



**KURUMSAL YÖNETİM PERFORMANSININ
HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ İLE İLİŞKİSİ**

Güven GÜNEY

**Doktora Tezi
İşletme Anabilim Dalı
Prof. Dr. Bener GÜNGÖR
2018**

Her Hakkı Saklıdır

**T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

Güven GÜNEY

**KURUMSAL YÖNETİM PERFORMANSININ HİSSE SENEDİ
GETİRİLERİ İLE İLİŞKİSİ**

DOKTORA TEZİ

**TEZ YÖNETİCİSİ
Prof. Dr. Bener GÜNGÖR**

ERZURUM – 2018



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
TEZ BEYAN FORMU



15/10/2018

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE
BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Uygulama Esaslarının ilgili maddelerine göre hazırlamış olduğum “**KURUMSAL YÖNETİM PERFORMANSININ HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ İLE İLİŞKİSİ**” adlı tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kâğıt ve elektronik kopyalarının Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Uygulama Esaslarının ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim *.

☐ Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

☐ Tezimin/Raporumun makale için **altı ay**, patent için **iki yıl** süreyle erişiminin ertelenmesini istiyorum.

15.10.2018

Güven GÜNEY

*** LİSANSÜSTÜ TEZLERİN ELEKTRONİK ORTAMDA TOPLANMASI, DÜZENLENMESİ VE ERİŞİME AÇILMASINA İLİŞKİN YÖNERGE**

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Çeşitli ve Son Hükümler

Lisansüstü tezlerin erişime açılmasının ertelenmesi MADDE 6– (1) Lisansüstü teze ilgili patent başvurusu yapılması veya patent alma sürecinin devam etmesi durumunda, tez danışmanının önerisi ve enstitü anabilim dalının uygun görüşü üzerine enstitü veya fakülte yönetim kurulu iki yıl süre ile tezin erişime açılmasının ertelenmesine karar verebilir.

(2) Yeni teknik, materyal ve metotların kullanıldığı, henüz makaleye dönüşmemiş veya patent gibi yöntemlerle korunmamış ve internetten paylaşılması durumunda 3. şahıslara veya kurumlara haksız kazanç imkanı oluşturabilecek bilgi ve bulguları içeren tezler hakkında tez danışmanının önerisi ve enstitü anabilim dalının uygun görüşü üzerine enstitü veya fakülte yönetim kurulunun gerekçeli kararı ile altı ayı aşmamak üzere tezin erişime açılması engellenebilir.

Gizlilik dereceli tezler MADDE 7– (1) Ulusal çıkarları veya güvenliği ilgilendiren, emniyet, istihbarat, savunma ve güvenlik, sağlık vb. konulara ilişkin lisansüstü tezlerle ilgili gizlilik kararı, tezin yapıldığı kurum tarafından verilir. Kurum ve kuruluşlarla yapılan işbirliği protokolü çerçevesinde hazırlanan lisansüstü tezlere ilişkin gizlilik kararı ise, ilgili kurum ve kuruluşun önerisi ile enstitü veya fakültenin uygun görüşü üzerine üniversite yönetim kurulu tarafından verilir. Gizlilik kararı verilen tezler Yükseköğretim Kuruluna bildirilir.

(2) Gizlilik kararı verilen tezler gizlilik süresince enstitü veya fakülte tarafından gizlilik kuralları çerçevesinde muhafaza edilir, gizlilik kararının kaldırılması halinde Tez Otomasyon Sistemine yüklenir.



**T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**



TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Prof. Dr. Bener GÜNGÖR danışmanlığında, Güven GÜNEY tarafından hazırlanan bu çalışma 15/10/2018 tarihinde aşağıda isimleri yazılı jüri tarafından İşletme Anabilim Dalı'nda Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof.Dr. Reşat KARCIOĞLU

İmza:

Jüri Üyesi :Prof.Dr. Bener GÜNGÖR

İmza:

Jüri Üyesi :Doç.Dr. A.Kadir KAYA

İmza:

Jüri Üyesi :Dr.Öğr.Üyesi Ş.Mustafa ERSUNGUR İmza:

Jüri Üyesi :Dr.Öğr.Üyesi Ünal GÜLHAN İmza:

Prof. Dr. Sait UYLAŞ

Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	IV
ABSTRACT	V
KISALTMALAR DİZİNİ	VI
TABLolar DİZİNİ	VIII
ÖNSÖZ.....	IX
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI ve GELİŞİMİ

1.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI.....	3
1.2. DÜNYA ve TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞİMİ	5
1.3. OECD’nin KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ.....	10
1.3.1. Şeffaflık	11
1.3.2. Adillik.....	12
1.3.3. Hesap Verilebilirlik.....	13
1.3.4. Sorumluluk.....	14
1.4. ÜLKEMİZDE KURUMSAL YÖNETİM DÜZENLEMELERİ	14
1.4.1. TÜSİAD Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulu’nun Yapısı ve İşleyişi.....	15
1.4.2. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	19

İKİNCİ BÖLÜM

KURUMSALLAŞMA

2.1. KURUMSAL KURAM.....	22
2.1.1. Eski Kurumsal Yaklaşım	23
2.1.2. Yeni Kurumsal Yaklaşım.....	24
2.2. KURUMSALLAŞMA KAVRAMI	27
2.2.1. Kurumsallaşmanın Tanımı.....	27
2.3. KURUMSALLAŞMA VE KURUMSAL YÖNETİM	29
2.4. KURUMSALLAŞMA DÜZEYLERİ	30
2.5. KURUMSALLAŞMA DÜZEYİNİ BELİRLEYEN UNSURLAR	31

2.5.1. İşletme Anayasası	32
2.5.2. Profesyonelleşme	32
2.5.3. Örgüt Yapısı.....	33
2.5.4. Yetki Devri ve Yetkilendirme.....	33
2.5.5. Yönetim Anlayışı ve Yönetime Katılma	34
2.5.6. Karar Alma Şekli	35
2.5.7. Etkin Bir İletişim Sisteminin Oluşturulması.....	35
2.6. KURUMSALLAŞMAYI ENGELLEYEN FAKTÖRLER	36
2.6.1. Yönetim Fonksiyonları	36
2.6.2. Şirket Kültürü	37
2.6.3. Çevre Koşullarına Uyum	38
2.7. KURUMSALLAŞMA SÜRECİ.....	38
2.8. KURUMSALLAŞMADA BASAMAKLAR	39

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ

3.1. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNİN TANIMI	41
3.2. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNİN TEMEL KURALLARI.....	43
3.3. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ	44
3.4. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNİN FAYDALARI	45

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR ARAŞTIRMASI ve EKONOMETRİK ANALİZ

4.1. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI	47
4.1.1. Uluslararası Literatür Araştırması	47
4.1.2. Ulusal Literatür Araştırması	52
4.2. EKONOMETRİK ANALİZ.....	58
4.2.1. Araştırmanın Amacı, Önemi ve Kapsamı.....	58
4.2.2. Araştırmanın Metodolojisi ve Veri Seti.....	58
4.2.3. Araştırmanın Sonuçları	66

SONUÇ.....	69
KAYNAKÇA	72
EKLER.....	84
EK 1. TABLOLAR.....	84
EK 2. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKS PUANI VE HİSSE SENEDİ FİYAT DEĞİŞİKLİĞİ GRAFİKLERİ.....	92
ÖZGEÇMİŞ.....	138



ÖZET**DOKTORA TEZİ****KURUMSAL YÖNETİM PERFORMANSININ HİSSE SENEDİ GETİRİLERİ
İLE İLİŞKİSİ****Güven GÜNEY****Tez Danışmanı: Prof. Dr. Bener GÜNGÖR****2018, 138 Sayfa****Jüri: Prof. Dr. Bener GÜNGÖR****Prof. Dr. Reşat KARCIOĞLU****Doç. Dr. A. Kadir KAYA****Dr. Öğr. Üyesi Ş. Mustafa ERSUNGUR****Dr. Öğr. Üyesi Ünal GÜLHAN**

BIST Kurumsal Yönetim Endeksine tabi şirketlerin kurumsal yönetim performanslarıyla hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin tespit edilmesinin amaçlandığı bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde kurumsal yönetim kavramı, kurumsal yönetim kavramının tarihsel gelişimi, Türkiye’de ve Dünya’da kurumsal yönetimin gelişim evreleri, OECD’nin kurumsal yönetim ilkeleri ve son olarak ülkemizdeki kurumsal yönetim düzenlemeleri hakkında geniş çaplı bilgiler verilmektedir. Çalışmanın ikinci bölümünde kurumsallaşma kavramı üzerinde durulmuş, eski ve yeni kurumsal kuram yaklaşımlarından bahsedilmiştir. Ayrıca bu bölümde kurumsallaşma düzeyini belirleyen unsurlarda açıklanmıştır. Yine ikinci bölümde sırasıyla kurumsallaşmayı engelleyen faktörler, kurumsallaşma süreci ve kurumsallaşma basamakları konuları kapsamlı bir şekilde izah edilmiştir. Üçüncü bölümde kurumsal yönetim endeksi kavramına değinilmiş, kurumsal yönetim endeksinin tanımı, amacı ve temel kuralları açıklanmıştır. Bu başlıklara ek olarak kurumsal yönetim derecelendirmesi ve kurumsal yönetim endeksinin firmalara sağladığı avantajlardan bahsedilmiştir. Dördüncü ve son bölümde ise ilk olarak literatür özeti sunulmuştur. Daha sonra Türkiye’de BIST Kurumsal Yönetim Endeksine tabi şirketlerin kurumsal yönetim performanslarıyla hisse senedi getirileri arasındaki ilişki 2010-2017 dönemi için panel veri analizleriyle test edilmiştir. Analiz sonuçları iyi kurumsal yönetimin hisse senedi getirileri üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğunu göstermiştir.

