



T.C.
ÇANKIRI KARATEKİN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**FİNANSAL BAŞARISIZLIK İLE KURUMSAL
YÖNETİM ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ**

Sedef TÜRKMEN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman

Doç. Dr. Serkan TERZİ

Çankırı – 2016

T.C.
ÇANKIRI KARATEKİN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**FİNANSAL BAŞARISIZLIK İLE KURUMSAL
YÖNETİM ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ**

Sedef TÜRKMEN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman
DOÇ. DR. Serkan TERZİ

Çankırı-2016

İÇİNDEKİLER

Bilimsel Etik Bildirimi.....	ii
Tez Kabul ve Onay.....	iii
Önsöz.....	iv
Özet.....	v
Abstract.....	vi
Kısaltmalar.....	v
Tablo Listesi.....	vi
1.GİRİŞ.....	1
2. BİRİNCİ BÖLÜM: FİNANSAL BAŞARISIZLIK HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	4
2.1. Finansal Başarısızlığın Tanımı.....	4
2.2. Finansal Başarısızlığın Tarihçesi.....	6
2.3. Finansal Başarısızlığın Nedenleri.....	10
2.3.1. İşletme İçi Başarısızlık Nedenleri.....	13
2.3.1.1. Yanlış Yönetimden Kaynaklanan Nedenler.....	16
2.3.1.2. Yetersiz İşletme Sermayesinden Kaynaklanan Nedenler.....	17
2.3.1.3. Aşırı Borçlanmadan Kaynaklanan Nedenler.....	18
2.3.1.4. Bütçe Kontrolünün Olmamasından Kaynaklanan Nedenler...	19
2.3.1.5. Maliyet Sisteminin Olmamasından Kaynaklanan Nedenler....	19
2.3.2. İşletme Dışı Başarısızlık Nedenleri.....	20
2.3.2.1. Ekonomik Çevreden Kaynaklanan Nedenler.....	21
2.3.2.2. Toplumsal Çevreden Kaynaklanan Nedenler.....	22
2.3.2.3. Yasal ve Politik Çevreden Kaynaklanan Nedenler.....	22
2.3.2.4. Doğal Çevreden Kaynaklanan Nedenler.....	23

2.4. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Önemi	23
2.4.1. Yönetim Açısından Önemi	24
2.4.2. Yatırımcılar Açısından Önemi.....	24
2.4.3. Finansal Analistler ve Bağımsız Denetçiler Açısından Önemi.....	25
2.4.4. Düzenleyici Kuruluşlar Açısından Önemi	26
2.4.5. Devlet Açısından Önemi	26
2.5. Finansal Başarısızlığı Önlemenin Yolları	27
2.5.1. Sermaye Yapısının Yeniden Yapılandırılması	27
2.5.2. Sermayenin Artırımı.....	28
2.5.3. Borçların Vadelerinin Uzatılması	29
2.5.4. İşletmenin Faaliyetlerine Son Vermesi.....	29
2.5.5. İşletmenin Tasfiyesi.....	30
2.6. Finansal Başarısızlığın Sonuçları	31
2.6.1. Teknik Likidite Kaybı	31
2.6.2. TTK'da İflas Halleri	31

3. İKİNCİ BÖLÜM: KURUMSAL YÖNETİM HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	33
3.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı.....	33
3.2. Kurumsal Yönetimin Tarihçesi	35
3.3. Kurumsal Yönetimin Önemi.....	39
3.4. Kurumsal Yönetimin Amacı	40
3.5. Kurumsal Yönetimin Faydaları.....	42
3.6. Kurumsal Yönetime İlişkin Yasal Düzenlemeler.....	45
3.6.1. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	44
3.6.1.1. Pay Sahipleri İle İlgili İlkeler	45
3.6.1.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	45

3.6.1.3. Menfaat Sahipleri.....	45
3.6.1.4. Yönetim Kurulu	45
3.7. Kurumsal Yönetim İlkeleri	46
3.7.1. Eşitlik / Adalet (Fairness) İlkesi.....	46
3.7.2. Şeffaflık (Transparency) İlkesi	47
3.7.3. Sorumluluk (Responsibility) İlkesi	47
3.7.4. Hesap Verebilirlik (Accountability) İlkesi	48
3.8. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	49
3.8.1. Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri.....	49
3.8.2. Hissedarların Eşit Muamele Görmesi	50
3.8.3. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü	50
3.8.4. Kurumsal Duyuru Yapma ve Şeffaflık	50
3.9. Yönetim Kurulunun İşleyişi.....	51
3.9.1. Yönetim Kurulu ve Sorumlulukları	51
3.9.2. Yönetim Kurulu Üyeliği Kriterleri.....	52
3.9.3. Yönetim Kurulu Başkanının Rolü.....	52
3.10. Kurumsal Yönetim Komitesi	53
3.11. Kurumsal Yönetim Teorileri.....	53
3.11.1. Kurumsallık Teorisi.....	53
3.11.2. Vekalet Teorisi.....	54
3.11.3. Paydaş Teorisi.....	55
BÖLÜM 4: FİNANSAL BAŞARISIZLIK İLE KURUMSAL YÖNETİM ARASINDAKİ İLİŞKİLER VE HİPOTEZ GELİŞTİRME	57
4.1. Yönetim Kurulu Yapısı	57
4.1.1. Yönetim Kurulu Üye Sayısı.....	58
4.1.2. Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı	59
4.1.3. Yönetim Kurulunda Kadın Üye Olup Olmaması	62

4.2. Sermaye Yapısı.....	63
4.2.1. Kurumsal Yatırımcı Sahipliği.....	64
4.2.2. Yönetici Sahipliği	65
4.2.3. Yabancı Yatırımcı Sahipliği.....	66
4.3. CEO İkililiği.....	66
4.4. Denetim Komitesinin Varlığı	68
4.5. Araştırma Tasarımı.....	70
4.5.1. Veri Seti ve Seçimi.....	69
4.5.2. Değişken Seçimi.....	71
4.5.2.1. Bağımlı Değişken.....	72
4.5.2.2. Bağımsız Değişkenler	78
4.5.2.3. Kontrol Değişkenleri.....	79
4.6. Yöntem ve Uygulama Süreçleri	81
4.6.1. Lojistik Regresyon Yöntemi.....	81
4.6.1.1. Modelin Uyum İyiliği Testi.....	84
4.6.1.2. Omnibus Testi	84
4.6.1.3. Sınıflandırma Tablosu	86
4.6.1.4. Parametrelerin Tahmini.....	88
4.6.1.5. Çoklu Bağlantı Analizi.....	90
4.6.1.6. Lojistik Regresyon Analizi	91
4.6.2. Karar Ağacı Yöntemi.....	93
4.7. Araştırmanın Bulguları	98
5. SONUÇ.....	99
KAYNAKÇA	103
ÖZGEÇMİŞ.....	115

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Yüksek Lisans tezi olarak hazırladığım [*Finansal Başarısızlık ile Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişki*] adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlanmasına kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.

15 / 07 / 2016

Sedef TÜRKMEN

ÇANKIRI KARATEKİN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

[Sedef Türkmen] tarafından hazırlanan *[Finansal Başarısızlık İle Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişki]* başlıklı bu çalışma, *[15/ 07/ 2016]* tarihinde yapılan tez savunma sınavı sonucunda *[oybirliği]* başarılı bulunarak jürimiz tarafından *[İşletme]* Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ

Danışman : Doç. Dr. Serkan TERZİ İmza:

Üye : Prof. Dr. Mehmet ÖZKAN İmza:

Üye : Yrd. Doç. Dr. Selim CENGİZ İmza:

ONAY

Bu Tez, Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun 30 /06/ 2016 tarih ve 2016/11-16 sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul edilmiştir.

Yrd. Doç. Dr. Yüksel ÖZGEN
Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Tez çalışmam süresince yardım ve desteğini esirgemeyen, bana yol gösteren, bilgi ve deneyimi ile çalışmama yön veren hocam ve tez danışmanım Doç. Dr. Serkan TERZİ' ye teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Ayrıca hayatımın her anında yanımda olan, sevgilerini benden esirgemeyen ve bana her türlü desteği veren aileme de sonsuz teşekkürlerimi sunarım.



ÖZET

Günümüzde özellikle şirket skandalları ve ekonomik krizler neticesinde artan rekabet ortamında birçok işletme başarısızlıkla karşı karşıya kalmaktadır. İşletmeler başarısızlığın üstesinden gelebildikleri zaman başarıya ulaşarak faaliyetlerini devam ettirirler ancak başarısızlığın üstesinden gelemedikleri zaman başarısızlığın son aşaması olan iflasa veya tasfiyeye maruz kalırlar. İşletmeler başarısızlıklarla karşı karşıya kalmamak için yönetim yapısında, sermaye yapısında, denetim komitesinde ve işletme ile ilgili her konuda gerekli tedbirler almak zorundadır.

Bu çalışmanın amacı, BİST 100 Endeksi'nde 2009-2015 yılları arasında sürekli olarak faaliyet gösteren 69 işletmenin finansal tabloları, faaliyet raporları ve kurumsal yönetim raporları kullanılarak elde edilen veriler ile işletmelerin finansal başarısızlıkla karşılaşmaları ile kurumsal yönetim uygulamaları arasında bir ilişkisinin olup olmadığının tespit etmektir. Çalışmada yer alan şirketlerin finansal oranları normal dağılmadığı için lojistik regresyon yöntemi uygulanmıştır. Ayrıca Altman Z işletmelerin başarısızlıklarını tahmin etmede sıklıkla kullanılan bir yöntem olması sebebiyle Altman Z skorları hesaplanarak tahmin edilmeye çalışılmıştır. SPSS paket programından faydalanarak modelin değerlendirmesi yapılmıştır ve birçok değişken açısından finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim arasında negatif ve pozitif yönlü ilişkiler tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Başarısızlık, Kurumsal Yönetim, Altman Z Skoru, Lojistik Regresyon, Borsa İstanbul

ABSTRACT

In today's World, company scandals and economic recessions cause a lot of companies to fail. Businesses which can cope with failure succeeds where the others end up in bankruptcy or liquidation. In order to avoid failure, companies need to take preventive actions regarding their management structure, capital management, audits committee and all other matters related to the business.

The aim of this research is to analyse financial statements, annual raports and corporate governance reports of 69 businesses which have been in continuous operation between years of 2009 to 2015 and to use the data to determine whether there is a link between financial distress and corporate governance practices. As the companies used in this reasearch have variable financial statistics, logistic regression method has been used to analyse the data. Additionaly, Altman Z scores have also been used to predict potential financial distress. Model has been evaulated using SPSS program and a lot of positive and negative relevance have been identified between financial distress and corporate governance practices.

KeyWords: Financial Distress, Corporate Governance, Altman Z Score, Logistic Regression, Borsa İstanbul

KISALTMALAR

- ABD:** Amerika Birleşik Devletleri
AR-GE: Araştırma ve Geliştirme
BIST: Borsa İstanbul
BSRZ: Başarısızlık
BUYK: İşletme Büyüklüğü
BYKS: Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı
CEOD: CEO İkiliği
DNTM: Denetim Komitesi
ETTK: Eski Türk Ticaret Kanunu
FLD: Finansal Kaldıraç Oranı
IMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP: Kamuoyu Aydınlatma Platformu
KDNU: Kadın Üye Sayısı
KURM: Kurumsal Yatırımcı Sahipliği
KYD: Kurumsal Yatırımcılar Derneği
NYSE: New York Borsası
OECD: Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü
SPK: Sermaye Piyasası Kurulu
TKYD: Türkiye Kurumsal Yatırımcılar Derneği
TTK: Türk Ticaret Kanunu
TUSİAD: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
VUK: Vergi Usul Kanunu
YABN: Yabancı Yatırımcı Sahipliği
YK: Yönetim Kurulu
YKB: Yönetim Kurulu Başkanı
YKUS: Yönetim Kurulu Üye Sayısı
YONS: Yönetici Sahipliği
YTTK: Yeni Türk Ticaret Kanunu

TABLO LİSTESİ

<u>Tablo No</u>	<u>Sayfa</u>
Tablo 1: Başarısızlık Nedenleri.....	13
Tablo 2: İşletmelerin Yer Aldıkları Sektörler	70
Tablo 3: Tanımlayıcı İstatistik Bilgileri.....	71
Tablo 4: Altman Z Skoru Modelleri.....	78
Tablo 5: Bağımsız Değişkenlerin Açıklaması.....	79
Tablo 6: Hosmer ve Lemeshow Testi.....	85
Tablo 7: Model Katsayılarının Omnibus Testi.....	86
Tablo 8: Model Özeti.....	87
Tablo 9: Sınıflandırma Tablosu.....	88
Tablo 10: Parametre Tahmin Tablosu.....	90
Tablo 11: Spearman Korelasyon Analizi.....	91
Tablo 12: Lojistik Regresyon Analizi.....	92
Tablo 13: Karar Ağacı Sınıflandırma Tablosu.....	98
Tablo 14: Araştırma Bulguları.....	99

1.GİRİŞ

İşletmelerin temel amacı faaliyetlerini sürdürerek varlığını devam ettirebilmektir. Günümüzde yaşanan finansal krizler ve şirket skandalları öncesi işletme sayılarının az olması, üretimin işletmeler açısından benzer şekillerde yapılması, işletmelerin pazarda aktif olarak yer alabilmeleri işletme sahiplerinin kazanç elde etmeleri için yeterliydi. Ancak özellikle yaşanan ekonomik krizler, şirket skandalları ve teknolojinin gelişmesiyle işletmeler arası rekabet artmış, işletmelerin pazardaki paylarını koruma ve daha fazla paya sahip olma mücadeleleri ön plana çıkmıştır. Bu rekabet ortamında varlığını devam ettirebilen işletmeler olduğu gibi, bu durumu başaramayan işletmeler de olmaktadır. İşletmeler kurulurken “süreklilik” ilkesi gereği kurulurlar. Ömürleri işletmeyi kuran insan hayatıyla değil, süresiz kabul edilir. Ancak amaçlarına ulaşmak isteyen işletmeler kendilerinden kaynaklı nedenlerle ya da dış faktörlerin etkisiyle zor durumda kalabilir. Ekonomik krizlerden etkilenecek finansal yapılarında bozulmalar meydana gelebilir, kıt kaynakları iyi değerlendiremedikleri için de işletme devamlılığı bir süre sonra tehlikeye girebilir ve bu durum da işletmenin tasfiyesine ya da iflasına neden olabilir.

“Finansal Başarısızlık” genel olarak; finansal sorumluluklarını yerine getiremeyen, kıt kaynakları iyi kullanamayan, kuruluş amaçlarını gerçekleştiremeyen, işletme varlıkları ile borçlarını ödeyemeyen işletmelerin faaliyetlerine son vermesi durumudur. Bu durum işletmeyi, ülke ekonomisini ve hatta dünya ekonomisini olumsuz etkileyebilir. Başka bir ifadeyle finansal başarısızlığın hem mikro, hem de makro düzeyde etkisi olduğu söylenebilir.

İşletmeler finansal başarısızlıkla karşılaşmamak için gerekli önlemleri almalıdırlar. Bunun için alınabilecek en önlem işletmeleri kurumsal yönetim uygulamaları esaslarına göre yönetmektir.

Uluslararası alanda “corporate governance” olarak bilinen kurumsal yönetim ortaklıklara ilişkin bütün menfaat sahiplerinin çıkarlarını ideal bir düzeyde ve dengede korumaya yönelmiş bir ortaklık yaklaşımıdır. İşletmeler, topluma ve piyasalara karşı sorumlu bir yönetim anlayışını, zayıf durumda bulunan menfaat

sahiplerinin çıkarlarının korunmasını, böylelikle ortaklık faaliyetleri çerçevesinde ortaya çıkan değerlerin arttırılmasını ve bu değerlerin hakkaniyete uygun olarak paylaşılmasını amaçlanmaktadır. Kurumsal yönetim, kötü ortaklık yapısı içerisinde yönetilen ve ciddi ekonomik krizlere yol açan şirket skandallarının neden olduğu iyi, etkin ve hesap verebilir bir yönetime duyulan ihtiyaç neticesinde ortaya çıkmıştır. Kurumsal yönetim, çeyrek asra yakın bir süreden bu yana dünyanın çeşitli ülkelerinde ortaklıklara ilişkin düzenlemelere etki etmektedir. Türkiye’de bu gelişmelerden etkilenmiş ve 2003 yılında halka açık ortaklıklar için “SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri” yayınlamıştır. Bununla birlikte kurumsal yönetim yaklaşımı 2011 yılında kabul edilen ve 2012 yılında yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun (TTK) yapım aşamasına hakim olan felsefeler arasında yer almıştır.

Türkiye’de finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi inceleyen spesifik bir çalışma bulunmamaktadır. Bu nedenle bu çalışma finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi araştırmak için yapılmıştır. Çalışma 4 bölümden oluşmuş olup, birinci bölümde finansal başarısızlık tanımlanarak, finansal başarısızlığın ortaya çıkış nedenleri araştırılmış, amacının ne olduğu ve başarısızlığın işletme içinden ve dışından kaynaklanan nedenleri incelenmiştir. Finansal başarısızlığı tahmin etmenin öneminden bahsedilmiş, başarısızlığı önlemek için alınabilecek önlemler üzerinde durulmuş, finansal başarısızlığın sonuçları açıklanmıştır.

İkinci bölümde; kurumsal yönetimin tanımı, nasıl ortaya çıktığı, önemi, amacı, faydaları, SPK yasal düzenlemeleri ve ilkeleri açıklanmıştır. Yönetim kurulunun yapısı, işleyişi ve kurumsal yönetimin teorilerinden bahsedilmiştir.

Üçüncü bölümde; finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişki (yönetim kurulu yapısı, sermaye yapısı, CEO ikiliği ve denetim komitesi yapısı) açıklanmıştır. Yönetim kurulu yapısı içerisinde, yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulundaki kadın üye varlığı incelenmiştir. Sermaye yapısı, kurumsal yatırımcı sahipliği, yönetici sahipliği ve yabancı yatırımcı sahipliği açısından incelenmiştir. Genel müdür ile yönetim kurulu başkanının aynı kişi olup olmamasının işletmelerin başarısızlığı üzerine etkisi

araştırılmıştır. Denetim komitesi içerisindeki ye sayıları da bu kapsamda ele alınmıştır.

Dördüncü bölümde ise, araştırma modelinin oluşturulabilmesi için gerekli olan veri seti değişkenlerin seçimi gerçekleştirilmiştir. BIST 100 endeksinde yer alan 69 işletme zerine Altman Z modeli ile lojistik regresyon yöntemi kullanılarak işletmelerin durum tespiti yapılmıştır. Ayrıca karar ağacı yöntemi uygulanarak çıkan analiz sonuçları karşılaştırılmıştır.



2. BİRİNCİ BÖLÜM: FİNANSAL BAŞARISIZLIK HAKKINDA GENEL BİLGİLER

2.1. Finansal Başarısızlığın Tanımı

Finansal başarısızlık kavramı İngilizcede “Financial Distress” ya da “Business Failure” kavramları ile ifade edilmektedir. Coşkun ve Sayılğan (2008) ve Yücel ve Önal (2015) tarafından yapılan çalışmalarda “Finansal Sıkıntı” olarak ifade edilirken, Altaş ve Giray (2005), İçerli ve Akkaya (2006), Çelik (2010), Terzi (2011) ise yaptıkları çalışmalarda bu kavramı, “Finansal Başarısızlık” olarak tanımlamışlardır.

Teknolojik gelişmeler, işletmelerin sayısındaki artış, rekabetin artması, işletmenin devamlılığının tehlikeye girmesi ya da işletmelerin iflas etmesi finansal başarısızlık kavramının gündeme gelmesine neden olmuştur.

Finansal başarısızlık kavramının önem kazanmasıyla, çeşitli finansal başarısızlık tanımları yapılmaktadır. Bu tanımlar ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre farklılık göstermektedir. Gelişmiş ülkeler finansal başarısızlığı iflas olarak değerlendirirken, gelişmekte olan ülkeler, iflas etmiş işletme sayıları az olduğundan daha geniş finansal başarısızlık tanımları kullanmaktadır (Selimoğlu ve Orhan, 2015). Bu tanımlardan bazıları aşağıda açıklanmıştır.

Beaver (1966) işletmelerin banka borçlarını ve tahvil faizini ödeyememesi, vadesi gelmiş olan finansal sorumlulukları yerine getirmede şirketlerin yetersiz kalması şeklinde açıklamıştır.

Altman (1968) kanunen iflas etmiş sayılan ve ulusal iflas kanunları uygun koşullar altında reorganizasyon hakkı verilmiş işletmeler olarak ifade edilmektedir.

Blum (1974) vadesi gelmiş olan borçları ödeyememe iflas sürecine girme, alacaklılarla birlikte borçların azaltılması konusunda anlaşma yapma şeklinde tanımlanmaktadır.

Deakin (1972) işletmenin aciz hale gelmesi veya alacaklıların taleplerini yerine getiremeyip işletmenin tasfiye edilmesi ya da iflas etmesi olarak ifade edilmektedir.

Weitzel ve Jonsson (1989) işletmenin çevresiyle uyum içerisinde olmaması, işletmenin durgunlaşması, küçülmeye gitmesi, faaliyetlerini sürdürememesi veya iflas etmesi olarak tanımlanmaktadır.

Konu ile ilgili Türkiye’de yapılan bazı çalışmalarda ise finansal başarısızlık şu şekilde tanımlanmıştır.

Uzun (2005) ekonomik başarısızlık olarak ele alınmıştır ve işletmelerin gelirlerinin işletme maliyetlerini karşılayamaması olarak tanımlanmıştır.

İçerli ve Akkaya (2006) işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirmede zorlanması veya yükümlülüklerini hiç yerine getirememesi olarak tanımlanmaktadır.

Selimoğlu ve Orhan (2015)’a göre ise finansal başarısızlık, işletmelerin borçlarını ödeyememeye başladığı dönemden, iflasla karşılaştığı sürece kadar olan bütün durumlar şeklinde tanımlanmaktadır.

Genel olarak finansal başarısızlık, işletmenin yer aldığı konumdan gerilemesi, vadesi gelmiş olan finansal sorumlulukları yerine getirmekte zorlanması, vadesi gelmiş borçları ödeyememesi, alacaklıların taleplerini yerine getiremeyip küçülmeye gitmesi, işletmenin tasfiyesi ya da iflas sürecine girmesi şeklinde tanımlanabilir. Özetle finansal başarısızlık, işletmelerin kuruluş amaçlarından başlayarak üretim, yönetim, yatırımcı, devlet gibi unsurları da etkileyen, kar etme ve hedeflerini gerçekleştirmede yetersiz kalarak işletmenin sürekliliğinin tehlikeye girmesidir.

2.2. Finansal Başarısızlığın Tarihçesi

İşletmelerin yapısını, konumlarını, faaliyet alanlarını ve sermaye yapılarını büyük ölçüde teknolojik gelişmeler etkilemektedir. Gelişen teknolojiyi takip edebilen ve zamanı iyi değerlendirebilen işletmeler başarılı olup uluslararası rekabete devam edebilirken, gelişmeleri takip edemeyen işletmeler sürekliliklerini devam ettirememişlerdir (Uzun, 2005).

1929 yılında Dünya’da ortaya çıkan ekonomik sorunlar neticesinde şirketler iflas etmeye başlamışlardır. Bu nedenle finansal başarısızlığın tahminine yönelik çalışmalar bu dönemde yapılmıştır. Literatürde yer alan ve finansal başarısızlığın tahminine yönelik ilk çalışma, 1930’larda R. A. Fisher’ın geliştirdiği diskriminant analizidir (Ural vd., 2015).

Beaver (1966) yılında finansal başarısızlığı tahmin etmeye yönelik modelleri geliştirmek için yapmış olduğu çalışmada, işletmelerin beş yıllık dönemlerinde likidite oranları, karlılık oranları ve borç ödeme gücünü gösteren değişkenler modellerin temel unsurlarını oluşturmuştur. Beaver aynı çalışmasında, her bir değişkeni tekli diskriminant analizi yöntemi ile incelemiş ve finansal başarısızlığı tahmin etmede nakit akışı/ borç toplamının önemli bir değişken olduğu sonucuna varmıştır.

Altman (1968) yapmış olduğu çalışmada, finansal değişkenlere çoklu diskriminant analizi uygulamış ve finansal başarısızlığın tahmininde kullanılacak beş değişkenli Z Skoru modelini geliştirmiştir.

Deakin (1972) yaptığı çalışmada, Beaver’ın geliştirdiği tekli diskriminant modeli ile Altman’ın geliştirdiği Z Skorunu karşılaştırmıştır ve Beaver’ın geliştirdiği modelin tek değişken bazında Altman’ın Z Skorundan iyi bir sınıflandırma başarısı gösterdiğini ortaya koymuştur.

Edmister (1972) yaptığı çalışmada, 32 başarısız ve 562 başarılı işletmeyi incelemiş ve modelde 19 oran üzerinden çoklu regresyon tahmini yapmış, grupları doğru sınıflandırma oranını %90'dan fazla bulmuştur.

Hill ve Perry (1996) yaptıkları çalışmada, finansal başarısızlığa uğramış işletmelerin faiz ve işsizlik oranlarının başarısızlıkta etkili olduğunu ve bu işletmelerin likidite oranlarının başarılı olan işletmelere göre daha düşük olduğunu tespit etmişlerdir.

Atiya (2001) yaptığı çalışmada, şirket başarısızlıklarının tahmini için bir model oluşturmuştur. Modelde değişken olarak, 120 tane finansal değişken kullanılmış ve bu değişkenleri, yapay sinir ağı yöntemi ile analize tabi tutmuştur. Modelin üç yıllık tahmin döneminde her bir dönem için doğru sınıflandırma oranı %81 ile %85 arasında bulunmuştur.

Chung vd. (2008) yaptıkları çalışmada, çoklu diskriminant analizi ile yapay sinir ağı yöntemlerini kullanmışlar ve finansal başarısızlık riski için tahmin modeli oluşturmuşlardır. Bunun için şirketlerin finansal tablolarından elde edilen 36 tane finansal değişken kullanılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda seçilen finansal değişkenlerin finansal başarısızlık riskini belirlemede önemli rol oynadığı belirlenmiştir. Oluşturulan modelin doğru sınıflandırma oranı %62 olarak hesaplanmıştır.

Muzır ve Çağlar (2009) yaptıkları çalışmada, uygulamada yaygın olarak kullanılan 8 adet finansal başarısızlık modelinin Türkiye'de test edilmesi ve başarısızlık öncesi ilk yıl için tahmin performanslarının karşılaştırılmasını amaçlamışlardır. Karşılaştırma çalışmasında, F-Score Modelleri adını taşıyan ve dört farklı istatistik tekniğin kullanılması neticesinde ortaya konulan 4 yeni ve basit model önerisinin detayları ile zenginleştirilmiştir. Çalışmanın sonuçları doğrultusunda, uygulamada yer bulan mevcut model önerilerinin hiçbirinin %90 düzeyinde veya daha yüksek bir doğru sınıflandırma oranına sahip olamadığı görülmüştür. Ohlson tarafından önerilen O-Score modelinin %81 doğru sınıflandırma oranı ile diğer mevcut modellere kıyasla daha başarılı olduğu tespit edilmiştir.

Yap vd. (2010) yaptıkları çalışmada, Malezya'da faaliyet gösteren şirketlerin finansal başarısızlık riskini belirlemek için bir model geliştirmiştir. Bunun için 16 tane finansal değişken seçmiş ve çoklu diskriminant analizini uygulamıştır. Diskriminant fonksiyonu için 7 değişken seçilmiş olup, oluşturulan modelin 5 yıllık her bir dönem için doğru sınıflandırma başarısı %88 ile %94 arasında hesaplanmıştır.

Halim vd. (2011) yaptıkları çalışmada finansal başarısızlık riskinde etkili olan faktörlerin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bunun için şirketlerin finansal tablolarından 17 tane finansal değişken belirlenmiştir. Finansal değişkenler, likidite, karlılık, borçlanma ve etkinlik olmak üzere dört gruba ayrılmış ve analize tabi tutulmuştur. Yapılan analiz sonucunda finansal değişkenlerin şirketlerin başarısızlık riskini belirlemede güçlü birer etken olduğu belirlenmiştir.

Türkiye'de finansal başarısızlık kavramı ile ilgili çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Ertuna (1978)'nin yapmış olduğu çalışma başarısızlığı tahmin etme konusunda yapılan ilk çalışma olarak kabul edilebilir. Yapılan bu çalışmada 38 finansal değişken incelenmiş ve finansal başarısızlık tahmininde değişkenlerin normal dağılmadığı sonucuna ulaşılmıştır (Ural vd., 2015).

Türkiye'de diskriminant analizinin kullanıldığı ilk çalışma ise Göktan (1981)'in yapmış olduğu çalışma kabul edilebilir. Bu çalışmada Göktan 1976-1980 yılları arasındaki finansal verilere göre hesapladığı 19 finansal oranla işletmelerin iflastan 1 yıl öncesini %92,9 oranında doğru tahmin eden model geliştirmiştir (Ural vd., 2015).

Altaş ve Giray (2005) tekstil sektörü üzerine yapmış oldukları çalışmalarında doğru sınıflandırma oranını % 74,2 olarak hesaplamışlardır ve lojistik regresyon analizini uygulamışlardır. Çalışma sonucuna göre finansal başarısızlığı belirleyen en önemli faktörlerin nakit oranı, cari oran ve asit-test oranı olduğu tespit edilmiştir.

İçerli ve Akkaya (2006) yaptıkları çalışmada, finansal başarısızlığın belirlenmesi için bir model geliştirmişlerdir. Bu çalışmanın kapsamını, 1990-2003 yılları arasındaki dönemlerde BİST'de işlem gören üretim şirketleri oluşturmaktadır. Çalışmada 10 tane finansal değişken kullanılmıştır. Çalışmanın yöntemi olarak, Z testi

kullanılmıştır. Bu çalışmanın sonucunda, başarılı ve başarısız şirketlerin, ilgili dönem ve sektörlerde, arasındaki farklılıkların çok az ve sınırlı olduğu başarılı işletmelerin iyi bir yönetime sahip olmaması durumunda başarısızlığa çok çabuk düşebilecekleri, başarısız şirketlerin ise eğer yasal olarak iflasa düşmemişlerse, daha etkin bir yönetimle finansal başarıya ulaşabilecekleri ifade edilmiştir.

Çelik (2010) yaptığı çalışmasında, finansal başarısızlığı doğru tahmin edebilmek için yapay sinir ağları ile diskriminant analizi yöntemlerini karşılaştırmıştır. Özel sermayeli 36 bankanın finansal oranları iki yöntemle incelenmiş ve finansal başarısızlığın 1 yıl öncesi için tahmininde yapay sinir ağları, 2 yıl öncesi için diskriminant analizi yönteminin başarılı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Terzi (2011) çalışmasında, 19 finansal değişkene diskriminant analizi yöntemi uygulamış ve işletmelerin finansal başarısızlığının öngörüsünde 6 değişkenin finansal açıdan başarısız olan ve başarısız olmayan işletmeler arasındaki farklılığın anlamlı olduğunu tespit etmiştir.

