar yeni yönetmelikler çıkarılarak düzenlenmeye çalışılır fakat bu firmalar ve yatırım yapan kişiler tarafından ek maliyet ve aynı zaman kaybı olarak görülmektedir (Çelik vd. , 2005: 38).
- İyi bir şekilde uygulanan kurumsal yönetim yalnızca şirket kaynaklarının gereksiz yere kullanılmasının önüne geçen bariyer olmanın dışında, yurtdışında da istenilen ekonomide saydam şeffaf olmanın, şirket ortaklıklarında yapılan etkinliklerin kontrolünün sağlanması, sosyal sorumluluğun farkında olma, yatırımcı haklarının korunması içinde önemli faktör olmaktadır (Shelton, 1998: 7).

1.5.2. Kurumsal Yönetimin Şirketlerde Meydana Getirdiği Maliyetler

Firmaların kurumsal yönetim uygulamalarını faaliyete geçirmeleri bunları kabullenmeleri bunları ilkelere uygun olarak kullanmaları zaman alan bir süreçtir. Firmaların yapılarını bu teoriye göre güncelleştirmeleri kendi menfaatleri adına yaptıkları bir yatırım olarak görülebilir. Firmalar yaptıkları bu yatırımların neticelerini en etkili bir şekilde ve hızlı olarak almak isterler. Firmalar yapılarının bu teoriye göre

düzenlediklerinde tabi ki bir maliyeti olacaktır fakat bu maliyetler ve maliyetlerden sonra edinilen faydalar ise hemen anlaşılammaktadır. Firma içerisindeki çalışanların bu yönetim şekliyle ilgili eğitimler alması gerekir ve bunun sonucunda maliyetler ortaya çıkmaktadır, ya da firma içerisinde bu yönetim modeliyle ilgili bir danışman ihtiyacı doğabilir. Tüm bunlar firma için bir maliyet olmaktadır fakat kurumsal yönetimin benimsenip uygulanması yapıda yapılan bir değişiklik olmakta ve yapılan bu değişimler zor ve zaman alan olgulardır. Yapılan bu değişimler, yeni uygulamalar firmaların kendilerini geliştirmeleri ve kazanç sağlamaları için en doğru yöntemlerdir (Alp ve Kılıç, 2014,237).

1.6. Kurumsal Yönetim Mekanizmaları

Kurumsal yönetim sistemleri, bir ülke özelinde bulunun firmaların sevk ve kontrolünde kullanılmakta olan güç ve yetkilerinin dağılım noktasında bunları belirleyen kuruluşların tümünden oluşmaktadır. Diğer bir ifadeyle kurumsal yönetim kavramıyla, firmaların sahiplik yapıları, kaynakların uygun kullanımı ile ilgili olarak karar alma ve denetleme sistemlerini, firmalarla ilgili bilgilerin denetlenmesi ve paylaşılması, firmaların karlarını ve firmaların diğer sağlayacak olduğu faydaların şirket ortaklarıyla paylaşımının dağıtılmasını tayin eden kuruluşların (yasalar, düzenlemeler, değerlerdavranış normları ve diğer formel ve formel olmayan kurumlar) belirlemiş oldukları sınırlarda incelemektedir (Ararat ve Yurtoğlu, 2006: 6).

Günümüzde, uluslararası piyasalarda çok çeşitli kurumsal yönetim sistemleri bulunmakla birlikte, bu farklı kurumsal yönetim sistemleriyle farklı birçok sonuçların bulunduğu görülmektedir. Gelişen ekonomi piyasalarında Anglo-sakson sistemi uygulandığı görülse de Japonya ve Almanya da uygulanan kurumsal yönetim sistemleri farklılıklar gösterse de olumlu sonuçların olduğu gözlenmektedir. Kaynaklarda da büyük oranda bu ülkelerin sistemlerinin uygulamalarından bahsedilerek sorunları çözmeye çalıştıkları görülmektedir. Tüm bunların ışığında kurumsal yönetim mekanizmaları, kurumsal yönetim sorunlarının çözümüne yönelik yapılan çalışmalar olarak tanımlanmaktadır (Ülgen ve Mirze,2010: 469). Ayrıca kurumsal yönetimde meydana gelen bu sorunların, yöneticilerin diğer hissedarları önemsemeyip kendi menfaatleri gözettiği durumlarda ortaya çıkmaktadır (Agrawal ve Knoeber,1996:378).

Kurumsal yönetim mekanizmaları şirket içi ve şirket dışı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır bunlar (Kula,2006: 34):

Şirket İçi Kurumsal Yönetim Mekanizmaları

- Yönetim Kurulu Yapısı Ve Sorumluluk,
- Ortaklık Yapısı,
- Yöneticiler Ve Ücret Sistemleri.

Şirket Dışı Kurumsal Yönetim Mekanizmaları

- Şirket Birleşmeleri,
- Yönetici Piyasaları,
- Yasal Sistemler.

1.6.1. Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları

Şirketlerde ortak sayısının değişmesiyle birlikte artan ortak sayısında bütün pay sahipleri yer alamayacağı için vekâlet yoluyla pay sahipleri yönetim kurulunu yönetmeyi kendilerine görev verirler. Yönetim kurulu, şirketlerde ki sermaye sahiplerini yani ortakları temsil eden aynı zamanda şirketin yönetilmesiyle ilgili bütün sorumlulukları alan birimdir. Kurulun görevi, şirketin hedefleri ve amaçlarının belirleyerek bunların uygulanmasını sağlamaktır. Aynı zamanda yönetim kurulu hisse senetlerinin değerini yükseltmek için, ilk olarak yapılması istenen şirket yöneticilerini gözlemlemek onların işe alımı veya iş sonlandırmalarını ile ilgilenmek ve ödemelerini yapmak gibi görevleri vardır (Kıyılar ve Belen, 2006: 95).

Türk Ticaret Kanunu'nun 6102 sayılı 375 maddesinde yönetim kurulunun görev ve yetkilerini şu şekilde açıklanmıştır (Baysal,2016: 41).

- Şirketlerin yönetimi ve bunlarla ilgili görevlendirmelerin yapılması,
- Şirketlerde ki yönetim biriminin belirlenmesi,
- Şirketlerin finansal denetimlerinin yapılması için yönetimin belirlemiş olduğu ölçüde finansal planlamaların düzenlenmesi,
- Müdürler ve imza yetkisine sahip kişilerin görevlerinin belirlenmesi yada işe son verilme işlemlerinin yürütülmesi,

- Yönetimde yetki sahibi olan kişilerin öncelikli olarak kanunlara, esas sözleşmeler, iç yönergelere ve yönetim kurulunun yazılı görevlerine uygun olarak işlem yapılıp yapılmadığı ile ilgili üst yönetiminin denetimi,
- Yönetim kurulundaki kararlar ve yapılan görüşmelerin olduğu defterlerin tutulması, yıllık faaliyet raporlarının ve kurumsal yönetim ile ilgili açıklamaların düzenlenmesi, genel kurul toplantılarının hazırlanışı ve düzenlenmesi ve kurul kararlarının yürütülmesi.

1.6.2. Ortaklık Yapısı

İşletme sermayesini kimlerin sağladı ve sermaye paylarının belirlenmesi, ortaklık yapısında sağlandığı ifade edilir. Ortaklık yapıları çeşitli şekillerde halka açık veya kapalı ortaklıklar, kamu ya da özel ortaklık yapıları, yerli ya da yabancı ortaklıklar olarak adlandırılır. Şirket yönetimlerinde sermaye payı fazla olanın şirketteki konumu her zaman diğerlerinden farklı olmaktadır. Ortaklıkların yoğun görüldüğü işletmelerde hisse sahiplerinin yönetici olma olasılıkları da bulunmaktadır. Hisse sahiplerinin yönetici olmaları halinde şirket için daha çok çalışıp karlılığı artırmaya çalışırlar ve bundan diğer ortaklarda yararlanır. Ortaklıkların az olduğu durumlarda ise, hisse sahipleri yönetimde bulunmamaktadır (Bayyurt ve Turan, 2013: 32).

1.6.3. Yönetici Ücret ve Teşvik Sistemleri

Yönetimin ücret ve teşvik sistemleri, paydaşların menfaatlerine uygun, yapılan faaliyetler ve amaçlar ile ne kadar bağlantılı olursa üst yönetimde olanların kendi menfaatlerini gerçekleştirmek için olan kararları daha rahat verebilecek ve bunun sonucunda şirket pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda yönetilebilecektir. Her yılın sonunda yapılan faaliyetlerin sonucuna göre hesaplanacak olan teşvikler, ikramiyeler ve verilecek olan yıllık ücretler yöneticilerin yapılması istenilen amaç ve faaliyetlere daha istekli olacaklarının güvenini vermektedir, ayrıca hisse senetlerinin gelecekte bugünkü fiyatlardan alınması hakkı da, yöneticilerin şirketi uzun süreli düşünmesini sağlayarak yönetecekleri düşünülmektedir (Ülgen ve Mirze, 2010: 471).

Çalışanların işe bağlılıklarının arttırılması için yapılan mali destekler önemli birer araç olmasına rağmen tek başına yeterli görülmemektedir. Bu sebeple son yıllarda, çalışanların performanslarına dayalı ücret artışları için çeşitli ücret ve teşvik sistemleri oluşturulmuş ancak yeterli görülmemiştir. Oluşturulan sistemlerde teşvik edici unsur

olarak para yeterli görülmemiş bununla birlikte prim, hisse sahipliği, kardan pay verme ve ikramiye gibi çalışanları teşvik edebilecek çeşitli araçlardan yararlanılmıştır. Çalışanlara uygulanan ücret ve teşvik sistemleriyle; personeller üzerinde verimliliğin artırılmasıyla; zaman tasarrufları, üretim miktarı ve kalitede artış, şirket karlarında görülen artış, müşteri memnuniyetlerinin sağlanması gibi şirketi pozitif yönde etkileyen faydalar sağlanmaktadır (Öztürk, 2010: 8).

1.6.4. Şirket Birleşmeleri

Tahvil ve pay belgelerinin alınıp satıldığı piyasaların işleyiş durumu şirket satın almalarını belirleyen en önemli unsurdur. Gelişmiş olan ülkelerde şirket birleşmeleri ve satın alma oranları oldukça yüksektir. İşletmelerin ekonomik açıdan güçlük çekiyor olmaları alıcı olarak şirket satın alımlarını etkileyen bir sebeptir. Şirket satın alımlarının oluşma sebeplerden biri, yöneticilerin şirketi kötü yönetmesi bunun bir sonucu olarak hisse senetlerinde yaşanan olumsuzluklardır ve bu durumda başka şirketlerden tarafında satın alım gerçekleşir. Satın alınan şirketin belli düzenlemelerden sonra cirolarında artış meydana gelmektedir. Bu satın alım işlemlerinde sonra yöneticilerde işlerini kaybedebilmektedir (Kenneth vd.,1991: 677).

Yukarıda bahsettiğimiz gibi şirket satın alma işlemleri üst yöneticiler içinde bir kayıp demektir, işlerini kaybetme durumları ve ayrıca kendileri içinde olumsuz durumlar teşkil etmektedir. Bu durumda şirket yöneticileri de kendi menfaatleri için böyle bir durumun olmasını istemezler. Bunun için şirketin rekabet üstünlüğünü daima güçlü tutmak şirketi daha iyi konumlara getirmek için çaba göstereceklerdir. Böylece şirket güçlenecek, satın alma korkusu yaşamayacaktır ve bunun sonucunda şirket yöneticilerinin de iş kaybetme riski minimum seviyede olacaktır. Bu sebeple şirket yöneticileri daha iyi çalışarak işletmeyi güçlü tutması gerekmektedir. Tüm bunlar şirket ortaklarının ve diğer grupların lehine olabilecek bir davranıştır (Ülgen ve Mirze,2010: 472).

Şirket birleşmeleri yönetim içerisinde ek maliyetlere yol açmaktadır. Şirketler tüm bu maliyetleri ve avantajları göz önünde bulundurarak hareket etmelidir. Birleşmenin yaşandığı durumlarda birleşmeyi kabul eden firma sağlanacak olan faydaları ve maliyetleri esas alarak bu koşulları kabul etmektedir. Yapılan birleşmelerden sonra yöneticiler çok hisse sahibi olmayı tercih edebilir bunun karşılığında belli maliyetlerden

kazanç sağlamış olur. Fakat bunun sonucunda firma performansından elde edilen kazançlardan bir kısmına sahip olmaktadır (Agrawal ve Knoeber,1996:381).

1.6.5. Yönetici Piyasaları

Zihinsel veya bedensel olarak emek veren çalışanların ve işletmelerin de iş gücüne taleplerinin olduğu bir piyasa bulunmaktadır. Bu piyasalar da yöneticilerinde bir yeri vardır, başarılı olan yöneticiler her zaman kendilerine bir yer bulurken, başarısız olan yöneticiler ise iş bulmak zorlanmaktadır. Bu sebeple bütün yöneticiler işinde iyi olmak ve kendileri için oluşabilecek taleplerin her zaman en yüksek seviyede olmasını istemektedir. Yönetici piyasası, üst yönetimin faaliyet sonuçları bakımından denetleyebilen, hissedarların ve hissedar gruplarının menfaatleri ile olan etkili bir kurumsal yönetim mekanizmasıdır (Ülgen ve Mirze, 2010: 472).

Yapılan bir çalışmada, yöneticilerin şirket sermayesinde büyük oranlarda paylarının bulunması, şirkette kalıcı olmak istenmesi sebebiyle küçük hissedarlar bakımından negatif sonuçların meydana geldiği gözlenmekte bunun yanında yöneticilerin şirket sermayesinde paylarının artması onların şirket değerini artırmada daha fazla istekli olduklarını göstermektedir (Kula,2005: 110).

Yönetici piyasaları, yöneticilerin üst yönetimdekiler ile aralarındaki itibarı arttırmaya ayrıca onların motivasyonlarını yükselterek performanslarının arttırılmasını sağlamaktadır. Yöneticiler için yerinden olma tehdidi, düşük performans gösteren yöneticiler üzerinde güçlü bir disiplin yaratmaktadır (Agrawal ve Knoeber,1996:378).

1.6.6. Yasal Sistemler

Hissedarların şirketlere sermaye sağlamalarındaki en temel nedenlerden biri de şirket kontrol haklarının almaları durumudur. Bu durum şirket ve hissedarların arasında bir sözleşme yükümlülüğü olmakta ve hissedarların şirketin yönetiminde söz sahibi olma hakkını vermektedir. Bu sözleşmelerin yapılmaması durumunda hissedarlar haklarını hukuki açıdan arayabilmektedirler. Diğer ülkelere bakıldığında her ülkenin kendi kurum yönetim sistemlerinin oluşu meydana gelen bu farklılıklar, hissedarların haklarının korunması adına o ülkenin hukuk kurallarının uygulanmasındandır.

Şirket davranışlarının şirket dışında da belli bir düzende olmasını sağlayan en unsur yasal sistemlerdir. Uygulanan kanunlar ve bunların başarıyla devam ettirilmesi,

yatırımcıların belli haklarının olduğu ve haklarının korunmasını açısından önem teşkil etmektedir. Hissedarlara verilen bu haklar, şirket yöneticilerinin şirket kazançlarını kendi menfaatleri için kullanmalarına izin vermemesi adına önemli bir durumdur.

Yapılan bir araştırmada, uygulanan kanunların ne derece yöneticilerin ve hissedarların haklarını koruduğunu belirlemek amacıyla ülkelerde uygulanan yasal sistemlerin nasıl ortaya çıktığı ve geliştiği incelenmiştir, araştırma sonucuna göre, örf ve adet hukukuna dayalı olan sisteme sahip ülkeler, yasal sistemlerin olduğu Roma hukukuna dayalı sisteme sahip olan ülkeler karşılaştırıldığında örf ve adet hukukuna dayalı sistemler hissedarları, yöneticilerin olumsuz davranışlarından diğerine göre daha iyi koruduğu ortaya çıkmaktadır. Roma hukukunu uygulayan İskandinav, Alman Ve Fransız ülkelerinde de kendi içlerinde farklılık meydana gelmiştir, bunların için en korumayı sağlayan İskandinav, en korumasız olan ise Fransız sistemidir (Porta vd.,1998: 1132).