Anahtar Kelimeler: BIST, Hisse Senedi Getirisi, Kurumsal Yönetim

ABSTRACT**Ph. D. DISSERTATION****CORRELATION WITH STOCK RETURN OF THE CORPORATE
GOVERNMENT PERFORMANCE****Güven GÜNEY****Advisor: Prof. Dr. Bener GÜNGÖR****2018, Pages: 138****Jury: Prof. Dr. Bener GÜNGÖR****Prof. Dr. Reşat KARCIOĞLU****Assoc. Prof. Dr. A. Kadir KAYA****Assist. Prof. Dr. Ş. Mustafa ERSUNGUR****Assist. Prof. Dr. Ünal GÜLHAN**

This study, which aims to determine the relationship between corporate governance performances and stock returns of companies subject to the BIST Corporate Governance Index, consists of four parts. In the first part of corporate governance concept, historical development of the corporate governance concept development phases of corporate governance in Turkey and the world, the OECD principles of corporate governance and finally are given extensive information about the corporate governance arrangements in our country. In the second part of the work, the concept of institutionalization is emphasized, and the old and new institutional theory approaches are mentioned. It is also explained in the section that determines the level of institutionalization in this section. In the second part, the factors preventing the institutionalization, the institutionalization process and the steps of institutionalization are explained in detail. In the third part, the concept of corporate governance index is touched upon and the definition, purpose and basic rules of the corporate governance index are explained. In addition to these titles, the corporate governance rating and corporate governance index have been mentioned as advantages of the firm. In the fourth and last section, the literature summary is presented first. Then, the relationship between stock returns with the corporate governance performance of companies subject to the BIST Corporate Governance Index in Turkey tested with panel data for the 2010-2017 period. The results of the analysis show that good corporate governance has a positive and significant effect on stock returns.

Key Words: BIST, Stock Return, Corporate Governance

KISALTMALAR DİZİNİ

AEFES	: Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi Anonim Şirketi
ALBRK	: Albaraka Türk Katılım Bankası Anonim Şirketi
ARCLK	: Arçelik Anonim Şirketi
A.Ş.	: Anonim Şirketi
AYGAZ	: Aygaz A.Ş
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BİST	: Borsa İstanbul
COLA	: Coca Cola İçecek Anonim Şirketi
CEO	: Chief Executive Officer-İcra Kurulu Başkanı
DOHOL	: Doğan Şirketler Grubu Holding Anonim Şirketi
ECT	: Hata Düzeltme Katsayısı
FYT	: Hisseden Getirisi
GfK	: Gesellschaft für Konsumforschung - Tüketici Araştırmaları Topluluğu
HURGZ	: Hürriyet
IHEVA	: İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş
IHLAS	: İhlas Holding
IPS	: Im, Pesaran ve Shin
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KRMSL	: Hisse Senedi Getiri Endeks Değeri
LLC	: Levin, Lin ve Chu
LM	: Lagrange Çarpanı (Lagrange Multiplier)
LOGO	: Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organisation for Economic Co-Operation and Development)
OTKAR	: Otokar Otobüs Karoseri Sanayi Anonim Şirketi
PRKAB	: Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri
PRKME	: Park Elektrik Anonim Şirketi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SKBNK	: Şekerbank
TAVHL	: TAV Havalimanları Holding Anonim Şirketi

TDK	:Türk Dil Kurumu
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TOASA	: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası Anonim Şirketi
TRCAS	: Turcas Petrol Anonim Şirketi
TSKB	: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Anonim Şirketi
TTKOM	: Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi
TTRAK	: Türk Traktör ve Ziraat Makineleri Anonim Şirketi
TUPRS	: Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri Anonim Şirketi
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
XKURY	: Kurumsal Yönetim Endeksi
VSTL	: Vestel Elektronik
YKBNK	: Yapı ve Kredi Bankası Anonim Şirketi

TABLÖLAR DİZİNİ

Tablo 3.1. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yeralan 51 Şirket.....	42
Tablo 4.1. Analizde Yeralan Firmalar	65
Tablo 4.2. Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları.....	66
Tablo 4.3. Delta Testi Sonuçları	66
Tablo 4.4. Birim Kök Testi Sonuçları	67
Tablo 4.5. Pedroni Eşbütünleşme Testi Sonuçları.....	67
Tablo 4.6. FMOLS Tahmin Sonuçları.....	68



ÖNSÖZ

Çalışmanın her aşamasında desteğini esirgemeyen değerli danışman hocam Prof.Dr. Bener GÜNGÖR'e, kıymetli katkılarıyla araştırma sürecinde bana ışık tutan hocalarım sayın Prof.Dr. Reşat KARCIOĞLU'na ve Prof.Dr. Ö. Selçuk EMSEN'e, gerek çalışmanın uygulama aşamasında çok önemli katkılar sunarak bana yardımcı olan gerekse tez savunmasına katılarak beni onure eden sayın Doç.Dr. A. Kadir KAYA'ya, yine tez savunmamda bulunarak çok kıymetli katkılarda bulunan kıymetli hocalarım Dr. Öğr. Üyesi Ş.Mustafa ERSUNGUR ile Dr.Öğr.Üyesi Ünal GÜLHAN'a teşekkürü bir borç bilirim.

Ayrıca son olarak bugünlere gelmemde büyük emeği olan çok kıymetli annem ve babama sonsuz şükranlarımı sunuyorum.

Erzurum-2018

Güven GÜNEY

GİRİŞ

Günümüz şartlarında faaliyet gösteren şirketler için küresel dünyanın gün geçtikçe zorlaşan rekabet ortamında gerek ulusal gerek uluslararası piyasalarda ayakta kalabilmek ve değişen piyasa şartlarına adapte olabilmek son derece önem arz etmektedir. Gelişen teknolojik olanaklar eski ve basit düzen alışverişi ortadan kaldırmakla kalmayıp, şirketleri faaliyetleri dahilinde olan her konu hakkında sürekli bir inovasyona mecbur kılmıştır.

Bu bağlamda, şirketlerin kendilerini sürekli geliştirmek ve gelişen piyasa argümanlarına karşı örgütlerini hazırlıklı tutabilmek adına yönetim fonksiyonlarında da birtakım iyileştirmeler yapmaları kaçınılmaz olmuştur. 18.yy'da dünyayı etkisi altına alan sanayileşme sonucu üretim yapan firmalar gerek artan talebi karşılayabilmek gerekse faaliyet alanlarını geliştirmek adına fon ihtiyaçlarını karşılamak için hisse senedi ihracı yapabilecekleri anonim şirketlere dönüşmeye başlamışlardır. Ancak, 1930'lu yıllarda tüm dünya ekonomilerini kasıp kavuran ekonomik buhran tüm planları alt üst etmiş, anonim şirketlere dönüşen firmalar bu ekonomik darboğazı aşmak için finansal tablolarında paydaşlarını ve diğer çevrelerini yanıltıcı birtakım gayri ahlaki davranışlar sergilemişlerdir. Bu kötü durum yatırımcı ve fon sağlayıcıların mağdur edilmesine sebebiyet vermiş ve kurumsal yönetime olan ihtiyacı gözler önüne sermiştir. 1930'lardan itibaren gelişmeye başlayan bu yeni yönetim anlayışı birçok altyapı çalışmalarıyla 1980'lere kadar gelmiş, bu yıllarda özellikle İngiltere'de başlayan halka arz faaliyetlerinin de etkisiyle hızla yükselişe geçmiştir. Diğer taraftan bu yıllarda yaşanan büyük şirket krizleri de kurumsal yönetim anlayışının gerekliliğini bir kez daha gözler önüne sermiştir. Kurumsal yönetim anlayışının uluslararası arenadaki en ciddi çalışması 1999 yılında OECD tarafından yapılmış ve kurumsal yönetim ilkeleri tüm dünyaya ilan edilmiştir. Bu yeni yönetim anlayışı ülkemizde de çok çabuk karşılık bulmuş, özellikle TÜSİAD'ın öncülüğünde kurumsal yönetim yaklaşımı üzerine birçok faaliyet yürütülmüştür.

Çalışmamızın birinci bölümünde kurumsal yönetimin tanımına, dünyada ve Türkiye'deki gelişim sürecine, OECD tarafından ilan edilmiş kurumsal yönetim ilkelerine ve Türkiye'deki uygulamalarına değinilmiş, ikinci bölümde kurumsallaşma kavramı üzerinde durulmuş, kurumsallaşma süreci, kurumsallaşma göstergeleri,

kurumsallaşmayı engelleyen faktörler ve kurumsallaşma basamakları üzerinde durulmuştur. Çalışmanın üçüncü bölümünde, kurumsal yönetim endeksi hakkında açıklamalarda bulunulmuş, söz konusu endeksin nasıl hesaplandığı ve ilgili endekse tabi olmanın şirketlere sağladığı faydalardan bahsedilmiştir. Dördüncü ve son bölümde ise konuyla alakalı ulusal ve uluslararası literatürde yer alan çalışmalardan bir dizi örnekler verilmiş ve çalışmanın ekonometrik analizi yapılmıştır. Araştırma sonuç bölümünde elde edilen bulgular ve öneriler ortaya konulmuştur.



BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI ve GELİŞİMİ

1.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

Rekabetin üst düzeye çıktığı küresel ekonomik dünyanın en önemli aktörleri arasında olan şirketler faaliyetleri ile devletten hissedarlara, işçi ve memurlardan diğer paydaşlara uzanan geniş bir alana olumlu veya olumsuz etki etmektedirler. Bu bağlamda, şirketlerin nasıl yönetildikleri büyük önem arz etmektedir.

Son 30 yılda yaşanan küreselleşmedeki önlenemez yükseliş beraberinde firmalara uluslararası arenalarda daha fazla yer bulabilmek gibi bir yükü de getirmiştir. Bunun yanı sıra piyasaların entegrasyonu, şirketlerin mevcut yönetim fonksiyonlarını, geliştirdikleri stratejilerini ve dış çevrelerini kuşatan etkili yönetim değişiklikleri de zorunlu hale getirmiştir. Ülkelerarası entegrasyon ile alakalı karışıklık ve piyasaların globalleşmesinin şirketlere sunduğu alternatifleri ölçümlemedeki zorlu koşullar kurumsal yönetim anlayışının önemini artırmış ve firmaları bu alanda adım atmaya yönlendirmiştir.¹

İngilizce de *Corporate Governance* diye adlandırılan ve Türkçe'ye kurumsal yönetim veya şirket yönetkisi şeklinde çevrilen kurumsal yönetim, şirketleri oluşturan yönetim kurulları, hissedarlar, çalışanlar, şirket üst yönetimi ve diğer menfaat sahipleri arasında kontrol ve dengeyi sağlayan ve bu unsurları çıkarlarını gözetip onları aynı menfaat noktasında toplayan önemli işlevsel bir mekanizmadır.²

Kurumsal yönetim kavramının tanımlanması hususunda literatürde oldukça fazla alternatif bulunmaktadır. Yapılan tanımlamalar göz önüne alındığında hepsinde kurumsal yönetime farklı açılardan yaklaşıldığı görülmüştür. İlgili tanımlamalardan bir kısmı dar anlamda kurumsal yönetim ve geniş anlamda kurumsal yönetim olarak iki başlıkla irdelerken, diğer bir kısım ise kurumsal yönetimin öne çıkan bazı özellikleri

¹ Martina Musteen, Deepak K. Datta ve Pol Hermann, "Ownership structure and CEO Compensation: Implications for the Choice Foreign Market Entry Modes", *Journal of International Business Studies*, 40(2), 2009, 321.