Yüzbaşıoğlu vd. (2011) yaptıkları çalışmada, BİST’de işlem gören şirketler üzerinde yaptıkları çalışmada finansal başarısızlık riskini belirlemek için bir model geliştirmişlerdir. Bunun için 22 tane finansal değişkeni belirlemişler ve bunları faktör analizi ile lojistik regresyon analizine tabi tutmuşlardır. Araştırma yapılan ilk yılında modelin sonucunda 8 faktörün, ikinci dönemde 7 faktörün %85’lik oranda açıklama gücü olduğu belirlenmiştir.

Altunöz (2013) çalışmasında yapay sinir ağları kullanarak finansal başarısızlık riskini ölçmüştür. Özel sermayeli 36 banka üzerine yapılan çalışmada finansal başarısızlık 1 ve 2 yıl öncesi için tahmin edilmiştir. Tahmin modelinde finansal başarısızlıktan 1 yıl öncesi için %88, 2 yıl öncesi için %77 sınıflama başarıları olduğu görülmüştür.

Ural vd. (2015) finansal başarısızlığın tahmininde lojistik regresyon analizi yöntemi kullanmışlardır. Finansal başarısızlığın öngörüsü için yapılan bu çalışmada 1, 2 ve 3 yıl öncesinden tahmin modeli geliştirilmiştir. Söz konusu model finansal

başarısızlıktan 1 yıl öncesi için %91, 2 yıl öncesi için %91 ve 3 yıl öncesi için %74,5 sınıflama başarısı göstermiştir.

Yapılan bu çalışmalar finansal başarısızlığın önemini ortaya koyduğu gibi işletmelerin neden finansal başarısızlıkla karşılaştıklarını, başarısızlığa yol açabilecek nedenlerin tespit edilmesinin de üzerinde durulması gerektiğini göstermektedir.

2.3. Finansal Başarısızlığın Nedenleri

İşletmelerin hızlı bir şekilde finansal başarısızlığa düşmesi çok kolay değildir. Çünkü finansal başarısızlık bir süreç ya da aşamalar şeklinde gerçekleşmektedir. İşletmeler hem bulunduğu çevreyi etkiler, hem de bulunduğu çevreden etkilenirler. İşletmeyi başarısızlığa götüren birçok neden vardır ancak bu nedenlerin hepsi ekonomik nedenler değildir. Yani finansal başarısızlık sadece ekonomik başarısızlığa bağlı değildir (Uzun, 2005). Bir işletmenin finansal açıdan başarısız olduğunu anlamak için çeşitli kriterler bulunmaktadır. Bunlardan bazıları aşağıda maddeler halinde verilmiştir (Selimoğlu ve Orhan, 2015);

- İşletmenin sermayesinin yarısını kaybetmesi,
- İşletmenin varlıklarının %10'unun kaybetmesi,
- İşletmenin varlıklarının borçlarını karşılayamaması,
- İşletmenin borçlarını ödeyememesi,
- İşletmenin dönem zararı etmesi,
- İşletmenin üretimi durdurması,
- İşletmenin iflas etmesi

Finansal başarısızlığın nedeninin bilinmesi çözüm üretmede yardımcı olabilir. Alınacak önlemler ile başarısızlığın önüne geçilebilir. Başarısızlık süreci bir bütün

olarak düşünölmelidir. Bunun için sadece işletme faaliyetlerini değil, planlama sürecini de iyi kavramak ve öğrenmek gerekir.

Finansal başarısızlık nedenleri genel olarak şunlardır (Ulucan, 2016);

- İşletmede finansal planlamaya yönelik analizlerin gerektiği şekilde ve yeterince yapılmaması,
- İşletmenin büyümesinin yeterince sağlanamaması veya büyüme hızının gereğinden fazla olarak tespit edilmesi,
- Satış ve kredi politikasının iyi oluşturulup izlenmemesi ve alacak tahsilinde etkisiz kalınması,
- Depoların ve stok denetiminin güçlüğü,
- İşletme yönetiminin niteliksiz olması ve personel devir hızının yüksek olması,
- Yüksek maliyetler üzerinden aşırı borçlanmanın yapılması,
- Satış gerilemelerinin uzun süre devam etmesi,
- İşletme yöneticilerinin ya da ortakların ayrılmasının yol açtığı yönetsel ve finansal boşluk,
- Aşırı büyüme sonucunda öz sermayenin yetersiz kalması,
- Aşırı maliyet artışları ve finansman giderlerinin artması,
- Satın alma ve satışlarda az sayıda işletmeye bağlı kalınması,
- Duran varlıklara gerektirdiğinden çok yatırım yapılması ve varlıkların bir bölümünün atıl kalması,
- Kuruluş yerinin hatalı seçilmesi,

- Talep yetersizliği ya da üretim ve faaliyet giderlerinin yüksekliği nedeniyle stok devir hızının düşük olması,
- Üretim, finans ve pazarlama bölümleri arasında koordinasyon sağlanamaması,
- Müşteri gereksinme ve istekleri doğrultusunda yeni ürün geliştirilememesi, hammadde bakımından dışa bağımlılık ve ihracat yetersizliği,
- Fazla liberal satış politikasının sonucu olarak alacakların tahsil edilememesi,
- Faaliyetlerin yeterince çeşitlendirilememesi,
- Ekonomik ve çevre koşullarının değişmesi ve doğal afetler,
- Etkin bir nakit yönetim politikasının izlenmesini sağlayacak tekniklerin kullanılmaması nedeniyle, işletmenin nakit sorumluluklarını yerine getirememesi veya gereğinden fazla nakit bulundurması,
- Dünyada, ülkede ve endüstride ortaya çıkan gelişmelerin önünde yer alınamaması veya en azından bu gelişmelerin izlenememesi, olarak sıralanabilir.

Şirketlerde başarısızlık nedenlerini belirlemek amacıyla yapılan bir araştırmada, başarısızlık nedenlerinin yüzdelerle dağılımı aşağıdaki gibi tespit edilmiştir (İçerli ve Akkaya, 2006).

Tablo 1: Başarısızlık Nedenleri

Başarısızlık Nedenleri	Başarısızlık Yüzdesi
Endüstride Beklenmeyen Gelişmeler	% 20
Yönetim Yetersizliği	% 60
Doğal Afetler	% 10
Diğer	% 10

Finansal başarısızlığın nedenlerini araştırmak için Rose vd. (1982) yaptıkları çalışmada, işletmelerin başarısızlık nedenleri arasında en buyk etkinin ekonomik koşullardan kaynaklandığını tespit etmişlerdir. İşletmelerin başarısızlıklarında faiz oranı ve işsizlik oranlarındaki olumsuzlukların en önemli gösterge olduğunu tespit etmişlerdir. Bu bağlamda finansal başarısızlığa neden olan faktörler iki ana başlık altında incelenebilir (Selimoğlu ve Orhan, 2015):

- İşletme içi (içsel) finansal başarısızlık nedenleri; yanlış yönetimden kaynaklanan nedenler, yetersiz işletme sermayesinden kaynaklanan nedenler, aşırı borçlanmadan kaynaklanan nedenler, bütçe kontrolünün olmamasından kaynaklanan nedenler ve maliyet sisteminin olmamasından kaynaklanan nedenler olarak sıralanabilir.
- İşletme dışı (dışsal) finansal başarısızlık nedenleri; ekonomik çevreden kaynaklanan nedenler, toplumsal çevreden kaynaklanan nedenler, yasal ve politik çevreden kaynaklanan nedenler ve doğal çevreden kaynaklanan nedenler olarak sıralanabilir.

2.3.1. İşletme İçi Başarısızlık Nedenleri

İşletmelerin başarısızlığa uğrama nedenleri içerisinde en önemli olanları şu şekilde sıralanabilir (Ulucan, 2016);

- İşletmenin amaç ve hedeflerinin önceden belirlenmemesi,
- İşletmenin hedeflerine ulaşmasını sağlayacak planların hazırlanmaması ve ortaya çıkan beklenmedik değişmelerde planların duruma uygun şekilde değiştirilememesi,
- Finansal planlamaya yönelik analizlerin yeterince yapılamaması,
- Sermaye yetersizliği nedeniyle optimal sermaye yapısının oluşturulamaması,
- İşletmenin satış hacminin yeterli bir düzeye ulaşamaması,

- İşletmenin gerekli görüldüğü oranda büyüme sağlayamaması ya da büyüme hızının gereğinden fazla olarak tespit edilmesi,
- Pazar analizinin planlı yapılamayıp, pazar ve tüketici yapısının sağlıklı olarak ortaya konulmaması,
- Bilgili, yetenekli ve profesyonel yöneticilerin işletmede istihdam ettirilmemesi,
- Gereksiz eleman istihdamı,
- Yanlış üretim metodu seçimi,
- Satış ve kredi politikalarının iyi oluşturulup izlenmemesi, alacak tahsilinde yetersiz kalınması ve şüpheli alacakların artması,
- Satışların belirli müşterilerde yoğunlaştırılması,
- Faaliyet giderlerinin aşırı derecede yüksek oluşu,
- Stok devir hızının yavaş olması,
- Nakit bütçelerinin yapılması,
- Üretim kapasitesinin üstünde taahhüde girme,
- Likidite yetersizliği ve borçların vadesinde ödenememesi,
- Depoların ve stok denetiminin güçlüğü,
- Yönetimin niteliksiz olması ve personel devir hızının yüksek olması,
- Hammadde ve yardımcı maddelerde bağımlılık,
- Yüksek faizlerle aşırı borçlanmanın yapılması,
- Üretim maliyetleri yüksek olan teknolojilerin seçilmesi,
- İşletme faaliyetlerini sınırlayıcı patent, lisans ve benzeri anlaşmaların varlığı,
- Uluslararası düzeyde rekabet etme olanağının bulunmaması,

- İşletme yöneticilerinin ya da ortakların ayrılmasının yol açtığı yönetsel ve finansal boşluk,
- Aşırı maliyet artışları ve finansman giderlerinin artması,
- İhtiyaca cevap verecek yatırım projesinin hazırlanamaması veya hazırlanan yatırım projelerinin planlandığı şekilde uygulanamaması,
- Yönetim ve pazarlama giderlerinin aşırı yüksek oluşu,
- Finansal kaldıracın yüksekliği ve borç oranının büyüklüğü,
- Yüksek fiyatla hammadde, enerji ve yarı mamuller üzerinden aşırı borçlanma,
- Kuruluş yerinin hatalı seçilmesi,
- İşletme içerisindeki üretim, finans ve pazarlama bölümleri arasında koordinasyon sağlanamaması,
- Müşteri taleplerine duyarsız kalınması ve yeni ürün geliştirilememesi,
- Faaliyetlerin çeşitlendirilmesinde sorunlar yaşanması,
- Yetki ve sorumluluk dağılımındaki dengesizlik,
- Adaletsiz bir yönetim politikası izlenmesi,
- Verimliliğin ve etkinliğin yeterince sağlanamaması,
- Adil bir ücret sisteminin kurulamaması,
- Aşırı merkeziyetçi yapı,
- Çalışanları başarıya ulaştıracak motivasyon unsurlarının göz ardı edilmesi,
- Ar-ge giderlerindeki başarısızlık,
- İşletmenin hatalı şirket devralmaları,
- Kalite probleminin mevcudiyeti.

Finansal başarısızlığa nedenlerini özetleyecek olursak 5 başlık altında toplamak mümkündür (Karacan ve Savcı, 2011):

- Yanlış yönetimden kaynaklanan nedenler,
- Yetersiz işletme sermayesinden kaynaklanan nedenler,
- Aşırı borçlanmadan kaynaklanan nedenler,
- Bütçe kontrolünün olmayışından kaynaklanan nedenler,
- Maliyet sisteminin olmayışından kaynaklanan nedenler.

2.3.1.1. Yanlış Yönetimden Kaynaklanan Nedenler

İşletmelerin başarısız olma nedenleri ile ilgili araştırma sonuçlarına göre başarısızlıkta en önemli pay yönetimden kaynaklanmaktadır (Ceylan, 2001). Yönetimden kaynaklanan hatalar örgüt içindeki çatışmalara, koordinasyonsuzluğa, yeni ürünler geliştirip yeni pazarlara açılmamasına neden olmaktadır (Uzun, 2005).

Yönetim işletmenin finansal açıdan güçlü ve zayıf yönlerini analiz ederek mevcut ve gelecekteki stratejisi ve politikaları değerlendirme ve yönlendirme olanaklarına kavuşmasını sağlamaktadır (Uzun, 2005). Bu bağlamda önem derecesi oldukça yüksektir. İşletmeleri başarısızlığa götüren yönetici kaynaklı hatalar şöyle sıralanabilir (Akgüç, 1998):

- Finansal planlamanın yetersiz olması sebebiyle finansman gereksinimi ve kaynaklar arasındaki dengenin kurulamaması,
- İşletmenin kontrolsüz büyümesi sonucu aşırı borçlanma ve öz kaynak yetersizliği ile karşılaşılması,
- Sabit giderlerin çok yükselmesi ile işletmelerin bu giderleri taşıyamayacak duruma gelmesi,
- Yükümlülüklerin zamanında yerine getirilememesi,

- Satış ve üretim birimleri arasında gerekli koordinasyonun sağlanamaması,
- Yeni ürünlerin geliştirilmemesi,
- İşletme faaliyetlerinin gerekli ölçüde çeşitlendirilmemesi,
- Ait olunan faaliyet alanındaki gelişmelerin takip edilmemesi,
- Kredili satış hacminin gerekli müşteri istihbaratı yapılmadan artırılması,
- Yeni pazarlar hakkındaki araştırmalara gerekli önemin verilmemesi,
- Üretilen mal ve hizmetin tek veya az sayıda müşteriye satılması,
- Çok az sayıda tedarikçi şirket ile çalışılması,
- Üst kademe yöneticilerin görüş farklılıkları sebebiyle uzlaşmaya varılmaması,
- Yöneticilerin teknik bilgi eksikliği,
- Yöneticilerin olumsuzluklar karşısında hızlı aksiyon alamaması,
- Tüm yönetimin tek bir elde toplanması.

2.3.1.2. Yetersiz İşletme Sermayesinden Kaynaklanan Nedenler

İşletme sermayesi, işletmenin dönen varlıklarını ya da kısa vadeli yatırımlarını gösterir (Önal, 1995). İşletmenin tam kapasite ile çalışması, üretimini kesintisiz sürdürmesi, yükümlülüklerini yerine getirerek likidite riskini azaltması, mali zorluklara düşmeden faaliyetlerini kârlı ve verimli yürütmesi yeterli işletme sermayesine sahip olması ile mümkündür.

İşletme sermayesinin yetersiz olması işletme için şu zorlukları doğurur (Önal, 1995):

- Yetersiz işletme sermayesi işletmelerin boş kapasite ile çalışmasına, üretimde aksamaya, siparişlerin zamanında teslim edilememesine ve maliyetlerin yükselmesine neden olmaktadır.
- Yetersiz işletme sermayesi, işletmenin süresi gelmiş yükümlülüklerini yerine getirememesine yol açmaktadır. Böyle bir durum işletmeleri önce teknik açıdan yükümlülüklerini yerine getiremez duruma düşürmekte, gerekli önlemler alınmadığı takdirde işletme sermayesi noksanı işletmenin nihai olarak tasfiyesine neden olmaktadır.
- Yetersiz işletme sermayesi işletmenin piyasadaki itibarının ve değerinin düşmesine neden olmaktadır.
- Yetersiz işletme sermayesi, işletmelerin gelişme ve büyümeye yönelik bütçelerinin kısılmasına neden olmaktadır.

2.3.1.3. Aşırı Borçlanmadan Kaynaklanan Nedenler

Borç, işletme dışından sağlanan fon kaynağıdır. Borcun vadesi geldiğinde faizi ile ödenmesi gerekmektedir. Aynı zamanda alınan borcun en iyi bir şekilde kullanılması gerekmektedir. Aksi takdirde işletmenin borçlanma ihtiyacı daha fazla artacak bu da faiz yükünü artıracaktır. Bu durum da işletmeleri pazar fırsatlarından alıkoyacaktır. Çünkü faiz ödemeleri işletmenin likiditesini azaltmakta ve işletmeyi ödeme güçlüğü ile karşı karşıya bırakmaktadır (Karacan ve Savcı, 2011).

Ayrıca işletmeler, işletme sermayesi yetersizliği nedeniyle teknik açıdan vadesi gelmiş yükümlülüklerini yerine getirememeleri durumunda aşırı derecede borçlanmaya gitmek zorunda kalabilmektedirler (Uzun, 2005).

2.3.1.4. Bütçe Kontrolünün Olmamasından Kaynaklanan Nedenler

Bütçe, işletme faaliyetlerinin planlaması ve kontrol edilmesidir. İşletme yöneticisinin görevi de işletme amaçlarını gerçekleştirecek şekilde işletme faaliyetlerini planlamak ve kontrol etmektir (Koç, 1985).

Verimliliğin ve kârlılığın gerçekleşmesi için önemli olan işletmelerin faaliyet öncesi ve faaliyet sonrası kontrollerinin yapılmasıdır. Faaliyet öncesi kontrol, işletme faaliyetlerini en uygun zamanda ve en uygun maliyetlerle gerçekleştirmeye çalışır. Faaliyet sonrası bütçe kontrolünün verimlilikle ilgisi olmayıp, kontrolden geçmiş faaliyetlerin verimliliğini değerlendirmek ve gelecek dönemde kontrolü gerçekleştirmek için yararlanılır (Koç, 1985).

İşletmelerde bütçe ve kontrolünün olmayışı aşağıdaki sakıncaları doğurur (Karacan ve Savcı, 2011):

- Beklentiler belirtilemeyeceğinden, işletmenin amaçlarına tam olarak ulaşması engellenir.
- Yönetimde mantıklı kararlar alınamaz.
- Bölümler arasında ve alt kademe çalışanlarının diğer üretim öğeleri ile uyumlaştırılması sağlanamaz.
- Faaliyetlerin dönemsel analizi ve değerlemesi yapılamayacağından verimliliğin tespit edilmesi güçleşir.

2.3.1.5. Maliyet Sisteminin Olmamasından Kaynaklanan Nedenler

Maliyet sistemi, üretilen mal ve hizmetlerin maliyetlerini hesaplamaya yarayan bir tekniktir. Maliyet sistemi, maliyetlerin kapsam, nitelik ve hesaplanış şekli ile ilgili birtakım maliyet hesaplama yöntemlerinin bir arada kullanılmasından oluşur (Akdoğan, 1995).

Maliyetleri doğru belirlemek kaynakların etkin ve verimli kullanılmasını sağlarken diğer taraftan da rakiplere karşı bir üstünlük sağlama aracıdır. Bu ise işletmelerin kullandığı maliyet sistemi ile ilgilidir. Maliyetlerin doğru hesaplanması aynı zamanda işletmelerin kâr planlaması ve kontrolü yanında üretim planlamasında da fayda sağlayacaktır. Bu faydanın sağlanması ancak işletmelerin kendilerine uygun ileri üretim ortamlarındaki maliyet sistemlerini kullanması ile daha da artacaktır (Karacan ve Savcı, 2011). Aksi takdirde işletmeler, kaynakları etkin bir biçimde kullanamayacak, verim alamayacak ve rekabet gücü azalacaktır.

2.3.2. İşletme Dışı Başarısızlık Nedenleri

İşletme dışı başarısızlık işletmenin dış çevreyle olan etkileşiminden kaynaklanmakta ve işletme yöneticilerinin kontrolü dışında gelişmektedir.

Genel olarak işletme dışı nedenler (Uzun, 2005):

- Toplumsal sorumlulukların yerine getirilmemesi,
- Faiz oranlarının yükselmesi ve enflasyonun yükselmesi nedeniyle işletmenin uzun vadeli borç bulmasında zorlanması,
- Döviz kurlarındaki artışların hızlanması,
- Doğal afetlerin yaşanması, olarak sıralanabilir.

İşletme dışı finansal başarısızlık nedenlerini 4 başlık altında toplamak mümkündür (Cengiz vd., 2015):

- Ekonomik çevreden kaynaklanan nedenler
- Toplumsal çevreden kaynaklanan nedenler
- Yasal ve Politik çevreden kaynaklanan nedenler
- Doğal çevreden kaynaklanan nedenler

2.3.2.1. Ekonomik Çevreden Kaynaklanan Nedenler

İşletmelerin ekonomik anlamda başarısız olma nedenleri, sermaye hareketlerinde yaşanan hızlı gelişmeler, döviz kurlarındaki değişimler, faiz kurlarındaki değişimler, ekonomik krizler, ekonomik durgunluk, enflasyon, işsizlik, işletmeler arası yoğun rekabet olarak belirlenebilir. Ekonomide meydana gelen bu değişmelere bağlı olarak işletmenin başarısı da değişim göstermektedir. Bu nedenle yöneticilerin bu değişimlerin etkisini azaltmak için yeni stratejiler belirlemeleri gerekmektedir (Cengiz vd., 2015). Özetle, rekabet, işletmenin karlarındaki azalma, sermaye masrafları ve ödemelerdeki artışlar işletmelerin başarısız olmasına neden olan ekonomik nedenlerden bazılarıdır (Karacan ve Savcı, 2011).

Yapılan bazı çalışmalar ekonomik nedenlerin finansal başarısızlıkta ne kadar önemli olduğunu göstermektedir.

Zavgren (1983)'in çalışmasına göre, yükselen faiz oranları, ekonomide durgunluk, kredi sağlama koşulları gibi makro ekonomik değişikliklerin, işletmelerin finansal yapısında değişikliklere yol açtığı saptanmıştır.

DeAngelo (1990) çalışmasında, NYSE borsasında işlem gören ve finansal güçlük çeken işletmelerin finansal başarısızlık ve kar payı politikasını incelemiş; bu inceleme sonucunda, işletmelerin finansal başarısızlık durumunda daha az kar payı dağıtma yoluna gittikleri sonucuna varmıştır.

Kose vd., (1992) çalışmasında, büyük ölçekli işletmeleri ve bu işletmelerin 3 yıl ardı ardına kar etmelerinden sonra en az 1 yıl zarar etmiş olmalarını ele alarak finansal başarısızlığını incelemiş ve bu durumun inceleme kapsamına alınan işletmelerin %95'inin ekonomideki olumsuz koşullardan ve rekabet gibi dışsal nedenlerden dolayı başarısızlığa uğradıklarını ortaya çıkarmıştır.

Yapılan çalışmalardan da görüldüğü gibi işletmeler ekonomik birim olmalarından dolayı faaliyette buldukları ülkenin olumsuz ekonomik koşullarından etkilenebilir ve bu durum işletmenin finansal olarak başarısız olmasına neden olabilir.

2.3.2.2. Toplumsal Çevreden Kaynaklanan Nedenler

İşletmenin faaliyetlerini gerçekleştirdiği toplumsal ortam işletmenin toplumsal çevresini oluşturmaktadır. İşletmenin içinde bulunduğu o toplumdaki insanların davranışları ve ekonomik koşullar birleşerek o işletmenin faaliyetlerine yön verirler (Büker vd., 1997).

Toplumsal çevrenin beklentilerinden bazıları aşağıdaki gibidir (Zinet, 2014):

- İyi ve kaliteli mal üretmek,
- Tüketici haklarına saygılı olmak,
- Tekelci uygulamalardan uzak durmaktır.

İşletme bu unsurları göz ardı etmediği sürece toplumun beklentilerini karşılayarak başarıya ulaşacaktır (Zinet, 2014).

2.3.2.3. Yasal ve Politik Çevreden Kaynaklanan Nedenler

İşletmeler kanunların getirdiği haklar ve sorumluluklar çerçevesi içerisinde faaliyette bulunmaktadır. Kanunların getirdiği yasal düzenlemeler, işletmelerin bazı haklarını koruma ve geliştirme görevini yerine getirirken aynı zamanda işletmelere belirli zorunluluklar ve sorumluluklarda getirebilmektedir. Bu nedenle işletmeler faaliyette buldukları toplumun yasal ve politik yapısına dikkat etmek ve yapıya uyum sağlamak durumundadır (Doğrul, 2009).

Yasal ve politik düzenlemelere uymayan işletmelere cezai yaptırımlar getirilmiştir. İşletmelerin cezai müeyyideler ile karşı karşıya kalmaları, ağır cezaların ödenmesine neden olabileceği gibi, toplumda işletmenin küçük düşmesine de neden olabilir.

Ayrıca yasal ve politik çevre faktörlerine işletmelerin uyum sorunu göstermeleri, söz konusu işletmelerin başarısız olmalarına neden olabilir (Büker vd., 1997).

2.3.2.4. Doğal Çevreden Kaynaklanan Nedenler

İşletmenin üretim için kullandığı kaynaklar doğal çevreyi oluşturur. Toprak, su, hava, iklim, madenler, yeraltı kaynakları ise doğal kaynakları oluşturur. İşletmelerin üretim için doğal çevreye ve kaynaklarına ihtiyaçları vardır. Çevrenin devamlı değişmesi ve gelişmesi işletmeler için bir takım imkanlar sunarken, başarısızlıklara da neden olmaktadır (Büker vd., 1997).

İşletmeler, faaliyetlerini tek bir enerji kaynağına bağladıklarında işletmenin bütün faaliyetleri aksayabilmektedir. Çünkü ülkenin sahip olduğu doğal kaynaklar her zaman yeterli gelmeyebilir, arz yetersizliği veya kıtlık oluşabilir. Arz yetersizliği nedeni ile enerji kaynağının maliyeti artacak ya da işletmeler dilediği miktarda kaynak kullanamayacaktır. Bu durum işletmelerin üretim maliyetini artıracak ya da üretim miktarını azaltacaktır. Üretim maliyetlerinin artmasıyla kârda ve üretim miktarında bir azalma ve satış gelirlerinde de düşüş meydana gelecektir. Meydana gelen bu olumsuz gelişmeler işletme kârını direk etkileyeceğinden işletme başarısızlığına neden olacaktır (Kılıç, 2011).

2.4. Finansal Başarısızlığı Tahmin Etmenin Önemi

Şirketlerin finansal başarısızlık tahmini konusu Merkez Bankası, bankacılık sektörünün düzenleme ve denetleme kurumları gibi kurumlar, sermaye piyasası kurumları ve bunların ötesinde, kredi veren kurumlar, yatırımcılar, yöneticiler, denetçiler gibi kurum ve kişileri ilgilendiren önemli bir konudur (Çağlar, 2007).

Finansal başarısızlık tahmini konusu finansal kurumların kârlılığında ve ödünç verme politikalarında önemli etkiler yarattığından bu yana ekonomide hızla artan hayati bir öneme sahip olmuştur. Günümüzde işletmeler hızla küreselleşmekte ve birçok işletme ithalat ve ihracat yoluyla kendini uluslararası pazarlara açmaktadır. Uluslar arası pazarlara açılmak rekabeti çok daha güçlü hale getirmiştir. Rekabete karşı koyamayan işletmeler çok daha kırılgan hale gelerek başarısız olacaklardır. Bütün bu gelişmeler finansal başarısızlık tahmininin önemini daha da artırmaktadır (Torun, 2007).

2.4.1. Yönetim Açısından Önemi

İşletmelerin finansal olarak başarısız olmalarında en büyük pay işletme yöneticilerine aittir. Başarısızlığı önceden doğru olarak tahmin eden bir model, yöneticiler için karar vermede çok faydalı bir araç olacaktır. Yöneticiler, finansal başarısızlık tahmin modellerinden yararlanarak başarısızlık durumlarında önlem alabileceklerdir (Torun, 2007). Ayrıca finansal başarısızlığın önceden tahmin edilmesi, yöneticiye kendi işletmesinin durumu hakkında bilgi vereceği gibi, diğer işletmeler hakkında da doğru kararlar vermesine yardımcı olabilecektir. Finansal başarısızlığı öngörebilecek bir modelin yöneticiler tarafından kendi işletmeleri için kullanılması, zamanında fon bulma, yeni işbirlikleri kurma, işletmenin piyasa değerinde bir düşüş olmadan devredebilme yollarının araştırılması gibi konularda, yöneticilere avantaj sağlayacaktır. İşletme yöneticileri finansal başarısızlık öngörü modelini ticari ilişki içerisinde buldukları kişi ya da kuruluşlara da uygulayabilirler ve finansal başarısızlık yaşayacağı tahmin edilen kuruluşlar ile ilişkilerini yeniden gözden geçirebilirler (Ay, 2010).

2.4.2. Yatırımcılar Açısından Önemi

İşletmeler var oldukları sürece sermayeye ihtiyaç duymaktadır. İhtiyaçlarını karşılamak için menkul kıymetleri çok sayıda küçük yatırımcılara satmaktadır ya da bazı finansal kuruluşlardan ihtiyaç duyulan sermayeyi elde etmektedir. Bu taleplere bağlı olarak çok sayıda yatırımcı ortaya çıkmıştır. Bunun neticesinde bu yatırımcılar, yatırım yapmayı düşündükleri ya da yaptıkları işletmeler hakkında bilgi sahibi olmak istemektedir. Özellikle de yatırım kararlarının doğru alınması için finansal başarısızlığın öngörüsüne yönelik bir modelin olması onlar için çok önemli bir bilgi kaynağıdır (Çelik, 2010).

Piyasada yeni olan deneyimsiz yatırımcılar için finansal başarısızlık öngörü modelleri, deneyim eksikliğinden kaynaklanan açıklarını kapatabilmeleri adına büyük önem arz etmektedir. Finansal başarısızlık modelleri yardımıyla kârlı yatırım yapma fırsatını da yakalamış olacaklardır. İşletmeler de yapılan yatırımlar sayesinde fon sıkıntısı çekmeyecek ve yeni yatırımlar yapabileceklerdir (Kılıç, 2011).

Birçok araştırmada görülmüştür ki, hisse senetleri ve tahviller ile finansal başarısızlık kavramı arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Bu şekilde tahviller ve hisse senetleri ile işletmelere yatırım yapan yatırımcıların, finansal başarısızlık hakkında önceden bilgi sahibi olmaları, hisse senetlerinin düşüşe geçeceği zamanı bekleyerek düşük fiyattan daha fazla hisse satın alabilmelerini veya hisselerin artacağı zamanı bekleyerek arttığında yüksek fiyattan hisse senetlerini elden çıkarabilmelerini sağlayacağı için çok önemlidir. Böyle bir yol izlenerek ciddi anlamda kâr edilebilir (Çelik, 2010).

2.4.3. Finansal Analistler ve Bağımsız Denetçiler Açısından Önemi

İşletmelerin mali tablolarının doğruluğunu ve gerçeğe uygunluğunu denetleyen kişi veya kuruluşlar “bağımsız denetçiler” grubunu oluşturmaktadır. Mali tabloların, yöneticiler, işletme ortakları, kredi sahipleri ve ilgili devlet organları gibi geniş bir kullanıcı kitlesi bulunmaktadır ve bağımsız denetçilerin genel kabul görmüş kurallara uygun olarak bu tabloların hazırlanması konusunda sorumlulukları söz konusudur (Kılıç, 2011).