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞİMİ

2.1. Kurumsal Yönetimde Yönetim Modelleri

Tüm uluslarda kurumsal yönetim, yapı, büyüklük ve amaç olarak farklı kurumlarda, farklı şekillerde uygulanmaktadır, bununla birlikte hukuk kuralları ve geleneklerde farklılık göstermektedir. Bu nedenle kurumsal yönetim uygulamaları ülkede ülkeye farklılık göstermekte ve uygulanmaktadır. Hukuk sisteminde kabul görmüş en önemli iki farklı kültür Anglo-Sakson ve Kıta Avrupa’sı kültürüdür (Abdioğlu,2007: 83).

Ve bu iki farklı kabul edilen hukuk sistemi çerçevesinde yönetim modelleri aşağıda açıklanmıştır.

2.1.1. Anglo-Sakson Sistemi

Dünyada uygulanan hukuk sistemlerinden biride Amerikan sistemi olan Anglo Sakson Hukuk sistemidir. Bu sistem büyük çoğunlukla ABD ve İngiltere’de uygulanmaktadır nedeni ise büyük şirketlerin çoğunluğunun borsaya kote olması olarak gösterilmektedir. ABD’deki en büyük 400 şirketin %99’unun ve İngiltere’de en büyük 100 şirketin %67’si borsaya kote olmuş durumdadır. Böylece ülkelerde hisse senetleri elinde bulunan şahıslar dağınık olarak bulunmakta belli yerlere yoğunlaşmamışlardır (Kamal, 2010: 209).

Bu sistem bir şirketin hissedarlarının değerlerini ve hissedar yönetim ilişkilerini vurguladığını ve piyasayı denetleyici bir araç olduğunu savunuyor bu sebeple Anglo-Sakson sisteminde hisse senedi kültürü oldukça gelişmiştir. Bu sistemde hissedar sayılarının, firmaların halka açıklık oranlarının yüksek oldukları ve hisse senedi yoğunluklarının alt seviyelerde oldukları görülmektedir. Hissedar sayılarının yüksek olması, düşük sayıda yöneticinin şirketi yönetirken zorluk yaşatacağını düşündürür. Bunun sonucunda yatırımcılar, şirketlerle olan finansal bağlantılarını finansal kuruluşlar vasıtasıyla yürütmektedir. Bu sebeple kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkeleri Anglo-Sakson sisteminde şirketle direkt bağlantı halinde olmayan yatırımcılar onların doğru bilgilendirilmesi adına önemlilik arz etmektedir (Büyükdere,2015: 35).

Angla-Sakson sisteminde hissedarlar tarafından bir kurul oluşturulmaktadır ve kurulda yönetimi idare edecek olan kurul üyelerinin seçimi yapılmaktadır. Yönetim kurulu hem yönetimi yapmakta hem de denetim sistemini de yürütmektedir. Kurula bağlı bulunan denetim komitesi, şirketin tüm çalışmalarını belli zamanlarda denetleyen ve şirket ile sözleşmesi olan kurul tarafından seçilmiş olan bağımsız bir denetim firması bulunmaktadır. Burada denetim sisteminin amacı, mali tabloları inceleyerek, şirketin çalışmalarıyla ilgili hisse sahiplerine bilgi vermektir (Griffin,2006: 22).

2.1.2. Kıta Avrupası Sistemi

Kurumsal yönetimde uygulanan bir diğer hukuk mekanizması ise, başlangıcı Hollanda olan daha sonra Fransa ve Almanya da uygulanan Avrupa'nın birçok yerinde ve Japonya'da da kabul görmüş olan ve paydaş yaklaşımı olarak da söylenen kıta Avrupası sistemidir. Bu anlayışta en önemli nokta ortaklardır. Ortaklar, şirketin çalışmaları ile direkt veya endirekt şekilde ilişki içerisindedir. Ortaklar genel olarak; şirketin esas sahiplerini, yönetim kurulunu, yöneticileri, hisse sahiplerini, yatırımcıları, diğer ortakları, çalışanları, hammadde sağlayanları, devleti ve toplumu içine almaktadır. Yani şirket iyi yönetildiğinde yarar, kötü yönetildiğinde zarara uğrayacak bütün kişi veya kurumlar ortak olarak kabul edilir (Aghabaki,2014: 17).

Kıta Avrupası sistemini aşağıdaki özelliklerle de açıklayabiliriz (Cuervo,2002: 85).

- Mülkiyet konsantredir; bankalar, şirketler ve aileler büyük hissedarlardır,
- Kontrolün büyük hissedarlar tarafından yapıldığı varsayılmaktadır,
- Yönetim Kurulu iç hissedarlar veya büyük hissedarlara bağlı dış direktörler tarafından kontrol edilmektedir,
- Sermaye piyasaları nispeten likit değildir ve sınırlı kontrol kabiliyetine sahiptir,
- Yöneticiler arasında örtülü sözleşme ve yakın kişisel güven ilişkileri vardır,
- Uzun vadeli borç veren-borçlu ilişkisi ve öz sermayenin banka mülkiyeti korunur,
- Aktif bir piyasa denetimi yoktur; yani yönetim, satın almayı önleyen teklifleri karşılamaz,
- Bankalar, kurumsal yönetimde, öz sermaye hisselerinde, küçük yatırımcılar tarafından kendilerine verilen vekillerin ve bankaların firmaların yönetimindeki pozisyonlarında büyük rol oynamaktadır.

Tablo 2.1: Anglo Sakson ve Kıta Avrupası Kurumsal Yönetim Sistemlerinin Karşılaştırılması

KRİTER	ANGLO-SAKSON SİSTEMİ (Piyasa Kontrolü)	KİTA AVRUPASI SİSTEMİ (Büyük Hissedar Kontrolü)
Ortaklık	Dağınık	Yoğunlaşmış
Ortak Kimliği	Kurumsal Yatırımcılar	Aileler, Özel Şirketler Ve Finansal Kurumlar
Kontrol	Yönetim Kurulunda	Büyük Hissedarlarda
Yönetim Kurulu	Dış Üyeler Etkin	İç Üyeler Ve Büyük Ortaklarla Bağlantılı Dış Üyeler
Sermaye Piyasaları	Likit	Göreceli Olarak Likit Değil
Kurumsal Kontrol Piyasası	Gelişmiş	Kısıtlı
Karşılıklı Hissedarlık	Kısıtlı	Yaygın
Koteli Şirket Sayısı	Çok	Az
Hissedar-Yönetici İlişkisi	Kısıtlı, Kişisel Değil	Yoğun
Yatırımcı İlişkisi	Yaygın	Yaygın Değil
Şirket Sahipleri İle Grup İçi Şirketlerin Uzun Süreli İlişkisi	Yaygın Değil	Yaygın
Yönetim Faaliyeti Açıklaması	Yaygın	Yaygın Değil
Hissedar Aktivizmi	Yaygın	Yaygın Değil
En İyi Uygulama Kodu Uygulaması	Etkin	Etkin Değil

Kaynak: (Kula,2006: 44).

2.2. Dünyada Kurumsal Yönetimle İlgili Yapılan Yasal Düzenlemeler

2.2.1. Cadbury Raporu

Kurumsal yönetim kavramı ilk defa 1992 tarihinde İngiltere’de Sir Adrian Cadbury başkanlığında kurumsal yönetimin finansal yönleri adlı komitede gündeme gelmiştir ve bu Cadbury Raporu olarak adlandırılmıştır. Komite çalışmalarına devam ederken BBCI ve Maxwell şirketlerinde meydana gelen olumsuzluklar, diğer şirketlerinde mali tablolarını doğru bir şekilde yansıtmayacağı düşüncesi, bu şekilde yaşanabilecek olan skandalların ülkelerin ekonomisine zarar vereceği düşüncesi kamuda bir sıkıntı yaratmıştır. bu sebeple komitede amaç, kurumsal yönetimde standartların yükseltilmesi ve yatırımcıların güvenini artırmaktır (Cadbury,1992: 14).

Cadbury raporu, yönetim kurulunun işleyiş mekanizmasının iyi şekilde olması için özellikle finansal yönlerin izlenmesi, finansal raporlama ve denetleme konusunda kalitenin yüksek tutulmasına dikkat çekmiştir. Meydana gelen skandallardan sonra cadbury raporu, yönetim kurulu ve hesap verilebilirlik zincirini netleştirmek düzenlemeler yapmıştır (Cadbury, 1992: 3).

Ayrıca bu rapor, yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulu üyelerini, kurulda görevi olmayan yöneticiler ve diğer alt komitelerin görevleri ayrılmış, kurulun çalışma şekillerine uygun olarak değişikliklere gidilmiş ve tüm bunları şirketlerin uygulaması gerekli olan kurallar olarak belirtmişlerdir. Yönetim kurulu başkanı, kurul üyeleri ve ortaklar arasında bir köprü olarak uyumu sağlaması adına kurumsal yönetimde etkisine dikkat çekilmiştir. Bununla birlikte yönetim kurulundan bağımsız olan üyelerinin, şirket kaynaklarının kullanımı, stratejilerinin belirlenmesinde yönetim standartlarını oluşturmak için önemli bir yere sahip olduğu belirtilmektedir. Ayrıca şirketler yönetim kurulu başkanı ve genel müdürlerinin aynı kişi olması halinde sorunların olabileceğine dikkat çekmiş sorumlulukların eşit bir şekilde dağıtılması gerektiği belirtilmiştir (Cadbury,1992: 20).

Denetimler, şirketlerden çıkarı olan paydaşlar ve yönetim kurulu için oldukça önemlidir. Cadbury Raporu, yıl içerisinde yapılan faaliyetlerin finansal tablolar ve raporlar yardımıyla şirket paydaşlarına sunulması gerektiğini bildirmektedir. Fakat bununla birlikte, denetçilerin faaliyet gösterdiği çerçeve, paydaşların ve halkın beklemiş olduğu tarafsızlığı sağlamak için iyi bir şekilde tasarlanmamıştır (Cadbury,1992: 36).

2.2.2. Sarbanes- Oxley Yasası

Küresel anlamda şirketlerin yaşamış oldukları krizler, kuşkusuz kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkmasının en önemli sebebidir. Yaşanan bu krizler neticesinde ortaya yasalar çıkmıştır. Sarbanes-Oxley yasası' da 2002 tarihinde Enron krizi sonrasında ortaya çıkmıştır, bu yasanın getirmiş olduğu yenilikler; finansal bilgilerin raporlanması, kurumsal denetim, kurumsal yönetim alanlarında meydana gelmiştir.

Sarbanes-Oxley yasası ABD'ndeki borsada işlem görmekte olan halka açık firmaların hepsini içine alarak çıkarılmış bir yasadır ve firmaların finansal bilgilerinin raporları oluştuktan sonra oluşabilecek risklerin belirlenip, bunlarla ilgili değerlendirmelerin yapılmasını şart koymuştur. Kurumsal yönetimle ilgili yapılan düzenlemeler, firmaların kurumsal davranış öğelerini geliştirerek açıklamaları, yapılan denetimlerin etkinliklerinin değerlendirilmesi ve risk yönetimlerinin kontrol edilmesidir. Yasalarla birlikte ağır yaptırımların uygulanması başta firma yöneticileri olmak üzere deneticileri ve tüm menfaat gruplarını ilgilendirmektedir (Sançar,2013: 77).

Sarbaney-Oxley yasasıyla birlikte bir takım önlemler getirilmiştir (SPL, 2018: 53). Bunlar;

- Kamu gözetimi muhasebe kurulu (Public Company Accounting Oversight board) oluşturulmuştur.
- Denetim komitelerinin oluşumuna yönelik hükümler getirilmiştir, denetim komitesi üyelerinin bağımsızlığı ve denetçileri belirleme sorumlulukları düzenlenmiştir.
- Denetçilerin denetim dışı hizmetlerde bulunması yasaklanmış, denetçilerin yanlış yönlendirmeleri durumunda cezai hükümler getirilmiştir.
- Enron skandalı muhasebe departmanında çalışan orta kademe yöneticilerin ihbarları sonucu ortaya çıkmıştır. Bu nedenle SOX “whistleblowing” denilen, şirketlerde yapılan usulsüzlüklerin ihbar edilmesini zorunlu tutan ve edenleri koruyan “muhabirlik” mekanizmasını yasal olarak kabul etmiştir.
- Şirket yöneticilerinin şirketten kişisel borç alma yasağı gelmiştir.
- Şirket CEO'larına ve CFO'larına şirketle ilgili finansal raporların ve diğer bilgilerin doğruluğu konusunda sorumluluklar yüklenmiştir.
- Denetçilerin suiistimaline ağır cezalar getirilmiştir.

- Şirket hesaplarındaki suiistimallerden, şirket yönetim kurulu üyeleri sorumlu tutulmuştur ve hak ve menfaatlerine el konulabileceği kabul edilmiştir.

2.2.3. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

OECD kurumsal yönetim ilkeleri, 1999 yılında OECD bakanlar kurulunca doğrulanarak tüm dünyada karar alıcılar, şirketler, yatırımcılar ve diğer ortaklar tarafından milletlerarası kaynak literatürü olmuştur. Kabul edildiği tarihten itibaren, bu ilkeler kurumsal yönetim teriminin gündemde olmasını sağlarken, OECD üyesi olan ülkeler ve de diğer ülkelerde yasama ve yürütme girişimlerinde ışık tutucu bir unsur olmuştur (SPL, 2016: 58).

2002 yılında OECD Bakanlar Kurulu'nun gözetiminde OECD kurumsal yönetim yönlendirme grubu bu ilkeleri bir kez daha incelemiştir. Yapılan bu incelemelerde, üye olan ülkelerin kurumsal yönetim uygulamalarında ne gibi sorunlar yaşadığı ve nasıl başa çıktıkları ile ilgili görüşmeler yapılarak çalışmalarda bulunmuşlardır. Milletlerarası kuruluşlar, sivil toplum kuruluşları, sendikalar, özel sektör ve OECD üyeleri dışındaki temsilcilerin de yer aldığı, geniş çaplı görüşlerin bildirildiği toplantılar yapılmıştır ve tüm bunların sonucunda meydana gelen taslak, internet ortamında kamuoyunun bilgisine sunulmuştur ve daha sonra 2004 yılında düzeltilerek ilkeler yayınlanmıştır (SPL, 2016: 58).

Sonuç olarak baktığımızda devamlı değişim gösteren piyasa koşulları ve piyasada ki yeni şirketleri de dikkate alarak, OECD kurumsal yönetim ilkelerinin incelenmesi için bütün G20 ülkelerinin OECD üyesi olan ülkeler birlikte aynı şartlarda katılım olması için çağrıldıkları OECD kurumsal yönetim gözetiminde yapılmıştır. Milletlerarası kurumların uzmanları da bu inceleme çalışmasında bulunmuşlardır. Ayrıca uzmanların birbirlerine danıştığı bir toplantı yapılmış ve bu internet yoluyla kamuoyunun görüşüne sunulmuştur ve seksen'den fazla ortak katkı sağlamıştır. OECD konseyi 8 temmuz 2015 tarihinde kabul etmiş olduğu ilkeler, G20 Bakanlar ve Merkez Bankası Başkanları'nın 4-5 Eylül 2015 tarihinde ki Ankara'da gerçekleştirmiş olduğu toplantıda G20/OECD Kurumsal yönetim ilkeleri kabul edilmiştir. Bu ilkeler daha sonra 15-16 Kasım 2015 G20 Liderler Zirvesinde de onaylanmıştır (SPL, 2016: 58).

Önceki baskıda bulunan diğer İncelenmiş olan ilkeler geçerliliğini hala korumaktadır. Yeni maddeler geliştirilmekte, bazılarının ise önemli olduğu belirtilmekte ve bunlara açıklamalar eklenmektedir (OECD,2015: 4).

Ve belirlenen ilkeler 6 ana başlık halinde ;

- Etkin kurumsal yönetim çerçevesinin temelini sağlanması,
- Pay sahiplerinin hakları ve adil muamele görmeleri ile temel ortaklık işlevleri,
- Kurumsal yatırımcılar, pay senedi piyasaları ve diğer araçlar,
- Menfaat sahiplerinin rolü,
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarıdır.