² Güler Manisalı Darman, *Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Yakınsamaya Hukuksal Düzenleme Ve Piyasa Dinamiklerine Etkisi*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme ABD, Ankara 2009, 6.

üzerinden tanımlamaktadır. Dar anlamda kurumsal yönetim şirketlerin nitelikli insan kaynağını ve sermayeyi elde edebilmesine, verimli çalışmasına ve içinde bulunduğu toplumsal değer yargılarına gerekli önemi verip aynı zamanda da paydaşlarına uzun vadede ekonomik katkı sağlamasına olanak tanıyan tüm yönetmelik, kanun, kod ve uygulamalar olarak tarif edilmektedir. Geniş anlamda tanımlama yapanlar kurumsal yönetimi, çağdaş hayatta insanoğlunun birtakım hedef ve amaçlara erişebilmesi maksadıyla organize ettiği örgütlerin yönetim bileşenlerinin belli bir sistematığa göre dizayn edilmesi olarak ifade etmektedirler.³

Kurumsal yönetimin öne çıkan bazı özellikleri üzerinden yapılan tanımlar ise şöyle sıralanabilir:

Kurumsal yönetim, şirket faaliyetleri ve yönetiminde taraflara karşı sorumluluklarının bilincinde olarak ilişki içerisinde olduğu her çevrenin hakkını gözeten bu amaçla değerini ve verimliliğini artırmak için önceden planladığı hedefleri tutturan ve tüm bu işlevleri yasalara uygun ve etik değerler çerçevesinde gerçekleştiren bir sistemdir.

Kurumsal yönetim, işletmenin pay sahiplerinin karşılaşılabileceği riskleri ve yine pay sahiplerinin yönetim tarafından oluşturulmuş bir sistem tarafından korunmasını sağlayarak işletme içerisindeki farklı birimler arasındaki görevlerin ve hakların dağılımını sınırlandırarak, yöneticilerin keyfi karar vermesinin önüne geçen bir yapıdır.⁴ Buna göre, kurumsal yönetim işletmelerde süreklilik esasına önem veren ve paydaşların haklarının korunması için gerekli olan stratejik ve politik tüm unsurların ne şekilde ve kim tarafından belirlenip düzenleneceğine karar veren bir yönetim modelidir.⁵

Shleifer ve Vishny (1997)'nin, şirketlere fon sağlayan yatırımcıların getiri elde edebilmeleri için şirketlerin uyması gereken kurallar ve yöntemlerdir tanımlaması kurumsal yönetim üzerinde mutabık kalınmış bir tanımlama olmadığını göstermektedir. İşletmelerde yönetim ve finansman arasında sürekli ortaya çıkan sorunların çözümünde kurumsal yönetim ön plana çıkmakta ve bu mekanizma sayesinde sorunlar ivedilikle

³ TÜSİAD, *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*, İstanbul 2002, 9.

⁴ Vitally Zheka, "Corporate Governance, Ownership Structure and Corporate Efficiency: The Case of Ukraine", *Managerial and Decision Economics*, 26(7), 2005, 452.

⁵ Ömer Faruk İşcan ve Erdoğan Kaygın, "Kurumsal Yönetişim Sürecinin Gelişimi Üzerine Bir Araştırma", *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13/2 (Nisan 2010), 213-224.

çözümüne kavuşturulmaktadır.⁶ Ayrıca kurumsal yönetim, işletmelerin önceden belirledikleri hedeflere ulaşip ulaşmadığını kontrol etme konusunda önemli bir işlevi de yerine getirmektedir.⁷ Bu iki açıdan bakacak olursak kurumsal yönetim, yönetimi kontrol etme ve firmaların karlılığını en üst seviyede gerçekleştirme yöntemi olarak ön plana çıkmaktadır.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organisation for Economic Co-Operation and Development-OECD) ise en sade haliyle kurumsal yönetim için şirketlerin yönlendirilip kontrol edildiği sistem tanımını yapmaktadır.

Millstein ise kurumsal yönetimi; şirketlerin, paydaşlarının ve kamu menfaatinin zararına bir durum ortaya çıkarmayacak şekilde nitelikli insan gücü ve sermayeyi kendi bünyesinde toplaması, bu sayede insan kaynağını etkin ve verimli bir şekilde kullanması dolayısıyla da paydaşlarına uzun vadede kar sağlaması için gerekli olan tüm yazılı kural, yönetmelik, kanun ve reel sektör uygulamalarının sentezi olarak tanımlamaktadır. Millstein'in kurumsal yönetim için yaptığı bu tanımlama alanında çok daha geniş kesimler tarafından kabul görmüştür.

Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD)'a göre ise kurumsal yönetim, bir işletmenin paydaşlarına maddi varlık oluşturma olanağı sunan çok çeşitli formel kanun, mevzuat, kodlar ve uygulamaların toplandığı ana başlıktır.⁸

Tüm bu tanımlardan anlaşılacağı üzere kurumsallaşma kavramı şirketlerin belli kişilerin değil aksine kişilere bağımlılığı olmayan sistemlerin kontrolü altında faaliyetlerinin sürekliliği esasına dayanmaktadır. Kurumsal yönetim aynı zamanda işletmelerin belirlediği hedeflere ulaşmada izlenecek yolun ve performansın incelendiği bir yapıdır.⁹

1.2. DÜNYA ve TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞİMİ

18. yüzyıldan itibaren tüm dünyayı etkisi altına alan sanayileşme hareketi

⁶ Richard G. Sloan, "Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion", *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3) December 2001, 5.

⁷ İlhan Ege, Emre Esat Topaloğlu ve Murat Özyamanoğlu, "Finansal Performans ile Kurumsal Yönetim Notları Arasındaki İlişki: BIST Üzerine Bir Uygulama", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(9), 2013, 114.

⁸ TÜSİAD, *Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı Raporu*, İstanbul 2005, 403.

⁹ Benton E. Gup, *Corporate Governance in Banks: Does the Board Structure Matter?* Corporate Governance in Banks, (Ed. GUP, Benton E), Edward Elgar Publishing, İngiltere 2007, 19.

şirketleri büyüme eğilimine yönlendirmiş bunun sonucu olarak da fon gereksinimi ortaya çıkmıştır. Bu gereksinimin sonucu olarak 1844 yılında İngiltere’de büyümeleri için gerekli finansal kaynağı temin edebilmek amacıyla hisse senedi ihraç edebilecek nitelikte şirket türü olan anonim şirketler şeklinde şirketler kurulmaya başlamıştır.¹⁰

Ancak 1920’li yılların sonu ve 1930’lu yılların başını kasıp kavuran ekonomik buhran döneminde söz konusu şirketler büyük başarısızlıklar yaşamışlar ve yaşadıkları bu sorunları finansal raporlarda hileler yaparak atlatmaya çalışmışlardır. Bunun sonucu olarak yatırımcıların güveni zedelenmiş ve devlet bu olaya müdahale etmek zorunda kalmıştır. Diğer bir taraftan sermaye piyasalarının önemli aktörleri olan yatırımcı ve fon sağlayıcıların korunması gündeme gelmiş ve tüm bu gelişmeler kurumsal yönetim anlayışına duyulan ihtiyacı da beraberinde getirmiştir.¹¹

Kurumsal yönetim 1930’lu yıllardan itibaren serbest piyasa şartlarının filizlenip olgunlaşmaya başladığı ve serbest rekabet şartlarının kurumsallaştığı gelişmiş ülkelerde önem kazanmıştır.

1980’lerde İngiltere de başlayan ve dünya ekonomisine yepyeni bir boyut kazandıran özelleştirme akımı kısa sürede etkisini Latin Amerika, Batı Avrupa ve Doğu Bloku ülkelerinde göstermiş ve özelleştirme yapılırken genellikle halka arz yöntemi kullanıldığı için menkul kıymet borsaları ile küçük yatırımcıların haklarının korunması daha da fazla önem kazanmıştır.¹²

Her ekonomik reform hareketinin arkasında bu reformu kaçınılmaz kılan tetikleyici olay ya da olaylar mutlaka olmuştur. Dünya ekonomi tarihi bunun sayısız örnekleri ile doludur. 1990’lı yıllarda şirketlerin yönetimleri tarafından yapılmış olan usulsüzlük ve suistimaller, özellikle ABD’de yaşanan Enron Skandalı, Worldcom, Adelphia ve benzeri gibi yönetim kaynaklı finansal skandallar kurumsal yönetime geçişi zaruri kılan tetikleyici olaylar silsilesinden sayılabilir.¹³

¹⁰ Yakup Ergincan ve A. Osman Gürbüz, *Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*, Literatür Yayınları, 1. Baskı, İstanbul 2004, 25.

¹¹ Ali Ceylan, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitabevi, 7. Baskı, Bursa 2001, 55.

¹² Ahmet Menteş, *Kurumsal Yönetişim ve Türkiye Analizi*, Derin Yayınları, İstanbul 2009, 47.

¹³ Ahmet Gökgöz, “Küresel Finansal Krizin Muhasebe Temelli Nedenleri Bağlamında Kurumsal Yönetim ve Muhasebe Meslek Etiğinin Önemi”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(3-4), 2012, 323.

Yaşanan bu skandalların altında yatan sebebin yönetsel olması şirketlerin ve ülkelerin kurumsal yönetim politikalarının yetersizliğini gözler önüne sermiş, her şirket kendi iç yönetim politikalarını oluşturmaya devletler ise kurumsal yönetimle alakalı yasa ve uygulamaları hayata geçirmeye başlamışlardır.