Finansal analist ve bağımsız denetçiler işletmenin finansal başarısızlığının öngörülmesi ile ilgili yapılan çalışmalarla doğrudan ilgili değildirler. Bu konu ile ilgili olarak herhangi bir analiz veya yorum yapmaları da beklenmemektedir. Finansal başarısızlık ile ilgili öngörüler onlar için sadece yardımcı birer araçtır. Bu öngörüler sayesinde ilgili oldukları işletmeleri bilgilendirebilirler. Bu sayede işletmelerin başarısız olmalarını engelleyici tedbirler almaları için onları uyarabilirler. Denetçiler için özellikle öngörüler müşterilerini seçerken ve ne gibi risklerin söz konusu olabileceğini görebilmeleri açısından oldukça yardımcıdır. Finansal analistler ve bağımsız denetçiler için finansal başarısızlık tahmin çalışmalarını yardımcı bir araç olarak kullanılabilir. Bu kesim finansal başarısızlık öngörü çalışmalarının doğrudan kullanıcısı olmasa bile, genel bilgi düzeyindeki yatırımcıların bilgilendirilmesi işlevinde önemli bir görevi yerine getirmektedir (Ay, 2010).

2.4.4. Düzenleyici Kuruluşlar Açısından Önemi

Bankalar, sigorta şirketleri gibi işletmeler toplumun geniş bir kesimini ilgilendirdiği ve büyük yatırımların yapıldığı yerler oldukları için bazı denetleyici kuruluşlar tarafından denetlenmeli ve olumsuz gelişmeleri önlemek için düzenleyici kuruluşlar tarafından tedbirler alınmalıdır. Bu denetleyici ve düzenleyici kuruluşlara örnek olarak (Çelik, 2010);

- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası,
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu,
- Sermaye Piyasası Kurulu ve
- Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu şeklinde belirtilebilir.

Finansal başarısızlığın tahmin modelleri düzenleyici kuruluşlar için, başarısızlık riski taşıyan işletmeleri izleme ve kontrol etkilerini artırma imkanı vereceğinden oldukça önemlidir. Ayrıca denetleyici ve düzenleyici kuruluşlar kurulan modeller yardımıyla toplumun tüm kesimlerini etkileyebilecek olumsuz gelişmelere engel olabileceklerdir (Çelik, 2010).

2.4.5. Devlet Açısından Önemi

Devlet, ekonomik politikaların belirlenmesi, vergi alınması ve denetimin gerçekleştirilmesi işlevlerini yerine getirebilmek için mali tablolardan yararlanmaktadır. İşletmeler bir ülkenin gelir kaynağını ve ekonomisini oluşturdukları için bu işletmelerin yapısı ve gelecekleri hakkında bilgiye sahip olunması devlet için önem teşkil etmektedir (Çelik, 2010).

Bir ülkedeki finansal başarısızlığa uğramış işletmelerin sayısı artarsa, o ülkede ekonomik anlamda makroekonomik sorunlar yaşanabilir. Ülkedeki işletmelerin finansal sorunları, bankacılık sistemine yansiyabilir ve bankaların sermayesinin azalmasına ve sistemin zarar görmesine ve buna bağlı olarak da finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olabilir. Ortaya çıkan finansal krizler işletmelerin kredi alma

imkanlarını azaltır, varlıkların olması gereken yatırımlar için kullanılmasını engeller ve kaynakların doğru yatırımlarda, etkin bir şekilde kullanılmasına engel olmaktadır.

Ayrıca başarısız işletme sayısında artış olması istihdam üzerinde de olumsuz bir etkiye neden olmaktadır. Başarısız işletmelerin sayısındaki bu artış, işsizlik oranlarında artışa neden olmaktadır (Torun, 2007).

Tüm bunlardan yola çıkarak devletin finansal başarısızlık ile ilgili öngörülere sahip olması, ülke ekonomisini oluşturan işletmeleri takip ederek başarısızlık riski olanları önceden tespit edebilmesini ve bu işletmelere gerekli uyarıları yaparak ülke ekonomisini ciddi krizlere sürüklenmekten kurtarabilmesini sağlayacaktır (Zinet, 2014).

2.5. Finansal Başarısızlığı Önlemenin Yolları

Yükümlülüklerini yerine getiremeyen ve finansal yapısı bozulan işletmeler, mali yapısını düzeltmek ve varlığını devam ettirebilmek için pek çok finansal karar almak ve uygulamak zorunda kalmaktadır. Bu kararlar işletmenin başarısızlığının büyüklüğüne göre değişmektedir. Başarısızlık süreci, işletmelerin hemen faaliyetlerini durdurup, yok olması anlamına gelmez. Ancak önlemler alınmadığı takdirde tasfiye ya da iflasla karşılaşma ihtimalleri yüksektir (Uzun, 2005). Eğer başarısızlık atlatılabilir bir düzeyde ise sermaye yapısının yeniden yapılandırılması, sermaye artırımına gidilmesi, borçların vadelerinin uzatılması başlıca çıkış noktası olabilir (Büker vd., 2007).

2.5.1. Sermaye Yapısının Yeniden Yapılandırılması

İşletmeler başarısızlık durumunda ilk olarak bozulan finansal yapıyı düzeltmeye çalışırlar. Bunu yapabilmek için kaynak arayışına girerler. Ulaşılabilecekleri kaynaklar ise, özkaynaklar ve işletme ortakları hariç olmak üzere işletme dışındaki kişi ve kurumlardan borç alınarak elde edilen kaynaklardır (Çelik, 2010).

İşletmelerin, elinde hisse senedi ve tahvili bulunan kişilerle anlaşarak, bu kişilerin sahip olduğu hisse senedi ve tahvilleri yenileri ile değiştirmesi durumunda aslında o kişilerin sermaye yapısını değiştirdiği görülmektedir. İşletmelerin borçlarını ödeyememesinden dolayı sermaye yapısında yapmış olduğu değişimlere “reorganizasyon” denir. Reorganizasyon bir işletmenin sermaye yapısında önemli değişiklikleri kapsar. Belirli durumlara bağlı olarak yeniden yapılandırma; bir yandan rekabetçiliği, hisse senedinin piyasa değerini ve kişisel serveti desteklerken, diğer yandan yatırımları azaltarak istihdam düzeyini düşürmekte ve yüksek riskin yönetilmesinde bir araç olarak kullanılmaktadır (Akkaya ve Tükenmez, 2007).

Bir işletmenin sermaye yapısının yeniden yapılandırılması, adi hisse senedine dönüştürülen tahvilleri kapsayan, adi hisse senedini kapsayan ve dönüştürülebilir koşulu olmaksızın yapılan düzenlemeler şeklinde açıklanabilir (Zinet, 2014).

2.5.2. Sermayenin Artırımı

Sermaye yapısını güçlendirmek isteyen işletmelerin öncelikle sermaye artırımı yoluna başvurmaları doğaldır. Sermaye artırımı işletmeye yeni ortaklar alarak ya da yeni hisse senedi çıkarılarak mümkün olmaktadır ve özellikle anonim şirketlerde hisse senedi çıkarılarak yapılabilmektedir. Bu işlem ise, eski hisse senetlerinin bedelleri ödenerek, ilgili birimlerce yeni hisse senedi çıkarılması konusunda kararlar alınarak yapılabilmektedir (Aydın, 2000).

İşletmeler kârlarının bir kısmını dağıtmadan kenarda tutarak yeni fon yaratma yoluna gidebilmektedir. Bu işleme, “otofinansman” adı verilmektedir. Otofinansman ile işletmelere nakit girişi devam ederken, işletmeden nakit çıkışı olmasına izin verilmemektedir. Ancak unutulmamalıdır ki fon sağlayarak finansal durumunu düzelteren bir işletme yeniden başarısız olmayacaktır diye bir kesinlik yoktur (Zinet, 2014).

2.5.3. Borçların Vadelerinin Uzatılması

İşletmelerin izlemiş olduğu yanlış politikalar nedeniyle nakit giriş çıkışlarında aksaklıklar meydana gelir bundan dolayı da işletmeler borçlarını ödemede güçlükler yaşarlar. Böyle bir durumda alacaklıların izleyebileceği ilk yol, alacaklılarla anlaşarak borçların vadesini uzatmaktır. Borçlarının vadesinin uzaması işletmeye geçici süre bir rahatlık sağlar. Ancak bunun karşılığı olan faiz maliyetlerine de katlanmak zorunda kalır. Ancak işletmede gerekli değişiklikler yapılmaz ve borçların vadeleri gelinceye kadar alınması gereken önlemler alınmazsa işletme belirli bir süre sonra içinden çıkılamayacak sorunlar ile karşı karşıya kalır (Büker vd., 1997).

Başka bir ifadeyle, geçici nedenlerle bir işletme mali açıdan zor duruma düşmüş, yükümlülüklerini karşılayamama sorunu ile karşılaşmış da olabilirler. Böyle bir durumda, alacaklılar açısından, işletmenin tasfiyesine ya da iflasına yol açabilecek yasal yollardan ziyade, alacakların vadesini uzatmak daha akılcı olabilir. Yasal yollara başvurulduğunda, bunların gerektirdiği zaman alıcı formalite ve giderlerin yanı sıra, işletmenin tasfiye edilmesi sonucunda uğranılacak değer kayıpları, belki de alacaklıların haklarını tam olarak alamamalarına neden olabilir (Berk, 2000).

2.5.4. İşletmenin Faaliyetlerine Son Vermesi

Eğer işletme içine düştüğü finansal başarısızlık durumundan kurtulamıyorsa ya faaliyetlerine son vermek zorunda ya da kurumun satışı gerçekleştirilmek zorundadır. Ancak başarısızlığa uğramış bir işletmeyi satın almak isteyen birilerini bulmak oldukça zor olmakla beraber bazı işletmelerin satılması bile mümkün olmayabilir. Satılması mümkün olmayan işletmeler için ise alacaklılar mahkemeye başvurarak işletmenin tasfiyesini talep ederler ki bu da finansal başarısızlığın son aşaması iflastır (Aydın, 2000).

İşletmenin içine düştüğü olumsuz durumdan kurtulması için herhangi bir çözüm bulunamıyorsa işletmenin faaliyetlerine son vermesi veya işletmeyi satmasından başka bir yol kalmamıştır. Başarısız bir işletmenin satışı en son yapılması gereken ve gerçekleştirilmesi zor olan bir olaydır. Çünkü bu işletme yüksek risk taşır ve bu

işletmeye yatırım yapacak bu işletmeyi çok düşük fiyatlı satın almak isterler, işletmenin satışı tüm aktif ve pasifi ile işletmenin yeni sermaye grubuna devri anlamını kapsar.

2.5.5. İşletmenin Tasfiyesi

Tasfiye, işletme varlıklarının satış yoluyla elden çıkarılması ve işletmenin fiziksel varlığının sona ermesidir. Tasfiyenin genel özellikleri (Aydın, 2000);

- Tasfiye kararının, işletme varlıklarının tasfiye değerinin, faaliyete devam halindeki piyasa değerini geçtiğinde alınabilir.
- İşletmenin tasfiye edilmesi durumunda varlıkları ayrı ayrı ya da işletme bir bütün halinde satılabilir, bundan elde edilen satış geliri alacaklılar ve hissedarlar arasında mutlak öncelik sırasına göre dağıtılır.
- Bütünüyle ya da tek tek işletme varlıklarının elden çıkarılmasıyla hedeflenen düzeyde gelir elde edilememesi olarak sıralanabilir.

Tasfiye işletme varlıklarının parça parça veya bir bütün olarak başka bir işletmeye satılması şeklinde de ifade edilebilmektedir. Tasfiye kararı, işletmelerin varlıklarının kullanımında alternatiflerinin daha fazla olduğu dönemlerde en üst seviyede olmaktadır. Tasfiye, işletmenin finansmanının nasıl yapıldığı dikkate alınmadan, bir sermaye bütçelemesi (yatırım) kararı olarak görülmelidir. Kârlı fakat yüksek borçlanma oranına sahip işletme faaliyetlerine devam edebilirken, borcu olmayan ancak kar etmeyen bir işletmenin tasfiye edilmesi mümkündür (Kulalı, 2014). İşletmenin tasfiyeye düşmesi durumunda, bulunduğu yasal statüye göre, ortak veya sahiplerin aralarında anlaşma sağlanmasıyla satılabilmektedir.

Özetle, tasfiye sürecinde, gönüllü ya da zorunlu süreç olmak üzere iki farklı yola başvurulmaktadır. Gönüllü tasfiye sürecinde taraflar bir araya gelirler. Taraflar, tasfiye sürecinde anlaşmaya varır ve süreci sonlandırırlar. Zorunlu tasfiye süreci ise, mahkemenin denetiminde tamamlanmaktadır (Berk, 2000).

2.6. Finansal Başarısızlığın Sonuçları

İşletme finansal olarak başarısızlığa uğramış ise, iki durum söz konusudur. Bunlar; İşletmede teknik likidite kaybı ve bu durumun süreklilik arz etmesi sonucu oluşan iflas etme durumudur.

2.6.1. Teknik Likidite Kaybı

İşletmenin belirli bir tarihte yerine getirmesi gereken cari yükümlülüklerini karşılayamaması veya vadesi gelen borçlarını ödeyememesi, o işletmenin teknik likiditesini kaybetmesi olarak tanımlanmaktadır (Ay, 2010).

İşletmeler likidite kaybı yaşadıkları durumlarda borçlarının tamamını ödemeleri olanaksızdır, sadece borçlarının bir kısmını ödemesi mümkündür. Daha sonrasında ise tekrar borçlanma ihtiyacı doğacaktır. Böyle bir durum da katlanarak artan borçlanmalara neden olacaktır. İşletmeler borçlarını ödemek için fon bulma sıkıntısı da yaşayabilirler. Bu durum karşısında alınabilecek önlemler işletmeden işletmeye farklılık gösterecektir (Ay, 2010).

Teknik likiditenin kaybedilmesine işletmelerin alacaklarını düzenli tahsil edememesi, satışlarda yaşanan azalmalar gibi etkenler neden olmaktadır. Bir işletme teknik likiditesini kaybettiği zaman, varlıkları borçlarından fazladır ve işletme bir likidite sıkıntısı içindedir. Bu durumda işletme, bazı varlıklarını uygun bir sürede nakde çevirirse iflas etmekten kurtulabilir (Gönenli, 1988).

2.6.2. TTK'da İflas Halleri

Bir işletmenin iflas etmesi, işletmenin sahip olduğu varlıkların borçlarını karşılayamaz duruma gelmesidir. İflas kavramı, genelde, zarar etmiş, borcunu ödeyemeyen ya da yeniden yapılanma içerisinde olan işletmeler için kullanılmaktadır. Oysa iflas, hukuki sürecin başladığı durumlar için kullanılmalıdır.

Hukuki süreç sürerken, işletme bozulan dengeleri tekrardan düzeltme sürecine girebilir ve pay sahipleri tekrardan işletmeyi desteklemeye karar verip, işletmeyi eski finansal gücüne kavuşturabilirler (Engin, 2009).

Teknik likidite kayıp sorununun aşılammaması durumunda işletme iflas aşamasına gelebilir. Yani işletme sahip olduğu varlıkları ile borçlarını karşılayamaz duruma düşebilir. İflas sonrasında alacaklıların haklarının korunmasının yanında işletmenin borçlarını ödedikten sonra tekrardan ekonomiye kazandırılması da amaçlanmalıdır (Akkoç, 2007).

İflas terimi, ABD’de “bankruptcy”, İngiltere’de “insolvency” olarak kullanılmaktadır (Berk, 2000). İflas kavramı, ülkelere özgü iflas kanunlarına göre farklılık göstermektedir. İşletmelerin yükümlülüklerini yerine getirememe nedenleri genelde iki farklı şekilde olmaktadır: Mevcut nakit akışı, alacaklılara yapılacak ödeme için yeterli olmamakta ya da işletmenin yükümlülükleri, işletmenin varlıklarını aşmaktadır. Almanya, Kanada, Japonya gibi birçok ülkedeki yasal iflas sürecinin başlaması için yukarıdaki koşullardan birinin varlığı gerekmektedir. ABD’de ise, bu iki koşul olmadan da işletmeler, iflas başvurusu ile iflas sürecini başlatmaktadırlar (Ergin, 2009).

3. İKİNCİ BÖLÜM: KURUMSAL YÖNETİM HAKKINDA GENEL BİLGİLER

3.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı

İngilizcesi “Corporate Governance” olan “Kurumsal Yönetim”, yaşanan finansal krizler ve skandallarla son yıllarda hem literatürde, hem uygulamada, hem de iş ve bilim dünyasında en çok tartışılan konulardan birisi olmuştur. Dünyada değişen ekonomik ve mali koşullar, yaşanan krizler, küreselleşmedeki yükseliş, kurumsal yönetim anlayışının gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Uluslararası kuruluşlar ve çoğu ülke, değişen gelişmelere uyum sağlayabilmek ve piyasada tutunabilmek için yönetim şekillerinde değişiklik yapmak zorunda kalmışlardır (Pamukçu, 2011).

Kurumsal yönetim kavramı, sadece kamu ve özel sektörde değil, kâr amacı güden veya gütmeyen tüm birimlerce kullanılmaktadır. Fakat daha çok şirketlere ait uygulamalar olarak kabul edilmektedir (Yıldırım ve Bilen, 2014).

Kurumsal yönetim kavramı önem kazanmaya başladıktan sonra resmi olarak ilk kez Cadbury raporunda yer almıştır. Cadbury raporunda yer alan tanıma göre kurumsal yönetim, şirket yönetimini idare eden, kontrol eden ve denetlenmesini sağlayan bir sistem olarak ifade edilmiştir (Cadbury Raporu, 1992).

Kurumsal yönetim konusunda OECD tarafından yayınlanan ilkeler birçok ülke tarafından kabul edilmiştir. Şirketler tarafından da kabul edilen OECD kurumsal yönetimi işletmelerin her türlü faaliyetlerini içeren, şirketlerin yönetimini, idare edilmesini ve denetlenmesini sağlayan sistem olarak tanımlamaktadır (OECD, 1999).

TUSİAD 2002 yılında kurumsal yönetimi,

Bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkan tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları şeklinde ifade etmiştir (TUSİAD, 2002).

Dünyada yapılan birçok çalışmada çeşitli kurumsal yönetim tanımları yer almaktadır. Bu tanımlardan bazıları aşağıda açıklanmıştır;

Shleifer ve Vishny (1997)'ye göre kurumsal yönetim, kar elde etme amacı olan işletmelerin, işletmelere kaynak sağlamak için yatırımcılardan getiri sağlayacak her türlü sistem olarak tanımlanmışlardır.

Gregory (2001)'e göre kurumsal yönetim, kurumsal şirketlerin yönetimi, yönetim kurulu ve yatırımcıları arasındaki ilişkidir.

Sloan (2001)'e göre kurumsal yönetim, işletmenin yönetsel ve finansal alanları arasındaki farklılaşmanın ortaya çıkması ile işletme performansını olumsuz etkileyen sorunların çözümüne katkıda bulunan bir mekanizmadır.

Luo (2005)'e işletmenin performansını açıklayıp, işletmeyi kontrol eden, şirket ve paydaşları arasındaki ilişkilerin bütününe düzenleyen bir sistem olarak tanımlamıştır.

Aguilera vd. (2006)'a göre kurumsal yönetim, şirketlerin etkin olarak yönetilmesini ve hissedarların çeşitli menfaat gruplarının değerinin maksimize edilmesini sağlamak için mekanizmalar sağlayan bir sistemdir.

Barrass (2007)'e göre kurumsal yönetim, şirketler tarafından yönetilen iç kontrol ve prosedürler sistemidir.

Kobirate (2010)'a göre kurumsal yönetim, şirketlerin yönetim kurulu, paydaşları ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri adil, hesap verilebilir ve şeffaf bir şekilde idare edebilen bir sistemdir.

Dünyadaki gelişmelerden ve değişimlerden etkilenen Türkiye'de de kurumsal yönetim ile ilgili çalışmalar yapılmaktadır. Literatürde yer alan çalışmalardaki bazı tanımlar aşağıda açıklanmıştır;

Alacaklıoğlu (2009) işletmelere ciddi otoritelerin uygulandığı, çeşitli kuralları içeren ve işletmeleri denetleyen sistem ve süreçler bütünüdür.

Dağlı vd. (2010) şirketin değerini uzun vadede arttırmak için, şirketle ilişki içinde olan bütün kişi ve kurumlar arasındaki çıkar çatışmalarını, şirketin sürekliliğini tehlikeye atmadan uzlaşi ile çözülmesini sağlayacak bir yönetim anlayışıdır.

Sayılr ve Yılmaz (2012) işletmenin hissedarları, paydaşları ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri ve faaliyetleri dürüst ve tarafsız bir şekilde yürüten sistemdir.

Erdoğan ve Demir (2015) işletmelerin daha kaliteli yönetilmesi ve denetlenmesi temeline dayanan bir sistemdir.

Dereköy (2015) işletmenin yönetimi, kontrolü ve performansına dikkat çekerek, işletmenin sahipliği ile yönetimi arasındaki ilişkiler sistemini oluşturur.

3.2. Kurumsal Yönetimin Tarihçesi

Adam Smith 1776 yılında yayımlamış olduğu ünlü eseri “Ulusların Zenginliği” kitabından sonra oluşan borsa şirketlerinin karşısında ortaya çıkan bir konu olarak kurumsal yönetim kavramından ilk kez bahsetmiştir. Burada Adam Smith, şirket sahiplerinin ayrılması ve anonim şirketlerde yöneticilik konularını ele almış ve çalışmada şirket sahipleri ve yönetim arasında çıkan çıkar çatışmalarının çözümü için etkin mekanizmaların oluşturulması gerekliliğini vurgulamıştır. Adam Smith’in kitabındaki ifadede *Yöneticilerin, başkalarının paralarını harcarlarken kendi paralarını harcarken gösterdikleri özeni göstermeleri beklenemez. Yöneticilerin ihmalkrlıkları ve israfları, şirket yönetiminde kaçınılmazdır* denilmektedir (Smith, 1776).

II. Dünya Savaşı’ndan sonra hız kazanan küreselleşmenin yanında bölgesel bütünleşme süreçleri ulusal ve uluslararası politik yapıları büyük lde sarsmaya ve ulusal egemenlik ilkesine zarar vermeye başlamıştır. Dünya ekonomisinde çok uluslu

şirketlerin etkisinin çoğalması, üretim yöntemlerinde değişikliğe gidilmesi, uluslararası ticaretin genişlemesi, bilgi ve iletişim sistemlerindeki ilerleme, sermaye ve finans pazarlarının değişmesi gibi faktörlerin kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkıp yaygınlaşmasında belirleyici bir etkisi olduğu söylenebilir (Sloan, 2001).

Kurumsal yönetim anlayışının ortaya çıkmasını özellikle ekonomik krizler ve büyük işletme skandalları etkilemiştir. Gittikçe küreselleşen dünyamızda artık herhangi bir ulusal coğrafyada baş gösteren finansal başarısızlıklar, diğer coğrafyaları hızlı bir şekilde etkilemiştir (Aghabaki, 2014). ABD'nin en büyük enerji ticaret şirketi Enron'ın iflası, telekom şirketi Worldcom skandalı ardından diğer bir telekom şirketi Global Crossing'in iflası ve Tyco, Adelphia gibi şirket skandalları kurumsal yönetimin yeniden gündeme gelmesini gerektiren gelişmelerden bazıları olmuştur (Erdönmez, 2003). Bu skandallar, işletmelerde denetim faaliyetlerinin iyi gerçekleşmediğini, işletmelerde daha kaliteli ve gerçek finansal raporlamaların olmasının gerekliliği göstermiştir (Erdoğan ve Demir, 2015).

Bugünkü anlamda kurumsal yönetim kavramı, OECD kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesine temel teşkil edecek olan kurumsal yönetim ilkelerinin ortaya çıkışındaki ilk çalışmaların 1991 yılında İngiltere'de, Londra Kıymetler Borsası tarafından oluşturulan ve Adrian Cadbury başkanlığında yürütülen komite çalışmalarıyla başladığı görülmektedir. Komite, İngiliz şirketlerin uyması için "*en iyi uygulama kodları*"nı belirlemiş ve 1992 Aralık ayında "Kurumsal Yönetimin Finansal Görünüşü Üzerine Komite Raporu" adlı çalışmayı yayınlamıştır. Gözetim kalitesini geliştirmeyi ve kurumsal yönetime ilerleme kazandırmayı amaçlayan bu çalışma, Cadbury Raporu olarak anılmaktadır (Arslantaş ve Fındıklı, 2010).

Cadbury Komitesini, 1995 yılında Greenbury Komitesi izlemiştir. 1995'de yayımlanan rapordaki ana temalar, hesap verebilirlik, sorumluluk, tam açıklama, yönetici ve pay sahipleri çıkarlarının denkleştirilmesi ve gelişmiş şirket performansından oluşmaktaydı. Cadbury gibi Greenbury de, söz konusu raporla uyum sağlanması açısından İngiliz mevzuatında değişikliğe gidilmesini öngörmemiştir. Greenbury, İngiltere'deki tüm borsada işlem gören şirketlerin, pay

sahiplerine yıllık olarak rapora uyum beyanı vermelerini önermiştir (Kahraman, 2008).

Hampel komitesi 1998 yılında İngiltere’de daha önce yayınlanmış olan Cadbury ve Greenbury’deki tavsiyeleri gözden geçirmek için oluşturulmuştur. Son rapor iyi yönetim prensipleri üzerinde durmuştur. Bunun nedeni, şirketler üzerindeki zorunlu ağır yükü azaltıp esnek kurallar oluşturup tüm şirketlere uygun hale getirmektir. İyi yönetimin büyük oranda şirketlerinin özel durumuna bağlı olduğu anlaşılmıştır (Karayel, 2006).

Kurumsal yönetim, ABD, İngiltere ve özellikle Asya’da önemli bir tartışma konusu olmuştur. Kurumsal yönetim ABD de gündeme gelmiş ve daha sonra İngiltere’ye geçmiştir (Paslı, 2004). Ayrıca 2004 yılında kurumsal yönetim konusunda dünyanın gelişmiş ülkelerinden olan Çin, Almanya, İsveç, Rusya, Portekiz, Japonya gibi ülkelerde de düzenlemelere geçilmiştir (Sönmez ve Toksoy, 2011).

Kurumsal yönetimin önem kazanmasının ardından Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) “Millstein Raporu” olarak bilinen bir rapor hazırlamıştır (Erdönmez, 2003).

Dünyadaki birçok gelişme sonucunda Türkiye’de kurumsal yönetim alanında çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. OECD tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine göre bu ilkeler Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından incelenmiş ve ilk kez 2003 Temmuz’unda yayınlanmış ve 2005 Şubat’ında güncellenmiştir (Sönmez ve Toksoy, 2011). Türkiye’de kurumsal yönetim alanında yapılan çalışmalardan biri de 2007 yılında oluşturulan Kurumsal Yönetim Endeksidir. BİST, SPK tarafından oluşturulan kurumsal yönetim ilkelerini uygulama açısından destekleme, doğru ve kaliteli kurumsal yönetim uygulamalarının gelişimine olumlu katkı yaratma, sermaye piyasasının gelişimine katkı oluşturma ve yatırımcıları bilgilendirmek için kurumsal yönetim ilkelerine uyumu derecelendirmiştir. Böylelikle SPK tarafından "Kurumsal Yönetim Endeksi" oluşturulmuştur (Dağlı vd., 2010).

Ulusal sermaye piyasalarımızda kanun koyucuların finansal sorunlar ile karşılaşılmasını engellemek, tüm paydaşlar açısından olası olumlu gelişmelerin önüne geçebilmek ve bu yönde en etkin ve tek çözüm olarak ortaya atılan kurumsal yönetim kavramını mevzuatımıza yerleştirmek adına atılan başlıca ana adımlar şunlardır (SPK, 2005):

-SPK tarafından ülkemizdeki kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesi amacıyla Seri: IV No:41 sayılı Tebliğ yayımlanmıştır.

-11.10.2011 tarih ve 28081 sayılı Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan 654 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Seri: IV No: 54 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, 11.10.2011 tarih ve 28081 sayılı 2. Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

-04.11.2011 de Seri: IV No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ Hakkında Basın Duyurusu yapılmıştır.

-654 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkileri arasına eklenen "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" hükmüne dayanılarak hazırlanan ve 30.12.2011 tarihli ve 28158 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri: IV No: 56 sayılı "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ"de, uygulamada ortaya çıkabilecek sorun ve tereddütlerin giderilmesine istinaden, kurulumuza iletilen görüş ve öneriler de dikkate alınarak bazı değişiklikler yapılması ihtiyacı doğmuştur. Bu kapsamda Seri: IV No:57 sayılı "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ " 11.02.2012 tarih ve 28201 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir (Çatıkkaş, 2013).

3.3. Kurumsal Yönetimin Önemi

Kurumsal yönetimin önemli bir kavram haline gelmesinin ardındaki temel sebep, küreselleşme sonucunda dünya ile bütünleşme çabasıdır. Küreselleşme ile birlikte şirketlerin faaliyetlerini zamanında, doğru ve eksiksiz şekilde kamuya duyurmasının gerekliliği artmıştır. Son yıllarda yaşanan finansal krizler sonucu şirketler kamuoyunu yanlış yönlendirmişlerdir ve bu durum sonucunda şirketlerin kamuoyu önündeki güveni sarsılmaya başlamıştır. Aynı zamanda yatırımcıların da şirketlere olan güveni azalmıştır. Kamuoyuna ve yatırımcılara karşı güvenin yeniden sağlanması için kurumsal yönetim anlayışı ortaya çıkmıştır (Dinç ve Abdioğlu, 2009).

Diğer bir ifadeyle, kurumsal yönetim kavramının toplumun her kesiminin ilgilendiği bir kavram haline gelmesinin temel sebebi, şirketlerin noksan ve yanıltıcı şekilde yatırımcıları bilgilendirmesi sonucunda meydana gelen finansal başarısızlıklardır. ABD’de meydana gelen Enron, WorldCom, Andersen, Adelphia, Xerox, Tyco Global Crossing şirket ya da muhasebe skandalları kurumsal yönetimin yalnızca az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin değil gelişmiş piyasa ekonomilerinin ilgi alanı olmaya devam edeceğini göstermiştir (Aktaş ve Doğanay, 2007).

Kurumsal yönetimin ortaya çıkış nedenlerine baktığımızda önemini anlamak mümkün olmaktadır. Kurumsal yönetimin öneminin artmasına neden olan gelişmeler dört başlık altında toplanabilir.

a) Şirket Skandalları: Şirket yönetimlerindeki keyfilik ve suistimaller, finansal başarısızlıklara neden olmaktadır ve bunun sonucu kurumsal yönetime olan önem artmaktadır (Aktaş, 2005).