2.2.4. Hampel Raporu

Kurumsal yönetim komitesi 1995 mayıs ayında mali raporlama konseyi başkanı Sir Sydney Lipworth tarafından kurulmuştur. Bu komite, Cadbury ve Greenbury raporlarının vermiş olduğu tavsiyelerin incelenip uygulamaların gözden geçirilmesini istemiştir. Bu Raporun Sponsorları, Londra Menkul Kıymetler Borsası, İngiliz Sanayicileri Konfederasyonu, Ulusal Emekli Derneği, Yönetim Kurulu, Muhasebe Organları Danışma Komitesi, Fonlar Ve İngiliz Sigortacılar Birliğidir.

Geçici rapordan önce komite detaylı bir araştırma yapmıştır. Bu araştırmada 140 ‘ın üzerinde kabul almıştır. Komite 200 ‘den fazla bireysel ve grupta çalışmalarda bulunarak rapora son halini şekillendirmişlerdir. Bu ön raporda 167 tazılı öneri alınmış ve birçok çalışma yapılmıştır. Toplamda 252 kuruluş ve bireyin bu raporda katkısı olmuştur. Katılımcıların kategoriye göre dağılımı; 114 halka açık şirket 14 kurumsal yatırımcılar, 12 Profesyonel ortaklıklar, 24 temsilci organlar, 29 diğer kuruluşlar, 59 bireyseldir (Hampel,1998: 3).

Hampel raporunun içeriğine baktığımızda,

- Kurumsal yönetimin, hem işletme refahına hem de hesap verilebilirliğe iki önemli katkısı bulunmaktadır. Hesap verilebilirlik İngiltere’de son birkaç yıldır kamuoyunda çok fazla tartışılmaktadır. Ayrıca kamu şirketleri şu anda toplumdaki en hesap verebilir kuruluşlar arasında bulunmaktadır. Bunun yanında işlem sonuçlarını ve denetlenmiş hesaplarını yayınlarlar, operasyonları, ilişkileri, ücret ve yönetim düzenlemeleri hakkında çok fazla bilgi paylaşımları gerekmektedir.

Komite hesap verilebilirliğe destek vermekle birlikte Cadbury ve Greenbury raporlarının katkılarını da önemsemektedir (Hampel,1995: 17).

- Ticari refaha ulaşmak için emir verilemez bunun için insan, takım çalışması, liderlik, girişim, tecrübe ve beceriler refah düzeyini oluşturan şeylerdir. Tüm bunları bir araya getirmenin bir formülü yoktur fakat hesap verilebilirlik, açıklamaların ve uygulamaların en önemli unsur olduğu kuralları ve düzenlemeleri oluşturan bir kavramdır (Hampel,1998: 17).
- İyi bir yönetim, şirketin paydaşlarının tamamını dikkate almaktadır. Ayrıca, iyi bir yönetim, yanlış uygulamalar ve sahtekârlıkların tamamen olmasa da önlenmesinde fayda sağlamaktadır (Hampel,1998: 17).
- Kurumsal yapılar ve yönetim düzenlemeleri ülkeden ülkeye büyük farklılıklar göstermektedir, bu yerel ekonomik ve sosyal çevrenin bir ürünüdür. Amerika ve Almanya'da kurumsal yönetimin uygulamada nasıl olduğu hakkında uzman tavsiyelerinden yararlanılmıştır, yönetimin sorumluluğunun altında yatan konular her yerde aynıdır. Piyasa gelişmelerinin Kıta Avrupası'nda hissedar değeri konusunda özellikle yakınsamaya yol açtığı görülmektedir. ABD ve İngiliz emeklilik fonları ve diğer kurumsal yatırımcılar gittikçe artan şekilde kendi bölgelerinin dışında yatırım yapmakta ve haklarını kendi ülkelerinde olduğu gibi yurtdışındaki hissedarları olarak kullanmaya başlamaktadırlar (Hampel,1998: 18).
- Cadbury komitesi, özel sektör girişimi kurumsal yönetimi düşünmek için bir dönüm noktasıydı. Cadbury önerileri İngiltere'de halka açık bir şekilde onaylanmış ve uygulamaya konulmuştur. Ayrıca rapor diğer ülkeler tarafından da desteklenmiş ve o ülkelerinde kurumsal yönetim standartlarının ölçüldüğü bir ölçüt olmuştur (Hampel,1998: 18).
- Bir diğer önemli unsur ise şirketleri yönlendiren ve kontrol edenlerin amaçlarıdır. Şirketler tarafından paylaşılan öncelikli hedef, büyüklüğü veya türü ne olursa olsun, hissedarlarının yatırımlarının zaman içerisinde korunması ve bunların devamlılığının sağlanmasıdır. Tüm kurullar politikalarına, yapılarına ve yönetim süreçlerinde bu sorumluluğu taşımaktadır (Hampel, 1998: 11).
- Bir şirket başarısı için ilişkiler geliştirmesi gerekir. Bunlar şirketin ne tür bir çalışma yaptığı ile ilgilidir; ancak çalışanları, müşterileri, tedarikçileri, kredi sağlayıcıları, yerel toplulukları ve Devleti de kapsayanları içerecektir. Tüm bunlar yönetimin

sorumluluğundadır; bu konuları ele alan politikalar geliştirmek; bunu yaparken de, eskilerin yatırımlarını zaman içinde korumak ve geliştirmek konusundaki öncelikli hedefi göz önünde bulundurmaları gerekir. Kurulun görevi, uygun politika politikalarını onaylamak ve bunların uygulanmasındaki yönetim performansını izlemektir (Hampel,1998: 12).

2.2.5. Greenbury Raporu

Bu rapor İngiltere’de şirket yöneticilerinin maaş ve ücret sorunları için, kamuoyu ve hissedarların endişelerinin giderilmesi adına 17 Temmuz 1995’te Sir Richard Greenbury başkanlığında toplanılarak bir grup önde gelen yatırımcı ve sanayicilerle birlikte Greenbury oy birliğiyle oluşturulmuştur. Bu raporun kabulüyle birlikte kurumsal ücret uygulamalarında iyileştirmeler olması beklenmektedir (Greenbury, 1995: 8).

Raporda yer alan bilgilere göre, İngiltere’de bulunan şirketlerin büyük çoğunluğu yöneticilerin ücretleri konusunda makul davranıyorlar ve bu konuyu sorumlu bir şekilde ele alıyorlardı. Bunun için standartları yükseltmek ve kurumsal yönetimin bu ve diğer yönleriyle ilgili prosedürleri iyileştirmek için birçok çabaları olmuştu. Uzman danışmanların görüşlerine göre, İngiltere’deki yöneticilerin ücret seviyelerinin, Avrupa ile eşdeğer ve Amerika ‘da ki ücret seviyelerinden de az olduğunu düşünülmüştür. Bu yüzden şirket yöneticilerini motive etmek ve performanslarının en iyi kalite olması için verilen ücretlerin onları tatmin etmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, hissedarların, çalışanların ve kamuoyunun, yönetici maaşları ve tazminatlarıyla ilgili endişelerinin olduğu da anlaşılmaktaydı ve bunda bazı hatalar ve yanlış değerlendirmelerin olduğunun kabul etmekteydiler (Greenbury,1995: 10).

Ayrıca, Yönetim Kurullarının kendi ücretlerini belirlerken potansiyel bir çıkar çatışmasıyla karşı karşıya kalması nedeniyle, hesap verilebilirlik konusunda ele alınması gereken önemli hususlar olduğunu kabul edilmekteydi. Hesap verilebilirliğin güçlendirilmesi için, yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesinde pay sahiplerine raporların düzgün ve şeffaflık için sorumluluğun verilmesinde yatmakta olduğu düşünülmüştür (Greenbury,1995: 11).

Genel olarak bakıldığında bu raporun amacı hesap verilebilirlik, performans ve şeffaflık konularında yeni düzenlemeler yaparak bunların uygulanması gerektiğini vurgulamaktadır

Bu raporda kilit noktalar, hesap verilebilirlik, sorumluluk, tam açıklama, yönetici ve hissedar çıkarlarının uyumlaştırılması ve şirket performansının iyileştirilmesidir (Greenbury,1995: 8).

2.3. Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Gelişimi

Son yıllarda uluslararası pazarlarda meydana gelen finansal krizlerden sonra dünyada yaşanan gelişmelerden uzak kalmamak adına ve ayrıca sermaye piyasalarının toplumun, ekonomik ve sosyal açıdan hayat seviyelerini yükseltmek adına katkılarının olması için düzenlemeler yapılarak kurumsal yönetimde gelişmeler yaşanmaya başlamıştır. Yaşanan bu gelişmelerle birlikte Türkiye’de ilk olarak SPK 2003 yılında çalışmalarını başlatmıştır.

Türkiye için düşünüldüğünde iyi bir kurumsal yönetim anlayışının olması, uluslararası anlamda diğer ülkelerinin gözünde değerimizin yükselmesi, yurt içindeki sermayelerimizin dışarı çıkmasının önüne geçileceği düşünülmektedir. Ayrıca dışarıdan yapılacak olan sermaye yatırımların artış olması, pazarlarda rekabet olgusunun artması, yaşanabilecek krizlerden daha az etkilenmek, kaynakların daha doğru bir şekilde pay edilmesi ve son olarak ülkemizde refah seviyelerinin yükselmesi ve devamının sağlanmasını ifade etmektedir (Onbulak,2017,110).

Tablo 2.2: Kurumsal Yönetimin Türkiye’deki Gelişimi

Yıl	Çalışma
2002	TÜSİAD tarafından OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri temel alınarak hazırlanan “Kurumsal Yönetim: En İyi Uygulama Kodu” rehberi yayınlandı.
2003	* SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkeleri” yayınlandı. * SPK tarafından “Sermaye Piyasalarında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (Seri: VIII, No: 40) yayınladı. (2006 yılında Seri: VIII, No: 47 tebliğ ile değişikliğe uğradı.
2004	SPK, İMKB’de işlem gören işletmelerin kurumsal uyum raporlarının, faaliyet raporları içerisinde yer almasını ve internet sitelerinde uyum raporlarını içeren bir yatırımcı ilişkileri bölümü açılmasını zorunlu hale getirdi.
2005	* SPK, OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde oluşan değişikliklerden sonra bir takım

	düzenlemeler yaparak Kurumsal Yönetim İlkelerini güncelledi. * BCG (Boston Consulting Group) ve TKYD tarafından “Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası” araştırma raporu tamamlanarak yayınlandı.
2006	* BDDK tarafından bankalara yönelik olarak hazırlanan “Kurumsal Yönetim İlkeleri Yönetmeliği” yayınlandı. * OECD tarafından yapılan “Corporate Governance in Turkey: A Pilot Study” araştırmasının sonuçları açıklandı.
2007	* SPK tarafından “Sermaye Piyasalarında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (Seri: VIII, No: 51) güncellenerek yayınlandı. (2010, Seri: VIII, No: 68 tebliğ ile değişikliğe uğradı.) * BİST tarafından “Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)” hesaplanmaya başlandı.
2009	SPK tarafından “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” yayınlandı.
2011	* 6102 sayılı “Türk Ticaret Kanunu” TBMM’de kabul edildi ve Resmi Gazete’de yayınlandı. (1 Temmuz 2012’de 6335 sayılı kanun ile beraber yürürlüğe girdi.) * SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” (Seri IV, No:54, 56) ve “SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Eki” yayınlandı.
2012	SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” (Seri IV, No:57, 60) yayınlandı ve BİST’te işlem gören bankalar için yılsonu itibariyle yürürlüğe girmiştir.
2013	SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” (Seri IV, No:63) yayınlandı.
2014	SPK tarafından hazırlanan, II-17.1 sayılı “Kurumsal Yönetim Tebliği”, 3 Ocak 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Kaynak: (Ataman, vd.,cebeci,2017: 2)

2.3.1. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri

Türkiye’de sermaye piyasalarını düzenleyen bir kurum olarak sermaye piyasası kurulu(SPK), kurumsal yönetim anlayışını geliştirmek ve Türk sermaye piyasasını uluslararası finansal piyasalarla bütünleştirmek için 2003 senesinde kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamış, 2005 senesinde tekrar düzenleme yapılmıştır. SPK kurumsal yönetim ilkelerini yaklaşık olarak aynı dönemlerde yayınlanan OECD ilkelerini temel

alan ve diğer gelişmekte olan ülkelerle aynı doğrultuda olarak yayınlanmıştır (Yenice, Dölen 2013: 201).

SPK, 2003 yılında ilk kez yayınlamış olduğu ve 2005 yılında da düzenleyerek sunduğu SPK kurumsal yönetim ilkeleri dört başlık altında toplanmıştır bunlar; Pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kuruludur (SPK,2005:5)

Birinci bölümde, pay sahipleri hakkında pay sahipleri ve ilişkiler biriminin genel bilgileri, birimin yürütmüş faaliyetler, dönem içerisinde bu birime yapılan başvurular ve pay sahiplerine geri dönüşlerin bildirilmesi, pay sahiplerinin bilgi edinme ve bu bilgileri gözden geçirme haklarına, genel kurul toplantılarına katılım ve oy kullanma haklarına, azlığın yönetimde temsil edilip edilmediği, kar payı hakkında şirketin karına olacak katılım hakkında önceliğin olup olmadığı ve pay devri konusunda ki kısıtlayıcı hükümlerin olup olmadığı ile ilgili geniş çaplı açıklamalarda bulunulmuştur.

İkinci bölümde, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kavramı ile ilgili olarak ilkelere yer verilmiştir. Bunlar, şirketlerin pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme politikalarının olup olmadığı ve bu politikalar ışığında kamuyu aydınlatma konusunda en doğru bilgileri vermek için ilkeler belirlenmiş ve son olarak da şirketlerin uluslararası anlamda web adreslerinin belli hususlara dikkat edilerek uyarlanıp ve faaliyet raporlarının detaylı incelemelerinin açıklanmasına yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde, menfaat sahipleriyle ilgili olarak, şirketin menfaat sahiplerini ilgilendiren hususlar konusunda bilgilendirip bilgilendirmedikleri, yönetime katılma hakkında nelerin yapıldığı görüşlerinin bildirilmesinde neler yapıldığı, şirketin insan kaynakları politikasında ki önem konulara ve şirketin meslek ahlakı konusunda kamuya açıklamaların yapılmasıyla ilgili hususlara yer verilmiştir.

Dördüncü bölümde, yönetim kuruluyla ilgili olarak, yönetim kurulu yapısı ve de oluşumu hakkında görev ve sorumlulukları, yönetim kurulunun faaliyetlerine yardımcı olması için kurulan komitelere ve yöneticilerle ilgili ilkelere, risk yönetimi ve iç kontrol mekanizması hakkında bilgilere, firmanın stratejik hedeflerine ve son olarak yönetim kuruluna tanınan mali haklara yer verilmiştir (SPK,2011:2).

Nilsson' a göre, 2003 yılında yayınlanmış ve 2005 yılında düzenlenen SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ışığında yapılmış olsa da Türk şirketlerinin yapılarının getirdiği özel ihtiyaçlar, şirket hukuku 'nu ve bu kuralların uygulanması ile ilgili durumlara da dikkat edilmesiyle birlikte bu kuralların uygulandığı, uygulanamıyorsa nedenlerinin açıklanması temeline bağlanmaktadır. Fakat Ekim 2011 tarihli resmi gazete 'de yayımlanmış ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapan 654 sayılı kanun hükmünde kararname ile SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ilgili olarak önemli düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelerle birlikte önceki yıllarda yayınlanan ilkede uygula uygulanamıyorsa nedenini açıkla temeline bağlanırken bu düzenleme ile SPK'ya, ilkelerin gerekli görüldüğünde düzenlenmesi adına işlem kazandırılması koşuluyla, borsada işlem görmekte olan anonim şirketlere ya tamamında ya da bir bölümünde uyum mecburiyeti getirmek ve bu koşula uyulmaması durumunda bir takım önlemlerin alınacağı bilgisi verilmiştir (Alp ve Kılıç, 2014:109).

Yapılan bu düzenlemelerle bakıldığında genel olarak üç önemli konuda yenilikler meydana gelmiştir. Bunlardan ilki, sermaye piyasası kuruluna ilk defa kanuna kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenip duyurulması adına yetki verilmiş ve bu ilkelerin tebliğ niteliği taşıyarak düzenleyen bir işlem olması sağlanmıştır (Alp ve Kılıç, 2014:109; Eminoglu, 2014: 30, Arslantaş, 2012: 25).