Bu skandallar ile birlikte muhasebe uygulamaları ve finansal raporlamada daha dikkatli ve kişisellikten uzak bir tutumla hareket edilmesi ve etiğe uygun davranılması elzem hale gelmiştir.¹⁴ Yine bu finansal skandallar kurumsal yönetim uygulamalarının kâr yönetimi olaylarına çözüm olabilecek temel faktörlerden birisi olduğunu gözler önüne sermiştir. Ayrıca sistem içinde önemli gelişmelere ihtiyaç olduğunu göstermiştir¹⁵

Söz konusu skandallar sadece gerçekleştikleri şirketleri değil toplumun geniş kesimini etkileyen olumsuz etkilere yol açmıştır. Sermaye piyasalarına olan güvensizliğin artması bu kötü etkilere sadece bir örnektir.¹⁶

Kurumsal yönetimle ilgili reformist uygulamaların İngiltere’de 1991 yılında Cadbury komitesinin kurulmasıyla başladığı söylenebilir.¹⁷ Bu oluşum tarafından yine İngiltere’de 1992 yılında kurumsal yönetim uygulamalarını olabilecek en kusursuz haliyle biçimlendirmek ve bu yeni yönetim sistemini tam anlamıyla ortaya çıkarmak için Cadbury Raporu yayınlanmıştır.¹⁸ Takip eden yıllarda birçok ülkenin katkısıyla kurumsal yönetimle alakalı kodlar ve prensipler şekillendirilmiştir. 2009 yılında Avrupa Kurumsal Yönetim Enstitüsü’nde taranan kurumsal yönetim kod ve ilkesine sahip ülke sayısı 72 olarak belirtilmektedir.¹⁹

Kurumsal yönetim ilkeleri ise milletlerarası sahada ilk defa OECD tarafından 1999 yılında paylaşılan kurumsal yönetim ilkeleri raporu ile ele alınmıştır. Söz konusu çalışma 2004’de güncellenerek yeniden yayınlanmıştır. Raporda paydaş haklarından

¹⁴ Lawrence P. Grasso, Patricia A. Tilley, Richard A. White, “The Ethics of Earnings Management: Perceptions After Sarbanes-Oxley”, *Management Accounting Quarterly*, 11(1), 2009, 46.

¹⁵ Marion Hutchinson, “Governance Issues in Accounting”, *Accounting Research Journal*, 22(2) 2009, 90.

¹⁶ Çetin Özbek, *İç Denetim: Kurumsal Yönetim, Risk Yönetimi, İç Kontrol*, Türkiye İç Denetim Enstitüsü Yayınları, Yayın No: 3, İstanbul 2012, 22.

¹⁷ Kevin Keasey, Steven Thompson, Michael Wright, *Corporate Governance, Accountability, Enterprise, and International Comparisons*, John Wiley and Sons, England 2005, 62.

¹⁸ Jill Solomon ve Aris Solomon, *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley and Sons, England 2004, 37.

¹⁹ European Corporate Governance Institute-Avrupa Kurumsal Yönetim Enstitüsü, Erişim Tarihi: 11.12.2017 <http://www.ecgi.org>.

çıkar sahiplerinin kurumsal yönetim anlayışı içerisindeki rolüne, şeffaflık ve açıklık ilkelerinden etkili kurumsal yönetim için gerekli temellerin sağlanmasına, yönetim kurulunun sorumluluklarından paydaşlara eşitçe davranılmasına uzanan geniş bir başlık silsilesi yer almaktadır.²⁰

Kurumsal yönetim anlayışı son yıllarda ise OECD, Dünya Bankası ve borsaların etki ve yönlendirmesiyle de birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede şirketlerin yönetim ve yönetilme tarzını belirler hale gelmiştir.²¹

Kurumsal yönetimin Dünyada ve Türkiye’de kaçınılmaz hale gelmesinin tetikleyici unsurları oldukça benzerdir. Gerek gelişmiş ülkelerde gerek gelişmekte olan ülkelerde kurumsal yönetim kavramını gündeme getiren ve uygulanmasını kaçınılmaz kılan sebepler aynı olup *finansal krizler* olduğu bilinmektedir. Ayrıca yine kurumsal yönetimi özellikle gelişmekte olan ülkelerde elzem bir unsura dönüştüren diğer bir sebep ise yabancı sermayenin ülkeye girişini sağlamak için gerekli güven ortamının, şeffaflığın ve sürdürülebilirliğin sağlanması zorunluluğudur.

Kurumsal yönetim kavramının küresel ölçekte hızla yayılması Türkiye’de de kısa sürede karşılık bulmuş ve işletmeleri bu yönde çalışma yapmaya yönlendirmiştir. Adillik, şeffaflık ve sürdürülebilirlik ilkeleri üzerine inşa edilen bu yeni yönetim anlayışı, ülkede faal olarak yatırım yapan yabancı sermaye sahiplerinin de etkisiyle tüm reel piyasalarda yer edinmiştir. Ayrıca bankacılık sektörünün revize edilmesi ve ülkeye giren yurt dışı sermaye oranının düşüklüğü de şirketleri ve yasa yapıcıları kurumsal yönetim uygulamaları konusunda yoğunlaşmaya sevk etmiştir. Ülkeye yabancı sermaye girişinin düşük olmasının sebebi ise yolsuzluk, paydaş hakları ve şeffaflık gibi başlıklarda Türkiye’nin uluslararası arenada olumsuz puanlar almasıdır.²²

Türkiye’de kurumsal yönetim olgusunun ortaya çıkmasında etkili olan bir diğer faktör globalleşmedir. Globalleşme olgusu gelişmekte olan her ülke gibi Türkiye’de de şirketler üzerinde etkisini göstermiş şirketler rekabetin arttığı pazarlarda ayakta kalabilmek için büyüme eğilimine girmek zorunda kalmışlardır. Doğal olarak bu eğilim

²⁰ OECD, *Principles of Corporate Governance*, OECD, France 2004, 9.

²¹ TÜSİAD, *Kurumsal Yönetim En iyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*, Yayın No: 336, İstanbul Aralık 2002, 9.

²² Mustafa Kurt ve Murad Kayacan, *Kurumsal Yönetimde Finansal ve Yönetimsel Konular: “Kurumsal Yönetim İlkeleri”nin İçerik Analizi*, 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Ankara 13-14 Mayıs 2005, 355.

beraberinde finansal kaynak bulma zorunluluğuna da beraberinde getirmiştir. Yabancı sermayeyi çekebilmek için gerekli olan koşulları sağlamak ancak etkin bir kurumsal yönetim anlayışının benimsenmesi ile olur gerçeğiyle yüzleşmek zorunda kalan şirketler ve kanun yapıcılar kurumsal yönetimle ilgili reformları biran önce hayata geçirmek için harekete geçmişlerdir.²³

Her toplumsal, siyasal ve ekonomik gelişmede olduğu gibi kurumsal yönetime geçiş sürecinde de Türkiye ne yazık ki diğer ülkelerden daha geride kalmıştır. Ülkede 2001 de yaşanan ve hükümet değişikliğine yol açan finansal kriz kurumsal yönetime geçmenin ne kadar önemli bir olay olduğunu gözler önüne sermiştir. Ancak geçiş ne kadar geç olsa da ilerleme tam tersine hızlı bir şekilde gerçekleşmiş ve ülkede kurumsal yönetim adına önemli gelişmeler yaşanmıştır. Söz konusu gelişmelerin kronolojik sıralamasını yapacak olursak;

2002 yılında OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri esas alınarak TÜSİAD tarafından hazırlanan ve bir başlangıç kabul edilen “Kurumsal Yönetim: En İyi Uygulama Kodu” rehberi yayınlanmıştır.

2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından “Kurumsal Yönetim İlkeleri” ve “Sermaye Piyasalarında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (Seri: VIII, No: 40) yayınlanmıştır.

2004 yılında SPK, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)’de aktif olan işletmelerin yatırımcılara sundukları dönemsel faaliyet raporlarında kurumsal yönetim kavramının uygulandığının göstergelerinden olan kurumsal uyum raporlarının da bulunmasını ve bu raporlarına şirketlerin web sayfalarında özellikle yer açarak şeffaf bir şekilde sunulmasını zorunluluk haline getirmiştir.

2005 yılında SPK, OECD Kurumsal Yönetim İlkelerindeki yeni düzenlemelerden dolayı Kurumsal Yönetim İlkelerini revize etmiştir. Yine aynı yıl içerisinde Boston Consulting Group (BCG) ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) tarafından “Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası” araştırma raporu tamamlanarak yayınlanmıştır.

2006 yılında Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından bankaların kurumsal yönetime geçiş süreciyle alakalı olarak “Kurumsal Yönetim

²³ F. Şebnem Arıkboğa ve Ahmet Menteş, “Türkiye’de Kurumsal Yönetişim İklimi”, *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 59(2), 2009, 87.

İlkeleri Yönetmeliği” yayınlanmıştır. Yine aynı yıl OECD’nin yaptığı “Corporate Governance in Turkey: A Pilot Study adlı çalışmanın sonuçları açıklanmıştır.

2007 yılında SPK tarafından “Sermaye Piyasalarında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (Seri: VIII, No: 51) güncellenerek yayınlanmıştır. Yine aynı yıl Borsa İstanbul (BİST) tarafından “Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)” hesaplanmaya başlanmıştır.

2008 yılında Gesellschaft für Konsumforschung - Tüketici Araştırmaları Topluluğu (GfK) Türkiye ve TKYD işbirliğinde “Kurumsal Yönetim Algı Araştırması Raporu” hazırlanmıştır.

2009 yılında SPK tarafından “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” yayınlanmıştır.

2011 yılında 6102 sayılı “Türk Ticaret Kanunu” mecliste kabul edildi. İlgili kanunun Resmi Gazeteden yayınlanmasının ardından 1 Temmuz 2012’de 6335 sayılı kanun ile birlikte yürürlüğe girdi. Yine 2011 yılında SPK “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” (Seri IV, No:54, 56, 57) ve “SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Eki”ni yayınlamıştır.²⁴

Türkiye’de kurumsal yönetim düzeyini sorgulayan en geniş çaplı çalışma ise İMKB Araştırma Müdürlüğü’nce yapılan çalışmadır. 1998-1999 yıllarını içine alan ve aracı kurumlarla birlikte hemen hemen 275 adet borsa firmasını bünyesinde barındıran çalışmada öncelikli olarak kurumsal yönetim ilkeleri hakkında genel bilgiler verilmiş, kurumsal yönetim anlayışının anayasası diyebileceğimiz OECD tarafından hazırlanan, kurumsal yönetim ilkeleri dikkate alınarak oluşturulmuş anketlerin incelenmesi yoluyla İMKB’de aktif olarak işlem gören şirketlerin kurumsal yönetimle ilgili uygulamaları ile piyasa karakteristikleri, piyasadaki ve finansal alandaki performanslarının karşılıklı ilişki incelenmiştir.²⁵

1.3. OECD’nin KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

OECD Bakanlar Kurulu tarafından 90’lı yılların sonunda onaylanan OECD

²⁴ TKYD.2009. TKYD Broşür 2009.İstanbul:TKYD Yayınları

²⁵ Meral Varış, Ali Küçükçolak, Oral Erdoğan ve Levent Özer, “Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri”, *İMKB Dergisi*, 5(19), 2001, 135.