Finansal başarısızlığa neden olan en önemli şirket skandallarından olan Enron, Worldcom, Xerox, Global Crossing şirket skandalları kurumsal yönetimin gereklerini yerine getirmedeki yetersizliklerinden dolayı ortaya çıkmıştır ve yönetimden kaynaklanan finansal başarısızlıklar sadece bu şirketleri etkilememiş

aynı zamanda bu şirketlerin faaliyetlerini sürdürdükleri yani ilişki içerisinde oldukları ülkelerin ekonomilerini etkilemiştir (Çonkar vd., 2011).

b) Finansal Krizler: Finansal piyasaların birbirleri ile olan ilişkilerinin bozulması sonucu ortaya finansal krizler çıkmıştır. Finansal krizler ortaya çıktıkları sektörleri, bölgeleri, ülkeleri hatta ulusal ekonomiyi etkilemiştir. 1990'lı yıllarda ortaya çıkan Rusya, Güneydoğu ve Brezilya krizleri bu duruma örnek teşkil etmektedirler. Özetle, mikro boyutta başlayan krizler zamanla makro boyuta ulaşarak küresel düzeyde hissedilmektedir. Şirketler finansal krizlerden etkilenmemek ve krizlere karşı daha sağlam durabilmek için kurumsal yönetim yapısını geliştirmektedirler (Şehirli, 1999).

c) Artan Uluslararası Ekonomik Bağımlılık: Ülkelerin ekonomik olarak birbirlerine olan bağımlılıkları küreselleşme sonucu artmaktadır. Yatırımcılar yatırım yaparken kendi ülkelerinin ortaklıklarının yanı sıra dünyanın her yerinden yatırım araçları ile ilgilenmek zorunda kalmaktadır. Bu durum sonucu piyasaların verimliliği, yatırımları, geliri ve ihracatı artmaktadır. Finansal piyasaların derinleşmesi ile uluslararası sermaye akışı hızlanmaktadır. Şirketler uzun vadeli yatırımlardan yararlanabilmek için kabul görmüş kurumsal yönetim düzenlemeleri yapmaktadır (Şehirli, 1999).

d) Özelleştirme: Özelleştirme 1980'li yıllarda yaygınlaşmaya başlamıştır. Kurumsal yönetimin önem kazanmasında doğrudan olmasa bile dolaylı etkiye sahiptir. Buna şirket evlilikleri ya da kamu mülkiyetinde olan kamu teşebbüslerinin özelleştirilmesi sonucu finans piyasalarında sermaye tedariki örnek gösterilebilir (Aktan, 2006).

3.4. Kurumsal Yönetimin Amacı

Kurumsal yönetimin temel amacı, alınan kararlarda şirket yöneticilerini ve kararlardan etkilenen hissedarları ve diğer menfaat sahiplerini bilgilendirmektir. Bunun için herkesin şirket yönetimini kontrol edebilmesi, yönetim keyfiliğine imkan vermemesi, kanunlara uygun ve şeffaflıkla idare edilebilmesini sağlamalıdır (Çonkar vd., 2011).

Kurumsal yönetim bir taraftan şirketteki çıkar çatışmalarını uzlaşa ile çözerken, diğer taraftan şirkete stratejik hedefler belirler, yöneticilerin ve çalışanların verimli çalışmalarını sağlayacak tedbirler alır, iç ve dış denetimde etkinlik sağlayarak şirketin olası risklerini en düşük seviyeye indirir (Dağlı vd., 2010).

Kurumsal yönetimin başlıca amaçlarına bakacak olursak (Aktan, 2006);

- Üst yönetim şirket üyelerinin yetkilerini keyfi kullanmasının önüne geçilmesi,
- Hissedarlara adil davranılmasının sağlanması,
- Şirketteki menfaat sahiplerinin haklarının korunması ve garanti altına alınması,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarının ve görevlerinin açık olarak belirlenmesi,
- Şirket yatırımcılarının haklarının korunması,
- Vekalet maliyetlerinin azaltılması,
- Şirketin tüm menfaat sahiplerine hak ettikleri geri dönüşümünün sağlanması,
- Azınlık hisselerine el konulmasının engellenmesi,
- Risk alan sermayedarlar ile karar veren profesyonellerin çıkar çatışmasının kurallara bağlanması,
- Uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılara güven tesis edilmesi sermaye maliyetinin düşürülmesi, şirketin hisse senedi ihracı yoluyla finansman kaynaklarına kolay erişim imkanlarının artırılması,
- Şirketle doğrudan ve dolaylı ilişkisi olan tüm menfaat sahiplerinin haklarının korunması,

- İşletmelerin etkin yönetimi ile hissedar kazancının en üst düzeyde gerçekleştirilmesi,
- Kurumsal yönetim ile menfaat sahiplerine işletme hakkında daha fazla şeffaf bilgi sunulması, çalışanlarına ve topluma daha fazla sorumlu olmayı ve hukukun üstünlüğünü amaç edinmektedir.

3.5. Kurumsal Yönetimin Faydaları

Şirketlerde iyi kurumsal yönetim uygulamaları yatırımcılara, yöneticilere, paydaş ve diğer menfaat sahiplerine önemli faydalar sağlamaktadır (Şehirli, 1999). Kurumsal yönetimin sağladıkları faydalar birçok çalışmada farklı şekillerde ele alınmıştır. Bunlardan bazıları aşağıda verilmiştir.

Erdönmez (2003) çalışmasında kurumsal yönetim faydalarını şu şekilde sıralamaktadır:

- Kurumsal yönetim, şirketlerin kaynaklara ulaşımını kolaylaştırmaktadır.
- Şirketlerin, araştırma ve teknolojik yenilik faaliyetleri arttırmaktadır.
- Şirketlerin örgütlenme biçimini değiştirmek suretiyle şirketin verimliliklerini artırmaktadır.
- Kurumsal yönetim ilkeleri şirketlerin kurulması ve faaliyet göstermesi aşamalarında oluşabilecek belirsizlikleri azaltarak risk primini düşürmekte ve böylelikle şirketlerin kaynak temin etmeleri kolaylaşmaktadır.
- Düşük maliyetle finansman kaynağı bulabilen şirketler daha hızlı büyümek suretiyle şirket paydaşlarının faydalarını azamileştirme imkânı sağlamaktadır.

Sönmez ve Toksoy (2011) çalışmalarında kurumsal yönetim faydalarını şu şekilde ifade etmektedir;

- Kurumsal yönetim gelirini işletmenin karlılığı ile sağlayan aile ile diğer paydaşların aynı yönde düşünmelerini sağlamaktadır.
- Kurumsal yönetim, işletmenin yönetim hiyerarşisindeki “bilgi saptırıcı” eğilimleri azaltmayı hedeflerken, piyasalar işletmelerin kendi karşılaştırmalı üstünlüklerini değerlendirerek üretim faaliyetinde bulunmasını, kar etmesini sağlamaktadır.

Finansman olanakları ve yatırım kararlarını etkileyen kurumsal yönetim, yatırımcıların güveninin artırılması, sermaye maliyetinin düşürülmesi ve daha istikrarlı finansman kaynaklarının sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Ayrıca işletmelerin ve ülkelerin uluslararası sermaye hareketlerinden (özellikle uzun vadeli yatırımlardan) daha fazla pay alabilmelerinde kurumsal yönetim önemli rol oynamaktadır. Daha geniş kapsamıyla kurumsal yönetimin faydaları aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Babuşcu, 2007):

- Şirketin finans piyasalarından finansman temin etmesine fırsat tanır.
- İşletmelerin yerli ve yabancı yatırımcılarına güven vermesini sağlar.
- İşletmelerin finansal krizleri daha kolay atlatmasına imkan tanır.
- Şirketin değerini artırır.
- Şirket yönetiminde ortaya çıkabilecek yolsuzlukları ortadan kaldırır.
- Şirketin yöneticilerinin haklarını keyfi kullanmasını engeller.
- Şirket ile paydaşları arasındaki ilişkilerin ve diyalogun artmasına katkı sağlar.
- Şirket faaliyetlerinde istikrarın iyileşmesine katkı sağlar.
- Şirkete rekabet gücü sağlar.
- Şirket karlılığını artırır.

İyi kurumsal yönetimin ülke için yararlarına bakacak olursak (Babuşcu, 2007):

- Ülke imajının yükselmesini sağlar.
- Ülkenin rekabet gücünü artırır.
- Ekonomik krizlerin kolay atlatılmasına imkan sağlar.
- Finansal derinliğin artmasına fırsat sağlar.
- Sermaye piyasalarının gelişmesine fırsat tanır.
- Yurtiçi tasarruflarının artarak, halka açık şirketlerin faydalanmasını sağlar.
- Ekonomik performansın artmasına fayda sağlar. Finansman fırsatlarına erişim kolaylıkları sağlar, şirketin sermaye maliyetini azaltarak toplam yatırımlarının artmasına imkan sağlar. Bu sayede iş olanakları doğar ve istihdam genişler.
- Sermayenin yurtdışına çıkmasının önler.
- Ülkemizde yabancı sermaye yatırımlarının artmasına olanak verir.
- Kaynakların daha etkin dağıtılmasını sağlar.
- İşletmelerin refah düzeyini artırır ve faaliyetlerinin sürdürülmesine yardımcı olur.

3.6. Kurumsal Yönetime İlişkin Yasal Düzenlemeler

3.6.1. SPK Tarafından Yapılan Yasal Düzenlemeler

SPK, 1999 yılında yayınlanan “OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri”ni ve birçok ülkenin düzenlemelerini incelemiş ve 2003 yılında SPK kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamıştır. Kurumsal yönetim ilkeleri, kamuda faaliyet gösteren her türlü anonim şirket, özel sektör kuruluşları ve halka açık işletmelerde uygulanmaktadır (Övünç, 2004).

3.6.1.1. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri

Dünyaca kabul edilmiş kurumsal yönetim ilkelerinin ardından OECD de kurumsal yönetim ilkeleri oluşturarak SPK kurumsal yönetim ilkelerinin temelini

oluşturmuştur. Başka bir deyişle, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri incelenerek SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri oluşturulmuştur.

3.6.1.1.1. Pay Sahipleri İle İlgili İlkeler

İşletmenin pay sahiplerinin eşit muameleye tabi olmalarının ve pay sahiplerinin haklarını içermektedir. Pay sahipleri işletme hakkında her türlü bilgiyi alma ve inceleme, aynı zamanda genel kurula katılma ve oy verme hakkına sahiptir. Pay sahipleri kardan pay alabildikleri gibi azınlık haklarından da yararlanabilir (SPK, 2005).

3.6.1.1.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

İşletmelerin pay sahiplerine, yatırımcılarına, tedarikçi ve diğer menfaat sahiplerine yönelik bilgilendirme politikası kuralları oluşturmaktadır. Bunun için kamuoyu aydınlatma prensipleri belirlenmektedir. Güncel gelişmeleri takip edebilecek şirketlerin mali tablo ve faaliyet raporları bu kamuoyu aydınlatma platformu içerisinde ayrıntılı olarak yer almaktadır. Özetle, bu ilke menfaat sahiplerine istenilen zamanda, doğru, anlaşılması kolay, analiz edilebilir ve kolay anlaşılabilir bilgilerin sunulmasını amaçlar (SPK, 2005).

3.6.1.1.3. Menfaat Sahipleri

Menfaat sahibi, şirketlerin amaçlarını gerçekleştirebilecek ve faaliyetleri ile ilgilenen kişi, kurum ya da çıkar gruplarıdır. Menfaat sahipleri, şirketlerin pay sahiplerini, şirket çalışanlarını, şirketin alacaklılarını, tedarikçileri, sivil toplum örgütlerini, şirkete yatırım yapabilecek yatırımcıları ve hatta devleti ifade etmektedir (Aysan, 2007).

3.6.1.1.4. Yönetim Kurulu

Yönetim kurulu yapısı içerisinde kurulun oluşumu, fonksiyonları, görev ve sorumlulukları yer almaktadır. Ayrıca işletmelere finansal alanda katkı

sağlayabilecek ve faaliyetlerini gerçekleştirmesine yardımcı olabilecek denetim komitelerini ve prensiplerini de içermektedir (SPK, 2005).

3.7. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim alanında yapılan çalışmalar tek bir kurumsal yönetim modelinin kabul edilemeyeceğini ortaya koymaktadır. Fakat buna rağmen tüm dünyada kabul görmüş kurumsal yönetim ilkeleri bulunmaktadır (SPK, 2005).

Kurumsal yönetimle ilgili düzenlemeler de,

- Eşitlik/ Adalet,
- Şeffaflık,
- Sorumluluk ve
- Hesapverebilirlik

olarak adlandırılan bu ilkelere bağlı kalınarak şirketlerin finansal başarısızlıkla karşılaşmasının önüne geçilmesi ve kar elde edilmesi amaçlanmaktadır (Deloitte, 2007).

3.7.1. Eşitlik / Adalet İlkesi

Bu ilke, çıkar çatışmalarını engellemek için pay sahiplerine ve diğer menfaat sahiplerine şirket faaliyetlerinde eşit muamele edilmesinin gerekliliğini ortaya koymaktadır (Deloitte, 2007). Ayrıca menfaat sahiplerinin hakları ihlal edildiğinde tazminat elde edilmesi sağlanmaktadır (Pamukçu, 2011).

Kurumsal yönetim anlayışının getirdiği bir zorunluluk olan bu ilkeye göre eşitlik kavramı sadece yöneticiler, paydaşlar ya da diğer menfaat sahipleri açısından değil, tüm menfaat sahipleri açısından ele alınmaktadır. Başka bir deyişle, şirket yönetimi faaliyetlerini yerine getirirken doğrudan ya da dolaylı olarak etkilenen herkese eşit uzaklıkta olmalıdır. Aynı zamanda terfi, ücret, iş güvenliği vb. konularda da çalışanlar arasında eşit davranılmalıdır (Menteş, 2009).

3.7.2. Şeffaflık İlkesi

Şeffaflık ilkesi, şirketlerin ticari sır niteliği taşıyan ve kamuya açıklanmamış bilgiler dışındaki her türlü bilginin pay sahiplerinin yanı sıra çalışanları, müşterileri, alacaklıları ve diğer menfaat sahiplerine “doğru, zamanında, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir” şeklinde kamuoyuna duyurulmasıdır (Derin, 2006).

Şeffaflık ilkesinin önemini tüm dünyayı etkisi altına alan finansal krizler ve şirket skandalları ortaya koymaktadır. Aynı şekilde şirketlerin kullandıkları yöntemler ve standartlar da önem kazanmıştır (Menteş, 2009).

Şeffaflık ilkesi ile şirketin finansal durumu ve faaliyetleri kadar mülkiyet ile yönetim yapısı, kurumsal amaçları, karşılaşılabileceği tahmin edilebilir riskler hakkındaki bilgilerin doğru, zamanında ve eşit olarak ulaşılabilecek şekilde kamuya açıklanması amaçlanmaktadır. Diğer bir ifadeyle, şeffaflık ilkesi bağlamında işletmelerin kamuyu aydınlatmalarının geliştirilmesi, işletme ile menfaat ilişkisi içerisinde bulunan bütün kesimlere bilgi akışının sağlanması ve hızlandırılması amaçlanmaktadır (Karayel, 2006).

3.7.3. Sorumluluk İlkesi

Bu ilke pay sahiplerine çeşitli menfaatler sağlarken, toplumsal değerlerle, kanun ve düzenlemelerin gerekliliğini ortaya koymaktadır (Altuner, 2016).

Kurumsal yönetimin işletmelere katkı sağlayabilmek için sorumluluk ilkesini yerine getirmeleri gerekmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun yönetim ilkelerinde “Sorumluluk ilkesi; şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder.” şeklinde açıklanmaktadır (Erişim Tarihi: 29.05.2015, www.yenittk.com/tr/kurumsal-yonetim-genel-bilgiler.html).

Sorumluluk ilkesi, şirketin yöneticilerinin tüm menfaat sahiplerine karşı sorumlu olmasını ifade etmektedir (Paslı, 2004). Sorumluluk ilkesi;

- Yönetim kurulunun karar alma süreçlerinde şirket faaliyetlerinden etkilenen menfaat sahiplerinin düşünülmesi gerektiğini ifade etmektedir.
- Şirket faaliyetlerinin yasal düzenlemelere uygun hareket edilmesinin önemini ortaya koymaktadır (Pahlı, 2004).

3.7.4. Hesap Verebilirlik İlkesi

Kurumsal yönetim, şirketin stratejisinin belirlenmesinde, yönetimin denetlenmesinde şirket ile tüm menfaat gruplarına hesap vermenin önemini ortaya koymaktadır ([www.yenittk.com /tr/ kurumsal yönetim- genel bilgiler. html](http://www.yenittk.com/tr/kurumsal-yonetim-genel-bilgiler.html). 25.05.2016).

Pay sahiplerinin seçilmiş temsilcileri olan yönetim kurulu üyelerinin kararlarında kendi çıkarlarını gözetmekten kaçınacak şekilde dürüst ve dikkatli davranmaları beklenir. Bu beklentinin gerçekleşebilmesi yöneticilerin iş ve işlemlerinin sonuçlarına ilişkin olarak pay sahiplerine hesap vermelerini gerektirmektedir. Hesap verebilirlikteki esas amaç yönetim ve denetimin daha etkin hale getirilmesiyle birlikte işleyen ulusal ve uluslararası bir yapının oluşturulmasıdır. Hesap verebilirlik ilkesi; işletmenin yönetimine ilişkin kural, kaide ve yükümlülüklerin açıkça belirlenmesi, yönetim ve paydaşların çıkarları arasındaki paralelliğin şirket yönetim kurulu tarafından gözlemlenmesidir (Karayel, 2009).

Dünyada kabul görmüş bu ilkelere benzerlik gösteren ülkelerin kendi geliştirdikleri yönetim ilkelerini olduğuna değinilmişti. Bu açıdan OECD 1999 yılında kurumsal yönetim ilkeleri geliştirmiş ve diğer ilkelere ışık tutmuştur. OECD kurumsal yönetim ilkeleri gelişmeler doğrultusunda 2004 yılında güncellenmiştir. Aynı şekilde, Türkiye'deki sermaye piyasalarını düzenleyici kuruluşlarından olan SPK kurumsal yönetim ortamını geliştirmek ve Türk sermaye piyasasını küresel finansal piyasalar ile entegre etmek amacıyla 2003 yılında kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamış, 2005 yılında da bu ilkeleri gözden geçirerek son haline getirmiştir (Ertuna ve Tükel, 2008).

3.8. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, üye ülkeler için faaliyetlerini ve süreçlerini kolaylaştırmak için bir referans niteliğinde olup, bağlayıcı değildir. “Uygula, uygulamıyorsan açıkla” ilkesi geçerlidir (Çatıkkaş, 2013).

OECD İlkeleri, 26-27 Mayıs 1999 tarihindeki 29 hükümeti temsil eden bakanların bulunduğu OECD Konsey toplantısında kabul edilerek yayımlanmıştır. 2002 yılında OECD hükümetleri, kurumsal sektördeki gelişmeler dikkate alınarak ilkelerin gözden geçirilmesi için çağrılmış ve değişiklik metni, gerek OECD üyesi olan gerekse OECD üyesi olmayan hükümetler yanında profesyonel kurumlar, ticari birlikler, sivil toplum kuruluşları ve uluslararası standart belirleyici organlara danışıldıktan sonra düzenlenmiştir. Nihayet 22 Nisan 2004 tarihinde 20 OECD ülkesi, şirketler ve sermaye piyasalarına karşı kamu güveninin yeniden inşa edilmesi görüşünden hareketle, kurumsal davranışların iyi bir şekilde uygulanmasına ilişkin yeni öneriler eklenen OECD İlkeleri'nin değiştirilmiş metnini onaylamıştır (Çatıkkaş, 2013).

İlk olarak 1999 yılında yayımlanan ve 2004 yılında yeniden gözden geçirilen OECD tarafından uygulanmak üzere önerilen kurumsal yönetim ilkeleri şunlardır;

- Hissedarların hakları ve temel sahiplik işlevleri,
- Hissedarların eşit muamele görmesi,
- Kurumsal yönetimde paydaşların rolü,
- Kurumsal duyuru yapma ve şeffaflık,
- Yönetim kurulunun sorumlulukları,

olarak belirlenmiştir. Bu ilkeler aynı zamanda Sermaye Piyasası Kurulunca yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerinin de esasını oluşturmaktadır (OECD,2004).

3.8.1. Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri

Kurumsal yönetim, hissedarların haklarını koruyan, kayıt ve transfer yöntemlerini içeren kanun, prosedür ve uygulamalara dayanmaktadır. Bu ilke hissedarlara;

- Yönetim kurulu üyelerini seçme,
- Hissedarlara satın alma işlemlerine katılma,
- Şirketteki çıkarlarını sürdürme,
- Hisselerini elden çıkarma, hakları tanımaktadır (Deloitte, 2007).

3.8.2. Hissedarların Eşit Muamele Görmesi

Bu ilke azınlık durumundaki hissedarları, şirkette çoğunluktaki hissedar, yönetici ve yönetim kurulu üyelerinin işlemlerine karşı korumaktır (Deloitte, 2007). Sermaye piyasalarının en önemli unsurlarından biri yatırımcıların koymuş oldukları sermayenin işletmede kontrol gücünü önemli ölçüde elinde bulunduran gruplarca kötüye kullanılmasına olan güvenidir. Özellikle bu alandaki hukuki düzenlemelerin zayıf olduğu ülkelerde kontrol hisselerine sahip hissedarların diğer hissedarların haklarını istismar etmesi oldukça sık görülmektedir. Her ülke kendi ulusal hukuk sistemi içerisinde sermaye piyasası araçları üzerinde hissedarlara eşit davranılması esasını ihlal eden işlemlerin yapılmamasını sağlamalıdır (Aktaş ve Doğanay, 2007).

3.8.3. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü

Bir şirketin yatırımcıları, çalışanları, satıcıları, alıcıları, kreditorleri, kısacası paydaşları o şirketin başarısını büyük ölçüde etkilemekte ve rekabet gücünü arttırmaktadır. Kurumsal Yönetim İlkeleri daha geniş bir kesimin haklarını korumakta ve daha etkili bir ekonomik sistemin oluşmasına katkı sağlamaktadır (Çatıkkaş, 2013).

3.8.4. Kurumsal Duyuru Yapma ve Şeffaflık

Kurumsal yönetim tüm menfaat sahiplerine işletmelerin finansal durumu, faaliyetleri ve idaresi ile ilgili maddi konularda doğru, eksiksiz ve zamanında açıklama yapılmasını sağlamaktadır (Çatıkkaş, 2013).

3.9. Yönetim Kurulunun İşleyişi

TÜSİAD içindeki bir organ olan Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu tarafından başkanlığını Haluk Alacaklıoğlu'nun yaptığı ve Cem Uşaklı, Özlem Denizmen ve diğer Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu Üyelerinin katkılarıyla oluşturulmuş olan bir raporda, özel sektör şirketlerinin dünya piyasalarında hak ettikleri yeri almaları amacıyla kurumsal yönetimin dört temel ilkesi; şeffaflık, hesap verilebilirlik, adillik ve sorumluluk çerçevesinde ne şekilde yapılması gerektiği üzerinde durmakta ve bu bağlamda, temel ilkeler ışığında kurumsal yönetimin bir şirkette olması, yerleşmesi ve iyi uygulaması açısından stratejik öneme ve en büyük sorumluluğa sahip olan Yönetim Kurulları'nın oluşumu, bağımsızlığı, gündemleri gibi konular üzerine odaklanmaktadır. Yönetim kurulunun yapısı finansal başarısızlık üzerinde en büyük etkiye sahip olmaktadır.

3.9.1. Yönetim Kurulu ve Sorumlulukları

Yönetim kurulu, hissedarların genel kurulda kendilerine verdiği yetki ile onların çıkarlarını gözetecek bir yönetim organı oluşturan ve bu ortamın başarısını takip eden şirketin en üst stratejik karar alma organıdır.

Kurumsal yönetim ilkelerince yönetim kurulu, şirketin stratejisine yol göstermenin yanında, faaliyetlerini bağımsız ve adil bir şekilde sürdürerek, şirketin yönetim performansının izlenmesi, hissedarların çıkarlarına göre hareket ederek, paydaşlarında çıkarlarının gözetilmesinden sorumludur (Çatıkkaş, 2013).

Yönetim kurulları, çıkar çatışmasının söz konusu olabileceği durumlarda bağımsız bir biçimde muhakeme yürütebilecek yeterli sayıda yönetici olmayan kurul üyesi atamayı hesaba katmalıdır. Bağımsız kurul üyeleri kurulun karar alma süreçlerine belirgin bir biçimde katkıda bulunabilirler. Kurulun ve yönetimin performansının değerlendirilmesinde nesnel bir bakış açısı getirebilirler (TÜSİAD, 2002).

Kurumsal yönetim, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin denetimini ve yönetim kurulunun, şirkete ve hissedarlara karşı hesap

verme yükümlülüğü taşımasını sağlamalıdır. Yönetim kurulu üyeleri, objektif bir şekilde iyi niyetle, gerekli dikkat ve özeni göstererek, şirketin ve hissedarların çıkarları doğrultusunda yönetim uygulamalarını yerine getirmek zorundadır (KYD, 2004).

3.9.2. Yönetim Kurulu Üyeliği Kriterleri

Yönetim Kurulu Üyesi, şirketin ve dolayısıyla hissedarların menfaatleri doğrultusunda çalışmalıdır. Yönetim Kurulu'na atanan üyelerin nitelikleri ve bağımsızlıkları kurumların başarısını doğrudan etkiler. Bu nedenle, Yönetim Kurulu Üyeleri'nde bulunması gereken asgari yetenek, beceri, deneyimlere ve kurulun işlemleri için oluşturulacak kurallara çok özen gösterilmelidir (Karayel, 2006).

3.9.3. Yönetim Kurulu Başkanının Rolü

Yönetim Kurulu Başkanı(YKB), hissedarlara karşı hesap veren konumunda olan kişidir (Babuşçu, 2007). Yönetim Kurulu Başkanı;

- Yönetim kurulu toplantılarına başkanlık eder.
- Yönetim kurulunun görevini yerine getirmesini sağlar.
- Yönetime genel danışmanlık yapar.
- Yıllık performans değerlendirmesi de dâhil olmak üzere Genel Müdür'ün yaptığı işleri gözetmekten sorumludur.
- Yönetim kurulu komitelerinin sorumluluklarını yerine getirmesini sağlar.
- Yönetim kurulu üyesi yıllık performans değerlendirmesini yapar.
- Şirketi dış çevrelere karşı yönetim kurulu başkanı olarak temsil eder.
- Genel Kurul toplantılarının yapılmasına yardımcı olur.
- Genel Müdür'ün ani ayrılması gibi durumlarda yönetim kurulu ve hissedarlar için şirkete geçici liderlik yapar. Böyle bir görev yönetici yedeklemesinin iyi çalışmadığının da bir göstergesidir.
- Velihaht yedeklemesinin yapılmasına yardımcı olur.

- Yönetim kurulunun önemli konuları gözden geçirirken ve karar verirken üyelere liderlik yapar.

a) Yönetim Kurulu Görev Süreleri ve Toplantıları

YTTK'nın anonim şirket yönetim kurulu üyelerinin görev sürelerine ilişkin düzenlemesi ETTK ile aynıdır. Zira, ETTK'nın 314. maddesinde yer alan *İdare meclisi azaları en çok üç yıl müddetle seçilirler. Esas mukavelede aksine hüküm yoksa tekrar seçilmeleri caizdir* hükmüne karşılık, YTTK'nın 362. maddesinde *“Yönetim kurulu üyeleri en çok üç yıl süreyle görev yapmak üzere seçilir. Esas sözleşmede aksine hüküm yoksa, aynı kişi yeniden seçilebilir.”* denilmiştir.

Yönetim kurulu üyelerinin genel kurul kararında kaç yıl için seçildikleri belirtilmemişse, bir faaliyet dönemi için seçildikleri kabul edilir ve seçimler bir sonraki genel kurulda yenilenir (Altaş, 2011).

3.10. Kurumsal Yönetim Komitesi

Şirket bünyesinde Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri Tebliği doğrultusunda 25.04.2008 tarih ve 2008/10 sayılı Yönetim Kurulu kararı ile Kurumsal Yönetim Komitesi kurulmuştur. Komite Yönetim Kuruluna bağlı olarak görev yapmakta olup, Yönetim Kurulu Üyeleri arasından seçilen kişilerden oluşmaktadır. Komitenin amacı Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve Yönetim Kuruluna öneriler sunmaktır.

3.11. Kurumsal Yönetim Teorileri

3.11.1. Kurumsallık Teorisi

Sosyal yapıyı anlamak için daha derinlere ve sosyal yapının daha esnek yönlerine odaklanmaya çalışan kurumsallık teorisi, kurumun sosyal davranışına yön veren

yetkilendirilmiş rehberi niteliğinde olan yapılar, normlar, kurallar, rutinler, mitler ve şemaların zamanla bir süreç içerisinde kurumsallaşmasını ele almaktadır.

Kurumsallık teorisi ayrıca, bu bileşenlerin zaman içerisinde nasıl oluştuklarını, benimsediklerini ve daha sonra terk edildiklerini anlamaya çalışmaktadır. Kurumsallık teorisini anlamak için ilk olarak kurumun ne anlama geldiğini kavramak gerekmektedir. Bu bakımdan kurum, yüksek esneklik derecesi kazanan ve bunu devam ettiren sosyal gruplar olarak belirtilebilir (Scott, 1995). Kurumsal yönetimin tanımı, politik/tarihsel ve sosyal kurumsalcılara göre farklı bakış açısıyla ele alınır.

Politik ve tarihsel kurumsalcılar; kurumu, örgütsel yapıdaki biçimsel veya biçimsel olmayan normlar, prosedürler, kurallar, rutinler ve adetler olarak değerlendirirken sosyal kurumsalcılar bilişsel komutlar, ahlaki şablonlar ve sembol sistemleri olarak görür (Amenta ve Ramsey, 2010). Kurumsal ya da kurumsallaşma teorisi olarak ifade edebileceğimiz bu yaklaşımlar, organizasyonu oluşturan bu değerlerin veya organizasyon yapısının nasıl oluştuğu, organizasyon tarafından nasıl kabullenildiğini, benimsendiğini; norm, adet, kural ve prosedür haline dönüştürdüğünü farklı bakış açılarıyla açıklamaya çalışmaktadır.

3.11.2. Vekalet Teorisi

Vekâlet teorisi, İngilizce’de “Agency Theory” olarak ifade edilmekte olup vekil ve vekâlet arasındaki ilişkiyi açıklayan yaklaşımdır. Teoriye göre vekil ve vekâlet veren bir hizmet sözleşmesi ile aralarında vekâlet ilişkisi kurmaktadır. Jensen ve Meckling’e göre vekâlet ilişkisi, vekâlet verenin sözleşmeden kaynaklı görevleri yerine getirmesi için vekili bu iş için görevlendirmesi ve vekili hizmeti karşılığında ödüllendirmesidir (Eisenhardt,1989). Vekâlet teorisi, başlı başına vekil ve vekâlet veren arasındaki çıkar çatışmaları ve vekâlet verenin vekilin ne yaptığını bilmesinin zor olması durumları gibi problemleri çözmeye odaklıdır (Eisenhardt, 1989).

Vekâlet veren ve vekil arasındaki çıkar çatışmasının nedeni, kişilerin her zaman kendi çıkarları için en iyi seçeneği seçecekleri görüşü olarak belirtilebilir (Jensen, 2005). Buna ilaveten vekil, kendi işi gibi vekil olduğu işe aynı özeni göstermeyebilir.

Adam Smith, “Ulusların Zenginliği” başlıklı çalışmasında yöneticilerin başkalarının paralarını yönetirken gösterecekleri özen, kendi işlerini yaparken gösterecekleri özen gibi olmayacağından bahsetmiştir (Smith, 1776). Ayrıca vekâlet verenin, vekilin ne yaptığını bilmesindeki zorluklar, vekâlet verenle vekil arasındaki bilgi asimetrisinden kaynaklanmaktadır. İşte bu tür sorunları çözmek için vekâlet veren, vekili ödüllendirerek çıkar çatışmalarını önlemeye çalışır (Eisenhardt, 1989). Vekâlet veren (hissedar, ortak, firma sahibi vb.) çıkar çatışmaları ve bilgi asimetrisinden kaynaklı problemleri ortadan kaldırmak adına bazı maliyetlere katlanmak zorundadır. Bu maliyetler, vekâlet ilişkisi maliyetleri olarak dile getirilmektedir. Vekâlet maliyetleri; vekalet verenin yüklendiği denetim maliyeti, sözleşmeden kaynaklı maliyetler ve şirketin hisselerinin bir başka kişide olması durumu ile aynı kişide olması durumu arasındaki değer farkı olan artık zarardan oluşmaktadır (Özsoy, 2011).