SPK'nın hazırlamış olduğu Seri: 4 No: 54 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin tebliğ, 11.10.2011 tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir (SPK,2011,Seri:4, No:54).

11.10.2011 tarih ve 28081 sayılı Mükerrer Resmi Gazetede yayımlanan 654 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkileri arasına "sermaye piyasasında kurumsal yönetim ilkelerini tespit ve ilan etmek, yatırım ortamının iyileştirilmesine katkıda bulunmak üzere, borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklardan halka açıklık oranları, yatırımcı sayısı ve niteliği, dâhil oldukları endeks ve belirli bir zaman dilimindeki işlem yoğunluğunu dikkate alarak belirlemiş olduğu gruplarda yer alanların kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmak" (SPK,2011,Seri:4, No:54).

Yapılan ikinci yenilik ise, 2003 yılında ki tebliğden sonra benimsenen uygulama, uygulayamıyorsan nedenini açıkla bakış açısının da ilerisine geçilerek, halka açık anonim ortaklıklardan, belirli niteliklere sahip olanlar, faaliyet hacmi ve yapılanma şekilleri önemsenerek, kurumsal yönetimle ilişkili yapı ve süreçlere uyma zorunluluğunun işleme konulması açısından SPK'ya yetki tanınmıştır. Bununla birlikte, belli başlı ilkelerin halka açık anonim ortaklıklardan BİST 30 Endeksinin içinde bulunduğu bankalar haricinde halka açık anonim ortaklıklar tarafından mecburi olarak uygulamakla yükümlendirilmişlerdir (SPK, 2011, Seri:4 No:54, m.5).

Yapılan üçüncü yenilik, uyum mecburiyetine uyulmaması durumunda, SPK'nın bir takım tedbirler alarak yaptırımlar uygulaması için yetki verilmiştir(654 sayılı KHK, 2011, m.2). tüm bunların sonucunda SPK'nın işlemlerde hukuka aykırılık tespit etmesi veya iptal edilmesi için her türlü güvenceden serbest bir şekilde ihtiyati tedbir isteyebilir, dava açabilir ve açılan davalarda uyum mecburiyetinin gereklerinin getirilmesi sonucu tamamlayıcı karar almasına imkan sağlamıştır. Diğer yandan ise 2012 yılında yürürlüğe girmiş olan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 1529. Maddesi ile SPK'nın kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili yetkisinin daha da sağlam olmasını sağlayan düzenleme yapılmıştır (Alp ve Kılıç, 2014:111).

Bu düzenlemeye göre halka açık olan anonim şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerini SPK'nın belirleyeceği belirtilmiştir, ayrıca diğer kuruluşlar yalnızca kendileri için olan ilkelerde sınırlı düzenleme yapabilecek diğer konularda SPK yetkili kurum olduğu belirtilmektedir (6102 sayılı TTK, 2012, m.1529).

30.12.2012 tarihinde 28513 sayılı resmi gazete' de yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı sermaye piyasası kanunu' na uyum kapsamında hazırlanan, seri:2 no:17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği, 03.01.2014 tarihinde ve 28871 sayılı resmi gazete' de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Yürürlüğe girmiş bu yeni tebliğle birlikte kurumsal yönetim ilkeleri 6102 sayılı TTK' nin yayımlanması sebebi ile anılan Kanunlarda yer verilen hükümler çerçevesinde revize edilmiş olmakta, seri:4 no:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ" seri:4 no:41 sayılı SPK'na tabi olan anonim ortaklıkların uyacakları esaslar tebliği yürürlükten kaldırılmış ve söz konusu iki tebliğdeki hususlar yeniden düzenlenmiştir (SPK,2014).

Paylarını ilk defa halka arz etmek üzere Kurul'a başvuran veya payları Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görecektir ortaklıkların, zorunlu ilkelere uyum konusunu belirleyen liste ilan edilene kadar üçüncü grupta yer alan ortaklıkların yükümlülüklerine tabi olacakları hüküm altına alınmıştır.

SPK'nın 17'nci maddesinde yer alan ve ortaklıkların ilişkili tarafları ile arasındaki işlemlere başlanmadan önce, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alma zorunluluğuna ilişkin hüküm Tebliğ'e eklenmiş ve sadece ortaklıkların değil, ortaklıkların bağlı ortaklıklarının da ilişkili tarafları ile gerçekleştirecekleri işlemlerde aynı yükümlülüğe tabi olduğu hükme bağlanmıştır.

Seri:IV, No:41 Tebliği'nde düzenlenen "Pay sahipleri ile ilişkiler birimi" başlıklı madde; Tebliğ'de "Yatırımcı ilişkileri bölümü" olarak revize edilmiş, söz konusu maddeye bu bölümün ortaklık genel müdürü veya genel müdür yardımcısına ya da muadili diğer idari sorumluluğu bulunan yöneticilerden birine doğrudan bağlı olarak çalışması ve yürütmekte olduğu faaliyetlerle ilgili olarak en az yılda bir kere yönetim kuruluna rapor hazırlayarak sunmasının zorunlu olduğu düzenlenmiştir.

Kurulumuzun 09.09.2009 tarih ve 28/780 sayılı kararı ile düzenlenmiş olan ve "Teminat, Rehin, İpotek ve Kefaletler" hakkındaki kararı ayrıntılı şekilde Tebliğ'de düzenlenmiştir.

Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar bu Tebliğ kapsamına alınmamışlardır (SPK,2014, Seri:2 No:17.1).

2.3.2 Türk Ticaret Kanunu Kurumsal Yönetim İlkeleri

01.07.2012 tarihinde 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) yürürlüğe girdiği zaman kurumsal yönetim alanında Türkiye için yeni düzenlemeler yapılmıştır. Yeni kanunla birlikte gelen temel etmenler işletmelerin ve firmaların şeffaflaştırılması, ulusal ve modern kurallarca benimsenen kurumsal yönetim anlayışı, Avrupa Birliği Hukuku'na uyum alanında kendini göstermektedir. Yeni kanunun yürürlüğe girmesiyle birlikte yeni kurulacak olan şirketler şeffaf ve kurumsallığa uygun bir şekilde kurulması beklenmektedir, kurulu olan şirketler ise kurumsal yönetimde yer alan maddelere uymakla mükellef olacaktır (Zengin, Yılmaz,2017:696).

Kurumsal yönetim ile ilgili olarak onaylanan maddelerin çoğunluğunda Anglo-Sakson hukuk sisteminin izlerinin bulunduğu gözlenmektedir. Bu sebeple TTK'nin kurumsal yönetimle ilgili bütün maddeleri genel kapsamda Anglo-Sakson Hukuk sisteminde yapılmış olan maddelerin revize edilmiş halidir.

TTK'nin 6102 sayılı yürürlüğüne göre yenilikler (Alp ve Kılıç,2014:128).

1. Pay Sahipleri Açısından;

- Eşit işlem ilkesinin kanuni bir ilke haline getirilmesiyle Pay sahipleri eşit koşullarda eşit işlemlere tabi tutulmaktadır hükmü gelmiştir (6102 sayılı TTK, 2012, m.357).
- Pay sahiplerinin hakları genişlemiştir (6102 sayılı TTK, 2012, m.141, 200, 438, 439, 440,420, 466).
- Pay sahiplerine yeni dava hakları hükümleri gelmiştir (6102 sayılı TTK, 2012, 192, 202, 399, 537).
- Pay sahiplerinin oluşturduğu genel kurulunun devredilemeyen görev ve yetkileri belirlenmiştir. (6102 sayılı TTK, 2012, m.408).
- Gümrük ve ticaret bakanlığı tarafından bir genelge yayınlanarak genel kurulunun temel çalışma şekilleri ve yöntemleri düzenlenmiş ve bunların onaylandıktan sonra durulmasına karar verilmiştir (6102 sayılı TTK, 2012, m.419).
- Pay sahiplerinin genel kurulda ki temsil şekilleri yeniden düzenlenerek, kurumsal, bağımsız temsilci ve organın ve tevdi eden temsilcisi gibi temsil şekilleri düşünülmüştür (6102 sayılı TTK, 2012, m.428, 429).
- Genel kuruldakilerin oy kullanımlarındaki ayrıcalıklara belli sınırlar getirilmiştir (6102 sayılı TTK, 2012, m.479).
- Elektronik genel kurul kolaylığı sağlanarak, pay sahiplerinin genel kurula iştiraklerinin sağlanması ve elinde bulunan haklarının daha kolay bir yolla kullanmaları sağlanmıştır (6102 sayılı TTK, 2012, m.1527/5).
- Pay sahiplerinin şirkete borçlanmaması için yeni düzenlemeler yapılmıştır (6102 sayılı TTK, 2012, m.358).
- Pay sahiplerinin devir hakları garanti altına alınarak, “devrin sınırlandırılması” detaylı bir şekilde incelenerek düzenlenmiştir. (6102 sayılı TTK, 2012, m.491-498).

2. Yönetim Kurulu Açısından;

- Yönetim kurulundaki üyelerin nitelikleri ve sayıları yeniden düzenlemiştir. tüzel kişilerin yönetim kurulu üyesi seçilmesine olanak tanınmış (6102 sayılı TTK, 2012, m.359).
- Esas Sözleşmede yeniden görüşülmek koşuluyla belirli pay gruplarıyla birlikte azlığa da yönetim kurulunda temsil edilme hakları tanınacağı bildirilmiştir (6102 sayılı TTK, 2012, m.360).
- Kurul üyelerinin görev esnasında şirkete olumsuz yansıtacak hatalarının olması karşın sigorta yapılmasıyla ilgili karar alınmıştır (6102 sayılı TTK, 2012, m.361).
- Yönetim kurulunun temsil yetkisiyle ilgili olarak düzenlemeler yapılmış, ve yönetimi üçüncü kişilere devretme hakkı doğmuştur (6102 sayılı TTK, 2012, m.367, 370).
- Yönetim kurulunun devredilemeyecek ve vazgeçilemeyen görev ve yetkilerine düzenlemeler getirilmiştir. (6102 sayılı TTK, 2012, m.375).
- Yönetim kurulunun, işlerin takibini yapmak, kendilerine danışılacak olana konular için rapor oluşturmak, kararların uygulatılması ve denetim nedeniyle birimler oluşma yetkisi tanınmıştır (6102 sayılı TTK, 2012, m.366).
- Halka açık şirketler ve denetçilerin uygun görmesi durumunda diğer şirketler için riskleri yönetmek, tehlikeli durumları önceden belirlemek için bir komite kurulması hükmü yer almaktadır (6102 sayılı TTK, 2012, m.378).
- Her yönetim kurulu üyesinin, şirketin tüm işlemleri için bilgi alma, soru sorma ve inceleme hakkı hükmü yer almaktadır (6102 sayılı TTK, 2012, m.392).
- Esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile belirlenmiş olması şartıyla yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı, prim, ikramiye ve yıllık kardan pay ödeyebilir hükmü getirilmiştir. Bunun yanında yapılan ödemelerin yıllık faaliyet raporunda kayda alınması gerekli görülmüştür (6102 sayılı TTK, 2012, m.394, 516).
- Yönetim kurulu üyesi, genel kuruldan izin almadan hiçbir işlem yapamaz ve şirkete borçlanamaz yasağı konulmuştur (6102 sayılı TTK, 2012, m.395).
- Esas sözleşmede düzenlenmiş olması koşuluyla yönetim kurulu toplantılarına katılımın bir kısmı elektronik ortamda bir kısmının ise fiziki olarak bulunabileceği açıklanmıştır (6102 sayılı TTK, 2012, m.1527).

3. Bilgilendirme Ve Şeffaflık Açısından;

- Yönetim kurulu, önceki hesap dönemine ait olan, Türkiye Muhasebe Standartlarında uygun olan finansal tablolarını bilanço gününü izleyen hesap döneminin ilk ayı içerisinde hazırlayıp kurula sunması belirtilmiştir (6102 sayılı TTK, 2012, m.514, 515).
- Yönetim kurulunun finansal tablolarına ek olarak yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunu, yine bilanço gününü izleyen hesap döneminin ilk üç ayı içerisinde hazırlayıp kurula sunması istenmiştir (6102 sayılı TTK, 2012, m.514).
- Şirket genel kurulunca bir denetçi seçilerek, finansal tabloların ve yıllık faaliyet raporların teminatı tamamıyla denetçilere verilmiştir. Bu kapsamda seçilmiş olan denetçi, ticaret siciline tescil ettirilir ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ve internet sitesinde ilan edilir (6102 sayılı TTK, 2012, m.399, 400).
- Seçilen denetçi, hazırlanan raporları Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayınlanan uluslararası denetim standartları ile uyumlu Türkiye Denetim Standartları'na göre deneti yapar (6102 sayılı TTK, 2012, m.397, 398).
- Şirketlere internet sitesi açma ve belirli bir bölümünü kanunen yapılması gereken ilanların yayınlamasına ayırma koşulu getirilmiştir (6102 sayılı TTK, 2012, m.1524).

4. Paydaşlar açısından;

- Şirket çalışanlarının ve işçilerin haklarının korunması adına düzenlemeler getirilmiştir (6102 sayılı TTK, 2012, m.147, 169, 158, 178, 190, 461, 522, 523).
- Kanun hükümlerine uyulmaması halinde, Şirketten alacaklı olanların haklarının korunduğu ve alacaklılara çeşitli olanakların sunulduğu düzenlemeler yapılmıştır (6102 sayılı TTK, 2012, m.353).
- Şirketlerin rakipleri, tedarikçileri ve müşterileri ile olan ilişkilerinde dürüst ve bozulmamış rekabetin sağlanması amacıyla çeşitli düzenlemeler olmuştur (6102 sayılı TTK, 2012, m.54-63).
- Paydaşların tümünü içeren bir yenilikte, şirketle ilgili birçok bilginin yer aldığı internet sitesine erişim hakkının tanınmasıdır.

Yeni TTK, hem kurumsal yönetim de temel ilkeleri somutlaştıran sistem kurucu kurum ve hükümlere yer verirken, bir yandan da, çeşitli konularda bahsi geçen ilkelere uygun yeni düzenlemeler yapmıştır. Bu kapsam çerçevesinde, yönetim kurulu, genel kurul, pay sahiplerinin hakları, denetim, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kapsamında kurumsal yönetimle bağlantılı birçok hüküm önceden belirtilmiştir. Yeni kanunda yine anonim şirketlerde emredici, hükümler ilkesi kabul edilerek, kurumsal yönetim anlayışını en doğru biçimde somutlaştırmıştır (Karasu,2013: 33).

2.1.3. Bist Kurumsal Yönetim Endeksi

Kurumsal yönetim alanında belirli sınırlar belirlemek için tüm dünyada ülkeler yürürlükte olan mevzuatlarını kurumsal yönetim ilkeleri doğrultusunda yeniden şekillendirerek belli düzenlemeler yapmaktadır. Dünya’da yapılan uygulamalara eş doğrultuda Türkiye’de de SPK tarafından, kurumsal yönetim ilkeleri meydana getirilmiştir. BİST SPK’nın oluşturmuş olduğu bu kurumsal yönetim ilkeleri doğrultusunda uygulama yönünden desteklemek, kurumsal yönetim uygulamalarının doğru bir şekilde kullanılmasına katkıda bulunmak, sermaye piyasalarının gelişimini sağlayarak ve aynı zamanda yatırımcıları doğru bilgilendirmek için kurumsal yönetim ilkelerini derecelendirmiş ve bunun sonucunda SPK “ Kurumsal Yönetim Endeksi “ hesaplaması oluşturulmuştur (Dağlı, vd., 2009: 22).

Bist kurumsal yönetim endeksinin (XKURY) amacı, borsa İstanbul’da (Gözaltı Pazarı ve C Listesi hariç) işlem gören şirketlerin dâhil olduğu bir endekstir. Bunun yanı sıra endekste yer alabilmek için kurumsal yönetim ilkelerine uyum notunun 10 üzerinden en az 7, her bir ana başlık itibariyle 10 üzerinden en az 6,5 olan şirketlerin fiyat ve getiri sonuçlarının ölçülmesidir. Türkiye’de 31.08.2007 tarihinde Kurumsal yönetim endeksinin hesaplanmasına başlanmıştır ve ilk endeks değeri 48.082,17’dir. 31.08.2007 tarihinde BİST kurumsal yönetim endeksi hesaplanmaya başlandığında 5 şirket varken, bugün bu rakam 50 şirkete ulaşmıştır ve 2009 senesinden bu yana BİST kurumsal yönetim endeksinde %444 artış görülürken, BİST 100 endeksinde %387 artış olduğu gözlenmiştir (<http://www.saharating.com>).