Kurumsal Yönetim ilkeleri yayınlandığı yıldan itibaren dünya finans piyasalarındaki tüm aktörler için global bir referans kaynağı olmuştur. 1999 yılından itibaren kurumsal yönetim anlayışını hep gündemde tutan bu ilkeler başta OECD ülkeleri olmak üzere diğer ülkelerdeki yasal ve işlevsel düzenlemelere de rehber olmuştur.

OECD Kurumsal Yönetim Yönlendirme Grubu ve OECD Bakanlar Kurulu 2002 yılında tekrar toplanmış ve söz konusu ilkeleri tekrar gözden geçirmiştir. Bu toplantıda, üye ülkelerin kurumsal yönetim uygulamalarında karşılaştıkları sorunlara dair buldukları alternatif çözümler ve geniş çapta çalışmalar masaya yatırılmıştır. Uluslararası firmalar, özel sektör, sivil toplum kuruluşları, sendikalarla birlikte OECD üyeleri dışındaki uluslardan temsilcilerin de yer aldıkları çok geniş başlıklarda görüş alışverişlerini içeren önemli toplantılar yapılarak oluşturulan taslak, internet üzerinden kamuoyu ile paylaşılmış ve sonrasında da 2004 yılında revize ilkeler yayınlanmıştır.²⁶

Yapılan uzun ve geniş kapsamlı çalışmalar sonucu OECD kurumsal yönetim ilkelerini dört başlık altında şekillendirmiştir. Bunlar; şeffaflık, adillik, hesap verilebilirlik ve sorumluluk ilkeleridir.

1.3.1. Şeffaflık

Yatırımcılar ve pay sahipleri şirketin nasıl yönetildiği ile alakalı değerlendirme yapabilmek için finansal ve yönetsel faaliyetler hakkında güvenilir, detaylı ve karşılaştırılabilir bilgilere gereksinim duyarlar.²⁷ Bilgi eksikliği ve erken uyarı sistemlerinin faaliyet dışı kalması önlem alma kabiliyetini sıfıra indirdiği için krizlerin ortaya çıkması kaçınılmaz olmaktadır.

Bu durumda şeffaflık, bilgi eksikliğini gidererek erken uyarı sisteminin işlevini yerine getirmesini sağlar aynı zamanda bilginin kendi niteliğine uygun kullanımını da olanak tanır.²⁸

Şeffaflık, paydaşların ve sermaye piyasalarında söz hakkı olan bütün kesimlerin, açık ve net bir şekilde bilgilendirilip aydınlatılmasını hedefleyen bir ilkedir. Ayrıca şeffaflık, şirketlerin rekabet gücünü zayıflatacak ticari sır özelliğinde olan kamudan

²⁶ SPL - Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., (2016), “Kurumsal Yönetim”, 58.

²⁷ Holl J. Gregory, “The Globalisation of Corporate Governance”, *Director's Monthly*, 2001, 16.

²⁸ Ramazan Aktaş, “Muhasebe Standartları ve Yönetişim”, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi Özel Sayısı: 1st International Accounting Conference on the Way to Convergence, İstanbul 3-5 Kasım 2004*, 64.

saklı bilgiler hariç şirketle alakalı finansal ve yönetsel tüm bilgilerin doğru, net, anlaşılacak düzeyde, yorum yapılabilir şekilde ve cüzi bir maliyete katlanarak kolay erişilebilecek bir formda kamuya aktarılmasını sağlar.²⁹

Bir şirketle alakalı herhangi bir bilginin ticari sır olup olmadığını belirleyen en önemli kavramlar geçerlilik ve önem derecesidir. Şayet bir bilgi yatırımcıların veya diğer paydaşların ekonomik kararlarını etkileyecek türden bir bilgiyse bu bilgi geçerliliği olan ve önem derecesi yüksek bir bilgidir. Bu bağlamda şirketlerin, tam bilgilendirmenin zorunlu olduğu haller ve yatırımcıya hatalı bilgi verip yanlış yönlendirmekten sakınması gibi dikkatli olmaları gereken durumları hariç, ticari sır niteliğindeki bilgileri açıklamaları beklenmemektedir.³⁰

Güçlü ve dinamik sermaye piyasalarına sahip ülkelerde yıllardır takip edilen kamuya açıklamanın etkileri hem şirket açısından hem de yatırımcı açısından pozitif sonuçlar doğurduğunu gözler önüne sermiştir. Doğru kullanılan bir bilgi açıklama sistemi bir taraftan sermayeyi piyasaya çekmeye yardımcı olurken diğer taraftan da şirketlerin piyasa bağlamında sürekli ve etkin denetimini sağlayarak yatırımcılara rehber olmaktadır. Bir piyasada şeffaf olmayan uygulamalar mevcut ise ve aynı zamanda kamuya yapılan açıklamalar yetersiz kalıyorsa bu iki etken etik olmayan davranışlara ve piyasa güvenilirliğinin zedelenmesine neden olabilmektedir. Eksik ve net olmayan bilgi, sadece piyasalardaki işleyişi tıkamakla kalmayıp aynı zamanda firmaların katlandıkları sermaye maliyetlerini de artırmakta ve kaynak dağılımının yetersiz kalmasına neden olabilmektedir.³¹

1.3.2. Adillik

Adillik ilkesi, şirketin tüm yönetsel ve finansal faaliyetlerinde her paydaşa ve diğer tüm menfaat sahiplerine eşit ve adaletle davranılması gerekliliğini ifade etmektedir. Şirketlerin varlıklarını sürdürebilmeleri için adalet karinesinden asla vazgeçmemeleri gerekmektedir. Adalet kavramı sadece mülkiyet hakkı bulunan pay sahiplerine özgü bir kavram değildir, tüm menfaat sahiplerinin hak ve hukuklarının gözetilmesi esas olmalıdır.

²⁹ SPK, Erişim Tarihi: 07.07.2018, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/6620>.

³⁰ OECD, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005, 18.

³¹ OECD, *Glossary of Key Terms in Evaluation and Results Based Management*, 2002, 19.

Aynı zamanda adillik ilkesi kontrolü elinde bulunduran büyük hissedarların ya da yöneticilerin, şirket varlıklarını kötüye kullanması ihtimaline karşı, mülkiyet hakkı olmasına rağmen azınlık pozisyonunda olan pay sahiplerinin haklarının korunmasını da içermektedir.³²

Kurumsal yönetimde adillik ilkesi, ingilizcede ‘insider trading’ olarak tanımlanan örgüt içinden öğrenenlerin ticaretinin, çıkar amaçlı olarak kötüye kullanım muamelelerinin ve piyasalardaki fırsat eşitliğini bozucu eylemlerin yasaklanması, hissedar haklarının ihlali halinde tüm pay sahiplerine makul sınırlar içinde zararlarını telafi edebilme imkânının verilmesi, yatırımcıların aktif bir şekilde ortaklık yönetimine katılmalarını sağlayıcı düzenlemeler yapılması ile olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini hedeflemektedir.³³

1.3.3. Hesap Verilebilirlik

Şirket yönetim kurullarının görev ve sorumluluklarını etkin bir biçimde yerine getirmeleri için objektif ve bağımsız kararlar alabilmeleri gerekmektedir. Sadece belli bir menfaat grubunun menfaatleri doğrultusunda kararlar alan bir yönetim kurulu şirketin geçek değerine ulaşmasını olumsuz yönde etkilemekle kalmaz aldığı kararların bağımsızlığı konusunda da derin şüphelere sebebiyet vermektedir. Cadbury Raporu da benzer şekilde şirketlerin sürekli büyümeyi yakalayabilmesi için tüm faaliyetlerinde bağımsız hareket edebilme kabiliyetine haiz olmalarını yalnız bu bağımsızlık kabiliyetinin de etkin bir hesap verilebilirlik çerçevesiyle sınırlandırılması gerektiğinin önemini vurgulamaktadır.

Hesap verebilirlik kavramı, belirli bir işin iki taraf arasında mutabık kalınmış kurallar ve standartlara göre yapılarak gerçeğe uygun ve adil bir şekilde raporlama zorunluluğu olarak açıklanabilir.³⁴

Hesap verebilirlik ilkesi, paydaşların ve diğer tüm menfaat maliklerinin şirket yönetim kurulunun aldığı kararları, yaptığı faaliyet ve işlemleri sorgulayabilmesini sağlamaktadır. Hesap verilebilirlik ilkesinin tam anlamıyla uygulanabilmesi için şeffaflık ilkesinin şirketin karar verme sürecinde faal olması elzemdir. Kısacası hesap

³² J. H. Gregory, “The Globalisation of Corporate Governance”, *Director’s Monthly*, 2001, 11.

³³ SPK-İMKB, *Kamuyu Aydınlatma Projesi, Tanıtım Kitapçığı*, Ekim 2003, 15.

³⁴ OECD, *Glossary of Key Terms in Evaluation and Results Based Management*, 2002.

verilebilirlik ilkesinin etkinliği ve faydası şeffalık ilkesinin etkinliği ve uygulanabilirliği ile doğru orantılıdır.