3.11.3. Paydaş Teorisi

İngilizcesi “Stakeholder Theory” olarak ifade edilen yaklaşım, Türkçede Paydaş Teorisi olarak yerleşmiştir. Paydaş teorisinde paydaşlar, örgütün amaçlarına ulaşmasını etkileyen veya bu durumdan etkilenen tüm kişi ve gruplar olarak açıklanmıştır (Freeman, 2004). SPK ise paydaş kavramını, şirketin amaçlarına ulaşmasında ve faaliyetleriyle ilgili olan kişiler, kurumlar veya çıkar grupları olarak tanımlamıştır (SPK, 30.09.2015, www.spk.gov.tr). Freeman, paydaşları; hissedarlar, çalışanlar, tedarikçiler, tüketiciler, tüketici dernekleri, hükümetler, politik baskı grupları, finansal ve ticari organizasyonlar şeklinde genişletmiştir (Freeman, 2004).

Clarkson’a göre paydaşlar, işletmenin bugün, geçmiş ve gelecekle bağlantılı faaliyetleriyle ilgili çıkar grupları, hissedarlar, ortaklar veya kişilerdir (Clarkson, 1995). Paydaşlara önem verilmesi; sadece pay sahiplerinin çıkarlarına hizmet edilmemesi, tüm diğer menfaat sahiplerinin de çıkarlarına göre hareket ederek uzun dönemde topluca ortak bir payda etrafında sürdürülebilirliğin sağlanmasından ileri gelmektedir. Böylelikle pay sahipleri ve paydaşlar arasında, fayda daha iyi ve adil bir şekilde paylaşılacaktır (Scott, 1995).

Paydaş teorisi bir stratejik yönetim kavramı olup, işletmenin başarısında paydaş gruplarının önemini araştırmaktadır. Paydaş teorisinin amacı, rekabet avantajı geliştirmek için organizasyonun iç ve dış çevresi ile olan ilişkilerini güçlendirmesine yardımcı olmaktadır (Aktan ve Börü, 2007).



4. ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: FINANSAL BAŞARISIZLIK İLE KURUMSAL YÖNETİM ARASINDAKİ İLİŞKİLER VE HİPOTEZ GELİŞTİRME

1980'lerin sonundan 1990'ların ortasına kadar Hambrick ve D'Aveni, (1988 ve 1992); Gilson (1990); Daily ve Dalton, (1994); Gales ve Kesner (1994) gibi bazı araştırmacılar finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim arasındaki bağlantıyı araştırmaya başlamışlardır. Bu çalışmaların sonucuna göre; kurumsal yönetim değişkenlerinin iflas tahmin modellerinin öngörü gücünü geliştirdiği kanıtlanmıştır.

Fakat literatürde sadece birkaç çalışmada (Donoher, 2004; Fich ve Slezak, 2008; Chang, 2009; Lajili, ve Zéghal, 2010; Platt ve Platt, 2012) finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiye yer verilmiştir. Finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim arasındaki ilişki bu çalışmada yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulunda kadın üyenin olup olmaması, CEO ikiliği, kurumsal yatırımcı sahipliği, yönetici sahipliği, yabancı yatırımcı sahipliği ve denetim komitesi üye sayısı açısından incelenmiştir.

4.1. Yönetim Kurulu Yapısı

Kurumsal yönetim uygulamalarında yönetim kurulu önemli bir yere sahiptir. Nitekim kurumsal yönetimin taraflarından birisi yönetim kuruludur. Kurumsal yönetim uygulamalarının temelinde menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunması yer almakta ve bu fonksiyonu da kurumsal yönetimde yönetim kurulu üstlenmektedir (Terzi vd. 2014).

Yönetim kurullarının performans üzerinde etkili olduğu varsayımından hareketle en ideal yönetim kurulu yapısının nasıl olması gerektiği sorusunun cevabı konusunda akademik anlamda yapılan çalışmalarda farklı teorilerin bakış açıları, farklı yönetim kurulu yapılarının önerilmesi sonucunda bulunmaktadır (Ocak, 2013).

Wan ve Ong (2005), Singapur'da yer alan borsaya kayıtlı işletmelerin yönetim kurulu üyelerine yaptığı anket sonucunda yönetim kurulu yapısının önemli olmadığı, önemli olanın yönetim kurulu süreci olduğunu ortaya koymuştur.

Abidin vd. (2009), Malezya Borsası'nda işlem gören işletmelerin yönetim kurulu yapılarının işletme başarısına etkisini incelemiştir. Çalışmanın örnekleme rastgele örneklem yoluyla tespit edilmiştir. Analiz sonucunda yönetim kurulunun bazı özellikleri ile işletme başarısı arasında anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir.

4.1.1. Yönetim Kurulu Üye Sayısı

Literatürde yönetim kurulunda bulunan üye sayısının şirket yönetimi ve başarısı için ne derece önemli olduğunu gösteren çeşitli çalışmalar yer almaktadır. Bu çalışmada yönetim kurulu üye sayısı ile finansal başarısızlık arasında ilişki olduğu belirtilmektedir (Chaganti vd. 1985; Zahra ve Pearce 1989; Hambrick ve D'Aveni 1992; Gales ve Kesner 1994; Goodstein vd. 1994).

Zahra ve Pearce (1989)'e göre, finansal başarısızlık ile yönetim kurulundaki üye sayısı arasında negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki vardır. Çalışma sonucuna göre, yönetim kurulundaki üye sayısının artması, yöneticilerin yönetim kurulu üzerinde baskı kurmasını azaltacak ve işletme başarısı artacaktır.

Chaganti vd. (1985), Hambrick ve D'Aveni (1992), Gales ve Kesner (1994)'in yapmış oldukları çalışmalarda eşleştirilmiş örnekler üzerinden yürütülen analiz sonuçlarına göre, daha az şirket yöneticisi tarafından yönetilen bir şirketin yönetim kurulu başarısızlıktan korunacağını ifade etmişlerdir. Goodstein vd., (1994) sayıca büyük yönetim kurullarına dair en çok yapılan eleştiri, sayı fazlalığının karar alma hızını yavaşlattığı ve stratejik eylemleri başlatma kabiliyetini sınırladığı hususundadır. Hindistan'da yapılan bir çalışmada ise yönetim kurulu üye sayısı ve işletme başarısı arasında pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir (Jackling ve Johl, 2009).

Kiel ve Nicholson (2003)'e göre yönetim kurulu üye sayısı ile işletme başarısı arasında anlamlı pozitif ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Jensen (1993)'e göre, yönetim kurulu üye sayısı yaklaşık 8 kişi olmalıdır, daha fazla yönetim kurulu üye sayısı yönetim kurulu performansına zarar verecektir. Yönetim kurulunda üye sayısı arttıkça çıkar çatışmalarından dolayı grup içi iletişim etkinliği azalabilir (Wang ve Hsu 2013).

Eisenberg vd. (1998) yaptıkları araştırmanın sonucunda, yönetim kurulu üye sayısı ile kârlılık arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir. Aynı şekilde Guest (2009) çalışma sonucunda yönetim kurulu üye sayısının işletme başarısı üzerinde negatif yönlü güçlü etkisini tespit etmiştir.

Aygün ve İç (2010) çalışmasında, yönetim kurulu üye sayısı ile işletme performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Kılıç (2014)'in çalışma sonucuna göre de, yönetim kurulu üye sayısı ile işletme başarısı arasında pozitif bir ilişki vardır.

Bu açıklamalar kapsamında yönetim kurulu üye sayısı ile finansal başarısızlık arasındaki ilişkiyi ölçmek üzere aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

H1: Finansal başarısızlık ile yönetim kurulu üye sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

4.1.2. Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı

Menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunması için yönetim kurulu içerisinde yer alan bağımsız üye sayısı son derece önemlidir. Türkiye'deki kurumsal yönetim uygulamaları kapsamında yönetim kurulu içinde menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunması açısından bağımsız yönetim kurulu üyeleri olması gerekmektedir (Terzi vd. 2014).

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 30 Aralık 2012'de yayımladığı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de halka açık şirketlere bağımsız yönetim kurulu üyesi zorunluluğu getirildi. Tebliğde; İMKB'de halka açık şirketlerin yönetim kurullarındaki bağımsız üyelerin sayısının 3'te 1'den az olmayacağı, şirketin yönetim kurulunda son 10 yıl içerisinde 6 yıldan fazla yönetim kurulu üyeliği yapmış bir kişinin bağımsız üye olarak atanamayacağı belirtilmiştir. Yönetim kurulu bünyesinde bağımsız üyelerin önemini anlatan çalışmalar literatürde yer almaktadır.

Eisenhardt (1989) çalışmasında yönetim kurulunda bağımsız üyelerin olmamasının işletme yöneticilerinin mantıksız harcamalar yapıp şirketi olası bir krize sürükleyeceğini ifade etmiştir.

Hambrick ve D'Aveni (1992) çalışmasında, yönetim kurulunda bağımsız üye bulunduran işletmelerin finansal açıdan başarısızlıkla karşılaşma ihtimalinin düşük olacağını vurgulamışlardır.

Bhagat ve Black (1999) yönetim kurulu yapısı ve şirket performansı bağlamında bağımsız yönetim kurulu üyelerinin şirket performansı üzerindeki etkisini ele almıştır. Çalışma sonucunda beklenenin tersine bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğa sahip olduğu şirketlerin diğer şirketlere göre daha düşük kârlılığa sahip olduğu tespit edilmiştir. Başka bir ifadeyle finansal başarısızlık ile yönetimde yer alan bağımsız üye sayısı arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu bulunmuştur. Yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısının artmasını işletme başarısını azaltacağı tespit edilmiştir.

Daily and Dalton (1994) ise çalışmasında, yönetim kurulunda yer alan üyelerin otoriteyi kendilerinde görüp işletmenin menfaat sahiplerine karşı olumsuz tutumları işletmeyi başarısızlığa sürüklediği ifade edilmiştir. Yönetim kurulunda yer alacak bağımsız üyelerin bu durumun önüne geçeceği tespit edilmiştir.

Eisenberg ve Wells (1998) tarafından yapılan çalışma sonucuna göre bağımsız yönetim kurulu üye oranlarının şirket başarısı ile arasında pozitif ilişki olduğu bulunmuştur.

Cornett vd. (2008) bağımsız yönetim kurulu üyelerinin şirketin bilinen faaliyetlerini genişletebileceklerini savunmuşlardır.

Fich ve Slezak (2008)'a göre yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyeler işletme başarısızlığını azaltılacağını ifade etmişlerdir.

Türkiye'de bağımsız yönetim kurulunda bağımsız üyelerin yer alması konusunda yapılan çalışmalara bakıldığında;

Abidin vd. (2009)'nin çalışmasında yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyeler ile şirket performansı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Elitaş vd. (2009)'e göre, icrada bulunan yönetim kurulu sayısı ile yönetim kurulunun denetim rolü arasında ilişki bulamamıştır. Ayrıca, yönetim kurulu üye sayısının, işletme performansı üzerinde herhangi bir etkisi tespit edilmemiştir. Bununla birlikte araştırmada, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile işletme performansı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Kılıç (2014)'a göre, yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyeler işletme performansını negatif olarak etkilemektedir.

Bu açıklamalar kapsamında yönetim kurulunda bulunan bağımsız üye sayısı ve finansal başarısızlık arasındaki ilişkiyi ölçmek üzere aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

H2: Finansal başarısızlık ile bağımsız yönetim kurulu üye sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

4.1.3. Yönetim Kurulunda Kadın Üye Olup Olmaması

Günümüzde kadınların yönetim kurulunda ve üst düzey yönetimde yer alması gerektiği savunulmaktadır. Yapılmış olan çalışmalarda yönetim kurulunda ve üst düzey yönetimde yer alan kadınların finansal performansı arttırdığı ampirik olarak gözlemlenmekle birlikte, konuya ilişkin olarak bir takım teorik yaklaşımlar bulunmaktadır (Ocak, 2013).

Carter (2003)'e göre, finansal başarısızlık ile yönetimde yer alan kadın üye arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Yönetim kurulunda yer alan kadın üyelerin oranı arttıkça işletmenin performansı artmaktadır, sonucuna varılmıştır.

Ararat vd. (2010), çalışmasında yönetim kurulunun çeşitliliği ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Diğer bir ifadeyle, yönetim kurulunda kadın üye sayısının fazla olması finansal başarısızlığı azalttığı bulunmuştur.

Carter vd. (2010), yönetim kurulunda ve komitelerde yer alan kadın üyelerin işletme performansına olan etkisi araştırılmış ve yönetim kurulunda kadın üyelerin yer alması ile işletme başarısı arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir.

Türkiye'de BİST' de yer alan 422 şirketin yönetim kurullarının incelendiği Bağımsız Kadın Direktörler Türkiye 2014 raporuna göre; Türkiye Kurumsal Yatırımcılar Derneği (TKYD) Başkanı Mehmet Göçmen; UN Women Avrupa ve Orta Asya Bölge Direktörü Ingibjorg Gísladóttir, Royal Bank of Scotland CEO'su Chris Sullivan, Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu Direktörü Melsa Ararat ve İsveç Başkonsolosu'ndan Sevil Özmen'in yorumlarına göre kadın yönetici oranının yüksek olduğu şirketlerin daha fazla kar ettiği ve başarılı olduğu ile toplumsal cinsiyet eşitliğinin piyasada bir rekabet aracı olarak kullanılabileceği savunulmuştur.

Ocak (2013), çalışmasında yönetim kurulunda ve üst düzey yönetimde yer alan kadınların işletme performansına olan etkisini incelemiştir. Analiz sonucunda, yönetim

kurulunda ve üst yönetimde yer alan kadınların işletmelerin aktif kârlılığını artırdığına dair bulgular elde etmiştir.

Bu açıklamalar kapsamında yönetim kurulunda kadın üyelerin yer alıp almaması ile finansal başarısızlık arasındaki ilişkiyi ölçmek üzere aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

H3: Finansal başarısızlık ile yönetim kurulunda kadın üyelerin olup olmaması arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

4.2. Sermaye Yapısı

Sermaye yapısı kavramı ile dar anlamda, öz sermaye ve borç arasındaki ilişki açıklanmaya çalışılmaktadır. Bir işletme genel olarak gereksinim duyduğu fonları borç ve öz sermaye olmak üzere iki kaynaktan sağlarlar. Borç, işletme dışından sağlandığı halde, öz sermaye hem işletme bünyesinden (dağıtılmamış karlar, yedek akçeler vb. kullanılarak), hem de işletme dışından (yeni ortaklar alınarak, katılma intifa senetleri çıkartılarak vb.) sağlanabilir (Akgüç, 1998).

Geniş anlamda sermaye yapısı kavramı, bir işletmenin menkul kıymetleri, banka borçları, ticari borçları, finansal kiralama sözleşmeleri, vergi yükümlülükleri, sosyal sigorta ve emeklilik yükümlülükleri, yönetim ve işçilerin ertelenmiş tazminatları, iş ve ürün garantileri ve diğer yükümlülüklerini içerir (Yener, 2002).

David Durand (1952)'e göre sermaye yapısı ile işletme başarısı arasında bir ilişkinin olduğu bulunmuştur. Bir işletmenin başarısızlığının saptanmasında kaldıraç faktörünün etkisini en aşırı biçimde dikkate alan yaklaşım olarak nitelendirilebilir. Bu yaklaşıma göre bir işletme, sermaye yapısını değiştirmek yoluyla, piyasa değerini yükseltmek ve sermaye maliyetini düşürmek olanağına sahiptir. Sermaye yapısı içerisinde borç oranındaki artış, ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinde düşüşe, işletme değerinde veya hisse senetlerinin piyasa fiyatlarında artışa neden olur (Yakar, 2011).

4.2.1. Kurumsal Yatırımcı Sahipliği

Kurumsal sahiplik, işletmenin sermaye paylarının dağılımlında kurumsal yatırımcıların pay sahibi olması durumudur. Bu tür işletmeler genellikle aracı kurumlar, banka gibi finans kuruluşları, sigorta ve fon şirketleri gibi kurumlardır (Terzi vd., 2014).

Son yıllarda sermaye piyasalarında gözlenen en önemli gelişmelerden birisi, emeklilik fonları, hayat sigortası şirketleri ve yatırım fonlarının büyümesiyle ilgili olarak tasarrufların kurumsallaşmasıdır. Bu durum bireysel yatırımcıların tasarruflarını doğrudan menkul kıymetlere yatırmaları ya da profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilmesi ile ortaya çıkmaktadır (Algüner, 2005). Küçük tasarruf sahiplerinin sınırlı birikimlerini bir araya getirerek verimliliği yüksek yatırımlara yönelten organizasyonlara “kurumsal yatırımcılar” denir (Kocabıyık, 2006).

Öte yandan sahiplik yapısı, hissedarlar için koruma mekanizmalarının geliştirildiği ülkelerde yüksek iken, bu mekanizmaların zayıf olduğu ülkelerde hakim ortaklar çoğunlukla ailelerden oluşmaktadır (La Porta vd., 1999).

Şamiloğlu ve Ünlü (2010) yaptığı çalışmada, İMKB şirketlerinin sahiplik yapısını, Holding sahipliği %42; Aile Sahipliği %30; Finansal Kurum Sahipliği %18 ve yabancı sahipliğini %10 şeklinde tespit etmiştir. Yapılan analiz sonucunda kurumsal sahiplik yapısı ve şirket performansı arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.

Bu açıklamalar kapsamında kurumsal yatırımcı sahipliği ile finansal başarısızlık arasındaki ilişkiyi ölçmek üzere aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

H4: Finansal başarısızlık ile kurumsal yatırımcı sahipliği arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

4.2.2. Yönetici Sahipliği

Küçük ölçekli şirketlerde sahiplik ve yöneticilik tek elde toplanmıştır. Büyük ölçekli şirketlerde ise, fonksiyonel sorumluluk ve görevlerin fazlalaşması gibi etkenler yönetsel yetkilerin profesyonel yöneticilere devredilmesini gerekli kılmıştır. Ancak yetki devri yöneticiler ile hissedarlar arasında çıkar çatışmalarına neden olmaktadır. Bu tür çıkar çatışmalarını önlemek için yönetim kademesinin şirketin hissedarı olduğu yapıya “yönetici sahipliği” adı verilmektedir (Akın, 2004). Burada yönetici sahipliğinin temel koşulu, yönetsel kademenin şirket hisselerine sahip olmasıdır. Ancak yönetici sahipliği için yöneticinin hâkim ortak olma zorunluluğu yoktur.

Demsetz (1983) çalışmasında yönetici sahipliğinin işletmenin finansal başarısızlığı üzerinde bir etkisinin olmadığını ileri sürmektedir. Jarrell ve Poulsen (1988), Slovin ve Sushka (1993) negatif bir ilişki tespit etmişken, Morck vd. (1988), McConnell ve Servaes(1990), Hermalin ve Weisbach (1991) yönetici sahipliği ve şirket başarısı arasında anlamsız bir ilişki tespit etmiştir. Ayrıca Cho (1998), Agarwal ve Knoeber (1996), Beatty ve Zajac (1994) yönetici sahipliği ve şirket performansı arasındaki ilişkinin anlamsız olduğunu tespit etmiştir.

Şamiloğlu vd.(2010) ise BİST’de işlem gören şirketler için yönetici sahipliği ve şirket performansı arasında tespit edilen ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını bulmuştur.

Bu açıklamalar kapsamında yönetici sahipliği ile finansal başarısızlığı ölçmek üzere aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

H5: Finansal başarısızlık ile yönetici sahipliği arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

4.2.3. Yabancı Yatırımcı Sahipliği

Yabancı sermaye, bir ülkeye girişi açısından doğrudan ve dolaylı yabancı sermaye yatırımları olmak üzere iki şekilde tanımlanmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yabancılara başka ülkelerdeki şirketlerin fiziki veya ekonomik varlıkları üzerinde tamamen ya da kısmen sahiplik hakkı tanıyan yatırımlardır. Dolaylı sermaye yatırımları ise, bir yabancı şirketin veya yurtdışında yaşayan bir kişinin başka bir ülkenin borsalarında işlem gören şirketlerin menkul kıymetlerini satın almasıyla ortaya çıkan mali işlemlerdir (Sağlamer, 2003). Açıklamalardan anlaşılacağı üzere yabancı sahipliğin doğabilmesi için, yabancılara başka ülkelerdeki şirketlere doğrudan yatırım yapmaları gerekmektedir. Bu çalışmada, yabancı yatırımcıların işletme başarısızlığına etki edip etmediği araştırılmıştır (Batmaz, 2009).

Bu açıklamalar kapsamında yabancı yatırımcı sahipliği ile finansal başarısızlık arasındaki ilişkiyi ölçmek üzere aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

H6: Finansal başarısızlık ile yabancı yatırımcı sahipliği arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

4.3. CEO İkiliği

Acenta teorisine göre üst düzey yöneticiliği-yönetim kurulu başkanlığı ikilemi işletme için zarar verici bir durumdur. Çünkü aynı kişi kendi faaliyet raporlarını inceleyecektir. Bir işletmenin üst yöneticisi ile yönetim kurulu başkanlığının birbirinden ayrılması ve birbirlerini denetlemeleri gerekmektedir. Bu iki yetkinin aynı kişide toplanması yönetim kurulunda daha düşük seviyede çaba normları, daha düşük seviyede çatışma, daha düşük kabiliyet ve bilginin varlığı ve kullanımı ile sonuçlanabilecektir (Wan ve Ong, 2005).

Kurumsal yönetimin finansal açısı hakkında İngiltere komitesinin raporu Cadbury Raporu olarak bilinmektedir. Bu raporla ileri sürülen tavsiyeler sadece İngiltere’de değil birçok ülkede kurumsal yönetimin gelişimini etkilemiştir. Bu raporda yönetim

kurulu başkanlığı ve genel müdürlük rollerinin birbirinden ayrılmasının gerekliliği ifade edilmektedir (Hussain ve Mallin, 2002).

Hambrick ve D'Aveni (1992)'e göre, yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı kişi olması ile işletmenin başarısızlığı arasında güçlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Hussain ve Mallin (2002) Bahreyn borsasına kayıtlı işletmelerin yönetim kurulu yapılarına yönelik anket uygulamaları sonucunda ülkedeki yönetim kurulu yapısının kurumsal yönetimin en iyi uygulamalarına sahip olduğunu belirtmişlerdir. Buna göre yönetim kurulu üyeleri çoğunlukla icrada olmayan üyelere oluşmakta ve yönetim kurulu başkanlığı ile genel müdürlük pozisyonu birbirinden ayrılmaktadır.

2005 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan "Kurumsal Yönetim İlkeleri"ne göre yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı kişi olmaması ve yönetim kurulu üyelerinin yarısından fazlasının icrada yer almaması gerektiği vurgulanmıştır. Ayrıca, yönetim kurulu üye sayısı 2'den az olamaz ve üye sayısının en az 1/3 bağımsız üyeden oluşmalıdır (SPK, 2005).

Aygün ve İç (2010) yönetim kurulu üyesinin aynı zamanda işletmenin genel müdürü ile aynı kişi olmasının işletme başarısına etkisini araştırılmıştır. Araştırma sonucuna göre yönetim kurulu üyesinin aynı zamanda genel müdür olmasının işletme performansını olumsuz etkilediği gözlemlenmiştir. Chiang ve Lin (2011) gerçekleştirdikleri çalışmada yönetim kurulunda ikiliğin işletme performansını olumsuz etkilediğini gözlemlemişlerdir.

Jermias ve Gani (2013)'e göre işletmenin genel müdürünün ve yönetim kurulu başkanının farklı kişiler olmasının işletme yöneticilerinin daha etkin bir şekilde denetimini sağladığı ve dolayısıyla işletme performansını olumlu bir şekilde etkilediği ifade edilmiştir.

Bu açıklamalar kapsamında CEO ikiliği ile finansal başarısızlık arasındaki ilişki ölçmek üzere aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

H7: Finansal başarısızlık ile CEO ikiliği arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

4.4. Denetim Komitesinin Varlığı

Denetim komitesi, işletmelerin bağımsız ve iç denetimi için oldukça önemlidir. Denetim komitesi, bağımsız denetim sürecinin uygulama etkinliğini, katma değeri ve yeterliliğini yönetim kurulu adına üstlenmektedir. Ayrıca söz konusu rol ve sorumlulukları yönetim kurulu adına yerine getirir. Aynı zamanda işletmenin pay ve menfaat sahiplerinin hak ve çıkarlarının güvence altına alınmasında yönetim kuruluna referans sağlamaktadır (Deloitte, 2009).

a) Denetim Komitesi Üye Sayısı

Denetim komitesinde yer alacak üyelerin ideal sayısı belirlenirken uluslararası uygulamalarda yer alan şirket yapısının ve sektörün karmaşıklığı, halka açıklık durumu, şirketin büyüklüğü, denetim komitesine verilen sorumluluk gibi organizasyonel özelliklerin göz önünde bulundurulması gerekmektedir (TUSİAD, 2012). Temmuz 2008’de yapılan “IIA’s GAİN July 2008 Flash Survey on audit Committee Activities” çalışmasına göre uluslararası uygulamalarda denetim komitelerinin üye sayılarının ortalama 4 ila 5 arasında değiştiği görülmüştür. Halka açıklık oranının yüksek olduğu ve bu amaçla denetim komiteleri üye sayılarının yönetim kurulları ile orantılı olarak daha büyük olduğu ifade edilmiştir (TUSİAD, 2012).

Bu açıklamalar kapsamında denetim komitesinde yer alan üye sayısı ile finansal başarısızlık arasındaki ilişkiyi ölçmek üzere aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

H8: Finansal başarısızlık ile denetim komitesi üye sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

4.5. Araştırma Tasarımı

4.5.1. Veri Seti ve Seçimi

Araştırmada kullanılan veri seti, BİST 100 Endeksi'nde 2009-2015 yılları arasında sürekli olarak faaliyet gösteren 69 işletmenin finansal tabloları, faaliyet raporları ve kurumsal yönetim raporlarından oluşmaktadır. 2009-2015 yılları arası sürekli faaliyet göstermeyen işletmeler ve bankalar çalışmaya dahil edilmemiştir. İşletmelerin verilerine Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve şirketlerin web sitelerinden erişilmiştir. Çalışmaya toplam 483 gözlem katılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler, önceki çalışmalarda kullanılmış ve literatürle uyumludur.

Analizde yer alan şirketlerin bağlı oldukları sektörler Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2: İşletmelerin Yer Aldıkları Sektörler

Sektör	Sayı
İmalat Sektörü	40
Mali Kuruluşlar	11
Toptan ve Perakende	5
Ulaştırma ve Haberleşme	4
Teknoloji ve Bilişim	4
Elektrik, Gaz, Su	3
İnşaat ve Bayındırlık	1
Madencilik	1
TOPLAM	69

Analize dahil edilen şirketler toplamda 8 sektöre dağılmıştır. İşletmelerin yer aldıkları sektörlere göre en çok şirketin yer aldığı sektör imalat sektörü olup bu sektörde 40 şirket yer almaktadır. Analize dahil edilen şirketlerin 11 tanesi mali kuruluşlara, 5 tanesi toptan ve perakende sektöründeki şirketlere, 4 tanesi ulaştırma ve haberleşme sektöründeki şirketlere, 4 tanesi teknoloji ve bilişim sektöründeki şirketlere, 3 tanesi elektrik, gaz ve su sektöründeki şirketlere, 1 tanesi inşaat ve

bayındırlık sektöründeki şirkete ve 1 tanesi madencilik sektöründe işlem gören şirkete aittir.

Analize dahil edilen şirketlerin bazı karakteristik bilgileri Tablo 3’de yer almaktadır.

Tablo 3: Tanımlayıcı İstatistik Bilgileri

Değişkenler	Minimum	Maksimum	Ortalama	Std.Sapma
YKUS	4	15	8,52	2,28
BYKS	0	6	1,68	1,35
KDNU	0	5	,83	,86
DNTM	0	9	2,19	,64
KURM	0	75,95	1,14	6,01
YONS	0	67,16	1,82	8,73
YABN	0	76,51	1,17	7,22
CEOD	0	1	,04	,18
BSRZ	0	1	,21	,41
FLD	,07	1,04	,51	,20
BUYK	10,77	24,19	19,13	2,62

*YKUS: Yönetim Kurulu Üye Sayısı

*BYKS: Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı

*KDNU: Yönetim Kurulunda Yer Alan Kadın Üye Sayısı

*DNTM: Denetim Komitesi

*BSRZ: Finansal Başarısızlık

*BUYK: İşletme Büyüklüğü

*KURM: Kurumsal Yatırımcı Sahipliği

*YONS: Yönetici Sahipliği

*YABN: Yabancı Yatırımcı Sahipliği

*CEOD: CEO İkililiği

*FLD: Finansal Kaldıraç Oranı

Tablo 3’e göre analize dahil edilen şirketlerde ortalama 8 yönetim kurulu üyesi bulunurken, bunların ortalama 2 tanesi bağımsız üyeden oluşmaktadır. Bunun yanında bazı şirketlerin yönetim kurulunda kadın üye bulunmazken, olanlarda ortalama 1 kadın üyenin olduğu görülmektedir. Bazı şirketlerde denetim komitesi bulunmazken, olanlarda ortalama 2 üye bulunmaktadır.

Sermaye yapısı açısından analize dahil edilen şirketler incelendiğinde genellikle kurumsal yatırımcının olmadığı, aynı şekilde de yönetim kurulu üyelerinin

sermayedar olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte genellikle Türkiye'deki yatırımcıların şirketlerin hisselerini elinde bulundurduğu görülmektedir. Genellikle de şirketlerde yönetim kurulu başkanı ile genel müdür aynı kişi değil, farklı kişilerden oluşmaktadır.

Şirketlerin mali yapıları incelendiğinde kaynakların yarısını yabancı kaynaklardan temin ettikleri, dolayısıyla geriye kalan kaynağı ise özkaynaklardan temin yoluna gidildiği görülmektedir.

Araştırmada işletmelerin finansal başarısızlık değerlendirilmesinde önceki literatürde kullanılmış olan kriterler esas alınmış olup, bu kriterler aşağıda sıralanmıştır. İşletmelerin finansal başarısızlıklarının değerlendirilmesinde gözlemler (0,1) şeklinde iki gruba ayrılmıştır. (0) değeri, işletmenin finansal açıdan başarılı gözlemleri, (1) değeri ise işletmenin finansal açıdan başarısızlık riski olduğunu göstermektedir. Araştırmada gözlemlerin sınıflandırmasında aşağıdaki kriterler kullanılmış olup, bu kriterlerden en az birini karşılayan gözlemler finansal açıdan başarısız olarak değerlendirilmiştir.