Kurumsal yönetim endeksine alınan hisse senetleri bir takım sebeplerden dolayı da çıkarılabilmektedir. Çıkarılma sebeplerine baktığımızda: (İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Temel Kuralları, 2011):

- Yeni bildirisi yapılmış olan kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notunun asgari derecelendirme notundan daha düşük çıkması.
- Hisse senetlerinin işlem görmüş olduğu pazardan devamlı çıkartılması.
- Derecelendirme notunun herhangi bir sebepten dolayı sona ermesi ve bunun BİST'e bildirilmesi.
- İşlem gören hisse senetlerinin işlem sırasının aralıksız olarak beş iş gününden daha fazla süre ile kapalı olması.
- Derecelendirme kuruluşunun derecelendirme kuruluşları listesinden çıkartıldığının BİST'ye bildirilmesi.
- Derecelendirme kuruluşunun bağımsızlığının ortadan kalkması ve bu olayın BİST'e bildirilmesi.

Yukarıdaki olaylardan herhangi birinin gerçekleştiği durumda, ilgili olan hisse senetleri 4. Ve 6-8. Maddelere göre BİST'e bildirinin yapılmış olduğu günden itibaren ilk iş günü, 5. Maddeye göre bir senelik sürenin tamamlanmasının ardından ilk iş günü, 1. Ve 2. Maddelere göre işlem sırasının kapalı durduğu 6. İş gününde endeks kapsamından çıkartılır (Çonkar, vd., 2011: 92).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDE BİR UYGULAMA

3.1. Araştırmanın Amacı

Hem dünyada hem de Türkiye’de yapılmış olan çalışmalarda kurumsal yönetim ve firma performansı arasında ilişki çok sık çalışılmaya başlanmıştır. Özellikle son 20 yılda kurumsal yönetimle ilgili yaşanan gelişmeler araştırmacılarında dikkatini çekmiştir. Yapılan bu çalışmalar incelendiğinde bir kısmının kurumsal yönetim ve firma performansı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu düşünülürken bir kısmında negatif ilişkilerin olduğu tespit edilmiştir. Literatürde yaşanan bu farklı görüşler, çalışmanın yapılmasında çıkış noktası olmuştur. Bu araştırmanın amacı, BİST’e kayıtlı olan firmaların şirketlerin karlılıkları ile şirketlerin daha verimli bir şekilde yönetilmesinde öneminin son derece etkili olduğu düşünülen kurumsal yönetim anlayışını benimsemiş olmaları arasında ilişki olup olmadığının incelenmesi ve değerlendirilmesi amacıyla gerçekleştirilmiştir. Bu doğrultuda BİST ‘te işlem gören XKURY firmaları ve buna dâhil edilmeyen firmaların aralarındaki ilişki incelenerek finansal oranlarla yorumlamaları yapılmıştır.

3.2. Araştırmanın Kapsamı

Bu çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren ve BİST 100’de yer alan firmalar 2015-2018 yılları arasında ele alınmıştır. Bu kapsamda söz konusu dönemde BİST kurumsal yönetim endeksinde (XKURY) devamlı işlem gören 37 firma belirlenmiş BİST 100 endeksinde de bahsedilen yıllar arasında devamlı olarak işlem gören 58 şirket belirlenmiştir. Araştırma 4 yıllık dönemden oluşmakta, toplamda 95 şirketi kapsamakta ve 380 gözlem sayısı elde edilmesi sağlanmıştır. Bu kapsam da BİST 100 endeksinde yer alan fakat yeterli verilerin bulunmamasından dolayı 13 firma ve XKURY de yer alan fakat yeterli verilerin olmamasından kaynaklı 9 firma bu incelemeye alınmamıştır. İncelenmiş olan firmalar hakkında toplanan veriler BİST, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) tarafından internet aracılığıyla halka sunulan mali raporlarından yararlanarak elde edilmiştir. Veriler yıllık bazda kullanılmış ve firmalar arasında sektörel bir ayırım yapılmamıştır. Uygulama içerisinde önceki yıllara ait verilerin sağlıklı ulaşılamaması sebebiyle bazı şirketler çıkartılmıştır. Araştırmada incelenen firmalar aşağıdaki tablo 3.1 ve 3.2 ’de gösterilmektedir.

Tablo 3.1: İncelenen BİST 100 Endeksindeki Şirket, Kodları ve Yıllar

	ŞİRKET İSİMLERİ	KODLAR	YILLAR
1	ADESE ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ TİCARET A.Ş.	ADESE	2015-2018
2	AFYON ÇİMENTO SANAYİ TÜRK ANONİM ŞİRKETİ	AFYON	2015-2018
3	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	AKSEN	2015-2018
4	ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	ALGYO	2015-2018
5	ALARKO HOLDİNG A. Ş.	ALARK	2015-2018
6	ANADOLU CAM SANAYİİ A.Ş.	ANACM	2015-2018
7	A.V.O.D. KURUTULMUŞ GIDA VE TARIM ÜRÜNLERİ A.Ş.	AVOD	2015-2018
8	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR A.Ş.	BIMAS	2015-2018
9	ÇELEBİ HAVA SERVİSİ A.Ş.	CLEBI	2015-2018
10	ÇEMAŞ DÖKÜM SANAYİ A.Ş.	CEMAS	2015-2018
11	ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	CEMTS	2015-2018
12	DOĞTAŞ KELEBEK MOBİLYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DGKLB	2015-2018
13	EGE ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş.	EGEEN	2015-2018
14	EİS ECZACIBAŞI İLAÇ, SİNAİ VE FİNANSAL YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ECILC	2015-2018
15	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	EKGYO	2015-2018
16	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.	FROTO	2015-2018
17	GENTAŞ GENEL METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	GENTS	2015-2018
18	GERSAN ELEKTRİK TİCARET A.Ş.	GEREL	2015-2018
19	GÖLTAŞ GÖLLER BÖLGESİ ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	GOLTS	2015-2018
20	GÖZDE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	GOZDE	2015-2018
21	GSD HOLDİNG A.Ş.	GSDHO	2015-2018

22	GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.	GUBRF	2015-2018
23	HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.	SAHOL	2015-2018
24	HEKTAŞ TİCARET T.A.Ş.	HEKTS	2015-2018
25	İŞIKLAR ENERJİ VE YAPI HOLDİNG A.Ş.	IEYHO	2015-2018
26	İHLAS GAYRİMENKUL PROJE GELİŞTİRME VE TİCARET A.Ş.	IHLGM	2015-2018
27	İNDEKS BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ MÜHENDİSLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	INDES	2015-2018
28	İSKENDERUN DEMİR VE ÇELİK A.Ş.	ISDMR	2015-2018
29	İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	ISGYO	2015-2018
30	İTTİFAK HOLDİNG A.Ş.	ITTFH	2015-2018
31	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KRDMD	2015-2018
32	KARSAN OTOMOTİV SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	KARSN	2015-2018
33	KEREVİTAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	KERVY	2015-2018
34	KOÇ HOLDİNG A.Ş.	KCHOL	2015-2018
35	KONYA ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	KONYA	2015-2018
36	KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	KORDS	2015-2018
37	KOZA ALTIN İŞLETMELERİ A.Ş.	KOZAL	2015-2018
38	KOZA ANADOLU METAL MADENCİLİK İŞLETMELERİ A.Ş.	KOZAA	2015-2018
39	MLP SAĞLIK HİZMETLERİ A.Ş.	MPARK	2015-2018
40	NET HOLDİNG A.Ş.	NTHOL	2015-2018
41	NETAŞ TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	NETAS	2015-2018
42	ODAŞ ELEKTRİK ÜRETİM SANAYİ TİCARET A.Ş.	ODAS	2015-2018
43	ÖZDERİCİ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	OZGYO	2015-2018
44	PARSAN MAKİNA PARÇALARI SANAYİ A.Ş.	PARSN	2015-2018
45	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	PETKM	2015-

			2018
46	POLİSAN HOLDİNG A.Ş.	POLHOS	2015-2018
47	SASA POLYESTER SANAYİ A.Ş.	SASA	2015-2018
48	SODA SANAYİ A.Ş.	SODA	2015-2018
49	TEKFEN HOLDİNG A.Ş.	TKFEN	2015-2018
50	TRAKYA CAM SANAYİ A.Ş.	TRKCM	2015-2018
51	TUKAŞ GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	TUKAS	2015-2018
52	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.	TCELL	2015-2018
53	TÜMOSAN MOTOR VE TRAKTÖR SANAYİ A.Ş.	TMSN	2015-2018
54	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.	THYAO	2015-2018
55	ÜLKER BİSKÜVİ SANAYİ A.Ş.	ULKER	2015-2018
56	VERUSA HOLDİNG A.Ş.	VERUS	2015-2018
57	YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	YATAS	2015-2018
58	ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.	ZOREN	2015-2018

Tablo 3.2: İncelenen XKURY Şirketleri, Kodları ve Yıllar

	ŞİRKET İSİMLERİ	KODLAR	YILLAR
1	AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG A.Ş.	AGHOL	2015-2018
2	AKİŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	AKSGY	2015-2018
3	AKMERKEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	AKMGY	2015-2018
4	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	AKSA	2015-2018
5	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	AEFES	2015-2018
6	ARÇELİK A.Ş.	ARCLK	2015-2018
7	ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	ASELS	2015-

			2018
8	AYGAZ A.Ş.	AYGAZ	2015-2018
9	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	CCOLA	2015-2018
10	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.	DOHOL	2015-2018
11	DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	DGGYO	2015-2018
12	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.	DOAS	2015-2018
13	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.	ENKAI	2015-2018
14	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	EREGL	2015-2018
15	GARANTİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	GRNYO	2015-2018
16	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	GLYHO	2015-2018
17	HALK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	HLGYO	2015-2018
18	HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.	HURGZ	2015-2018
19	İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	IHEVA	2015-2018
20	İHLAS HOLDİNG A.Ş.	IHLAS	2015-2018
21	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	LOGO	2015-2018
22	MİGROS TİCARET A.Ş.	MGROS	2015-2018
23	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	OTKAR	2015-2018
24	PARK ELEKTRİK ÜRETİM MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	PRKME	2015-2018
25	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.	PGSUS	2015-2018
26	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.	PETUN	2015-2018
27	PINAR SU VE İÇECEK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	PINSU	2015-2018
28	PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.	PNSUT	2015-2018
29	TAT GIDA SANAYİ A.Ş.	TATGD	2015-2018
30	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.	TAVHL	2015-2018

31	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	TOASO	2015-2018
32	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNELERİ A.Ş.	TUPRS	2015-2018
33	TÜRK PRYSMIAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.	PRKAB	2015-2018
34	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.	TTKOM	2015-2018
35	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	TTRAK	2015-2018
36	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.	SISE	2015-2018
37	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	VESTL	2015-2018

3.3. Araştırmanın Değişkenleri

Bu araştırmada, firma performansını belirlemek amacıyla 1 adet bağımlı değişken ve 4 adette bağımsız değişken kullanılmıştır. Bağımlı değişkenimiz Özkaynak Karlılığı iken bağımsız değişkenlerimiz; Cari Oran, Satış Karlılığı, Toplam Borç / Özkaynak, Duran Varlık Toplamı/ Özkaynak olarak belirlenmiştir.

Özsermaye Karlılığı, Öz sermaye işletme varlıklarını ortaklar aracılığıyla ve dağıtılmayan karlar ile finanse eden bilanço bölümüdür. Öz sermaye karlılığı, işletme ortaklarının koydukları sermaye karşılığında ne kadar kar elde ettiklerini, yani her bir birim sermaye karşılığında kaç birim kar yaratıldığını gösterir. Önemli bir karlılık göstergesi olan özsermaye karlılığı, aynı zamanda bir yönetim performansı göstergesidir. Yüksek özsermaye karlılığı işletme kaynaklarının verimli kullanıldığını gösterir.

Öz Sermaye Karlılığı = Net Kar / Öz Sermaye

Cari Oran, Dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösterir. Başka bir deyişle, cari oran, işletmenin her bir liralık kısa vadeli borcuna karşılık kaç liralık dönen varlığı olduğunu göstermektedir.

Cari Oran = Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Enflasyon ortamında fiyat yükselmeleri ve dönen varlıkların değer kaybetmesi ihtimalleri dikkate alınarak cari oranın 2/1 olması genel kabul görmüştür.

Cari oranın 2/1'den büyük olması işletmenin ihtiyacından fazla dönen varlığa sahip olduğunu, oranın bundan biraz küçük olması net çalışma sermayesinin yetersiz olduğunu gösterir.

Toplam Borç / Özkaynak, Borçlanma katsayı olarak da bilinen bu oran, işletmenin varlıklarını finanse ederken kullandığı yabancı kaynaklar ile işletmeye ortaklar tarafından konan ve işletmenin kendi ürettiği öz kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösterir. Oranın düşük olması işletmenin borçlanarak değil daha çok kendi kaynaklarından finansman sağladığını, büyük olması ise işletmenin finansman için borçlanma yolunu seçtiğini gösterir. Bu oranın 1'i aşmaması düşünülür.

Toplam Borç / Özkaynak = (Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar) / Öz Kaynak

Duran Varlık Toplamı/ Özkaynak, Duran varlıkların ne ölçüde öz kaynaklar ve UVYK ile finanse edildiğini gösterir.

Duran Varlık Toplamı/ Özkaynak = Duran Varlıklar / UVYK + Öz Kaynaklar

1'den büyük olması duran varlıkların bir kısmının KVVYK finanse edildiği anlamına gelir.

Satış Karlılığı, Brüt karın net satışlara bölünmesi suretiyle elde edilen oran. Bu oranın yüksek olması işletmenin mal satışlarından iyi bir kar elde ettiğini göstermesi bakımından olumludur.

Satış Karlılığı = Brüt Satış Karı / Net Satışlar

3.4. Araştırmanın Yöntemi

Bu çalışmanın analiz yönteminde panel veri analiz yöntemi kullanılmıştır. Çünkü panel veri analizinde hem yatay hem de zaman olmak üzere iki boyut bulunmaktadır bunlar çok sayıda birimi ve birden fazla gözlem dönemini aynı anda içinde bulundurmaktadır. Diğer bir ifadeyle panel veri analizinde N tane birim ve bu birimlere karşılık gelen T gözlem dönemleri bulunmaktadır. Panel veri analizi; firmalar, ülkeler, bireyler ve hanehalkı gibi birimlerden oluşan yatay kesit gözlemlerinin, belirli bir zaman içerisinde bir araya getirilerek ekonomik ilişkilerin çıkarımlarının yapılmasıdır (Baltagi, 2005:1). Genel panel veri modeli aşağıda gösterildiği gibidir;

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it}$$

$$i = 1, \dots, N$$

$$t = 1, \dots, T$$

u : Hata Terimi

Panel veri yöntemini kullanmanın çeşitli faydaları bulunmaktadır (Baltagi,2005:4)
Bunlar;

- Bireysel heterojenliği kontrol etmek. Panel veri, bireyler, firmalar, devlet vb. ile ilgili olmasından dolayı heterojen bir yapıdadır. Bu heterojenliği kontrol etmeyen zaman serileri ve kesitsel çalışmalar, ön yargılı sonuçlara ulaşma riski taşımaktadır.
- Panel veri analizi; daha fazla bilgi, daha fazla değişkenlik, değişkenler arasında daha az tutarlılık, daha fazla serbestlik derecesi ile araştırmacıya geniş kapsamda veri setiyle çalışma şansı sunmaktadır.
- Panel veri analizi, kesit ve zaman serisi gözlemlerini bir arada bulundurduğundan dolayı daha fazla gözlem sayısı vardır.
- Zaman serilerinin kısa ya da kesit gözlemlerinin yetersiz olduğu durumlarda analizlerin yapılmasına imkan tanımaktadır.
- Panel veri modelleri, sadece yatay kesit veya zaman serisi verilerinden daha karmaşık davranış modellerini oluşturmamıza yardımcı olur.
- Son olarak panel veri modelleri, yalnızca zaman serisi veya yatay kesit verileri ile incelenemeyen konuların değerlendirilmesinde kullanılabilir.