1.3.4. Sorumluluk

Yönetim kurulunun sorumluluk alanı oldukça geniş persectifi yansıtmaktadır. Şirket stratejilerini belirlemek, gruplar arası olabilecek çıkar çatışmalarının önüne geçmek ve şirket performansını etkileyebilecek rekabet durumundaki talepleri makul düzeyde tutarak, paydaşlar için yeteri düzeyde geliri elde etmek ve paydaşların lehine olacak en rantabil tutum ve davranışı sergilemekle yükümlüdür.³⁵ Bu çerçevede sorumluluk ilkesi, yönetimin şirket namına ifa ettiği bütün işlerin mevzuata, ana sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygun olup olmadığının tespiti ve bu faaliyetlerin denetlenmesini kapsamaktadır.³⁶

Şirketler faaliyetlerini gerçekleştirirken sadece yasalarla ve mevzuatla değil aynı zamanda yazılı olmayan toplumun beklentileriyle de karşılaşmaktadırlar. Bu sebeple şirket yönetiminin sorumluluğu, sadece kanunları uygulamak ile sınırlı değildir.³⁷

İşletmelerde kendini baskın olarak gösteren dışşallık ilkesinden dolayı şirketlerin sosyal sorumluluğu kavramı (corporate social responsibility) tam bu noktada ortaya çıkarmaktadır. Toplumun bir parçası olan şirketleri aldıkları ve uyguladıkları kararlardan ve bu kararların sonuçlarından ayrı tutmak mümkün değildir.³⁸

1.4. ÜLKEMİZDE KURUMSAL YÖNETİM DÜZENLEMELERİ

Küresel gelişmelere paralel olarak, ülke ekonomilerinin kalkınmasında önemli bir unsurun da sermaye piyasalarına dışarıdan yapılacak yatırımlar olduğu görülerek Türkiye’de de bu yönde bir takım çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. Kurumsal yönetim uygulamalarının şirketlerimizce benimsenmesi gerek TÜSİAD’ın gerek SPK’nın gerekse diğer tüm düzenleyeci kuruluşların ortak hedefi olup, bu doğrultuda iyi yönetilen şirketlerin, yabancı sermayeyi daha fazla çekeceği, yatırımcı açısından daha

³⁵ OECD, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2004, 44.

³⁶ SPK, Kurumsal Yönetim İlkeleri ,2004, 3.

³⁷ Bill Witherell, “Corporate Governance and Responsibility: Foundations of Market Integrity”, OECD Observer, No: 234, October 2002, 9.

³⁸ S. Kadri Mirze ve Hayri Ülgen, *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, Literatür Yayınları, 3. Baskı, İstanbul 2006, 35.

değerli görüleceği düşüncesi ile hareket edilmiştir.

1.4.1. TÜSİAD Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulu'nun Yapısı ve İşleyişi

TÜSİAD gelişmiş ekonomilerdeki şirketlerin uyguladığı ve global rekabet şartlarında şirketlere büyük avantajlar sağlayan kurumsal yönetim kavramının Türkiye ekonomisinde aktif rol üstlenen şirketlerde de başarıyla uygulanabilmesi için nitelikli çalışmalara imza atan ve bu alanda ilkleri yapan yegane kuruluştur. TÜSİAD'ın bu alandaki öncü çalışmalarının başında OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin 2002'de Türkçe'ye çevirerek yayınlaması gelmektedir. Yine bir diğer önemli çalışma ise Kurumsal Yönetimin En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulu'nun Yapısı ve İşleyişi adlı çalışmanın aynı yıl içerisinde yayınlanmasıdır. İlerleyen yıllarda ise kuruluş bu kez OECD Kamu İşletmeleri İçin Kurumsal Yönetim Rehberi'ni Türkçe'ye çevirmiş ve şirketlerin faydalanması için yayınlamıştır.³⁹

Daha sonraki yıllarda çalışmalarını artırarak hızlandıran TÜSİAD, yerli şirketlerin küresel ölçekte rekabet şartlarına uyum sağlayabilmeleri maksadıyla temelinde kurumsal yönetim ilkeleri olan yapısal reformları gerçekleştirebilmesi adına bünyesinde barındırdığı Şirket İşleri Komisyonu çatısı altında Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu oluşturarak bir çalışma başlatmıştır. Bu çalışma grubu gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kurumsal yönetim kodlarını incelemiş, bu kodlar üzerine kafa yormuş, firmalardaki uygulamaları ve hali hazırda yürürlükte bulunan Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili hükümlerini birlikte incelemiştir. “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulu'nun Yapısı ve İşleyişi” adlı çalışma bu derin çalışmanın sonucu olarak oluşturulmuştur.⁴⁰

Bunlardan kısaca bahsedecek olursak;

- **Yönetim Kurulu, Görev ve Sorumlulukları:** Yönetim Kurulu şirketlerin en hayati ve fonksiyonel yapısıdır. Yönetim Kurulu, karar alma, yürütme ve temsil fonksiyonlarını yerine getirirken amaç olarak uzun vadede hissedarlarına sürekli kazanç yaratmayı hedefler. Müşterilerine, tedarikçilerine, işgörenlerine ve toplumdaki diğer

³⁹ TÜSİAD, 2002, 10.

⁴⁰ TÜSİAD, 2002, 10-11.

çıkar sahiplerine karşı sorumlu olan yönetim kurulu bu doğrultuda şirketi idare ve temsil etmektedir.

-Yönetim Kurulu Üyesi Olabilmenin Şartları: Bir şirkette yönetim kurulu üyesi olabilmek için gerekli özellikler maddeler halinde aşağıdaki gibidir.

- a. Şirketlerin mali ve finansal durumlarını gösteren tabloları temel unsurları ile kavrama ve yorumlama yetisine haiz olmak,
- b. Şirketin kısa, orta ve uzun vadeli tüm tasarruf ve işlemlerinde uymak zorunda olduğu yasal düzenlemeler hakkında bilgi sahibi olmak,
- c. Şirket yönetim kurulunca öngörülen ve ilgili bütçe yılı içindeki toplantıların en az 4’de 3’üne katılma imkan ve iradesine sahip olmak,
- d. Şirkete ve yönetim kuruluna vizyon katacak entelektüel derinlik ve donanımına haiz olmaktır.⁴¹

- Yönetim Kurulunun Üyelik Yapısının Ana Unsurları: Şirket yönetim kurullarını oluşturan üyelerin içersinde ne kadar bağımsız üye varsa şirket yönetim kurullarının objektif ve doğru karar alma olasılığı o derece artmaktadır. Bağımsız üyeler için öncelik şirket çıkarı olduğu için alınacak kararlar da o kadar şirket vizyonuna hizmet edecek nitelikte olacaktır. Ayrıca şirket içi denge unsurlarının sağlam oluşturulabilmesi, şirket yönetim kurulu ile icra arasındaki karşılıklı denetim mekanizmasının oluşturulması, oluşabilecek çıkar kavgalarının engellenmesi ve son olarak hesap verme bilincinin sağlam temellere oturtulabilmesi olmazsa olmaz kaidelerdir. Bu nedenlerden dolayı, yönetim kurulunun yukarıda sıralanan önemli unsurları uygulayabilmesi için yönetim kurulunda sadece icra başkanı görev almalı ve diğer üyeler icrada aktif görev almamalıdır.⁴²

- Yönetim Kuruluna Yeni Üye Seçimi, Üyelerin Daveti ve Uyum: Yönetim kurulu üyelerinin genel kurulda seçilmesi oldukça şeffaf ve demokratik şekilde olmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin seçim, davet ve diğer işlemleri Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından gerçekleştirilir. Komite görüşülmek üzere kurula aday sunar, bu sunulan isimler tartışılır ve açık oylama usulü ile seçim yapılır. İkinci aşamada ise kabul edilen adaylar paydaşların da gösterdikleri adaylar dikkate alınarak genel kurulun onayına sunulur.

⁴¹ TUSİAD, 2002, 15

⁴² TUSİAD, 2002, 16.

Yönetim kurulu üyelerinin atanmasıyla intibak programı sürecide başlamış olur. Verimli ve pozitif bir uyum süreci için öncelikli adım şirketin mevcut durumu stratejileri ve hedefleri ile ilgili yeni üyelerin bilgi sahibi olmasının sağlanmasıdır. Daha sonra yapılması gereken yeni üyelere şirketin faaliyet gösterdiği pazarlar ile alakalı performans göstergelerinin ve finansal raporların sunulmasıdır. Yeni üyelere üst düzey müdürlerle alakalı gerekli bilgilerin sunulması bir diğer adımdır. Son olarak üyelere şirketin temel mal varlıkları tanıtılmalı ve üst düzey yöneticilerle tanıştırılarak intibak süreci tamamlanmalıdır.

- Yönetim Kurulu ve İcra Başkanlarının Görevlerinin Ayrılması: Yeni nesil tabiriyle CEO olarak da adlandırılan icra başkanı sorumluluk olarak yönetim kuruluna bağlıdır. Şirket faaliyetlerinin yürütülmesinde ve bu faaliyetlerle alakalı hesap verilmesi hususunda sorumlu olan kişidir. Şirket yönetiminde ve işgörenlerin performans değerlendirme sürecinde tarafsız bir tutum sergilenebilmesi için yönetim ile icra kurulu başkanının kesinlikle aynı kişiler olmaması gerekmektedir. Eğer bu farklılık oluşturulamazsa şirketlerin bağımsızlığına gölge düşer ve şirket içi çıkar çatışmaları kendisini gösterir.

- Yönetim Kurulu Başkanının Üstlendiği Roller: Diğer yönetim kurulu üyelerinin ifa ettiği görevlerinden ayrı olarak yönetim kurulu başkanı; icra kurulu başkanı ile birlikte yönetim kurulu toplantılarının gündem konularını belirlemektedir. Yönetim kurulunun çalışmasını detaylı bir şekilde incelemekte ve aksayan taraflarla alakalı iyileştirici önlemler almaktadır. Tüm bu faaliyetleri yürütürken Kurumsal Yönetim Komitesi ile birlikte hareket etmektedir.

Ayrıca icra başkanıyla alakalı olarak yönetim kurulu tarafında yapılan performans ve ücret değerlendirme yılsonu raporu icra başkanına bildirmektedir.

-Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Karar Alma Yapısı: Yönetim kurulunda görev alacak üye sayısı belirlenirken dikkate alınan en önemli husus şirketin ihtiyaçlarıdır. Bu sayının belirlenmesi Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından yapılmaktadır. Şayet şirket faaliyetlerindeki genişlemeden dolayı üye sayısında bir değişiklik yapılacaksa bu ilk olarak yönetim kurulunun onayına sunulur, yönetim kurulu sözkonusu değişikliği uygun görürse konu genel kurula taşınır, şirket ana sözleşmesinde değişikliğe gidilmesini zorunlu kıldığı için yapılan değişiklik son olarak paydaşların onayına sunulur.

- **Yönetim Kurulu Görev Süresi ve Yapması Gereken Toplantılar:** Etkin ve faydalı bir yönetim çalışması için bir takım alt birimlere ihtiyacı vardır. Sekreterlik, Toplantı Tutanakları, Bütçe, Toplantı Gündem Birimi, Evrak ve İletişim birimleri yönetim kuruluna destek veren alt birimlerdir.