- İşletmenin dönem zararı
- Negatif nakit akışı
- Negatif özkaynak
- Negatif çalışma sermayesi
- Bağımsız denetim raporu
- Altman Z Skoru

4.5.2. Değişken Seçimi ve Hipotezler

Bu bölümde finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi ölçmek amacıyla kullanılan değişkenler ile bu değişkenlerin neden seçildikleri ve araştırmada bu değişkenlere bağlı olarak hangi hipotezlerin oluşturulduğu açıklanmıştır.

Değişkenler bağımlı değişken, bağımsız değişkenler ve kontrol değişkenleri olarak incelenmiştir.

4.5.2.1. Bağımlı Değişken

Bağımlı Değişken aşağıdaki gözlemler esas alınarak açıklanmaktadır.

a) Dönem Zararı

Bir işletmenin finansal başarısızlık içerisinde olduğunu gösteren etkenlerden birisi işletmelerin dönem zararı etmeleridir. Literatürde yer alan ve işletmelerin birçoğunda dönem zararı ortaya çıkması veya iflas etmiş olması finansal başarısızlık olarak değerlendirilmektedir (Beaver, 1966; Kose vd., 1992; Hill ve Perry, 1996; İçerli ve Akkaya, 2006).

Whitaker (1999) yapmış olduğu çalışmada, finansal başarısızlığa giriş ve şirket performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Whitaker'in bu çalışmasında, örneklemedeki şirketleri ekonomik sıkıntı yaşayan ve finansal başarısızlık yaşayan şirketler olarak ikiye ayırmıştır. Şirketlerin finansal başarısızlığa girdikleri ilk yıl çok büyük bir performans düşüşü yaşadıkları tespit edilmiştir. Sıkıntılı geçen ikinci yıl performansta bir iyileşme gözlenmekle beraber yine de bu iyileşme, sıkıntıya giriş öncesi performans seviyesinin altında kalmıştır. Bu durumu Whitaker, piyasanın daha uzun dönemli bir bakışının olduğu ve finansal başarısızlığa yönetimin verdiği karşılığı bekleyip görmek istediği şeklinde yorumlamaktadır.

b) Negatif Nakit Akışı

İflası ve finansal başarısızlığı tahmin etmede nakit akışı tutarı çok önemli bir gösterge olmaktadır. Uluslararası muhasebe standartlarına uygun olarak hazırlanan nakit akım tablosundaki “İşletme faaliyetlerinden net nakit akışı”, “yatırım faaliyetlerinden net nakit akışı” ve “finansman faaliyetlerinden net nakit akışı” sınıflaması net nakit durumunu belirlemede işletmenin dönem faaliyetlerinin ve diğer faaliyetlerinin etkisini ayrı ayrı göstermektedir. İşletme faaliyetleri üretim ve mal ve

hizmetin satın alınıp satılması gibi işletmenin temel faaliyetlerini içermektedir (Yılmaz, 1999).

Finansal başarısızlık, nakit akışının cari yükümlülükleri karşılamak için yetersiz olup, nakit akışının negatif durumda olmasıdır (Wruck, 1990). İşletmelerin aşırı derecede borçlanma kaynaklı başarısızlığa düşmeleri negatif nakit akışının olduğunu göstermektedir. Bu çalışmada işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akış tutarı esas alınmıştır.

c) Negatif Özkaynak

Özkaynaklar; işletme sahiplerinin işletme varlıkları üzerindeki haklarını ifade eder (Karayıldırım, 2011). Genel olarak özkaynakların kapsamı, işletme sahip veya ortaklarının bilanço tarihinde işletmeye yapmış oldukları sermaye yatırımlarının tutarını gösteren Ödenmiş Sermaye, Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları, Sermaye Düzeltmesi Olumsuz Farkları, Sermaye Yedekleri, Kâr Yedekleri, Geçmiş Yıllar Kârları, Geçmiş Yıllar Zararları ve Dönemin Net Kâr veya Zararı'ndan oluşmaktadır.

VUK'nun 192. maddesinde “özkaynak, bilançonun aktif toplamı ile borçlar arasındaki fark” olarak ifade edilmiştir. Eğer borçlar aktif toplamdan fazla ise işletme borçları ödemekte sıkıntıya düşebilir. Bu durumda özkaynak negatif olacaktır.

TTK'nun 376. Maddesinin 2. fıkrasında “özkaynak, zararlar sebebiyle sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin karşılık kalması” olarak ifade edilmiştir. Sermayenin karşılıksız kalması durumunda iki karar alınabilir. Birincisi sermayenin azaltılıp zararın bünye dışına atılması diğeri ise tamamlama kararları alınabilir. İki karardan biri alınamamışsa işletme sona erer.

Hill ve Perry (1996) çalışmasında araştırma sonucuna göre iflas eden işletmelerin, finansal açıdan başarılı veya sağlıklı işletmelere oranla daha düşük bir likidite oranına sahip olduğu ve daha fazla borç kullandığı, sermayenin yetersiz olduğunu tespit etmişleridir.

d) Negatif Çalışma Sermayesi

Çalışma sermayesi, işletmelerin kısa vadeli finansal ihtiyaçlarının karşılanmasını ve ticari sermayeyi ifade etmektedir. Çalışma sermayesinin birçok unsuru bulunmaktadır. Bu unsurlardan olan stoklar, üretim aşamasında karşılaşılan sıkıntıların ve talep artışının karşılanamamasının maliyetini azaltmakta ve fiyat dalgalanmalarına karşı işletmeyi korumaktadırlar. Ancak yeterli stokları bulunmayan işletmeler maliyetlerini azaltamayacak ve fiyat dalgalanmalarından etkileneceklerdir. Bu durumda çalışma sermayesi işletmelerin finansal ihtiyaçları karşılayamayacak ve negatif değer alacaktır (Ng vd., 1999). Ayrıca ticari alacaklar talebin az olduğu dönemlerde malın satın alınmasına katkı sağlayacak, tüketicilerin ödeme yapmadan malın miktarına ve kalitesine ikna olmasına, işletmelerin tüketicilerle olan uzun vadeli ilişkilerine yardımcı olacaktır. Ticari alacakların yetersiz kaldığı dönemlerde işletme zarara düşecek ve finansal başarısızlıkla karşı karşıya kalacaktır (Ng vd., 1999).

En önemli çalışma sermayesi ticari borçlardır. Ticari borçlar, işletmelerin hem hammadde, hem de mamul alımında nakit çıkışlarını peşin değil, zamanla gerçekleştirerek önemli bir finansman kaynağı oluşturmaktadır. Ancak satıcıların peşin satış yapmaları ve bu satışlara iskonto uygulamaları, çalışma sermayesini olumsuz etkileyecektir (Wilner, 2000).

Çalışma sermayesi; işletmelerin *tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimin kesintisiz devam edebilmesi, iş hacminin genişletilebilmesi, yükümlülüklerini karşılayamama riskinin azaltılması, kredi değerliliğinin arttırılması, olağüstü durumlarda mali yönden zor durumlara düşmenin önlenmesi, faaliyetin karlı ve verimli bir şekilde yürütülmesi* açısından büyük önem taşımaktadır (Akgüç, 1998). Ancak işletme bu yükümlülükleri karşılayamadığı zaman işletme sürekliliği tehlikeye girebilir ve iflasla sonuçlanabilecek bir finansal başarısızlık içine düşmüş olabilir.

İçerli ve Akkaya (2006)'ya göre finansal açıdan başarısız olan işletmelerde negatif öz sermaye bulunması ve borç miktarının yüksekliği, varlıkların büyük bir kısmının

yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Bu durumda işletme finansal başarısızlıkla karşı karşıya kalmaktadır.

e) Bağımsız Denetim Raporu

Bağımsız denetim, *İşletmelerin kamuya açıklanacak veya kurulca istenecek yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerinin, finansal raporlama standartlarına uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanmasıdır* (SPK, 2005).

Bağımsız denetim raporu, işletmelerin borçlarını ödemekte yaşadıkları sorunlar, işletme sürekliliğinin risk altında olması, üretimin durdurulması gibi işletmeleri iflasa götüren finansal başarısızlık nedenlerini içerir.

Şirketin iflas edip etmeyeceğini piyasa tam olarak algılayamasa da ödemelerde güçlük çekmekten kaynaklanan dolaylı maliyetler oldukça büyük olabilmektedir. Çünkü iflas olasılığı, şirketin sürekliliği ve hizmet sağlayabilme yeteneği ile ilgili riskler hakkında denetim raporları bilgiler içermektedir (Altman, 1984).

f) Altman Z Skoru

İşletmelerin geri ödeme sorunu yaşayıp yaşamayacağını veya finansal zorluklarla karşılaşp karşılayamayacağını tahmin etmek amacıyla farklı yöntemler geliştirilmiştir. Altman Z skoru modeli uygulamada iyi sonuçlar veren, hesaplanması ve anlaşılması kolay, işletmelerin karnesi olarak düşünülen mali tablolardaki değerlerden elde edilen finansal oranlara dayalı olarak geliştirilmiş bir modeldir.

Altman Z skor modeli işletmelerin olası iflas durumlarını öngörmeye yönelik olarak geliştirilmesine rağmen, şirketlerin finansal güçlerini değerlendirme ve kredi

sağlayıcılar ile borç verenlerin yatırım kararlarını vermelerine yardımcı olabilecek bir yaklaşım olarak kabul edilmektedir (Yıldız, 2014).

Altman, finansal oranlara yönetilen eleştirilerin oranların yetersizliğinden ziyade oranların ayrı ayrı değerlendirilmesinden dolayı çelişkili sonuçlar ortaya koymasından kaynaklandığını ifade etmiştir. Bu soruna çözüm olarak finansal oranların ayrı ayrı ele alınması yerine birbirleriyle etkileşimlerinin dikkate alınarak birleştirilmesi gerektiğini ileri sürmüştür (Altman, 1968). Bu düşüncesini ortaya koyabilmek için 22 finansal oranı likidite, karlılık, kaldıraç, ödeyememe ve faaliyet oranları olmak üzere 5 sınıfa ayırmıştır. Daha sonra bu oranları ve bu oranlar için bilgisayar programı tarafından belirlenen ağırlıkları kullanarak kamuya açık imalat işletmeler için denklem 1’ de gösterilen temel (orijinal) Z skor modelini oluşturmuştur (Altman, 1968).

$$Z \text{ Skor} = 0,012X1 + 0,014X2 + 0,033X3 + 0,006X4 + 0,999X5$$

Denklemdeki sembollerin anlamları şöyledir:

X1: işletme Sermayesi / Toplam Varlıklar

İşletme sermayesi: Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Yükümlülükler

İşletmelerin toplam varlıklara göre dönen varlıklardaki azaltmayı yansıtmaktadır. Bu finansal oran likiditeyi ve büyüklük özelliğini dikkate alır.

X2: Dağıtılmayan Karlar / Toplam Varlıklar

İşletmelerin faaliyette bulunduğu süre içindeki kazanma gücünü yansıtan karlılığı ölçmektedir. Bu nedenle faaliyette bulunan döneme karşı duyarlıdır.

X3: Faiz ve Vergi Öncesi Karlar / Toplam Varlıklar

Vergi ve kaldıraç etkisi olmadan faaliyet etkinliğini ölçmektedir. Uzun dönemli var olma durumunun göstergesi olan faaliyet kazançlarını gösterdiği için özellikle finansal başarısızlıkla karşı karşıya kalan işletmeler için önemlidir.

X4: Özkaynağın Piyasa Değeri / Toplam Borçların Defter Değeri

Bu ölçü işletme varlıklarının ne kadar düşebileceğinin ölçüsüdür. Tehlike sinyali olduğunda güvenli fiyat dalgalarını yansıtan piyasa boyutunu ölçmektedir.

X5: Satışlar / Toplam Varlıklar

İşletme varlıklarının satışlara dönüştürme gücünü ölçen standart toplam varlık devir hızıdır. Endüstriden endüstriye büyük farklılıklar gösterir. Rekabetçi şartlarla mücadelede yönetimin kabiliyetini gösterir.

Tablo 4'te Altman'ın özel endüstri işletmeleri ve imalatçı olmayan hizmet işletmeleri için oluşturduğu Z modeli yer almaktadır.

Tablo 4: Altman Z Sore Modelleri

Kamuya Açık İmalat İşletmeleri İçin Z Skor	Özel Endüstri İşletmeleri İçin Z' Skor	İmalatçı olmayan ve Hizmet İşletmeleri İçin Z'' Skor
$Z < 1.8$ iflas olasılıklı (kırmızı) bölge	$Z' < 1.23$ iflas olasılıklı (kırmızı) bölge	$Z'' < 1.1$ iflas olasılıklı (kırmızı) bölge
$1.8 < Z < 2.99$ belirsiz (gri) bölge	$1.23 < Z' < 2.9$ belirsiz (gri) bölge	$1.1 < Z'' < 2.6$ belirsiz (gri) bölge
$Z > 2.99$ Güvenli (yeşil) bölge	$Z' > 2.9$ Güvenli (yeşil) bölge	$Z'' > 2.6$ Güvenli (yeşil) bölge

4.5.2.2. Bağımsız Değişkenler

Bu çalışmada bağımsız değişkenlerin seçimi yapılırken 4. bölümde açıklaması yapılmış olan yönetim kurulu yapısı, yönetim kurulunda yer alan üye sayısı, yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısı ve yönetim kurulunda yer alan kadın üye sayısı ele alınmıştır. Sermaye yapısı içerisinde, kurumsal yatırımcı sahipliği, yönetici sahipliği ve yabancı yatırımcı sahipliği açıklanmıştır. Ayrıca CEO ikiliği, denetim komitesinin varlığı değişkenleri dikkate alınmıştır.

Tablo 5’te bağımsız değişkenler ve kısaltmalarına yer verilmiştir.

Tablo 5: Bağımsız Değişkenlerin Açıklaması

Üye Sayısı	YKUS	Yönetim Kurulunda Yer Alan Üye Sayısı
Bağımsız Üye Sayısı	BYKS	Yönetim Kurulunda Yer Alan Bağımsız Üye Sayısı
Kadın Üye Sayısı	KDNU	Yönetim Kurulunda Yer Alan Kadın Üye Sayısı
Denetim Komitesi	DNTM	Denetim Komitesinde Yer Alan Üye Sayısı
Kurumsal Yatırımcı	KURM	Şirketlerde Yer Alan Yatırım Ortaklıkları Aracı Kurumlar ya da Bankaların Sahipliği
Yönetici Sahipliği	YONS	Şirketlerde Yönetim Kurulunda Yer Alan Ortakların Sahipliği
Yabancı Yatırımcı Sahipliği	YABN	Yabancı Ortakların Sahipliği
CEO İkiliği	CEOD	Genel Müdür İle Yönetim Kurulu Başkanının Aynı kişi Olması
Finansal Kaldıraç Oranı	FLD	Toplam Borçlar / Toplam Aktif
İşletme Büyüklüğü	BUYK	Toplam Aktifin Doğal Algoritması

Bağımsız değişkenlerin ayrıntılı açıklaması 4. Bölümde incelendiği için bu bölümde sadece hipotezlere yer verilmiştir.

H1: Finansal başarısızlık ile yönetim kurulu üye sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H2: Finansal başarısızlık ile yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H3: Finansal başarısızlık ile yönetim kurulunda kadın üyelerin olup olmaması arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H4: Finansal başarısızlık ile kurumsal yatırımcı sahipliği arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H5: Finansal başarısızlık ile yönetici sahipliği arasında istatistiksel olarak anlamlı ve bir ilişki vardır.

H6: Finansal başarısızlık ile yabancı yatırımcı sahipliği arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

H7: Finansal başarısızlık ile CEO ikiliği arasında istatistiksel olarak anlamlı ve bir ilişki vardır.

H8: Finansal başarısızlık ile denetim komitesi üye sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

4.5.2.3. Kontrol Değişkenleri

Bu çalışmada kontrol değişkenleri finansal kaldıraç oranı ve işletme büyüklüğü olarak belirlenmiştir.

a) Finansal Kaldıraç

Borç olarak da bilinen finansal kaldıraç oranı, borçların toplam aktiflere bölünmesiyle hesaplanır. Hesaplama sonucunda ulaşılan değer varlıkların ne kadarının borçlar ile finanse edildiğini göstermiş olur. Yüksek borç işletmenin ödeme riskini arttıracığı için kreditorler bu oranın düşük olması tercih ederler fakat belirli seviyede yabancı kaynak kullanımı özsermaye karlılığını arttırıyorsa olumlu karşılanabilir. Bu durum kaldıraç etkisi olarak da tanımlanmaktadır. Daha açık bir ifadeyle ortaklar daha düşük sermaye koyarak daha fazla özkaynak karlılığı elde ediyorsa borçlanma tercih edilebilir.

$$\text{Finansal Kaldıraç} = \text{Toplam Borçlar} / \text{Toplam Varlıklar}$$

Sektörler arasında karşılaştırma yapıldığında oldukça farklı kaldıraç oranları ile karşılaşılabilir. Örneğin sermaye yoğun sanayi işletmelerinde yüksek kaldıraç kullanılırken, yazılım ya da teknoloji şirketinde düşük kaldıraç kullanılması beklenir. Genel olarak ½ oranında finansal kaldıraç normal kabul edilir.

Bu açıklamalar kapsamında finansal kaldıraç ile finansal başarısızlık arasındaki ilişkiyi ölçmek için aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

H9: Finansal başarısızlık ile işletmelerin yabancı kaynaklarla finansmana yönelmesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

b) İşletme Büyüklüğü

Günümüzde işletmeler, sürekli olarak büyüme çabası içindedir. Bu büyüme çabalarını, işletmede çalışan yöneticiler de sürekli olarak desteklemektedir. Çünkü büyüyen işletmelerin yöneticileri de büyük işletmenin sağlayacağı olanaklardan yararlanacaktır. Bunun dışında, büyüyen işletmenin iş hacmi artacağından, iş bölümü ve uzmanlaşmaya gidilerek, daha fazla uzmanlaşmış ve kalifiye iş gören eleman çalıştırma olanağı doğacaktır. Bu da işletmenin verimliliğini artırarak maliyetleri düşüreceğinden, işletmelerin karlılığı artacak, artan karla yeni teknoloji alınacak, yeni AR-GE faaliyetleri yapılacak gibi faydaları olduğu söylenebilir.

Literatürde çok sayıdaki çalışmada işletmenin büyüklüğünün işletme başarısında etkili olduğu varsayımı üzerinde durulmuştur. Literatürde yapılan çalışmalarda işletmenin büyüklüğünü temsil etmek amacıyla toplam aktif tutarları yerine, toplam aktiflerin doğal algoritması kullanılmıştır (Terzi, 2011).

Kılıç (2014) işletme büyüklüğünün işletme performansını pozitif bir şekilde etkilediğini ifade etmiştir.

İşletmenin büyüklüğü arttıkça aktif kârlılığının arttığını tespit eden birçok çalışma literatürde mevcuttur (Abidin vd., 2009; Chiang ve Lin 2011; Ocak 2013).

Bu açıklamalar kapsamında işletme büyüklüğü ile finansal başarısızlık arasındaki ilişki ölçmek için aşağıdaki hipotez geliştirilmiştir.

H10: Finansal başarısızlık ile işletme büyüklüğü arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır.

4.6. Yöntem ve Uygulama Süreçleri

4.6.1. Lojistik Regresyon Yöntemi

Lojistik regresyon analizinin amacı, istatistikte yer alan diğer model yapılandırma teknikleri ile hemen hemen aynıdır. Bununla beraber, lojistik regresyon analizi, regresyon tipi mantığı açısından bakıldığında diğer analiz tekniklerine göre daha kullanışlı olduğu söylenebilir. Özellikle kategorik veri analizinde büyük öneme sahiptir (Kılıç, 2000). Lojistik regresyon analizinin amacı, mümkün olduğunca az değişkenle, en iyi uyuma sahip bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiyi tanımlayabilmektedir (Bircan, 2004).

Lojistik regresyon modellerinin yaygın olarak kullanılmaya başlanması ile katsayı tahmin modelleri geliştirilmiş ve daha ayrıntılı incelenmiştir. Cornfield (1962) lojistik regresyondaki katsayı tahmin işlemlerinde diskriminant fonksiyonu yaklaşımını kullanmıştır. Lee (1984) “linear” lojistik modelleri incelemiştir. Duffy (1990) lojistik regresyonda hata terimlerinin dağılışı ve parametrelerin gerçek değerlere yaklaşımı üzerinde durmuştur.

Lojistik regresyon analizi, diskriminant analizi ve çapraz tablo uygulamalarına alternatif oluşturmaktadır. Bunun en önemli nedeni ise ortalamanın 0 ve varyansın 1 olduğu normal dağılımın ihlal edilmesidir. Başka bir deyişle, lojistik regresyon analizinin normal dağılım, ortak kovaryansa sahip olma gibi varsayımların ihlal edilmesi durumunda, diskriminant analizine bir alternatif oluşturduğu, bağımlı değişkenin 0 ve 1 gibi ikili değer aldığı ya da ikiden çok düzey içeren kesikli değişken olduğu durumlarda normallik varsayımının bozulması nedeniyle doğrusal regresyon analizine alternatif oluşturmaktadır (Seven, 1997). Dolayısıyla da lojistik regresyonun diğer iki teknikten çok daha esnek olduğu ifade edilebilir. Lojistik

regresyonun yansız ve sapmasız istatistikler ortaya koyması için büyük örneklem gerektirdiği bildirilmektedir. Özellikle bağımlı değişkenin ikiden fazla kategorisinin olduğu durumlarda, geçerli bir hipotez testi için, her bağımsız değişkende en az 50 kişilik bir grup büyüklüğüne ihtiyaç vardır. Bazı kaynaklarda bu sayının her bağımsız değişken için minimum 20, toplamda minimum 60 olması gerektiği vurgulanmaktadır. Öte yandan örneklem büyüklüklerinin aynı olması durumunda, bağımlı değişkenin her bir kategorisinde bağımsız değişkenlerin çok değişkenli normalliğe sahip olması, her bir kategori için varyans ve kovaryansların eşitliği varsayımların karşılanması durumunda, daha önce de değinildiği gibi diskriminant analizi, lojistik regresyon analizine tercih edilmelidir. Bununla birlikte, lojistik regresyon analizi ile yapılan çözümlerden elde edilen matematiksel modelin yorumlanmasının daha kolay olduğunu belirtmekte yarar vardır (Tatlıdil, 1996).

Ayrıca eğer bağımlı değişken iki seçenekli bir kategorik değişken ise “İkili Lojistik Regresyon Analizi (Binary Logistic Regression Analysis)” adını alır. Eğer bağımlı değişken ikiden çok kategorili (düzeyli) sınıflamalı bir değişken ise “Çok Kategorili/Düzeyli İsimli Lojistik Regresyon Analizi (Multinomial Logistic Regression Analysis)” adını alır. Eğer bağımlı değişken sıralama ölçeğiyle elde edilmiş ise, bu durumda da “Sıralı Lojistik Regresyon Analizi (Ordinal Logistic Regression Analysis)” kullanılır.

Lojistik regresyon analizi odds ve odd’un logaritmasına dayanır.

Lojistik regresyonda odds, “ bir olayın olma olasılığının, o olayın olmama olasılığına bölümü” olarak tanımlanmaktadır ve olasılıklar her zaman 0-1 ranjında değişir. Fakat odds oranı 1’den büyük olabilir. İkilem olan sonuçlar üzerinde bağımsız değişkenin etkisi odds oranı ile temsil edilir (Mertler ve Vannatta, 2005).

Formüle edecek olursak;

$P(x)$: x bir olayın gerçekleşme olasılığı,

$1 - p(x)$: bir olayın gerçekleşmeme olasılığını göstermek üzere;

$$\text{Odds} = \frac{p(x)}{1-p(x)}$$

Lojistik regresyon analizi sonucunda elde edilen model doğrusal olmayan bir modeldir. Lojistik regresyondaki anahtar kavram, “logit” kavramıdır. Logit, odds oranının doğal logaritmasıdır. Buna göre lojistik regresyonda \hat{Y} bağımsız değişkenlerin mümkün olan en iyi doğrusal kombinasyonu ile sonuçlanan doğrusal olmayan modele dayalı olarak, bir sonucun ya da diğerinin ortaya çıkma olasılığıdır. Olasılık, odds ve logit kavramlarını tek bir eşitlikte bir araya getirdiğimizde (Mertler ve Vannatta, 2005):

$$\hat{Y} = \frac{e^u}{1+e^u}$$

Burada \hat{Y}_{inci} deneğin bağımlı değişkenin kategorilerinin birisinde yer almasına ilişkin kestirilen olasılıktır. e ise 2.718’e eşit bir sabittir. Burada u ise klasik regresyon eşitliğidir:

$$u = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots \dots \dots \beta_k X_k$$

Doğrusal regresyon eşitliği (u) bir grupta bulunma olasılığının, diğer grupta bulunma olasılığına bölünmesinin doğal logaritmasıdır (Tabachnick ve Fidell, 1996). Doğrusal regresyon eşitliği odds oranının log’unu ya da logitini yaratır:

$$\ln\left(\frac{\hat{Y}}{1-\hat{Y}}\right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots \dots \dots \beta_k X_k$$

Burada araştırmacılar genel olarak üretilen modelin uyumunu değerlendirmekle birlikte, aynı zamanda bir bütün olarak yordama doğruluğunu da değerlendirmek üzerine odaklanmalıdırlar (Mertler ve Vannatta, 2005).

Bu çalışmada lojistik regresyon analizi yapılmıştır. Ancak lojistik regresyon analizi yapılması için gerekli olan pek çok adım vardır. Bunlar sırasıyla açıklanmıştır.

4.6.1.1. Modelin Uyum İyiliği Testi

Hosmer- Lemeshow testi modelin lojistik regresyon için uygun olup olmadığına karar verebilmek için yapılmaktadır. Modelin uyum iyiliği, bağımlı değişkeni açıklamak için oluşturulan modelin etkinliğinin bir ölçüsüdür. Modelin uyum iyiliğinin ölçüsü olarak Hosmer ve Lemeshow testi ve aynı zamanda sınıflandırma tabloları ile ele alınabilir (Oğuzlar, 2005).

Bu çalışmada lojistik regresyon analizi yapıldığı için tablo 6'da görüldüğü üzere öncelikle modelin uyum iyiliği testi yapılmıştır.

Tablo 6: Hosmer ve Lemeshow Testi

Adım	Ki-Kare	S.d.	Anlamlılık (p)
1	6,475	8	0,594
2	6,023	8	0,645
3	5,635	8	0,688
4	9,120	8	0,332
5	9,936	8	0,270
6	9,280	8	0,319

Tablo 6'da oluşturulan modelin uyum iyiliği olan Hosmer ve Lemeshow testi gösterilmiştir. Hosmer ve Lemeshow testi sonucunu anlamlılık düzeyinin 0,05'ten büyük olması modelin lojistik regresyona uygun olduğunu gösterir (İşler ve Güzel, 2014). Tablo 6'ya bakıldığında "p" değeri her adım için 0,05'ten büyük olduğu için ($p > 0,05$) anlamlıdır. Başka bir ifadeyle model, lojistik regresyon yapmak için uygundur.

4.6.1.2. Omnibus Testi

İleri sürülen modelin katılımcılardan elde edilen veriler doğrultusunda lojistik regresyon analizi yapmak için uygunluğuna karar verildikten sonra bağımsız değişkenlerin, bağımlı değişkenin açıklanmasında anlamlı olup olmadığına bakmak gerekmektedir. Bu amaçla model katsayılarının anlamlılığını ölçen Omnibus testine

bakılmaktadır. Omnibus istatistiğine göre modelin uyum iyiliğinin olabilmesi için anlamlılık düzeyinin 0,05'ten küçük olması ($p < 0,05$) gerekmektedir (İşler ve Güzel, 2014).

Tablo 7: Model Katsayılarının Omnibus Testi

		Ki-Kare	Sd.	Anlamlılık (p)
Adım 1	Adım	107,906	10	0,000
	Blok	107,906	10	0,000
	Model	107,906	10	0,000
Adım 2	Adım	-,001	1	0,972
	Blok	107,905	9	0,000
	Model	107,905	9	0,000
Adım 3	Adım	-1,052	1	0,305
	Blok	106,852	8	0,000
	Model	106,852	8	0,000
Adım 4	Adım	-1,380	1	0,240
	Blok	105,473	7	0,000
	Model	105,473	7	0,000
Adım 5	Adım	-1,842	1	0,175
	Blok	103,630	6	0,000
	Model	103,630	6	0,000
Adım 6	Adım	-1,933	1	0,164
	Blok	101,697	5	0,000
	Model	101,697	5	0,000

Model katsayılarının anlamlılığını ölçen Omnibus testi Tablo 7'de gösterilmiştir. Tablo 5'te görüldüğü üzere her adım için modelin p değeri 0,05'ten küçük olduğu için Ki-Kare değeri anlamlıdır. Yani model katsayıları anlamlıdır ve bağımsız değişkenler bağımlı değişkenin tahminine katkı sağlamaktadır.

Model katsayılarının anlamlı olduğu görüldükten sonra bağımlı değişkenlerdeki değişikliklerin %'de kaçının modelimizde ileri sürülen bağımsız değişkenler tarafından açıklandığına bakılması gereklidir. Bunun için model özetine bakılmalıdır. Model özeti tablo 8'de gösterilmiştir.

Tablo 8: Model Özeti

Adım	2Loglikelihood	Cox&Snell R Kare	Nagelkerke R Kare
1	378,158 ^a	0,206	0,319
2	378,159 ^a	0,206	0,319
3	379,211 ^a	0,204	0,316
4	380,591 ^a	0,201	0,312
5	382,433 ^a	0,198	0,307
6	384,366 ^a	0,195	0,302

Tablo 8'e göre modelimizde yer alan bağımsız değişkenler bağımlı değişkenin açıklama oranı Nagelkerke R²'detestinde %30 civarında iken, Cox & Snell R² testinde %20 civarındadır. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranı düşüktür. Ancak bu durumun modelin oluşumunda önemli bir etkisi bulunmamaktadır. Modele dahil edilen değişkenlerin değiştirilmesi veya arttırılması, bu oranı arttırabilecektir.

4.6.1.3. Sınıflandırma Tablosu

Modelin uyum iyiliği için, sınıflandırma tablolarından yararlanılmaktadır. Bu tablo, bağımlı değişkenin çapraz sınıflandırılarak elde edilir. Sınıflandırma tablosu, bağımlı değişkeninin gözlenen ve beklenen lojistik olasılıklarından elde edilen 0 veya 1 değerleriyle oluşur. Sınıflandırma tablosu tablo 9'da gösterilmiştir.

Tablo 9: Sınıflandırma Tablosu

	Gözlenen		Tahmin Edilen		
			BSRZ		Doğru Sınıflandırma (%)
			Başarılı	Başarısız	
Adım 1	B	Başarılı	355	14	96,2
	S	Başarısız	67	33	33,0
	R Z				
	Genel Yüzde				82,7
Adım 2	B	Başarılı	355	14	96,2
	S	Başarısız	67	33	33,0
	R Z				
	Genel Yüzde				82,7
Adım 3	B	Başarılı	355	14	96,2
	S	Başarısız	67	33	33,0
	R Z				
	Genel Yüzde				82,7
Adım 4	B	Başarılı	356	13	96,5
	S	Başarısız	66	34	34,0
	R Z				
	Genel Yüzde				83,2
Adım 5	B	Başarılı	358	11	97,0
	S	Başarısız	66	34	34,0
	R Z				
	Genel Yüzde				83,6
Adım 6	B	Başarılı	356	13	96,5
	S	Başarısız	68	32	32,0
	R Z				
	Genel Yüzde				82,7

Sınıflandırma tablosunda ileri sürülen modelde tahmin edilen ve edilemeyen durumlar, gözlenen durumlar ile karşılaştırılmıştır.