Panel veri analizinin yapılmasının faydası sağlamış olduğu durumlar gibi bir takım sorunlara da yol açmaktadır. Bunlar aşağıda açıklanmaktadır (Güriş, 2015: 10).

- Verilerin bir araya getirilmesi sürecinde, zaman ya da kesit boyutuna ulaşmakta bazı sorunlar yaşanabilir. Bu durumda araştırma boyutlarının sınırlanması gerekebilir.
- Panel veri analizlerinde zaman boyutu, birim boyutundan daha az olabilmektedir. Bu da tahmin edicilerin tahmin ve serbestlik derecesi sorunu yaşamalarına neden olmaktadır.

- Panel veri analizlerinde yatay kesitler ve bunlarla ilgi zaman boyutları yer aldığı için birimlerde heterojenlik sorunları meydana gelebilmektedir.

3.5. Araştırmanın Hipotezleri

Bu araştırmanın kavramsal çerçevesi doğrultusunda 4 adet hipotezimiz bulunmaktadır. Bu hipotezler şu şekildedir;

H1:Özkaynak karlılığı ve cari oran arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

H1.0: Özkaynak karlılığı ve cari oran arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

H2: Özkaynak karlılığı ve satış karlılığı arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

H2.0: Özkaynak karlılığı ve satış karlılığı arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

H3: Özkaynak karlılığı ve duran varlık toplamı/ özkaynak arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

H3.0: Özkaynak karlılığı ve duran varlık toplamı/ özkaynak arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

H4: Özkaynak karlılığı ve toplam borç/ özkaynak arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.

H4.0: Özkaynak karlılığı ve toplam borç/ özkaynak arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

3.6. Araştırmanın Modeli

Araştırmada E-views ve Stata programları uygulanarak veriler incelenmiş ve bulgular elde edilmiştir.

Panel veri analizinde 3 farklı model bulunmaktadır. Hata teriminin sabit olduğu düşünülen durumlarda sabit etkiler modeli, tesadüfi düşünüldüğü durumlarda ise tesadüfi etkiler modeli uygulanmaktadır. Herhangi bir grubun etkili sayılmadığı

durumlarda ise havuzlanmış en küçük kareler yöntemi uygulanmaktadır (Wooldridge, 2002: 51).

3.7. Araştırmanın Analizi ve Bulgular

Araştırmanın analizi iki bölüm halinde incelenecektir. Öncelikle BİST 100 ‘de yer alan firmalarının, ardında BİST kurumsal yönetim endeksi (XKURY) ‘de yer alan firmaların analiz bulgularına yer verilecektir. Her iki grup için uygun modelleme çalışmasını bulmak adına ayrı ayrı incelemeler yapılmış ve bu incelemelerden sonra her iki grup arasındaki farklara bakılarak analiz gerçekleştirilmiştir.

3.7.1. Bist 100 Endeksinde Yer Alan Firmaların İncelenmesi

Panel veri analizinde kullanılan 58 firmanın tamamına ait 4 yıllık (2015-2018) verilerinin tanımlayıcı istatistikleri tablo 3.3.’de verilmiştir.

Tablo 3.3: Bist 100 Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
Özkaynak Karlılığı	232	0.193	1.626	-3.587	24.192
Cari Oran	232	3.501	10.629	-3.528	94.962
Satış Karlılığı	232	0.274	0.232	-0.392	1.384
Toplam Borç/ Özkaynak	232	1.225	12.062	-173.828	26.837
Duran Varlık Toplamı/Özkaynak	232	0.461	5.079	-76.294	4.280

Çalışma kapsamında belirlenen değişkenlere ilişkin verilerin tablosu yukarıda ki gibidir. Tablo 3,3’da BİST 100de analize tabi tutulan bütün şirketlerin 4 yıllık gözlemleri dikkate alınarak, ortalamaları, standart sapmaları, minimum ve maksimum değerleri verilmiştir.

Tablo 3.4: Model-1, Havuzlanmış En Küçük Kareler Testi Sonucu

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hatalar	T	P-Değeri
Cari Oran	-0.004	0.002	-1.821	0.070*
Satış Karlılığı	0.116	0.111	1.050	0.295
Toplam Borç / Özkaynak	-0.132	0.002	-66.351	0.000***
Duran Varlık Toplamı/Özkaynak	0.009	0.005	1.810	0.072*
Sabit Terim	0.334	0.037	8.983	0.000***
Olasılık (F-Statistic)	0.000			
F-istatistik	1104.17			
R-Kare	0.951			

Not: ***, 0,01 düzeyinde anlamlılığı, ** 0,05 düzeyinde anlamlılığı, * 0,10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Yukarıdaki tabloyu incelediğimizde satış karlılığının, (0.295) olması özkaynak karlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi bulunmadığını göstermektedir. Diğer yandan cari oran (0.070) özkaynak karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu görülmektedir. Toplam borç / özkaynak oranının (0.000) özkaynak karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmaktadır. Duran varlık toplamı / özkaynak oranının (0.072) özkaynak karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmaktadır. Diğer ikinci modelimize baktığımızda;

Tablo 3.5: Model-2, Sabit Etkiler Modeli Testi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hatalar	T	P-Değeri
Cari Oran	-0.014	0.013	-1.071	0.286
Satış Karlılığı	0.491	0.269	1.825	0.070*
Toplam Borç / Özkaynak	-0.133	0.002	-7.910	0.000***
Duran Varlık Toplamı/Özkaynak	0.007	0.004	1.622	0.107
Sabit Terim	0.267	0.078	3.409	0.009***
Olasılık (F-istatistik)	0.000			
F-istatistik	1.583			
R-Kare	0.979			

Not: ***, 0,01 düzeyinde anlamlılığı, ** 0,05 düzeyinde anlamlılığı, * 0,10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

F- testi Olasılık değerine baktığımızda modelin anlamlı olduğunu göstermektedir. Verileri incelediğimizde ise satış karlılığı oranının (0.070) özkaynak karlılığın istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Toplam borç / özkaynak oranını (0.000) özkaynak karlılığını anlamlı etkilediğini göstermektedir. Duran varlık toplamı/ özkaynak oranının (0.107) özkaynak karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. Diğer yandan cari oran (0.286) özkaynak karlılığı üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğu görülmektedir

Bu modelin ardından diğer üçüncü modelimize baktığımızda;

Tablo 3.6: Model-3, Rassal (Tesadüfi) Etkiler Modeli

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hatalar	T	P-Değeri
Cari Oran	-0.005	0.004	-1.499	0.135
Satış Karlılığı	0.202	0.149	1.348	0.179
Toplam Borç / Özkaynak	-0.132	0.002	-81.354	0.000***
Duran Varlık Toplamı/Özkaynak	0.007	0.004	1.786	0.075*
Sabit Terim	0.316	0.053	5.923	0.000***
Olasılık (F-istatistik)	0.000			
F-istatistiği	1.675,835			
R-kare	0.967			

Not: ***, 0,01 düzeyinde anlamlılığı, ** 0,05 düzeyinde anlamlılığı, * 0,10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

F- testi Olasılık değerine baktığımızda modelin anlamlı olduğunu göstermektedir. Verileri incelediğimizde ise toplam borç / özkaynak oranının, (**0.000**) özkaynak karlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu gösterir. Duran varlık toplamı / özkaynak oranının, (0.075) özkaynak karlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu gösterir.

Yapılan bu model incelemelerinden sonra sırasıyla; Wald testi ve Lm testi Hausman testi, yapılarak verilerin hangi modele uygunluğu test edilmiştir.

İlk olarak, Wald testi yapılarak modellerin tahminlemede bulunulmuştur.

Genel olarak; Olasılık değeri, 0,01 / 0,05 / 0,1 düzeyinde anlamlılık düzeyinden büyük olduğunda H0 hipotezi red edilemez.

Tablo 3.7: Wald (F- test) Testi

Test Özeti	F – İstatistiği	Olasılık
	130.880	0.000

*** 0,01, ** 0,05, * 0,1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olmadığını göstermektedir

H0: Havuzlanmış En Küçük Kareler Modeli uygundur.

H1: Sabit Etkiler Modeli Uygundur.

Wald testi sonucuna göre baktığımızda burada H0 hipotezi reddedilmiştir. Modelin Sabit Etkiler Modeli ile incelenmesinin uygun olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.8: Lm Testi

Test Özeti	F – İstatistiği	Olasılık
	4.01	0.000

*** 0,01, ** 0,05, * 0,1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olmadığını göstermektedir

H0: Havuzlanmış En Küçük Kareler Modeli uygundur.

H1: Tesadüfi Etkiler Modeli uygundur

Lm Testi sonucuna göre ise, H0 hipotezi reddedilmiştir. Modelin tesadüfi etkiler modeli ile incelenmesinin uygun olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.9: Hausman Testi

Test Özeti	F – İstatistiği	Olasılık
	2.84	0.586

*** 0,01, ** 0,05, * 0,1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olmadığını göstermektedir

H0: Tesadüfi Etkiler Modeli uygundur.

H1: Sabit Etkiler Modeli Uygundur.

Elde edilen sonuçlara göre Hausman Test sonucu tabloda görüldüğü gibi H0 hipotezi red edilememiştir. Modelin tesadüfi etkiler modeli ile incelenmesinin uygun olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.10: Otokorelasyon Testi

Test Özeti	F – İstatistiği (1, 57)	Olasılık
	1.065	0.306

Otokorelasyon hipotezleri:

H0: Otokorelasyon yoktur.

H1: Otokorelasyon vardır.

Test sonucumuzda F-istatistiği 1.065, olasılık değerimiz ise 0.306 olduğu görülmektedir. Yani olasılık değerimiz $0.306 > 0,1$ olduğu için H1 reddedilecektir yani denklemlerdeki hata terimleri arasında otokorelasyon problemi görülmemiştir.

Tablo 3.11: Robust Tahminler

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hatalar	T	P-Değeri
Cari Oran	-0.005	0.002	-2.200	0.028
Satış Karlılığı	0.202	0.137	1.470	0.140
Toplam Borç / Özkaynak	-0.132	0.003	-39.790	0.000
Duran Varlık Toplamı/Özkaynak	0.007	0.001	6.550	0.000
Sabit Terim	0.316	0.053	5.930	0.000
Olasılık (F-istatistiği)	0.000			
R-kare	0.974			

Robust tahmin sonuçlarında katsayılarımız değişmemiştir.

3.7.2. BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Yer Alan Firmaların İncelenmesi

Panel veri analizinde kullanılan 58 firmanın tamamına ait 4 yıllık (2015-2018) verilerinin temel istatistikleri tablo 3.10.'da verilmiştir.

Tablo 3.12: XKURY Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
Özkaynak Karlılığı	148	0.095	0.262	-1.316	1.101
Cari Oran	148	6.123	28.545	0.134	240.706
Satış Karlılığı	148	0.312	0.217	0.008	0.975
Toplam Borç / Özkaynak	148	1.961	2.800	0.009	25.279
Duran Varlık Toplamı/Özkaynak	148	0.812	0.310	0.001	1.799

Çalışma kapsamında belirlenen değişkenlere ilişkin verilerin tablosu yukarıda ki gibidir. Tablo 3.12’de Xkury de yer alan ve analize tabi tutulan bütün şirketlerin 4 yıllık gözlemleri dikkate alınarak, ortalamaları, standart sapmaları, minimum ve maksimum değerleri verilmiştir.

Tablo 3.13: Model-1, Havuzlanmış En Küçük Kareler Testi Sonucu

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hatalar	T	P-Değeri
Cari Oran	-0.002	0.001	-2.290	0.023**
Satış Karlılığı	0.056	0.087	0.650	0.519
Toplam Borç / Özkaynak	-0.045	0.007	-6.550	0.000***
Duran Varlık Toplamı/Özkaynak	-0.212	0.068	-3.100	0.002***
Sabit Terim	0.347	0.058	5.980	0.000***
Olasılık (F-Statistic)	0.000			
F-istatistik	18.411			
R-kare	0.340			

Not: ***, 0,01 düzeyinde anlamlılığı, ** 0,05 düzeyinde anlamlılığı, * 0,10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Burada da baktığımız zaman satış karlılığı(0.519) ve özkaynak karlılığı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Diğer yandan cari oranı(0.023), özkaynak karlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır. Toplam borç / özkaynak oranı (0.000),

öz kaynak karlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Duran varlık toplamı / öz kaynak oranı(0.002), öz kaynak karlılığını arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 3.14: Model-2, Sabit Etkiler Modeli Testi

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hatalar	T	P-Değeri
Cari Oran	0.000	0.001	0.150	0.881
Satış Karlılığı	0.540	0.213	2.540	0.013**
Toplam Borç / Öz kaynak	-0.074	0.010	-7.280	0.000***
Duran Varlık Toplamı/Öz kaynak	-0.262	0.115	-2.280	0.024 * *
Sabit Terim	0.283	0.116	2.430	0.017
Olasılık (F-istatistik)	0.000			
F-istatistik	16.740			
R-Kare	0.746			

Not: ***, 0,01 düzeyinde anlamlılığı, ** 0,05 düzeyinde anlamlılığı, * 0,10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Verilere baktığımızda ise satış karlılığının (0.013), toplam borç / öz kaynak oranını (0.000), duran varlık toplamı / öz kaynak oranının (0.024) anlamlılık düzeyinde öz kaynak karlılığını arasında ilişki bulunmaktadır.

Tablo 3.15: Model-3, Rassel (Tesadüfi) Etkiler Modeli

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hatalar	T	P-Değeri
Cari Oran	-0.001	0.001	-1.140	0.254
Satış Karlılığı	0.157	0.116	1.310	0.190
Toplam Borç / Öz kaynak	-0.057	0.008	-7.130	0.000***
Duran Varlık Toplamı/Öz kaynak	-0.208	0.080	-2.530	0.011**
Sabit Terim	0.332	0.075	4.320	0.000***
Olasılık (F-istatistiği)	0.000			
F-istatistiği	17.588			
R-kare	0.330			

Not: ***, 0,01 düzeyinde anlamlılığı, ** 0,05 düzeyinde anlamlılığı, * 0,10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir

F-istatistik Olasılık değerine baktığımızda modelin anlamlı olduğunu göstermektedir. Veriler incelendiğinde ise toplam borç/özkaynak oranı (0.000),duran varlık toplamı/özkaynak oranı (0.011) özkaynak karlılığını etkilediği görülmektedir.

Yapılan bu incelemelerden sonra yine burada da sırasıyla; Wald Testi, Lm Testi, ve Hausman Testi, yapılarak verilerin hangi modele uygunluğu test edilmiştir.

Tablo 3.17: Wald (F- test) Testi

Test Özeti	F – İstatistiği	Olasılık
	4.760	0.000

*** 0,01, ** 0,05, * 0,1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

H0: Havuzlanmış En Küçük Kareler Modeli uygundur.

H1: Sabit Etkiler Modeli Uygundur

Wald testi sonucuna göre baktığımızda burada H0 hipotezi red edilmiştir. Modelin Sabit Etkiler Modeli ile incelenmesinin uygun olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.18: Lm Testi

Test Özeti	F – İstatistiği	Olasılık
	37.480	0.000

*** 0,01, ** 0,05, * 0,1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

H0: Havuzlanmış En Küçük Kareler Modeli uygundur.

H1: Tesadüfi Etkiler Modeli uygundur

Lm Testi sonucuna göre ise H0 hipotezi red edilmiştir. Modelin tesadüfi etkiler modeli ile incelenmesinin uygun olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.16: Hausman Testi

Test Özeti	F – İstatistiği	Olasılık
	13.070	0.011

*** 0,01, ** 0,05, * 0,1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

H0: Tesadüfi Etkiler Modeli uygundur.

H1: Sabit Etkiler Modeli Uygundur.

Elde edilen sonuçlara göre Hausman Test sonucu tabloda görüldüğü gibi H0 hipotezi red edilmiştir. Modelin sabit etkiler modeli ile incelenmesinin uygun olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.21: Değişen Varyans Testi

Test Özeti	F – İstatistiği (1, 36)	Olasılık
	8.20	0.0000

H0: Değişen varyans vardır.

H1: Değişen varyans yoktur.