-**Emeklilik ve Yeniden Seçilme:** Yönetim kurulu üyelerinin görev süreleri iki yıldır. Her yönetim kurulu üyesi iki yılın sonunda yeniden aday olma hakkında sahiptir. Bununla birlikte yönetim kurulu üyeleri her bir yılın sonunda performans değerlendirmesine tabi olmaktadır.

- **Yönetim Kurulu Üyelerinin Ödüllendirilmesi:** Yönetim kurulu üyeleri için ödüllendirme mekanizması iki şekilde çalıştırılır;

- a. Ücret
- b. Prim
- c. Diğer ödüller.

- **Yönetim Kurulu ve İcra Başkanıyla İlgili Performans Değerlendirilmesi:** Yönetim kurulu, icra başkanına dolayısıyla şirkete her yıl güncellenen performans hedefleri belirlemektedir. Bu belirlenen hedefler yılsonunda performans ölçümünde kullanılan en önemli parametrelerdir. İcra başkanı; yönetim kurulu tarafından verilmiş mali ve idari hedefleri gerçekleştirdiği ölçüde ücretlendirmeye tabi tutulacaktır.

-**Yönetim Kurulunun Paydaşlar, Müşteriler, Yatırımcılar ve Basın ile olan İlişkileri:** Kurumsal yönetim ilkelerinden olan şeffalık ilkesi şirketlerin uzun vadede varlıklarını sağlıklı bir şekilde sürdürebilmeleri için olmazsa olmaz unsurlardandır. Yönetim kurulu bu bağlamda şirketin idari ve finansal faaliyetleri hakkında objektif, açık, anlaşılabilir ve mutlak doğru bilgileri tüm paydaş ve çıkar gruplarına eş zamanlı olarak ayırım yapmadan dağıtmak zorundandır. Bu yüzden sermaye piyasalarında işlem gören her şirketin yeterli teknolojik alt yapıya ve donanımına sahip olması zorunludur. Ayrıca şirketler bünyelerinde dış çevreyi bilgilendirmek amacıyla ‘Yatırımcı İlişkileri’ ve ‘Basın İlişkileri’ gibi birimleri tahsis etmek durumundadırlar.

- **Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayısı, Yapısı ve Bağımsızlığı:** Şirketlerde olması gereken ve yönetim kurulunun etkin çalışması için elzem olan komite sayılarının belirlenmesinde şirket büyüklüğü en önemli faktördür. Ancak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde başta Denetleme Komitesi olmak üzere

sırasıyla Kurumsal Yönetim Komitesi ve Üst Düzey Yönetim Eğitim, Kariyer ve Ödüllendirme Komiteleri kurumsal yönetim kapsamında gerekli kabul edilmektedir.⁴³

1.4.2. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri

SPK kurumsal yönetimle alakalı ilkelerini ilk defa 2003’de yayınlamış ve 2005 yılında SPK, yerli şirketlerin global piyasalarda artan rekabet şartlarına uyum sağlayabilmesi ve bu yoğun piyasa şartlarında büyüyebilmesi için küresel boyutta gerekli olan uyum çalışmalarının yapılması gerektiğinin önemini vurgulamıştır. Şayet bu başarılırsa Türk sermaye piyasaları küresel likitide sisteminin bir parçası olabilecek ve bu sayede uluslararası piyasalardan fon sağlama imkanları genişleyecektir tespiti yapılmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun “Kurumsal Yönetim İlkeleri” başlıklı 17’nci maddesinde:

(1)“Halka açık ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkeleri ile kurumsal yönetim uyum raporlarının içeriğine, yayımlanmasına, ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirilmesine ve bağımsız yönetim kurulu üyeliklerine ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Kurul bu yetkilerini halka açık şirketler arasında haksız rekabet ile sonuçlanmayacak şekilde ve eşit koşullardaki şirketlere eşit kuralların uygulanması prensibini göz önünde bulundurarak kullanır.”

(2)“Kurul, payları borsada işlem gören halka açık ortaklıkların, niteliklerine göre, kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmaya, buna ilişkin usul ve esasları belirlemeye, verilen süre içinde uyum zorunluluğunun yerine getirilmemesi hâlinde uyum zorunluluğunun yerine getirilmesini sağlayacak kararları almaya ve buna ilişkin işlemleri resen yapmaya, herhangi bir süre vermemiş olsa dahi uyum zorunluluğuna aykırı işlemlerin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir istemeye, dava açmaya, açılan davada uyum zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunu doğuracak şekilde karar alınmasını istemeye, bu işlemlerin yerine getirilmesine ilişkin usul ve esasları belirlemeye yetkilidir.”

(3)“Halka açık ortaklıkların, ilişkili tarafları ile gerçekleştirecekleri Kurulca

⁴³ TUSİAD, 2002, 17.

belirlenecek nitelikteki işlemlere başlamadan önce, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı almaları zorunludur. Söz konusu yönetim kurulu kararlarının uygulanabilmesi için bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayı aranır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun söz konusu işlemi onaylamaması hâlinde, bu durum işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde kamuyu aydınlatma düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulur ve işlem genel kurul onayına sunulur. Söz konusu genel kurul toplantılarında, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları bir oylamada karar alınır. Bu maddenin genel kurul toplantısında görüşülmesinde, toplantı nisabı aranmaz, oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınır. Bu fıkrafta belirtilen esaslara uygun olarak alınmayan yönetim kurulu ve genel kurul kararları geçerli sayılmaz.”

(4)“Halka açık ortaklıklar gerek bu maddede gerekse 6102 sayılı Kanunun 1524 üncü maddesinin birinci fıkrasında düzenlenmiş yükümlülüklerini Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından sağlanan elektronik ortam vasıtasıyla da yerine getirebilirler.”

(5) “Bu maddenin halka açık bankalar hakkında uygulanmasına ilişkin usul ve esaslar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle belirlenir.” denilmektedir.⁴⁴

SPK tarafından yayınlanmış olan kurumsal yönetim ilkeleri dört bölümden oluşmaktadır. İlkeler hazırlanırken OECD tarafından yayınlanmış olan kurumsal yönetim ilkeleri ile mevzuatımız arasında en üst düzeyde uyum sağlanmasına çalışılmıştır. Birinci bölüm, pay sahipliğiyle ilgili düzenlemeleri ve tavsiyeleri içermektedir. İkinci bölümde ise kamuyu aydınlatma ve şeffaflık konusunun nasıl algılanması ve uygulanması gerektiği, hangi bilgilerin paylaşılmasının faydalı olacağı, hangi bilgilerin saklanabileceği açıklanmıştır. Üçüncü bölümde ise menfaat sahiplerinden bahsedilmiş, menfaat sahipleri tanımlanmış ve şirkete katılımları konusunda, şirketin menfaat sahipleri karşısındaki tutumu hakkında yapılması gerekenler açıklanmıştır. SPK kurumsal yönetim ilkelerinin sonuncusu olan dördüncü bölüm ise yönetim kurulu ile ilgilidir. Bu bölümde; yönetim kurulunun fonksiyonları, görev ve sorumlulukları, sahip olduğu haklar, kurul yapısı ve bağımsızlığı ile ilgili

⁴⁴ SPK, Erişim Tarihi:07.07.2018.

<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/01/20140103-3.htm>.

yapılması gerekli düzenlemeler yer almaktadır.

SPK tarafından yayınlanmış olan ilkelerdeki prensiplerin uygulanıp uygulanmama konusu tamamen tercihe bağı tutulmuştur. Fakat, yayınlanmış olan bu prensiplerden tavsiye niteliğinde olanların dışındakilere şirketlerin uyup uymadığı, uymadıysa sebebinin açıklanması ve yıllık faaliyet raporunda bu açıklamaya yer verilmesi istenmiştir. Bu durum “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibi olarak değerlendirilmektedir.



İKİNCİ BÖLÜM

KURUMSALLAŞMA

2.1. KURUMSAL KURAM

Kuram; sistemli bir biçimde düzenlenmiş birçok olayı açıklayan ve bir bilime temel olan kurallar, yasalar bütünü, nazariye, teori olarak bilinmektedir.⁴⁵

Örgütleri anlama konusunda birden çok bakış açısı ve bilimsel alan vardır. Bunlardan biride örgüt kuramıdır. Örgüt kuramı birden fazla bakış açısını bünyesinde bulunduran oldukça geniş bir alandır. Bu yönüyle 1970’li yılların son çeyreğinden başlayarak yoğun bir ilgi ve araştırmaya konu olmuş; psikolojiden tarihe, edebiyattan felsefeye, sosyolojiden ekonomiye uzanan geniş bir skalada da sosyal bilimlerin çeşitli konularıyla yoğun ilişkiler kurmuş bir alandır.⁴⁶

Örgütlerin şekillendirilmesi, hayata geçirilmesi ve diğer örgütlerle olan ilişkilerinin geniş sosyolojik kapsamda açıklanmasında kurumsal kuramın etkisi büyüktür.

Kurumsal kuram, örgüt faaliyetlerinde, sosyal yaşamın dominant özellikleri olan bürokrasi, birleşmeler gibi kurumların sosyal hayatı nasıl kontrol ettiğine yoğunlaşmış, kurumlarla örgütsel alan arasındaki etkileşimlere odaklanarak kurumların eylemleri nasıl yönlendirdiğini incelemiştir.⁴⁷

50’li yıllarda eski kurumsal yaklaşım formunda başlayan 70’li yıllarda yeni kurumsal yaklaşım formuna dönüşen ve sonraki yıllarda da alanında en çok çalışılan ve incelenen kuram olan kurumsal kuram örgütlerin analizinde, örgüt oluşumundaki açık noktaları belirleme ve açıklama hususunda önemli rol üstlenmektedir.⁴⁸

⁴⁵ Türk Dil Kurumu (TDK),

http://tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5b97d5ad056389.92186061, Erişim Tarihi: 11.08.2018.

⁴⁶ Akansel Yalçınkaya, Deniz Taşcı *Bir Kurumsal Girişimci Olarak Devlet: Yeni Kurumsal Kuram Bağlamında Bir Değerlendirme*, 2013, 73.

⁴⁷ Thomas B. Lawrence, Roy Suddaby ve Leca, B. *Institutional Work*. Cambridge University Press, New York 2009, 675.