Tablo 8’de görüldüğü üzere; genellikle tüm adımlar için modelin başarı oranı %83 olarak tespit edilmiştir.

4.6.1.4. Parametrelerin Tahmini

Lojistik regresyonda bakılacak son tablo parametre tahmin tablosudur. Çalışma, 6 adımda analiz edildi. İlk aşamada bu yöntemde tüm değişkenler analize dahil edildi. Sırasıyla değişkenlerden anlamlılığı düşük olanlar analizden çıkartılmıştır. Tablo 10’da her aşamada modelden çıkarılan değişkenlerdeki anlamlılık düzeylerindeki değişimin etkisi gösterilmektedir.

Tablo 10 incelendiğinde birinci adımda KDNU’deki değişim 0,972 olduğundan analizden çıkartılmış ve ikinci adımda bu değişken hariç diğerleriyle analiz yapılmıştır. Üçüncü adıma gelindiğinde ise DNTM’deki değişim oranı 0,305 olduğu için analizden çıkartılmıştır. Dördüncü adımda BYKS’deki değişim 0,240 olduğu için analizden çıkartılmış ve analiz o şekilde yapılmıştır. Beşinci adımda YABN’deki değişim 0,175 olduğu için analizden çıkartılmıştır. Altıncı adıma gelindiğinde son olarak BUYK’deki değişim 0,164 olduğu için analizden çıkartılmış ve altıncı adımda model oluşmuştur.

Tablo 10: Parametre Tahmin Tablosu

Değişken	Model	Change in -2	sd	Anlamlılık	
	LogLikel	LogLikeliho			
	ihood	od			
Adım 1	YKUS	-189,787	1,416	1	,234
	BYKS	-189,657	1,157	1	,282
	KDNU	-189,079	,001	1	,972
	DNTM	-189,601	1,044	1	,307
	KURM	-197,998	17,838	1	,000
	YONS	-193,386	8,615	1	,003
	YABN	-190,040	1,922	1	,166
	CEOD	-192,429	6,701	1	,010
	FLD	-220,226	62,294	1	,000
	BUYK	-190,037	1,916	1	,166
Adım 2	YKUS	-189,787	1,415	1	,234
	BYKS	-189,658	1,157	1	,282
	DNTM	-189,606	1,052	1	,305
	KURM	-198,038	17,918	1	,000
	YONS	-193,418	8,676	1	,003
	YABN	-190,045	1,932	1	,165
	CEOD	-192,444	6,730	1	,009
	FLD	-220,396	62,633	1	,000
	BUYK	-190,042	1,925	1	,165
	Adım 3	YKUS	-190,304	1,397	1
BYKS		-190,295	1,380	1	,240
KURM		-198,724	18,237	1	,000
YONS		-193,859	8,506	1	,004
YABN		-190,503	1,794	1	,180
CEOD		-192,807	6,404	1	,011
FLD		-220,400	61,588	1	,000
BUYK		-190,601	1,990	1	,158
Adım 4	YKUS	-191,757	2,924	1	,087
	KURM	-199,182	17,773	1	,000
	YONS	-194,433	8,275	1	,004
	YABN	-191,217	1,842	1	,175
	CEOD	-193,654	6,717	1	,010
	FLD	-220,720	60,849	1	,000
	BUYK	-191,308	2,024	1	,155
Adım 5	YKUS	-192,649	2,864	1	,091
	KURM	-200,410	18,386	1	,000
	YONS	-195,481	8,528	1	,003
	CEOD	-194,620	6,806	1	,009
	FLD	-222,749	63,064	1	,000
	BUYK	-192,183	1,933	1	,164
Adım 6	YKUS	-193,882	3,397	1	,065
	KURM	-201,617	18,868	1	,000
	YONS	-196,019	7,672	1	,006
	CEOD	-195,911	7,455	1	,006
	FLD	-222,769	61,172	1	,000

4.6.1.5. Çoklu Bağlantı Analizi

Lojistik regresyon yönteminin uygulanmasında değişkenler arasında çoklu bağlantının olmaması gerekmektedir. Çoklu bağlantının olup olmadığı korelasyon analizi ile belirlenmiştir. Bunun için Spearman korelasyon analizi yapılmıştır. Bu analizin yapılmasının nedeni, değişkenlerin normal dağılmamış olmasıdır. Hair vd. (2010) değişkenler arasında %90'ın üstünde ilişki tespit edilmesi durumunda çoklu bağlantının varlığını ifade etmişlerdir (Terzi vd., 2016). Terzi vd. (2016) yılında yaptıkları çalışmada %80'in üstünde ilişki tespit edilen değişkenler arasında çoklu bağlantı olduğu kabul etmişlerdir.

Tablo 11: Spearman Korelasyon Analizi

	YKUS	BYKS	KDNU	DNTM	KURM	YONS	YABN	CEOD	BSRZ	FLD	BUYK
YKUS	1,000										
BYKS	,340**	1,000									
KDNU	,010	,010	1,000								
DNTM	,009	-,074	-,130**	1,000							
KURM	,041	-,134**	-,072	,035	1,000						
YONS	,056	-,002	,015	-,181**	-,126**	1,000					
YABN	,034	-,010	-,142**	,084	-,197**	-,182**	1,000				
CEOD	-,145**	-,112*	,052	,014	,036	-,147**	,077	1,000			
BSRZ	-,043	-,033	-,004	-,002	-,185**	,068	-,061	,094*	1,000		
FLD	-,150**	-,131**	-,128**	-,102*	-,137**	,094*	-,012	-,051	-,348**	1,000	
BUYK	-,076	-,036	,002	,021	,071	-,156**	-,082	,090	,017	-,066	1,000

** %1 düzeyinde anlamlı

*% 5 düzeyinde anlamlı

Tablo 11'de görüldüğü üzere değişkenler arasında çoklu bağlantı görülmemektedir. Aralarında çoklu bağlantı olmadığı halde ideal modele ulaşmak için 6 tane model oluşturulmuştur.

4.6.1.6. Lojistik Regresyon Analizi

Lojistik regresyonda değişkenlerin analizinde geriye doğru eleme (backward) yöntemi kullanılmıştır. Geriye doğru eleme yönteminde süreç, tüm değişkenlerin modelde yer almasıyla başlamaktadır. Daha sonra değişkenler sırasıyla olarak modelden çıkarılmaktadır (Terzi vd., 2016). Her adımda, modele etkisi en az olan değişken modelden çıkarılarak en uygun model bulunmaktadır.

Tablo 12: Lojistik Regresyon Analizi

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Adım 1	YKUS	-,072	,061	1,394	1	,238	,930
	BYKS	-,111	,103	1,157	1	,282	,895
	KDNU	,006	,164	,001	1	,972	1,006
	DNTM	,207	,197	1,102	1	,294	1,230
	KURM	-1,929	,496	15,127	1	,000	,145
	YONS	,040	,013	9,442	1	,002	1,041
	YABN	-,106	,154	,481	1	,488	,899
	CEOD	1,515	,560	7,307	1	,007	4,550
	FLD	5,669	,825	47,214	1	,000	289,691
	BUYK	,068	,049	1,882	1	,170	1,070
Constant	-4,507	1,397	10,411	1	,001	,011	
Adım 2	YKUS	-,072	,061	1,393	1	,238	,930
	BYKS	-,111	,103	1,157	1	,282	,895
	DNTM	,206	,195	1,113	1	,291	1,228
	KURM	-1,929	,496	15,142	1	,000	,145
	YONS	,040	,013	9,519	1	,002	1,041
	YABN	-,106	,154	,479	1	,489	,899
	CEOD	1,516	,559	7,353	1	,007	4,556
	FLD	5,669	,825	47,186	1	,000	289,623
	BUYK	,068	,049	1,890	1	,169	1,070
	Constant	-4,503	1,391	10,483	1	,001	,011
Adım 3	YKUS	-,072	,061	1,375	1	,241	,931
	BYKS	-,121	,103	1,379	1	,240	,886
	KURM	-1,966	,498	15,569	1	,000	,140
	YONS	,039	,013	9,391	1	,002	1,040
	YABN	-,100	,140	,504	1	,478	,905
	CEOD	1,475	,558	6,988	1	,008	4,371
	FLD	5,572	,816	46,610	1	,000	263,014
	BUYK	,069	,049	1,954	1	,162	1,071
Constant	-3,975	1,290	9,498	1	,002	,019	
Adım 4	YKUS	-,097	,057	2,838	1	,092	,908
	KURM	-1,933	,498	15,057	1	,000	,145

	YONS	,038	,013	9,079	1	,003	1,039
	YABN	-,102	,144	,496	1	,481	,903
	CEOD	1,519	,559	7,383	1	,007	4,566
	FLD	5,509	,809	46,377	1	,000	246,892
	BUYK	,069	,049	1,988	1	,159	1,071
	Constant	-3,949	1,286	9,435	1	,002	,019
Adım 5	YKUS	-,096	,057	2,780	1	,095	,909
	KURM	-1,974	,498	15,706	1	,000	,139
	YONS	,039	,013	9,384	1	,002	1,040
	CEOD	1,528	,558	7,494	1	,006	4,611
	FLD	5,568	,806	47,671	1	,000	261,952
	BUYK	,067	,049	1,899	1	,168	1,070
	Constant	-3,973	1,282	9,605	1	,002	,019
Adım 6	YKUS	-,103	,057	3,283	1	,070	,902
	KURM	-2,018	,497	16,478	1	,000	,133
	YONS	,037	,013	8,364	1	,004	1,038
	CEOD	1,585	,551	8,267	1	,004	4,881
	FLD	5,411	,793	46,522	1	,000	223,912
	Constant	-2,500	,696	12,912	1	,000	,082

MODEL: $\beta_0 + \beta_1 YKUS + \beta_2 KURM + \beta_3 YONS + \beta_4 CEOD + \beta_5 FLD + \varepsilon$

BSRZ: $-2,500 - 0,103(YKUS) - 2,018(KURM) + 0,037(YONS) + 1,585(CEOD) + 5,411(FLD) + \varepsilon$

Herbir adımda çıkarılan değişkenlerden sonra model 6.adımda oluşmuştur. Buna göre model incelendiğinde finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim uygulamaları arasında ilişki bulunan değişkenler YKUS, KURM, YONS, CEOD ve FLD değişkenleridir. Buna göre hipotezlerden H1, H4, H5, H7 ve H9 hipotezleri reddedilemez.

Ayrıca YKUS ve KURM değişkenlerinin katsayısı negatif olduğu için finansal başarısızlık riski ile negatif yönlü bir ilişkileri bulunmaktadır. Bunun anlamı ise yönetim kurulunda üye sayısı veya kurumsal yatırımcının sermaye yapısı içindeki payı artarsa, şirketlerde finansal başarısızlık riski azalacaktır. Bu durum literatürle de uyumludur.

Bunun yanında YONS, CEO ve FLD değişkenlerinin katsayıları pozitif olduğu için finansal başarısızlık riski ile pozitif yönlü bir ilişkileri bulunmaktadır. Bunun anlamı ise yönetici sahipliğinin artması, yönetim kurulu ile genel müdürün aynı kişi olması veya işletmelerin yabancı kaynaklarla finansmana yönelmesi ve bu oranın artması, şirketlerde finansal başarısızlık riskini arttıracaktır. Bu durum literatürle de uyumludur.

4.6.2. Karar Ağacı Yöntemi

Karar ağaçları, sınıfları bilinen örnek bir veriden tüme varım yöntemiyle öğrenilen ağaç şekilli bir karar yapısıdır. Bir karar ağacı, basit karar verme adımları ile büyük kayıtları bölümlere ayırır. Her başarılı bölme, sonuç gruplarının üyeleri bir diğeriyle birbirine benzer. Ayrıca Karar ağaçları tahmin edici ve tanımlayıcıdır (Albayrak ve Yılmaz, 2009).

Karar ağacı olası tüm eylem seçeneklerini, bu eylem seçeneklerine etkisi olabilecek tüm olası faktörleri ve tüm bu faktörlere dayanan her bir olası sonucu, verilere bağı olarak değerlendiren, çizgi, kare, daire gibi geometrik semboller kullanımı yoluyla karar vericiye problemi anlamada kolaylık sağlayan grafiksel bir teknik olarak tanımlanabilir (Sezen 2004). Karar ağacı, grafik gösterimi ile problemin tüm yönlerini ayrıntılı olarak ortaya koymaktadır. Herhangi bir karar problemi için kullanılabilen karar ağacı yöntemi özellikle ardışık olarak verilmesi gereken çok sayıda karar problemlerinin gösteriminde çok kullanışlıdır (Albright vd., 2006).

Karar ağacının öğeleri; karar noktası, şans noktası, bitiş noktası, dal, sonuç ve olasılık biçiminde sıralanabilir. Problemin çözüm aşamasında beklenen değerler hesaplanır ve karar ağacına eklenir. Karar değişkenini temsil eden karar noktası Karar Ağacı üzerinde kare biçimiyle gösterilir. Karar noktasında en az iki seçenek arasından bir seçim yapılarak karar verilir. Karar ağacı, verilen bir ilk kararla başlatıldığından, Karar ağacının genellikle sol yanında konumlandırılan ilk karar noktası başlangıç ya da kök düğüm olarak da adlandırılır. Rassal değişkeni (ya da şans değişkenini) gösteren şans noktası karar ağacı üzerinde daire biçimiyle gösterilir. Karar ağacında şans noktası, belirli olasılıklarla belirli değerleri alabilen

olayları temsil etmek için kullanılan ögedir. Şans noktası en azından iki olası sonucu gösterir (Meredith vd., 2002). Bu noktayı varış düğümü olarak kabul eden dal için nihai sonucu belirten bitiş noktası karar ağacında kısa düşey bir çizgi ile gösterilir.

Problemin kâr ya da zarar yapısına göre ortaya çıkabilecek olan toplam kâr ya da zarar bu nokta üzerinde belirtilir. Karar ya da şans dalından sonra bir bitiş noktası varsa, bitiş noktasına bağlanan dal, aynı zamanda bir bitiş dalı olur. Karar vericinin başlangıç noktasından bitiş noktasına ulaşırken izlediği yol ise senaryo olarak adlandırılmaktadır. Karar ağacı üzerinde düğümleri birbirine bağlayan çizgilere dal adı verilir (Gordon ve Pressman 1983). Bir karar düğümünün sağından çıkan çizgiye karar dalı denirken, bir şans düğümünü sağından terk eden çizgi şans dalı olarak adlandırılır. Sonuç (değeri) bitiş noktasında ortaya çıkan parasal tutardır. Net kâr ya da yatırımın geri dönüşü olarak da adlandırılabilen sonuç, toplam gelire maliyetler arasındaki farktır. Sonuç pozitif veya negatif olabilir. Pozitif sonuç net kâra, negatif sonuç net zarara eşdeğerdir. Karar ağacının öğelerinden sonuncusu, şans dalları ile ilişkilendirilen olasılık ögesidir. Karar ağacında yer alan her bir şans düğümünden birden fazla dal çıkar. Her bir şans dalının belirli bir ortaya çıkma olasılığı bulunmaktadır. Standart karar ağacı yaklaşımında şans dalları üzerinde yer verilen ondalıklı sayılar bu olasılıkları ifade eder. Bir şans düğümünün tüm çıktılarına ilişkin olasılıkların toplamı 1 olmalıdır.

Karar ağacı temelli analizlerin yaygın olarak kullanıldığı alanlara bakacak olursak;

- Çeşitli vakaların yüksek, orta, düşük risk grupları gibi çeşitli kategorilere ayrılması,
- Parametrik modellerin kurulmasında kullanılmak üzere çok sayıdaki değişkenden en önemlilerinin seçilmesi,
- Gelecekteki olayların tahmin edilebilmesi için kurallar oluşturulması,
- Sadece belirli alt gruplara özgü olan ilişkilerin tanımlanması,
- Kategorilerin birleştirilmesi ve sürekli değişkenlerin kesikli değişkenlere dönüştürülmesidir.

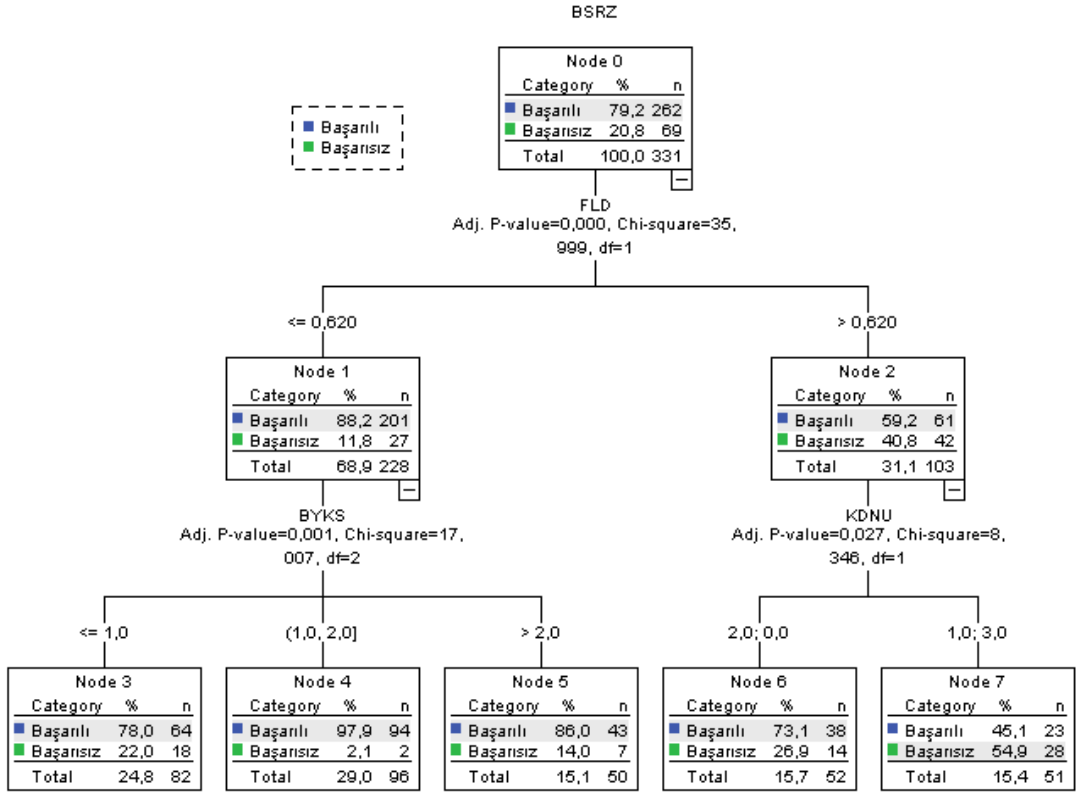
CHAID Algoritması

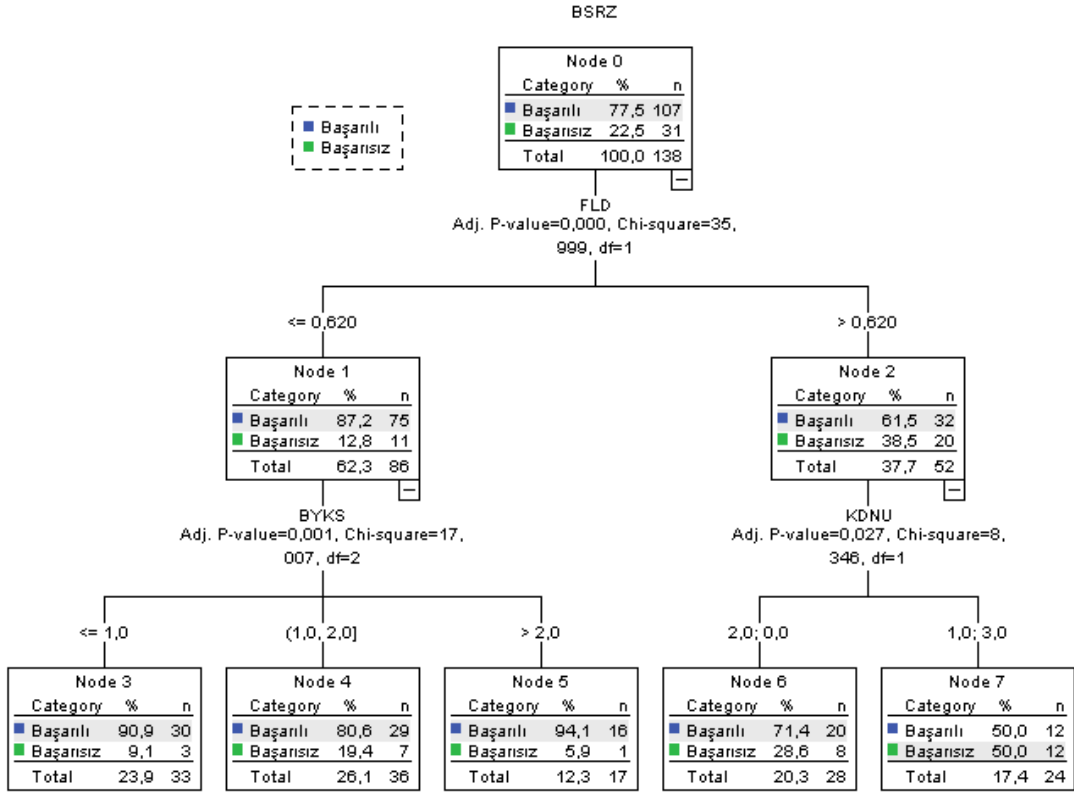
CHAID metodu 1980’de Kaas tarafından en iyi bölmeyi hesaplamak için istatistik olarak anlamlı bir farklılığın olmadığı, hedef değişkene uyan çiftlerde tahmin değişkeninin olası kategori çiftini birleştirmesiyle oluşturulmuştur. En uygun bölümleri seçmek için kullanılan entropy veya gini metrikleri yerine Ki-Kare testi kullanılmaktadır. 45 En iyi bölmeyi hesaplamak için tahmin değişkenleri hedef değişkene uyan bir çiftin içinde istatistik olarak anlamlı bir fark kalmayınca kadar birleştirilmektedir. CHAID ile diğer yöntemler arasındaki en önemli farklılıklardan birisi, ID3, C4.5, ve CRT ikili ağaçlar türetirken, CHAID çoklu ağaçlar türetmektedir (Albayrak ve Yılmaz, 2009).

Aşağıda verilen karar ağacı setine göre;

CHAID algoritması hedef değişken ve tahmin edici değişkenler arasında Ki-Kare Bağımsızlık Testi uygulayarak istatistiksel açıdan en güçlü ilişkiye sahip değişkenden başlayarak; hedef değişkenden, tahmin edici değişkenleri dallandırır. Her bir şirketin, finansal değişkenleri dikkate alınarak, finansal durumu “Başarılı” veya “Başarısız” olarak belirlenmiştir. Finansal başarısızlık, bakıldığında sadece üç değişken ile istatistiksel açıdan önemli ilişkiye sahiptir. Finansal başarısızlık, işletmelerin yabancı kaynaklarla finansmana yönelmesi, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve kadın üye sayısı değişkenleri ile istatistiksel olarak önemli ilişkiye sahiptir. Finansal başarısızlık ile en güçlü ilişkiye işletmelerin yabancı kaynaklarla finansmana yönelmesi değişkeni sahiptir. Buna göre analize dahil edilen işletmelerin %79’u başarılı, % 21’i başarısız olmuştur. Ki Kare bağımsızlık test uygulamasına göre mevcut değer %62’den küçükse yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyeler ile bir ilişki söz konusudur. Eğer %62’den büyükse yönetim kurulundaki kadın üye sayısı ile bir ilişki gözlemlenebilir.

Eğitim Seti:





Tablo 13: Karar Ağacı Sınıflandırma Tablosu

Sample	Gözlenen	Tahmin edilen		
		Başarılı	Başarısız	Gerçek yüzde
Eğitim	Başarılı	239	23	91,2%
	Başarısız	41	28	40,6%
	Genel yüzde	84,6%	15,4%	80,7%
Test	Başarılı	95	12	88,8%
	Başarısız	19	12	38,7%
	Genel yüzde	82,6%	17,4%	77,5%

Karar ağacı yönteminde oluşturulan modelin başarı oranı eğitim seti için %80,7 iken, test setinde %77,5 olarak tespit edilmiştir. Bu nedenle modelin başarı oranı %77,5'tir.

4.7. Araştırmanın Bulguları

Tablo 15’te araştırmada yapılan testler ve modelin lojistik regresyon analizi verilmiştir.

Tablo 14: Araştırma Bulguları

Bağımsız Değişkenler	Beklenen Yön	Model
YKUS	-	-,103
KURM	-	-2,018
YONS	+	,037
CEOD	+	1,585
FLD	+	5,411
Nagelkerke R^2		0,302
Cox ve Snell R^2		0,195
Hosmer ve Lemeshow Testi		
*Ki-Kare Değeri		9,280
*Anlamlılık		0,319
Omnibus Testi		
*Ki-Kare Değeri		101,697
*Anlamlılık		0,000
Toplam Doğru Sınıflandırma Başarısı		82,7

5. SONUÇ

Bu çalışmada finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi incelemek için literatürde sıklıkla kullanılan lojistik regresyon yöntemi kullanılmıştır. Ayrıca lojistik regresyon analizi sonuçları ile karşılaştırmak için karar ağacı yöntemine yer verilmiştir.

Finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi tespit edebilmek için 2009-2015 yılları arasında BIST 100 Endeksi'nde işlem gören şirketler incelenmiştir. Araştırmaya dahil edilen şirketlerin verilerine Kamuoyu Aydınlatma Platformu ve şirketlerin web sitelerinden ulaşılmıştır. Aynı zamanda veri seti, şirketlerin finansal tabloları, faaliyet raporları ve kurumsal yönetim raporlarından elde edilmiştir. BIST 100 Endeksi'nde yer alan ancak analize dahil edilmeyen şirketler vardır. Bunlar; bankalar, yatırım ortaklıkları ve 2009-2015 yılları arası sürekli faaliyet göstermemiş olan şirketlerdir. Kriterlere uyum sağlayan 69 şirket analize dahil edilmiştir. Bu şirketlerin 40 tanesi imalat sektöründe işlem gören şirketler olup, 11 tanesi mali kuruluşlar, 5 tanesi toptan ve perakende de işlem gören şirketler, 4 tanesi ulaştırma ve haberleşme sektöründe işlem gören şirketler, yine 4 tanesi teknoloji ve bilişim sektöründe yer alan şirketler, 3 tanesi elektrik, gaz ve su sektöründe işlem gören şirketler olup, inşaat ve bayındırlık ve madencilik sektörlerinden 1'er şirket analize dahil edilmiştir. Şirketler başarılı ve başarısız olarak gruplandırılmıştır.

Bu çalışmada, değişkenler incelenmiş ve yönetim kurulu yapısı için; şirketlerde ortalama 8 yönetim kurulu üyesi bulunduğu ve bunlardan ortalama 2 tanesinin bağımsız üye olduğu, bazı şirketlerde kadın üye bulunmazken bazılarında ortalama iki kadın üye olduğu tespit edilmiştir. Sermaye yapısı açısından incelendiğinde, şirketlerde genellikle kurumsal yatırımcı olmadığı, Türkiye'deki yatırımcıların şirketlerin hisselerini elinde bulundurduğu sonucuna ulaşılmıştır. Şirketlerin mali yapıları incelendiğinde, şirketlerin kaynakların yarısını yabancı kaynaklardan temin ettiği, dolayısıyla geriye kalan kaynağı özkaynaklardan temin ettikleri tespit edilmiştir. Ayrıca şirketlerde yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün farklı kişilerden oluştuğu gözlenmiştir.

Altman Z Skoru modeli uygulamada iyi sonuçlar verdiği, mali tablolardaki değerlerden elde edilen finansal oranlara dayalı bir model olduğu için bu çalışmada Altman Z Skoru dikkate alınmıştır.

Çalışma yer alan şirketlerin finansal oranları normal dağılıma uygun olmadığı için normal dağılım varsayımı gerektirmeyen lojistik regresyon analizi yapılmıştır. Analizi gerçekleştirmeden önce bağımlı değişken, bağımsız ve kontrol değişkenleri belirlenmiş, ilgili hipotezler kurulmuş ve modelin lojistik regresyon için uygun olup olmadığına karar verebilmek için uyum iyiliği testleri yapılmıştır. Uyum iyiliği testi olan Hosmer-Lemeshow testi sonucuna göre oluşturulan modelin her adımında anlamlılık düzeyi 0,05'ten büyük olduğu için lojistik regresyona uygun bir model oluşturulduğu sonucuna ulaşılmıştır. Uyum iyiliği testi ile lojistik regresyona uygunluk tespit edildikten sonra bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklamakta anlamlı olup olmadığı araştırılmış ve Omnibus testi yapılmıştır. Test sonucuna göre anlamlılık düzeyi her adım için 0,05'ten küçük olduğu için katsayıların anlamlı olduğu ve bağımlı değişkenin tahmininde bağımsız değişkenlerin katkısı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama oranı Nagelkerke R^2 sonucuna göre %30 civarında iken, Cox ve Snell R^2 'de %20 civarındadır. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni oranının düşük olması modelin oluşumunda bir etkiye sahip olmamıştır. Değişkenlerin değiştirilmesiyle ve sayıca arttırılması ile bu oran arttırılabilmektedir. Yine lojistik regresyonun uygulanmasında çoklu bağlantının olmaması varsayımına dayanarak modeldeki değişkenlere korelasyon analizi yapılmıştır ve Spearman korelasyon analizi sonucuna göre değişkenler arasında çoklu bağlantı olmadığı tespit edilmiştir.

Lojistik regresyonda değişkenlerin analizinde geriye doğru eleme yöntemi kullanılmıştır. Analiz tüm değişkenlerin modelde yer almasıyla başlamış, değişkenlerden anlamlılığı düşük olanlar sırasıyla analizden çıkarılmıştır ve 6. adımda nihai modele ulaşılmıştır.