Test sonucunda F-istatistik değerimiz 8.20, olasılık değerimiz ise 0.000 olduğunu görmekteyiz. F- istatistik değerimiz $0.000 < 0,1$ olduğu için H1 hipotezimiz reddedilmiştir. Burada değişen varyans vardır.

Tablo 3.19: Otokorelasyon Testi

Test Özeti	F – İstatistiği	Olasılık
	0.278	0.6015

Otokorelasyon Hipotezleri:

H0: Otokorelasyon yoktur.

H1: Otokorelasyon vardır.

Test sonucumuzda F-istatistiği 0.278, olasılık değerimiz ise 0.601 olduğu görülmektedir. Yani olasılık değerimiz $0,601 > 0,1$ olduğu için H1 reddedilecektir yani denklemlerdeki hata terimleri arasında otokorelasyon problemi görülmemiştir.

Dirençli olan bir Robust Tahminci yardımıyla model tekrar tahmin edilmiştir. Robust Tahmin sonuçlarımız aşağıdaki tablo.3.32’de açıklanmıştır.

Tablo 3.22: Robust Tahminler

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hatalar	T	P-Değeri
Cari Oran	0.000	0.000	0.530	0.602
Satış Karlılığı	0.540	0.420	1.290	0.206
Toplam Borç / Özkaynak	-0.074	0.003	-22.070	0.000***
Duran Varlık Toplamı/Özkaynak	-0.262	0.150	-1.740	0.090*
Sabit Terim	0.283	0.149	1.900	0.065*
Olasılık (F-istatistiği)	0.000			
R-kare	0.385			

Robust tahmin sonucunda katsayı sonuçlarımız değişmemiştir.

3.7.3. Bist 100 Ve Bist 100 Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Firmaların Karşılaştırmalı İncelemeleri

Yaptığımız inceleme sonucunda panel veri analizinde hangi yöntemin kullanılmasının daha uygun olduğunu anlamak amacıyla testler yapılmıştır ve Bist 100 Endeksinde Yer Alan Firmalar için tesadüfi etkiler modeli, BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) yer alan firmalar için ise sabit etkiler modelinin kullanılmasına karar verilmiştir.

BİST 100’de yer alan firmalarımız için Rassal Etkiler Modeli sonucu çıkmıştır.

Bu bilgiler ışığında yapılan panel veri analizi sonuçları:

Tablo 3.23: Bist 100 Endeksinde Yer Alan Firmalar

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Hatalar	T	P-Değeri
Cari Oran	-0.005	0.004	-1.500	0.135
Satış Karlılığı	0.202	0.149	1.350	0.179
Toplam Borç / Özkaynak	-0.132	0.002	-81.540	0.000***
Duran Varlık Toplamı/Özkaynak	0.007	0.004	1.790	0.075*
Sabit Terim	0.316	0.053	5.940	0.000***
Olasılık (F-istatistiği)	0.000			

F-istatistiği	1.675
R-kare	0.967

Not: *** 0,01, ** 0,05, * 0,1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

Yukarıdaki tabloyu incelediğimizde cari oranda meydana gelen 1 birimlik artış, özkaynak karlılığında 0.005 değerinde bir azalmanın olacağını göstermektedir fakat bu ilişkiler istatistiksel düzeyde anlamlı değildir. Benzer şekilde toplam borç / özkaynak karlılığındaki 1 birimlik artış, özkaynak karlılığında 0.132 değerinde bir azalışın olduğunu göstermektedir. Duran varlık toplamı / özkaynak oranında ise meydana gelen 1 birimlik artış, özkaynak karlılığını 0.007 değerinde arttıracaktır. Açıklayıcı değişkenlerin içerisinde en büyük etkinin satış karlılık oranına ait olduğunu gözlenmektedir. Satış karlılık oranında ise meydana gelen 1 birimlik artışta özkaynak karlılığını 0.202 değerinde arttıracaktır fakat bu ilişki istatistiksel düzeyde anlamlı değildir.

Analiz kapsamındaki değişkenlerin tümünün, bağımlı değişken üzerindeki etki derecesini gösteren belirleyici katsayısı R^2 , 0.967 çıkmıştır. Bu istatistik mevcut değişkenlerin bağımlı değişkeni ne kadar açıkladığı göstermektedir. R^2 , bağımlı değişkendeki değişimin mevcut değişkenlerde oluşan değişimin yüzdesini vermektedir. R^2 değeri 0 ile 1 arasında değer alabilmektedir. R^2 değerinin 1'e yakınladıncı bağımlı değişkenin, mevcut değişkenlerdeki değişimi yüksek açıklama gücü olmaktadır. R^2 değerinin 0'a yaklaşık çıkması ise bağımlı değişkenin mevcut değişkenlerdeki değişimi açıklama gücünün düşük olmaktadır. Bu aynı zamanda bağımlı değişkenin mevcut değişkenler dışında diğer faktörlerden de etkilendiğini göstermektedir.

Yapılan analiz sonucunda R^2 0.967 çıkmıştır, baktığımız zaman bağımlı değişkenimiz olan öz kaynak karlılığında meydana gelen değişimlerin 0.967'lik kısmının bağımsız değişkenler olan, satış karlılığı, duran varlık toplamı / özkaynak, toplam borç / özkaynak da oluşan değişimlerden kaynaklandığını söyleyebilir.

Yine aynı zamanda F-istatistik değeri de bağımlı değişkenin ne ölçüde iyi açıklandığını gösteren istatistiksel bir değerdir. Modelin genel olarak anlamlılığını test eder olasılık değerine göre değerlendirilir. 0,01, 0,05, 0,1 anlamlılık düzeylerinde,

H1: model genel olarak anlamlıdır.

H0: model genel olarak anlamlı değildir şeklinde yorumlanır.

Bu analiz sonucuna baktığımızda F-istatistiği değeri 1.675 ve olasılık değeri ise, 0.000 çıkmıştır. Bu sonuçlar modelin anlamlı olduğunu göstermektedir.

İncelenen sonuçların ardından;

Bist 100 endeksinde yer alan firmalar için H4: Özkaynak karlılığı ve toplam borç / özkaynak arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır ve H3: Özkaynak karlılığı ve duran varlık toplamı / özkaynak arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Hipotezimizin sonuçlara bakılarak anlamlılık düzeyinin 0,01, 0,05 0,1 oranından düşük çıkması sebebiyle kabul edilmiştir.

BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Yer Alan Firmalarımız için ise; Sabit Etkiler Modeli sonucu çıkmıştır.

Tablo 3.24: BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Yer Alan Firmalar

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart	T	P-Değeri
Cari Oran	0.000	0.001	0.150	0.881
Satış Karlılığı	0.540	0.213	2.540	0.013**
Toplam Borç / Özkaynak	-0.074	0.010	-7.280	0.000***
DuranVarlıkToplamı/Özkaynak	-0.262	0.115	-2.280	0.024**
Sabit Terim	0.283	0.116	2.430	0.017
Prob(F-Statistic)	0.000			
F-istatistik	7.871			
R-Kare	0.746			

Not:*** 0,01, ** 0,05, * 0,1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

Yukarıdaki tabloyu incelediğimizde toplam borç / özkaynak oranında meydana gelen 1 birimlik artış, özkaynak karlılığında 0.074 değerinde bir azalış sağlayacaktır. Yine benzer şekilde duran varlık toplamı / özkaynak oranında 1 birimlik bir artış özkaynak karlılığında 0.262 değerinde bir azalış sağlayacaktır. Cari oranda meydana gelen 1

birimlik artış özkaynak karlılığında bir değişim olmayacaktır. Bu ilişkiler istatistiksel düzeyde anlamlı değildir. Açıklayıcı değişkenler içerisinde en büyük etkinin satış karlılık oranına ait olduğu gözlenmektedir. Satış karlılık oranındaki 1 birimlik artış, özkaynak karlılığını 0.540 değerinde arttıracaktır.

Analiz kapsamındaki mevcut değişkenlerin, bağımlı değişken üzerindeki etki derecesini gösteren belirleyici katsayı R^2 , 0,746 çıkmıştır. Bu değer değişkenlerin bağımlı değişkeni ne kadar açıkladığını gösterir. R^2 , bağımlı değişkendeki değişimin mevcut değişkenlerde oluşan değişimin yüzdesini vermektedir. R^2 değerinin 1'e yaklaşınca bağımlı değişkenin, mevcut değişkenlerdeki değişimi yüksek açıklama gücü olmaktadır. R^2 değerinin 0'a yaklaşık çıkması ise bağımlı değişkenin mevcut değişkenlerdeki değişimi açıklama gücünün düşük olmaktadır. Bu aynı zamanda bağımlı değişkenin mevcut değişkenler dışında diğer faktörlerden de etkilendiğini göstermektedir.

Analiz sonucunda R^2 0.746 çıkmıştır ve baktığımız zaman yine bağımlı değişkenimiz olan özkaynak karlılığında meydana gelen değişimlerin 0.746'lık kısmının bağımsız değişkenlerimiz olan, satış karlılığı, duran varlık toplamı / özkaynak, toplam borç / özkaynak da oluşan değişimlerden kaynaklandığını söyleyebilir.

Ardından bakmış olduğumuz F-istatistik değeri de bağımlı değişkenin ne ölçüde iyi açıklandığını gösteren istatistiksel bir değerdir. Modelin genel olarak anlamlılığını test eder olasılık değerine göre değerlendirilir. 0,01, 0,05, 0,1 anlamlılık düzeylerinde,

H1: Model genel olarak anlamlıdır.

H0: Model genel olarak anlamlı değildir şeklinde yorumlanır.

Buradaki analiz sonucumuza baktığımızda F-istatistiği değeri, 7,871 ve olasılık değeri ise, 0,000 çıkmıştır. Bu sonuçlar modelin anlamlı olduğunu göstermektedir.

İncelenen bu sonuçların ardından;

BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmalar için; “H2: Özkaynak karlılığı ve satış karlılığı arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır” H3: Özkaynak karlılığı ve duran varlık toplamı/ özkaynak arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır, H4: Özkaynak karlılığı ve toplam borç/ özkaynak arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Hipotezimizin sonuçlara bakılarak anlamlılık düzeyinin 0,01, 0,05 0,1 oranından düşük çıkması sebebiyle kabul edilmiştir.

SONUÇ

Özellikle son 20 yıl içerisinde küresel çapta yaşanan şirket skandallarından, yaşanan krizlerden sonra özellikle de Enron skandalının yaşanmasının ardından yatırımcılara karşı olan güven probleminin yeniden kazanılması için gerçekleştirilen çalışmalar kurumsal yönetim olgusunun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Kurumsal yönetim, firma performanslarının değerlendiren aynı zamanda şirket ve ortaklar arasındaki ilişkilere bakarak çözümler sunan bir sistemdir. Bu noktada kurumsal yönetim, şirketlerin yönetim alanında daha sağlam bir yapıya sahip olmaları için bir takım yenilikler yapılması gerektiğinden söz etmektedir. Kurumsal yönetim anlayışının her ülkede yaşanan kültürel farklılıklardan dolayı değişiklik gösterebileceği için uygulama her ülke için farklı olmuştur, fakat dünya genelinde kabul görmüş kurumsal yönetim ilkesi 4 ana başlıkta incelenmiştir. Bunlar; Adillik İlkesi, Sorumluluk İlkesi, Şeffaflık İlkesi ve Hesap Verilebilirlik İlkesidir.

Kurumsal yönetimle ilgili yapılan ilk geniş çaplı düzenleme 1992 yılında yayınlanan Cadbury Raporu'dur. Bu raporun amacı kurumsal yönetimde standartların yükseltilmesi ve yatırımcıların güveni kazanmaktır. Bu raporun ardından 1995 yılında Greenbury Raporu yayınlanmıştır. Cadbury ve Greenbury Raporunun yeniden gözden geçirilip incelenmesinin ardından 1998 yılında Hampel Raporu yayınlanmıştır. Daha sonra tüm dünyada kaynak literatürü olan OECD Kurumsal yönetim ilkeleri yayınlanmıştır ve kabul edildiği tarihten itibaren OECD üyesi olan diğer ülkelere de yasama ve yürütme için bir kaynak olmuştur. Bunun akabinde 2002 yılında Yaşanan Enron Krizinden sonra ABD'de Sarbanes-Oxley yasası çıkmıştır. Bu yasa ABD'ndeki borsada işlem görmekte olan halka açık firmaların hepsini içine alarak çıkarılmış bir yasadır.

Dünya da yaşanan bu gelişmelerden sonra ülkemizde de şirketlerin sahip oldukları kaynakları korumak ve daha başarılı bir yönetim yapısına sahip olmaları için Türkiye'de ilk olarak 2003 yılında SPK çalışmalarını başlatmıştır. 2005 senesinde OECD kurumsal yönetim ilkelerinde oluşan değişikliklerden sonra SPK bir takım düzenlemeler yaparak kurumsal yönetim ilkelerini güncellemiştir. 2012 yılında 6012 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) yürürlüğe girdiği zaman kurumsal yönetim alanında Türkiye için yeni düzenlemeler yapılmıştır. En son 2014 yılında “ Kurumsal Yönetim Tebliği” hazırlanmış ve yürürlüğe girmiştir.

Yapılan bu çalışmada, kurumsal yönetim anlayışıyla firma performansı arasındaki ilişki incelenmiştir. Temel olarak kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmalar ve yer almayan firmalar aralarında bir farklılık olup olmadığı belirlenmek istenmiştir. Bu bağlamda, kurumsal yönetim anlayışını benimseyen firmaların finansal performansları ve kurumsal yönetim anlayışını benimsemeyen firmaların finansal performans oranları incelenmiştir. Firmaların performanslarını incelemek için 1 adet bağımlı değişken olarak, özkaynak karlılığı ve bu değişkenleri etkilediği düşünülen 4 adet bağımsız değişken olarak da cari oran, satış karlılığı, toplam borç / özkaynak, duran varlık toplamı / özkaynak oranları kullanılmıştır. Araştırmanın verilerinde, BİST 100' deki firmalar ve BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmalar olmak üzere toplamda 95 firma incelenmiştir. 2015-2018 yıllarını kapsayan 4 yıllık veriler E-VIEWS ve STATA programları kullanılarak değerlendirilmiştir.

Çalışmanın ilk aşamasında, 1. Grup için model tahmini yapılmış daha sonra ikinci grup için aynı model tahmin incelemesi yapıldıktan sonra ikisi arasındaki farklılıklar değerlendirilmiştir. Bu kapsamda BİST 100 firmaları için aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir:

- R^2 değerinin 0,967 çıkmasıyla özkaynak karlılığının diğer bağımsız değişkenlerden etkilendiği görülmektedir.
- BİST 100'de yer alan firmalar için; cari oran ve satış karlılık oranlarının özkaynak karlılığı oranıyla arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır.

Toplam Borç / özkaynak, ve duran varlık toplamı / özkaynak oranıyla özkaynak karlılığı oranı arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Toplam borç / özkaynak oranında meydana gelen 1 birimlik artış özkaynak karlılığında 0.132 değerinde bir azalışın olduğunu göstermektedir. Araştırma da ters yönlü bir ilişkinin olması sebebiyle toplam borç / özkaynak oranımız artarken karlılık oranımız düşmektedir. Toplam borç / özkaynak oranımız ideal sınırı 1,5 olması beklenmektedir. 2'nin üzerine çıkması ise, şirketler için finansal riskin arttığının göstergesidir. Fakat tabloda görüldüğü üzere bir risk faktörü görülmemektedir. Bu kapsamda değerlendirdiğimizde şirketler için finansal riskin bulunmadığını söylenebilir. Bir diğer oranımız olan duran varlık toplamı / özkaynak oranında ise, duran varlık toplamı / özkaynak oranında yaşanacak 1 birimlik artış özkaynak karlılığını 0.007 değerinde arttırdığını görülmektedir, buradan şirketlerin

duran varlıkların bir kısmını kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse etmekte olduğu ve özkaynak karlılığını bu şekilde arttırdığını söylenebilir.

Çalışmanın bir diğer kısmını oluşturan BİST 100 Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmaların analiz sonuçları incelendiğinde aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir:

- R^2 değerine baktığımızda 0,746 çıkmıştır. Yine burada da özkaynak karlılığını diğer bağımsız değişkenlerin etkilediğini görülmektedir.
- Özkaynak karlılığı ile cari oran arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.
- Satış karlılığı, toplam borç / özkaynak, ve duran varlık toplamı / özkaynak karlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır. Satış karlılığında meydana gelen 1 birimlik artış özkaynak karlılığını 0.540 değerinde arttıracaktır. Yani oranlar arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır. Bu oranın yüksek çıkması firmaların finansal açıdan iyi durumda olduklarının göstergesi olarak yorumlanabilir.
- Toplam borç / özkaynak oranında meydana gelen 1 birimlik artış, özkaynak karlılığında 0.074 değerinde bir azalış sağlayacaktır. Toplam borç / özkaynak karlılığı arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Oranda 1 birimlik artış olduğunda özkaynak karlılığı düşmektedir. Tablo incelendiğinde şirketler için finansal bir riskin bulunmadığı görülmektedir.
- Duran varlık toplamı / özkaynak oranı ile özkaynak karlılığı arasında ters yönlü bir ilişki görülmektedir. Duran varlık toplamı / özkaynak oranında meydana gelecek 1 birimlik bir artış özkaynak karlılığında -0.262 değerinde bir azalışa neden olacaktır. Bu sonuçla şirketlerin duran varlıkları finanse etmede özkaynaklarından yararlandığı ve borçlanmaya gitmediklerini söyleyebiliriz. Tüm bu sonuçlara bakıldığında BİST 100 firmaları ve Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmalar incelendiğinde katsayılar arasında satış karlılığı oranında bir farklılığın olduğu görülmektedir. Bu farklılığın sebebi kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların satış pazarlama alanında daha kapsamlı çalışmalar yaptığı ve bu konuda daha profesyonel oldukları şeklinde bir yorumlanabilir.

Diğer tanımlayıcı istatistikler değerlendirildiğinde cari oranlar arasında bir farklılık görülmektedir. BİST 100 firmalarında cari oran 3,501 iken XKURY firmalarında bu oran 6.123'tür. XKURY firmalarının BİST 100 firmalarına oranla daha fazla dönen varlığa sahip olduğu görülmektedir. XKURY firmalarının kısa vadeli borçları

karşılama da ki performansları daha iyi olduğu söylenebilir. Yine XKURY firmalarının satış karlılık oranı 0.312 iken BİST 100 firmalarında bu oran 0.274'tür. Yine burada da aralarında bir fark olduğu görölmektedir. Sonuç olarak, Kurumsal yönetimi uygulayan firmaların hem satış pazarlama konusunda hem de kısa vadeli borçları karşılama da performanslarının daha iyi olduğunu görölmektedir. Bu durumda kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen ve bunları uygulayan firmalar, gerek paydaşlara gerekse şirket yönetime firma performansının ve verimliliğın artırılması noktasında katkı sağlayacaktır.

Son yıllarda yapılan çalışmalar incelendiğinde BİST 100 firmaları ile Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmaların performanslarının karşılaştırılmasına yönelik bir çalışmanın yapılmadığı görölmekle birlikte, yapmış olduğumuz bu çalışma söz konusu olan karşılaştırmanın yapılması ile literatüre bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Aktaş, M., (2014), “*Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletme Performansı Üzerindeki Etkileri; Bist Şirketleri Üzerine Bir Uygulama*,” Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Alp, A. ve Kılıç, S., (2014), “*Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli*”, Doğan Egmont Yayıncılık, İstanbul.
- Ararat, M., Yurtoğlu, B.B., (2006), “*Yönetişim Ve Küresel Rekabet*”, Yönetim Araştırmaları Dergisi 2006, Cilt 6, Sayı 1-2, (5-44).
- Arslan, Ş., (2018), “*Kurumsal Yönetim İlkeleri İle Finansal Performans Arasındaki İlişki: Bist Kurumsal Yönetim Endeksinde Bir Uygulama*”, Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi, İzmir.
- Arsoy, A. (2008), “*Kurumsal Şeffaflık ve Muhasebe Standartları*”, http://www.iibfdergi.aku.edu.tr/pdf/10_2/2.pdf
- Ataman, B.,- Gökçen, G., - Cavlak, H., - Cebeci, Y., (2017), “*Kurumsal Yönetim Algısı İle Kurumsal Yönetim Notu Arasındaki İlişkinin Analizi*”, Maliye Finans Yazıları - 2017 - (107), (161-186).
- Agrawal, A. ve Knoeber, C.R. (1996), “*Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders*”, The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 31, No. 3 (377-397).
- Aghabaki M., (2014), “*Kurumsal Yönetim İlkeleri İle Firma Değeri Ve Hisse Senedi Getiri Oranı Arasındaki İlişkisi: İmkb’de Bir Uygulama*”, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi, Erzurum.
- Baltagi, B.H. (2005), “*Econometric Analysis Of Panel Data*“, West Sussex: John Wiley and Sons Ltd.
- Baysal, M., (2016), “*Kurumsal Yönetim Mekanizmalarından Yönetim Kurulu Yapısının İşletme Performansı Üzerine Etkisi: Afyonkarahisar’daki Anonim Şirketler Üzerine Bir Araştırma*”, Yüksek Lisans Tezi , Afyonkarahisar.

- Borgia, F., (2005), “*Corporate Governance&Transparency Role of Disclosure: How Prevent New Financial Scandals and Crimes?*”, American University Transnational Crime and Corruption Center (TRACCC), Washington D.C.,
- Büyükdere, F., (2015), “*Kurumsal Yönetim Ve Firma Performansı Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme*”, Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı , Yüksek Lisans Tezi Van.
- Cadbury, A. (1992). “*Cadbury Report: Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance*”, Londra: Gee and Co Ltd.
- Carpenter, V.L. ve Feroz E.H. (1992). “*GAAP as a Symbol of Legitimacy: NewYork State’s Decision to Adopt Generally Accepted Accounting Principles*”, Accounting, Organizations and Society, Vol.17 Issue.7, (613-643).
- Cuervo, A., (2002), “*Corporate Governance Mechanism*”, A Plea For Less Code Of Good Governance And More Market Control, (85-86).
- Çelik, M.,- Öztürk, F.,- Ayas, N., - Koç, İ., (2005) “*Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Bir Uygulama*”, IV. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi.
- Çonkar, K., C. Elitaş ve Atar, G., (2011), “*İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’ndeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi İle Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi*”, İktisat Fakültesi Mecmuası, C. 61, S. 1, (81-115).
- Dağlı, H., -Ayaydın, H.,-Eyüpoğlu, K., (2010), “*Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği*”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S. 48, (18-31),
- Deloitte ve TKYD (2006), “*Nedir Bu Kurumsal Yönetim?*”, Kurumsal Yönetim Serisi, Deloitte ve TKYD Ortak Yayını, İstanbul.
- Doğan M. (2018), “*Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri*”, Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi, C.1, S.1, (84-96).
- Dinç, E. Ve Abdioğlu, H., (2009), *Kurumsal Yönetim Anlayışı Ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İmkb-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma*, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 12, S. 21 , (157-184).
- Dincer B., (2013), “*Kurumsal Yönetimin Farklı Teoriler Yoluyla Değerlendirilmesi*”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, s.36.

- Erdoğan, D., (2015) “*Kurumsal Yönetim Endeksinin (XKURY) Firma Finansal Performansına Etkisi: Bist 100 Üzerine Bir Araştırma*”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Isparta.
- Ertuğrul, F., (2008), “*Paydaş Teorisi ve İşletmelerin Paydaşları ile İlişkilerinin Yönetimi*”. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, s:31, (199-223).
- Greenbury, R. (1995). “*Greenbury Report. Directors’ Remuneration: Report of a Study Group*”, Chaired by Sir Richard Greenbury.
- Griffin, S., (2006), “*Company Law Fundamental Principles*”, Fourth Edition, Longman, İngiltere.
- Grisert, C.,- Bertoncini,G.,- Magette,R., (2012), “*Stewardship Theory*” Based On The Funeral Home Bakonyi (Aachen, Germany).
- Gündüz, S., (2001), “*Kurumsal Yönetim Çerçevesinde Pay Sahiplerinin Halka Açık Anonim Ortaklıkların Genel Kuruluna Etkin Katılımı*”, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü. (05.05.2019), <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/438>
- Gürbüz, A. O. ve Ergincan, Y., (2004), “*Kurumsal Yönetim Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*”, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Güriş, S. (2015), “*Stata ile Panel Veri Modelleri*”, Der Yayınları, İstanbul.
- Hasanefendioğlu, D., (2004), “*Kurumsal Yönetim*”, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı.275, (19.05.2019), <https://www.vergidunyasi.com.tr/Makaleler/3370>
- Hampel Report (1998). “*Committee on Corporate Governance: Final Report,*” London:Gee Publishing.
- Hüseyinliklioğlu, A., (2009), “*Kaynak Bağımlılığının Savaşlar Üzerindeki Etkisi: 2. Dünya Savaşı Sonrasındaki Savaşların Yönetimi Üzerine Bir Araştırma*”, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Adana.
- Hillman, A. J., Withers, M.C. And Collins, B.C., (2009), “*Resource Dependence Theory: A Review*”, Journal Of Management, Vol.35, Issue.6, (1404-1427).
- Karadal, H.,- Eser,F.,- Saygın,M., (2014). “*Kaynak Bağımlılığı Üzerine Yapılan Çalışmaların İçerik Analizi Yöntemiyle İncelenmesi*”, Organizasyon Ve Yönetim Bilimleri Dergisi Cilt 6, Sayı 2.

Karasu, R., (2013), “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu İle Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim İle İlgili Getirilen Yenilikler”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Cilt: 4 Sayı:2.

Kamal, M., (2010), "Corporate Governance and State-owned Enterprises: A Study of Indonesia's Code of Corporate Governance", Journal of International Commercial Law and Technology, Vol. 5, Issue. 4, (206-224),

Kıyılar, M., ve Belen M., (2006), “Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Ulusal Finans Raporlama Standartları Açısından Gelişmeler”, Türkiye Muhasebe Standartları Sempozyumu, Girne, İzmir Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası, Sayı:73-96.

Koçel, T., (2003), “İşletme Yöneticiliği”, Beta Yayıncılık, İstanbul.

Davis, J. H., Schoorman, F. D. ve Donaldson, L. (1997). “Toward a Stewardship Theory of Management”, Academy of Management Review, Vol.22, Issue.1, (20-47).

Kula, V., (2006), “Kurumsal Yönetim, Hissedarların Korunması Ve Türkiye Örneği”, Papatya Yayıncılık, İstanbul.

Kula, V., (2005), “Kurumsal Yönetim: Sorunun Boyutları ve Beklenen Gelişmeler”, Kurumsal Şirket Yönetimi, kurumsal araştırmalar serisi no:4, SPK.

Porta, R.L., Silanes, F.L., Shleifer, A., Vishny, (1998), R.W., “Law and Finance”, Journal Of Political Economy, Vol. 106, ıssue. 6, (1113-1155).

Lindqvist, C., Mijovski, D., (2012), "Does Agency Theory Or Stewardship Theory Apply To The Venture Capitalist Entrepreneur Relationship?", Bachelor Thesis İn Industrial And Financial Management, FEG314, (1-48).

Louis W. Pauly-Simon Reich,(1997), “National Structures and Multinational Corporate Behavior: Enduring Differences in the Age of Globalization”, İnternational Organization.

Martin, K.J., Mcconnell, J.J., (1991), “Corporate Performance, Corporate Takeovers, And Management Turnover”, The Journal Of Finance, Vol. 46, Issue. 2, (671-687).

Millstein, I., (2000), “Corporate Governance: The Role Of Market Forces”, OECD (Organization for Economic Co-operation and Development), Observer (221/222), (27-28).

Morck, ve Randal K., (2005), “*A History Of Corporate Governance Around The World: Family Business Group To Professional Managers*”, A National Bureau Of Economic Research Conference Report, The University Of Chicago Press.

Nicholson, G. J. And Kiel, G.C., (2007), “*Can Directors Impact Performance? A Case Based Test Of Three Theories Of Corporate Governance*”, *Corporate Governance: An International Review*, V. 15, S. 4, (585-608).

Paslı, Ali (2005). “*Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi*” İstanbul: Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, İstanbul.

Sablok, M., And Dhama, J.K., (2019). “*Corporate Governance In India-A Conceptual Framework*”, *International Journal Of Advance And Innovative Research* Vol. 6, Issue.1.

Sancar, G.A., (2013), “*Kurumsal Sürdürülebilirlik Bağlamında Kurumsal Yönetişim: Kavramın Doğuşu, Gelişimi ve Değerlendirilmesi*”, Selçuk Üniversite İletişim Fakültesi Akademik Dergi, Sayı:1 Cilt:8.

Saravia, J. A. and Chen, j.j., (2014), “*The Theory of Corporate Governance*”, A Transaction Cost Economics - Firm Lifecycle Approach

Şehirli K., (1999), “*Kurumsal Yönetim*”, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dergisi, S.55/3.

Onbulak E. (2017), “*Kurumsal Yönetim Ve Türkiye Uygulamaları, Sosyal Siyaset Konferansları*“ *Journal Of Social Policy Conferences*, Vol. 72, Issue.1, (101-126).

Öztürk, T., (2010), “*İnsan Kaynakları Yönetiminde Performansa Dayalı Ücret Ve Teşvik Sistemi*”, *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi* Cilt: 2, Sayı: 2.

Shelton , J.R., (1998), “*The Importance of Governance in The Modern Economy*”. New Corporate Governance for the Global International Conference. Brussels, vol. 2.

Turan, Ü. ve Bayyurt, N., (2013), “*Kurumsal Yönetim, Mülkiyet Yapısı ve Performans*”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar* 2013 Cilt: 50 Sayı: 585.

Tuzcu, A., (2004), “*Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı*”, Turhan Kitabevi, Ankara.

Ülgen, H., Mirze, K., (2010), “*İşletmelerde Stratejik Yönetim*”, Literatür Yayıncılık, İstanbul.

Wooldridge, J. M. (2002), “*Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*”, The MIT Press Cambridge, London.

Yalçın, B., (2012), *Kurumsal Yönetim ve Firma Değeri İlişkisi: Türkiye Örneği*, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara.

Yenice, S., Dölen, T., (2013), “*İmkb’de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi*”, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 9, Sayı 19

BİST, (26.04.2019). <http://www.saharating.com/~saharati/bist-kurumsal-yonetim-endeksi/>

SPK (2005). Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri 2005

SPK (2011). Seri: 4 No:54 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ. Resmi Gazete (28567 sayılı).

SPK (2014) <http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20140103/3>

SPK (2014). Seri: 2 No:17.1 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ. Resmi Gazete (28871 sayılı).

SPK, kurumsal yönetim ilkeleri, (04.03.2019). <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/66>

SPK, Kurumsal Yönetim Uyum Raporu Formatları, (09.05.2019),

<http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/10/1>

SPL,(2018),https://Www.Spl.Com.Tr/Spl/Eep/Specific/OEP/Upload/SINAV/Calismantlari/MKT_31%20Aral%C4%B1k%202018/1018Kurumsal%20Y%C3%B6netim_31122018.Pdf

OECD, (2015), “*G20/Oecd Kurumsal Yönetim İlkeleri*”, OECD’nin G20 Bakanlar ve Merkez Bankası Başkanlarına Raporu.

OECD Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (2016). *Kurumsal Yönetişim İlkeleri (Türkçe Versiyon)*. OECD Yayınları, Paris.

TKYD ve Deloitte (2006).” *Kurumsal Yönetim Serisi: Nedir Bu Kurumsal Yönetim?*”. İstanbul: TKYD ve Deloitte Ortak Yayını.

TKYD, (2013), “*Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Aile Şirketleri Yönetim Rehberi*”, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, İstanbul.



ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler :

Adı ve Soyadı : Esra YAMAN

Doğum Yeri : Burdur/Bucak

Medeni Hali : Evli

Eğitim Durumu :

Lisans Öğrenimi : Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi, İşletme (2010-2015)

Yüksek Lisans Öğrenimi : Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, İktisadi ve
İdari Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finansal
Yönetim(2016-2019)

Yabancı Dil(ler) ve Düzeyi : İngilizce, Orta Düzey

İş Denevimi :

Bilimsel Yayınlar ve Çalışmalar : Muhasebenin Geleceği ve Alınan Muhasebe
Eğitimine Yansımalarına Yönelik Bir
Araştırma: MAKÜ Örneği, İkinci Uluslararası
Sosyal Bilimler Sempozyumu 2017, Alaaddin
Keykubat Üniversitesi.