Oluşturulan nihai modele göre, finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişkiyi gösteren değişkenlerin, yönetim kurulu üye sayısı,

kurumsal yatırımcı sahipliği, yönetici sahipliği, CEO ikiliği ve finansal kaldıraç olduğu gözlemlenmiştir. Bu durumda çalışmada oluşturulmuş olan 10 hipotezin 5 tanesi kabul edilirken, 5 tanesi reddedilmiştir. Bu durumda oluşturulan hipotezlerden H1, H4, H5, H7 ve H9 kabul edilmiştir. H1 hipotezine göre, finansal başarısızlık ile yönetim kurulu üye sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Aygün ve İç (2010) çalışmasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulurken, Zahra ve Pearce (1989), Eisenberg vd. (1998), Kiel ve Nicholson (2003) ve Guest (2009) finansala başarısızlık ile kurumsal yönetim arasında bu çalışmada olduğu gibi anlamlı ve negatif yönlü ilişki tespit etmişlerdir. H4 hipotezine göre, finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim sahipliği arasında da istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki gözlemlenmiştir. Şamiloğlu ve Ünlü (2010) finansal başarısızlığın ya da işletme performansı üzerinde kurumsallığın arasında anlamlı bir ilişki olmadığını tespit etmiştir. Wu vd. (2008) ise bu çalışmada olduğu gibi işletmelerin başarısında kurumsallığın etkisi olduğunu ve negatif yönlü bir ilişkinin olduğunu tespit etmiştir. H5 hipotezine göre, finansal başarısızlık ile yönetici sahipliği arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Demsetz (1983) çalışmasında işletmenin başarısızlığı ile yönetici sahipliği arasında bir ilişki olmadığını tespit ederken, Jarrell ve Poulsen (1988), Slovin ve Suska (1993) anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir. McConnell ve Servaes (1990) ise doğrusal bir ilişkinin olmadığı sonucunu çıkarmıştır. H7 hipotezine göre, finansal başarısızlık ile CEO ikiliği arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki gözlemlenmiştir. Chiang ve Lin (2011) çalışmasında Finansal başarısızlık ile CEO ikiliği arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğunu gösterirken, Jermias ve Gani (2013) bu çalışmada olduğu gibi anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit etmiştir H9 hipotezine göre de, finansal başarısızlık ile işletmelerin yabancı kaynaklarla finansmana yönelmesi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Modelden çıkarılmış olan yönetim kurulu kadın üyesi, yönetim kurulunda yer alan kadın üye sayısı, denetim komitesinin varlığı, yabancı yatırımcı sahipliği ve işletme büyüklüğü değişkenlerinin finansal başarısızlık ile kurumsal yönetim arasında herhangi bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Yine lojistik regresyon analizi sonucuna göre, yönetim kurulu üye sayısı ile kurumsal yatırımcı sahipliği değişkenlerinin katsayısı negatif olduğu için finansal başarısızlıkla negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Aynı şekilde, yönetici sahipliği, CEO ikiliği ve işletmelerin yabancı kaynaklarla finansmana yönelmesi değişkenlerinin finansal başarısızlık ile pozitif yönlü ilişkisi gözlemlenmiştir. Yani yönetici sahipliğinin artması, yönetim kurulu ile genel müdürün aynı kişi olması ya da işletmelerin yabancı kaynaklarla finansmana yönelmesi ve bu oranın artması, şirketlerde finansal başarısızlık riskini arttıracaktır. Literatürdeki çalışmalara bakıldığında varılan sonuçların paralellik gösterdiği söylenebilir.

Lojistik regresyon analiz ile sonuçları karşılaştırmak için değişkenlere karar ağacı yöntemi uygulanmıştır. Karar Ağacı sonuçlarına göre, finansal başarısızlık bakıldığında sadece üç değişken ile istatistiksel açıdan önemli ilişkiye sahiptir. Finansal başarısızlık, işletmelerin yabancı kaynaklarla finansmana yönelmesi, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ve kadın üye sayısı değişkenleri ile istatistiksel olarak önemli ilişkiye sahiptir. Karar ağacı yönteminde oluşturulan modelin başarı oranı eğitim seti için %80,7 iken, test setinde %77,5 olarak tespit edilmiştir. Bu nedenle modelin başarı oranı %77,5'tir. Lojistik regresyon analizinde başarı oranı %82,7 olduğu için lojistik regresyon analizinde karar ağacı yöntemine göre daha başarılı sonuca ulaşılmıştır. Lojistik regresyon analizi karar ağacı yöntemine tercih edilebilir yorumu yapılabilir.

KAYNAKÇA

- Abidin, Z.Z., N.M. Kamal ve K. Jusoff. (2009). "Board Structure and Corporate Performance in Malaysia", *International Journal of Economics and Finance*, 1(1): 150-164.
- Agrawal, A., Knoeber, C. R. (1996), "Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems Between Managers and Shareholders," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31:377-397.
- Aghabaki M. (2014). *Kurumsal Yönetim İlkeleri İle Firma Değeri ve Hisse Senedi Getiri Oranı Arasındaki İlişkisi: İMKB'de Bir Uygulama*. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Erzurum.
- Aguilera, R. (2005). Corporate Governance And Director Accountability: An Institutional Comparative Perspective. *British Journal of Management*, (16).
- Akdoğan, N. (1995). *Tekdüzen Muhasebe Sisteminde Maliyet Muhasebesi Uygulamaları*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim* (7.Baskı). İstanbul: Avcıol Matbaası.
- Akkaya G. C. Ve Tükenmez N. M. (2007). "İşletmelerde Finansal Yeniden Yapılandırma Dinamikleri: Örnek Olay Analizi". *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Özel Sayısı*, 22 (2): 179-180.
- Akkoç, S. (2007). *Finansal Başarısızlığın Öngörülmesinde Sinirsel Ağ Modelinin Kullanımı ve Ampirik Bir Çalışma*. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kütahya.
- Aktan, C. (2006). *Kurumsal Şirket Yönetimi*, Ankara: SPK Kurumsal Araştırmalar Serisi. (4): 196.
- Aktan, C.C., Börü, D., (2007). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk*, İGİAD Yayınları, İstanbul.
- Aktaş R. (2005). "Muhasebe Standartları ve Yönetişim", *1. Uluslararası Muhasebe Sempozyumu Kitapçığı*. İstanbul: 425-434.
- Aktaş R.ve Doğanay, M. (2007). "Gelişmekte Olan Hisse Senedi Piyasalarının Piyasa Verilerine Göre Gruplanması", *Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 1(2): 77-91.
- Alacaklıoğlu, H. (2009). *Kurumsal Yönetim ve Aile Şirketleri*. İstanbul: KaizenYayınevi.

Albayrak A. S. ve Koltan Y. (2009), “Veri Madenciliği: Karar Ağacı Algoritmaları ve İMKB Verileri Üzerine Bir Uygulama”. *Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 14 (1), 31–52.

Albright, S. C., Winston, W. L. ve Zappe, C. (2006). *Data Analysis & Decision Making*. Üçüncü Baskı, Australia: Thomson South-Western.

Algüner, A.(2005). *Kurumsal Yatırımcılar Finansal Piyasalara Etkileri ve Türkiye Örneği*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No: 199, Ankara.

Altaş, D., ve Giray, S. (2005). “Mali Başarısızlığın Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemlerle Belirlenmesi: Tekstil Sektörü Örneği”. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5 (2): 13-28.

Altınöz, U. (2013). “Bankaların Finansal Başarısızlıklarının Yapay Sinir Ağları Modeli Çerçevesinde Tahmin Edilebilirliği”. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(2): 189-217.

Altman, E. I. (1968). “Financial Ratios, Discriminant Analysis and Prediction of Corporate Bankruptcy”. *The Journal of Finance*, 23 (4): 589-609.

Altuner, T. G. (2016). *Çalışanların Pazarlama Stratejileri ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Algısı: Eti Maden İşletmeleri Örneği*. Türk Hava Kurumu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Amenta, E. ve Ramsey, K.M., (2010). “Institutional Theory”, *Handbook of Politics: State and Society in Global Perspective*, Ed.: K.T. Leicht ve J.G. Jenkins, *Handbooks of Sociology and Social Research*, Springer, New York: 18-38.

Ararat, M., M. Aksu ve A.T. Çetin. (2010). “Impact of Board Diversity on Boards’ Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence from the Istanbul Stock Exchange”, Working Paper, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers>.(Erişim: 10/05/2016).

Arslantaş C., Fındıklı, C. ve Afacan M. (2010). “İMKB-50’de Yer Alan Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapılanmaları”, *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 39 (2): 258-275.

Atiya, A. F. (2001). “Bankruptcy Prediction for Credit Risk Using Neural Networks: A Survey and New Results”. *IEEE Transactions on Neural Networks*, 12 (4): 929-935.

Ay, M.F. (2010). *İşletmelerde Finansal Başarısızlık Tahmin Modelleri Ve İMKB’de İşlem Gören Firmalar Üzerinde Bir Uygulama*, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Aygün, M., İç, S. ve Sayın, C. (2011). Yönetim Kurulu Büyüklüğünü Belirleyen Faktörler ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü İle Firma Performansı Arasındaki İlişki. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 :77-92.

- Aysan, A. M. (2007). *Kurumsal Yönetim ve Risk*. İstanbul: Elit Ofset Matbaacılık.
- Aydın, A. vd.(2000). “Bankacılık Sisteminde Mali Bünye Sorunları ve Yeniden Yapılandırma Ülke Uygulamaları”. *Bankacılar Dergisi*: (80).
- Babuşcu, Ş. ve Hazar, A. (2007). *Kurumsal Yönetim (SPK Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Sınavlarına Hazırlık)*, Öncü Basımevi, Ankara.
- Barrass, J. (2007). “Corporate Governance and Ethics: Why They Matter. Head, Europe, Middle East, Africa”. CFA Centre for Financial Market Integrity, Garanti Bankası, İstanbul 17 Mart 2007 Sunumu.
- Batmaz, N., Tekeli, S. (2009). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Polonya Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Türkiye Örneği*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Beaty, R. P., Zajac, E. (1994), “Managerial Incentives, Monitoring, and Risk Bearing: A Study of Executive’s Compensation, Ownership, and Board Structure in Initial Offerings,” *Administrative Science Quarterly* 39: 313-316.
- Beaver, W. H. (1966). “Financial Ratios as Predictors of Failure”. *Journal of Accounting Research*, (4): 71-102.
- Berk, N. (2000). *Finansal Yönetim*, 5.b., İstanbul: Türkmen.
- Bhagat, S. and Black, B. (1999), “The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance”, *The Business Lawyer*, 54: 921–963.
- Bircan, H. (2004). Lojistik Regresyon Analizi: Tıp Verileri Üzerine Bir Uygulama. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2, 185-208.
- Blum, M. (1974). “Failing Company Discriminant Analysis”. *Journal of Accounting Research*, 12(1) :1-25.
- Büker, S., Aşıkoğlu, R., ve Sevil, G. (1997). *Finansal Yönetim*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Basımevi.
- Cadbury Raporu .(1992). “The Financial Aspects of Corporate Governance” 1 Aralık 1992.
- Carter, D. A., Simskins, B. J. and Simpson, W. G. (2003). The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414.
- Carter, D.A., F. D’Souza, B.J. Simkins ve W.G. Simpson. (2010). The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance, *Corporate Governance: An International Review*, 18(5): 396-414.

Cengiz D.T. ve Kalkan S.B., Turanlı M., Köse İ. (2015). “Türkiye’deki İşletmelerin Finansal Başarısızlığının Faktör Analizi ve Diskriminant Analizi İle İncelemesi”. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi ve İstatistik Dergisi*, (23): 62-79.

Ceylan, A. (2001). *İşletmelerde Finansal Yönetim* (6. Baskı). Bursa: Hünkar Ofset.
Chaganti, R., Mahajan, V., and Sharma, S. (1985). Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry. *Journal of Management Studies*, 22(4), 400–417.

Chung, K.C. ve Tan, S. S. ve Holdsworth, D.K. (2008). “Insolvency Prediction Model Using Multivariate Discriminant Analysis and Artificial Neural Network for the Finance Industry in New Zealand”. *International Journal of Business and Management*, 3 (1): 19-29.

Çağlar, M. C. (2007). *Finansal Zorluğa Düşecek Firmaların Önceden Tahmini ve Ülkede bir Uygulama*. İstanbul.

Çatıkkaş, Ö. (2013). “Kurumsal Yönetim İlkeleri”. *Marmara Üniversitesi Sürekli Eğitim Merkezi*.

Coşkun, E., ve Sayılğan, G. (2008). “Finansal Sıkıntının Dolaylı Maliyetleri: İMKB’de İşlem Gören Şirketlerde Bir Uygulama”. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (3): 45-66.

Çelik, M.K. (2010). “Bankaların Finansal Başarısızlıklarının Geleneksel ve Yeni Yöntemlerle Öngörüsü”. *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 17 (2): 129-143.

Clarkson, M.E. (1995). “A Stakeholder Framework For Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance”, *Academy of Management Review*, 20(1): 92-117.

Chang, C. (2009). The Corporate Governance Characteristics of Financially Distressed Firms: Evidence from Taiwan. *Journal of American Academy of Business*, 15(1), 125–132.

Chiang, H.T. ve M.C. Lin.(2011). “Examining Board Composition and Firm Performance”, *The International Journal of Business and Finance Research*, 5(3): 15 27.

Cho, M.H. (1998), “Ownership Structure, Investment And The Corporate Value: An Empirical.

Cornett, M., Marcus, A., and Tehranian, H. (2008). Corporate governance & pay-for-performance: the impact of earnings management. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 357–373.

Cornfield, J. (1962), Joint Dependence of the Risk of Coronary Heart Disease on serum Cholesterol and Systolic Blood Pressure: A Diskrimant Function Analysis, *Federation Proceedings*, 21: 58-61.

Çonkar, K., Elitaş, C., ve Atar, G., (2011). “İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’ndeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi İle Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu İle Analizi”. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 1(61): 82.

Dağlı, H., Hasan, A., ve Eyüboğlu, K. (2010). “Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*: (48).

Daily, C., and Dalton, D. (1994). Corporate Governance & The Bankrupt Firm: An Empirical Assessment. *Strategic Management Journal*, 15(8), 643–654.

DeAngelo, H. ve Linda. (1990). “Dividend Policy and Financial Distress: An Empirical Investigation of Troubled NYSE Firms”. *The Journal of Finance*, 35(5) : 1415-1431.

Deakin, E. B. (1972). “A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure”. *Journal of Accounting Research*, 10 (1): 167-179.

Deloitte (2007), “Nedir Bu Kurumsal Yönetim”, Kurumsal Yönetim Serisi, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte Ortak Yayını.

Deloitte (2009), “Nedir Bu Kurumsal Yönetim”, Kurumsal Yönetim Serisi, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte Ortak Yayını.

Demsetz, H., Lehn, K. (1985), “The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences,” *Journal of Political Economy*, 93: 1155-1177.

Dereköy, F. (2015) . “Kurumsal Yönetim ve Temel Dinamikleri”. *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 1(4): 34-48.

Derin, S., (2006). *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Bileşeni Olarak Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık: Türk Sermaye Piyasaları*, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Dinç, E. ve Abdioğlu, H. (2009). “İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı Ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma”. *Bahkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(21): 157-184.

Doğrul, Ü. (2009). *Finansal Başarısızlık ve Finansal Başarısızlığın Tahmininde Hisse Senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İşlem Gören Sınai İşletmeleri Üzerinde Bir Uygulama*, Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Mersin.

Donoher, W. J. (2004). To File or not toFile? Systemic Incentives, Corporate Control, and The Bankruptcy Decision. *Journal of Management*, 30(2), 239–262.

- Edmister, Robert O. (1972). "An Empirical Test of Ratio Analysis for Small Business Failure Prediction". *Cambridge University Press*, 7(2): 1477-1493.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assessment & Review. *Academy of Management Review*, 14, 57-74.
- Eisenberg, T., Sundgren, S. ve Wells, M. T., 1998, "Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms", *Journal of Financial Economics*, 48(1), s:35-54.
- Elitaş, C., Ağca V. ve Aydemir, O. (2009) "Yönetim Kurulu Yapısı, İşleyişi ve Performans İlişkisi: Ege Bölgesi Örneği", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 42, 103-116.
- Erdoğan, D.C., ve Demir, Y. (2015). "BİST Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Olmanın Firmanın Finansal Performansına Etkisi: 2007-2013 BİST 100 Örneği". *Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Metinleri*:1-15.
- Erdönmez, A. P. (2003). "Türkiye'de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma". *Bankacılar Dergisi*: (47): 12-36.
- Ergin, M. E. (2009). *İşletmelerde Finansal Başarısızlık Olasılığının Erken Tanısı: IMKB Uygulaması*, Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Kocaeli.
- Ertuna, Ö. İ. (1978). *İmalat Sektörü Özel Kesiminde Mali ve Ekonomik Göstergeler (1973-1975) Bilrapor Sistemi*, İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi Yayınları.
- Ertuna, B., ve Tükel, A. (2008). "Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Düzeyleri: Ortaklık Yapısı ve Kurumsal Yönetimin Etkileri". *İ.M.K.B. Dergisi*: (40).
- Fich, E., and Slezak, S. (2008). Can Corporate Governance Save Distressed Firms From Bankruptcy? An Empirical Analysis. *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 30(2), 225-251.
- Freeman R.E., Wicks A.C., Parmar, A.C. (2004) "Stakeholder Theory and The Corporate Objective Revisited", *Organizational Science*, 15(3).
- Halim, M. S. A. ve Jaafar, M. ve Osman, O. ve Akbar, S. (2011). "The Contracting Firm's Failure and Financial Related Factors: A Case Study of Malaysian Contracting Firms". *International Research Journal of Finance and Economics*, (52): 28-39.
- Hambrick, D., and D'Aveni, R. (1992). Top Team Deterioration As Part of the Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies. *Management Science*, 38(10), 1445-1466.

Hambrick, D., and D'Aveni, R. (1998). Large Corporate Failures & Downward Spirals. *Administrative Science Quarterly*, 33, 1–23.

Hermalin, B., Weisbach, M. (1988), “The Determinants of Board Composition”. *RAND Journal of Economics*, 19: 589–606.

Hussain, S. H. and Mallin, C. (2002), “Corporate Governance in Bahrain”, *Corporate Governance*, 10(3): 197-210.

Gales, L. M., and Kesner, I. F. (1994). An Analysis of Board of Director size & Composition in Bankrupt Organizations. *Journal of Business Research*, 30(3), 271–282.

Gilson, S. (1990). Bankruptcy, Boards, Banks, & Blockholders. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 355–387.

Goodstein, J., Gautam, K., and Boeker, W. (1994). The Effect of Board Size and Diversity on Strategic Change. *Strategic Management Journal*, 15(3), 241–250.

Gordon, G. ve Pressman, I. (1983). Quantitative Decision-Making For Business. İkinci Baskı, USA: Prentice Hall International, Inc.

Göktan, E. (1981). *Muhasebe Oranları Yardımıyla ve Diskriminant Analiz Tekniği Kullanarak Endüstri İşletmelerinin Mali Başarısızlığının Tahmini Üzerine Ampirik Bir Araştırma*, Doçentlik Tezi.

Gönenli, Atilla (1988), *Finansal Yönetim*. İstanbul Üniversitesi Yayınları, No:3463, İstanbul.

Gregory, H. (2001). “The Globalization of Corporate Governance”. *The National Association of Corporate Directors*. (1).

Gürbüz, O. A. ve Ergincan, Y. (2004). *Kurumsal Yönetim Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Gürcan, M. (1998). *Lojistik Regresyon Analizi ve Bir Uygulama*. Ondokuz Mayıs Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Yüksek Lisan Tezi, Samsun.

Hill, N.T., ve Perry, S. (1996). “Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis”, *Journal of Applied Business Research*, 12(3): 60-72.

İçerli, M.Y., ve Akkaya, G.C. (2006). “Finansal Açından Başarılı Olan İşletmelerle Başarısız Olan İşletmeler Arasında Finansal Oranlar Yardımıyla Farklılıkların Tespiti”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20 (1): 413-421.

Jackling B. and Johl, S. (2009). “Board Structure and Firm Performance: Evidence From India’s Top Companies”, *Corporate Governance: An International Review*, 17 (4): 492-509.

Jarrell, G., Poulsen, A. (1988) "Dual Class Recapitalizations As Antitakeover Mechanisms: The Recent Evidence," *Journal of Financial Economics* 20: 129-152.

Jensen, M.C. (1993). "The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems", *Journal of Finance*, 48(3): 831-880.

Jermias, J. ve L. Gani. (2013). "The Impact of Board Capital and Board Characteristics on Firm Performance", *The British Accounting Review*, <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0890838913000887> (Erişim: 28/05/2016).

Kahraman, C. (2008). *Kurumsal Yönetim Anlayışının Özel Sermayeli Bankaların Yapısı ve İşleyişi Üzerine Etkileri*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.

Karacan, S. Savcı, M. (2011) . "Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Mali Başarısızlık Nedenleri". *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (21): 39-54.

Karayel, D. (2009). *Kurumsal Yönetim ve Bir Uygulama*, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Kılıç, Y. (2011). *Finansal Başarısızlık Tahmininde Veri Madenciliğinin Kullanılması: İMKB'de Bir Uygulama*. Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep.

Kiel, G.C., Nicholson G. J. (2003). "Board Composition and Corporate Performance How to Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance", *Corporate Governance*, 11 (3): 189-205.

Kobirate, (2010). İMKB-100 Firmalarına Yönelik Kurumsal Yönetim Araştırma Raporu. İstanbul: TKYD.

Kocabıyık, T. (2006). *Portföy Oluşturmada Kurumsal Yatırımcı Yaklaşımı*, (Yüksek Lisans Tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Koç Yalkın, Y. (1985). *Yönetim Aracı Olarak İşletme Bütçeleri*, Ankara: Nobel Yayınevi.

Koçel, T. (2003). *İşletme Yöneticiliği: Yönetim ve Organizasyonlarda Davranış Klasik- Modern- Çağdaş ve Güncel Yaklaşımlar*. İstanbul: Beta Yayınevi.

Kose, J., Larry, H. P. Lang, P ve Netter, J. (1992). "The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline". *The Journal of Finance*, 57(3) :891-917.

Kulalı, İ. (2014). "Muhasebe Temelli Tahmin Modelleri Işığında, Finansal Sıkıntı Ve İflasın Karşılaştırılması". *Sosyoekonomi Dergisi*, 22(22): 153- 170.

KYD (2005), *Kurumsal Yönetim İlkeleri*, Yayın No: KYD-Y/2005-01-01, Ocak 2005, İstanbul.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes F. and Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.

Lajili, K.,and Zeghal, D. (2010). Corporate Governance & Bankruptcy Filing Decisions. *Journal of General Management*, 35(4), 3–26.

Lee, C.T. (1984), Logistic Models for Cross-Over Designs. *Biometrika*, 71: 216-217.

Luo, Y. (2005). “Corporate Governance And Accountability In Multinational Enterprises: Concepts And Agenda”. *Journal of International Management* (11): 1–18.

McConnell, J. J., Servaes, H. (1990). “Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value”. *Journal of Financial Economics* 27: 595-612.

Menteş, A.(2009). *Kurumsal Yönetişim ve Türkiye Analizi*. İstanbul.Derin Yayınevi: 45-68.

Meredith, J., Shafer, S. ve Turban, E. (2002). *Quantitative Business Modeling*. USA: South-Western Thomson Learning.

Mertler, C. A., and Vannatta, R. A. (2005). *Advanced and Multivariate Statistical Methods: Practical Application and Interpretation* (3). Glendale, CA: Pyczak Publishing.

Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R. W. (1988), “Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis,” *Journal of Financial Economics*, 20: 293–315.

Muzır, E., ve Çağlar, N. (2009). “The Accuracy of Financial Distress Prediction Models In Turkey: A Comparative Investigation with Simple Model Proposals”. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9 (2): 15-48.

Ng, C. K., Smith, Janet K. ve Smith, R. L., (1999), “Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade”, *Journal of Finance*, 54: 1109–1129.

Ocak, M. (2013). “Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye’ye İlişkin Bulgular”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 60: 108-126.

OECD, (1999). White Paper on Corporate Governance in Russia, 1999, Paris.

Önal, B. Y. (1995). “Çalışma Sermayesi Yönetimi, Kriz Dönemlerinde Çalışma Sermayesi Yönetimine Dinamik Yaklaşım”, *Verimlilik Dergisi*, (4).

Oğuzlar, A. “Lojistik Regresyon Analizi Yardımıyla Suçlu Profiline Belirlenmesi”, *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*. 19, 1-2.

- Özsoy, Z. (2011). *Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulları*, 1.Bs.,Ankara: İmge:178.
- Pamukçu F., (2011). “Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*.
- Pasli, A (2005). *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi*, (2. Baskı), İstanbul.
- Platt, H., and Platt, M. (2012). Corporate Board Attributes and Bankruptcy. *Journal of Business Research*, 65, 1139–1143.
- Rose, R.S., Andrew, W.T. ve Giroux, G.A. (1982). Predicting Business Failure: A Macroeconomic Perspective, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Fall.
- Sağlamer, E., (2003). *Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Yatırımcıların Türk Sermaye Piyasasına Çekilmesi*, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Sayılr, Ö. ve Yılmaz, S. (2012). *Yatırımcı İlişkileri Yönetimi*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Scott, W.R, (1995). *Institutions and Organizations*, Sage Publications, Thousand Oaks. Los Angeles.
- Seven, Z. (1997). *Değişken Seçimi Yöntemi Olarak Adimsal Lojistik Regresyon İle Adimsal Diskriminant Analizinin Karşılaştırılması*. Gazi Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- Shleifer A. ve Vishny, R.W. (1997). “Legal Determinants of External Finance”. *Journal of Financial Economic*, (36): 225-257.
- Selimoğlu ,S., ve Orhan, A. (2015). “Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçülenmesi: BİST’de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma”, *Anadolu Üniversitesi Muhasebe ve Finansman Dergisi*: 21-38.
- Sloan, R., G. (2001). Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion. *The Journal of Finance*: (32).
- Slovin, M., Sushka, M. E. (1993), “Ownership Concentration, Corporate Control Activity and Firm Value: Evidence From The Death of Inside Blockholders,” *Journal of Finance*, 48: 1293–1321.
- Smith, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*: 261.
- Sermaye Piyasası Kurulu-SPK (2005), *Kurumsal Yönetim ilkeleri*, Ankara.
- Sezen, H. K. (2004). *Yöneylem Araştırması*. Bursa: Ekin Kitabevi.

Sönmez, A., ve Toksoy, A. (2011). “Kurumsal Yönetimin İlkelerinin Türkiye’de Aile İşletmelerine Uygulanabilirliği”. İstanbul Kültür Üniversitesi, *İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Aile İşletmeleri ve Girişimcilik Uygulama ve Araştırma Dergisi*: (92).

Sermaye Piyasası Kurulu-SPK (2005), *Kurumsal Yönetim ilkeleri*, Ankara.

Şamiloğlu, F. Ünlü, U. (2010), “Sahiplik Yapısı ve Firma Performansı Arasındaki İlişki: İMKB 100 Endeksi Firmaları Üzerine Bir Uygulama”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 46: 66-73.

Şehirli, K. (1999). *Kurumsal Yönetim*, Sermaye Piyasası Denetleme Kurulu Denetleme Dairesi. Araştırma Raporu.

Tabachnick, B. G., Fidell, L. S. (1996). *Using Multivariate Statistics* (3rd ed.). New York, USA: HarperCollins College Publishers.

Tatlıdil H. (1996). *Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistiksel Analiz*, Cem Web Ofset, Ankara.

Terzi, S. (2011). “Finansal Rasyolar Yardımıyla Finansal Başarısızlık Tahmini: Gıda Sektöründe Ampirik Bir Araştırma”. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1): 1-18.

Terzi, S., Şen, İ. K.ve Solak, B. (2014). “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Denetim Komitesine Etkisi: Borsa İstanbul Ampirik Bir Araştırma”. *Uluslar arası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*.10(23).191-198.

Torun, T. (2007). *Finansal Başarısızlık Tahmininde Geleneksel İstatistiksel Yöntemlerle Yapay Sinir Ağlarının Karşılaştırılması ve Sanayi Şirketleri Üzerine Bir Uygulama*. Erciyes Üniversite Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi,Kayseri.

TÜSİAD, (2002). *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*. İstanbul: Lebib Yalkın Yayınları.

Ulucan, S. (2016). *Finansal Başarısızlıkların Altman Z ve Bulanık Mantık (ANFIS) Yöntemi İle Tespit Edilmesi: Teknoloji ve Tekstil Sektöründe Bir Uygulama (2006-2013)*, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Sivas.

Ural, K., Gürarda, Ş., ve Önemli M.B. (2015). “Lojistik Regresyon Modeli ile Finansal Başarısızlık Tahminlemesi: Borsa İstanbul’da Faaliyet Gösteren Gıda, İçki ve Tütün Şirketlerinde Uygulama”. *Gediz Üniversitesi Muhasebe ve Finansman Dergisi*: 85-100.

Uzun, E. (2005). “İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Teorik Olarak İrdelenmesi”. *Mufad Journal*, (27) : 158-168.

Zavgren, C. V. (1983). "The Prediction of Corporate Failure: The State of The Art". *Journal of Accounting Literature* : 1-38.

Yakar, R. (2011). Sermaye Yapısı Teorileri ve İMKB'de Ampirik Bir Çalışma. *Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü*. Yüksek Lisans Tezi.

Yap, B. C., Yong, D. G., ve Poon, W. (2010). "How Well Do Financial Ratios and Multiple Discriminant Analysis Predict Company Failures in Malaysia". *International Research Journal of Finance and Economics*, (54): 166-175.

Yener, A. L. (2002), *Türk Firmalarının Sermaye Yapısı Etkileyen Faktörler: Beşyüz Büyük Firmadan Hisse Senetleri İMKB'de İşlem Görenler İçin Bir Analiz*, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Yıldırım, S., ve Bilen, A. (2014). "Türkiye'de İşletmelerin Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Notlarının İncelenmesi". *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 7(4): 25-50.

Yıldız, A. (2014). "Kurumsal Yönetim Endeksi ve Altman Z Scoruna Dayalı Lojistik Regresyon Yöntemiyle Şirketlerin Kredi Derecelendirmesi", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 19(3): 71-89.

Yılmaz, H. (1999). "İşletmelerin Finansal Yönetiminde Nakit Akış Rasyo Analizi". *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi* .14(1): 185-198.

Yücel, E., ve Önal, Y.B. (2015). "Özel Hastanelerde Finansal Sıkıntı ve Yeniden Yapılandırma: Adana İlinde Bir Uygulama". *Çukurova Üniversitesi Sosyal Güvenlik Dergisi*, 5 (2): 88-123.

Yüzbaşıoğlu, N., Yörük, N., Demir, M.Ö., Bezirci, M., ve Arslan; M. (2011). "Comparison of Financial Failure Estimation Models for Turkey: An Empirical Study Directed towards Automative and Spare Parts Sector", *Middle Eastern Finance and Economics*, (11): 95-106.

Wan, David and Ong, C. H.. (2005). "Board Structure, Process and Performance: Evidence from Public-listed Companies in Singapore", *Corporate Governance*, 13: 277-290.

Weitzel ve Jonsson (1989). "Financial Ratios and Probabilistic Prediction of Bankruptcy". *Journal of Accounting Research*, 18(1): 109-131.

Wilner, Benjamin S., (2000), "The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit", *Journal of Finance*, 55: 153-178.

Zahra, S., and Pearce, A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334. Zinet, T.Ç. (2014). *İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Erken Uyarı Sistemleri İle Tespiti ve BIST'te 2005- 2013 Dönemi Bir Uygulama*, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı	SEDEF TÜRKMEN
Doğum Yeri	ÇANKIRI
Doğum Tarihi	29/03/1988

LİSANS EĞİTİM BİLGİLERİ

Üniversite	ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ
Fakülte	İKTİSADİ İDARİ BİLİMLER FAKÜLTESİ
Bölüm	EKONOMETRİ

LİSANS EĞİTİM BİLGİLERİ

Üniversite	WYSZA SZKOLA FINANSOW I ZARZADZANIAW BIALYMSTOKU
Bölüm	ECONOMETRICS AND OPERATIONS RESEARCH

YABANCI DİL BİLGİSİ / İLETİŞİM

İngilizce	YDS (55)
Adres	ÇANKIRI
E-mail	sedefurkmen@hotmail.com