⁴⁸ Şükrü Özen, *Yeni Kurumsal Kuram: Örgütleri Çözümlemede Yeni Ufuklar ve Yeni Sorunlar*, Örgüt Kuramı 2007, 7.

2.1.1. Eski Kurumsal Yaklaşım

Kurumsal kurama eski yaklaşımın ortaya çıkışı uzun bir zaman dilimini kapsamaktadır. Altyapısı dokuzuncu yüzyıl sonları ile yirminci yüzyılın ortalarını kapsayan bir zaman dilimi içerisinde gerçekleştirilmiş çeşitli ekonomik, sosyolojik ve politik bilimlerdeki farklı çalışmalar ile oluşturulmuş olan eski kurumsal kuramın asıl başlangıcının⁴⁹ Selznick'in 1984 yılında cep kitabı olarak basılan ancak ilk olarak 1957 yılında yayınlanan "Yönetimde Liderlik: Bir Sosyolojik Değerlendirme" adlı çalışması olduğu iddia edilmektedir.⁵⁰ Selznick'in çalışmalarında vurgulanan ana unsur, örgütlerin, salt akılcılıktan ziyade; soyut birçok kavramın somutlaştırılmasına sebep olmasıdır. Organizasyonların naturel tarafına atfedilen bu gönderme, "örgütlerin insanoğlundan bağımsız, kendine münhasır bir varlığı ve hayatı olduğu" savını kuvvetlendirmektedir. Örgütlerin, hem başarıyla ifa etmeleri gereken çeşitli amaçları hem de kendilerine özgü bir yaşam standartları vardır. Bu tanımın altında yatan sebep ise örgüt üyelerinin yeni ve farklı değer yaratma eğilimi geliştirmesi ve örgüte baskın farklılıklar kazandırarak sürekli basmakalıp davranışları sergilememeleridir.⁵¹

DiMaggio ve Powell (1983), eski kurumsal yaklaşımla alakalı 8 önerme ortaya koymuşlardır. İkili ilk önermede, örgütün kurumsallaşmasında çıkar çatışmalarının belirleyici olduğu fikrini öne sürmüşlerdir. İkinci önermede ise gruplaşma, adalet ilkesini zedeleyici özel davranış biçimi sergileme gibi örgütün kimyasını bozabilecek hareketlere değinilmiştir. Üçüncü önermede örgütlerin, ortaya çıktıkları yerel toplumla bütünleştiklerini savunan ikili dördüncü önermelerinde örgütlerin, kurumsallaşmanın olduğu yerler olduğunu iddia etmişlerdir. Beşinci önermede, örgütlerin organik bütünlüğünü savunmuşlardır. Altıncı önermede, örgütlerin işleyen ve aktif halde olan yapılarından ötürü değişimin zorunluluğunu belirtmektedirler. Yedincisi, örgütleri öznel karakteristik özelliklerin baskın olduğu yapılar olarak nitelendirmektedir. Sekizinci ve son önermede ise kurumsallaşmanın başlangıcı, örgütün değer aşılmasıdır diyerek

⁴⁹ W. R. Scott, *Institutions and Organizations. Foundations of Organizational Science*, Second Edition. Sage Publications, USA 2001, 3.

⁵⁰ P. J. Dimaggio ve W. W. Powell, *Introduction. The New Institutionalism In Organizational Analysis* (ss.1-40). Derleyen Walter W. Powell ve Paul J. Dimaggio, The University of Chicago Press, Chicago 1991, 12.

⁵¹ Özen, 2007, 11.

eski kurumsal yaklaşıma birçok farklı tanımlama getirmişlerdir.⁵²

Özen; 1992 den 1996 yılına kadar geçen zaman zarfında Selznick tarafından yapılmış çalışmalara bakıldığında Selznick'in eski kurumsal yaklaşıma farklı ve çeşitli yönlerden katkı yaptığını belirtmiştir. Bu yönleri ise sırasıyla sosyal sorumluluk bilinci geliştirmek ve hissedarların orta ve uzun vadeli faydalarını gözetken ve sadece karlılığı artırmaktan ziyade örgütü geliştiren modelin ortaya çıkarılmasına kılavuzluk etmek olarak sıralamıştır. Özen, bunun yanı sıra eski kurumsal kuramla alakalı oluşturduğu formülünde Selznick'in hesaba katmadığı ancak Stinchcombe'nin (1965) savunduğu kurumsallaşma sürecinde etkin belirleyici olan güçlülerin faydaları ve değer yargılarıdır tespitini de ayrıca belirtmiştir.⁵³

Sonuç olarak; eski kurumsal yaklaşımın, ölçücü olmaktan ziyade kavramları tanımlayıcı bir yaklaşım olarak kendini göstermesi, değer kavramı ve oluşumuna dair hiçbir tanımlama yapmaması, kurumsallaşma ile liderlik kavramını bir bütün olarak ele alması ve makro çevre yerine daha çok mikro çevre ile ilgilenmesi sebebiyle eksik bulunmuş ve akabinde daha geniş çerçevede bir perspektif sağlayan yeni kurumsal yaklaşım oluşturulmuştur.⁵⁴

2.1.2. Yeni Kurumsal Yaklaşım

Yeni kurumsal yaklaşım somut olarak ilk kez 70'li yılların ikinci yarısında ele alınmıştır. Bu yeni yaklaşımla alakalı ilk örnek ise Meyer ve Rowan'ın 70'li yılların sonunda yayımlanan ve yayınlandığı dönemde oldukça fazla ses getiren "Kurumsallaşmış Örgütler: Efsane ve Tören Olarak Biçimsel Yapı" adlı çalışmasıdır. Yeni kurumsal yaklaşımın ana odak noktası kurumsal değişimle ilgili yapının ve uygulamaların benzerliği ve yayılma süreci konuları olmuştur. Yeni kurumsal yaklaşıma göre, biçimsel yapının bazı unsurları, belirli örgütler üzerinde bağlayıcılığı olan yüksek rasyonel efsanelerin bir görünümüdür ve ayrıca, kurumsallaşmış ürün veya hizmetler, teknikler, teknolojiler, politikalar ve programlar bir efsane gibi işler ve birçok örgüt

⁵² Paul J. Dimaggio ve Walter W. Powell, "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields", *American Sociological Review*, 48(2), 1983, 244-245.

⁵³ Özen, 2007, 12.

⁵⁴ Ethem Duygulu, *Kurumsallaşma Olgusu: Analitik Bir Yaklaşım*, (Doktora Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir 1998, 25.

onlara uyum sağlarken pek fazla zorluk çekmezler.⁵⁵

Yeni kurumsal yaklaşımın formüle edilmiş örnekleri ise birçok çalışma ile ortaya koyulmuştur. Bu çalışmaların en önemli örneklerinden birisi DiMaggio ve Powell'ın "Demir Kafesin Yeniden Değerlendirilmesi: Örgütsel Alanlarda Eşbiçimcilik ve Ortak Ussallık" adlı makaleleridir. İkili bu çalışmalarında "örgütler bu kadar benzer olmak için ne yapar?" sorusunun cevabını aramışlardır. Onlara göre örgütlerin kurumsal yapısının oluşabilmesi için bulundukları çevrede kurumsallaşmanın faal olması gerekmektedir. Bu nedenle zorlayıcı (coercive), öykünmeci (mimetic), normatif (normative) eşbiçim mekanizmalarıyla gittikçe birbirine daha benzer ve daha biçimsel hale gelirler.⁵⁶

Yeni kurumsal yaklaşımın ipuçlarını ve rehberliğini üstlenen çalışmalardan çıkan sonuçlar şöyle sıralanabilir; örgütlerin kendi teknik ve kurgusal özelliklerini içeren mikro çevrelerinin yanı sıra kurumsallaşmış kuralları ve yapıları içeren makro çevreleri de bulunmaktadır. Aynı zamanda bu çevresel unsurlar bünyelerinde sadece legal veya ekonomik unsurları değil diğer yandan da sosyo-kültürel yapıları da barındırırlar. Çünkü örgütlerin sürekliliği için sadece teknik alt yapının sağlam olması tek başına yeterli değildir bu örgütler aynı zamanda meşru olmaları da gerekmektedir.⁵⁷

Di Maggio ve Powell yeni kurumsal kuramla alakalı çalışmalarını 8 önermeden oluşan bir şablonla ortaya koymuşlardır. İlk önermede yeni kurumsal kuramın örgüt içi ve dışı oluşacak çıkar çatışmalarını pek önemsemeyeceğini vurgulamışlardır. İkinci önermede örgütsel rasyonellikle örgütteki süreklilik ve legallik arasındaki ilişkiden bahsederek örgütsel rasyonelliğin sınırlarını süreklilik ve legallikle ilişkilendirmişlerdir. Üçüncü önermede biçimsel yapının sembolik yönünün rasyonellikten farklı bir yerde konumlandığını belirtmiş, dördüncü önermede ise örgütün makro çevresine yoğunlaşmışlardır. Beşinci önermede örgüt çevresinin örgüt üzerindeki gizli etkisinden söz eden ikili, altıncı önermede kurumsallaşmanın örgütler arası farklı düzeylerde oluşacağını ileri sürmüşlerdir. Yedinci önermede örgütlerin uyum ve istikrar için aralarında homojen bir yapının oluştuğunu belirten Di Maggio ve Powell son önermede ise örgütü etken bir varlık olarak kabul etmekte ve örgüt içerisinde olan yazıların,

⁵⁵ Marshall W. Meyer ve Brian Rowan, "Institutionalized Organizations: Formal Structure As Myth and Ceremony, *American Journal of Sociology*, 83, 1977, 340.

⁵⁶ DiMaggio ve Powell, 1983, 147.

⁵⁷ Özen, 2007, 13.

sınıflandırmaların ve kuralların kurumların yaptıkları esas faaliyetler olarak kendini gösterdiğini belirtmektedir.⁵⁸

Eski kurumsal kuram kurumları insanların bireysel çabalarının sonucu olan bir insan tasarımının ürünü olarak tanımlarken yeni kurumsal yaklaşım bu tanıma bilinçli bir çaba olma zorunluluğunu gerektirmediğini eklemiştir. Yani yeni kurumsal yaklaşıma göre bireyler etraflarındaki birçok şeyi (kurum, yasal prosedür, sosyal norm v.b) kendi özgür iradeleri ile seçmezler. Yeni kurumsal anlayış, çevre bahsini sosyal ve kültürel olmak üzere iki başlık olarak ele almaktadır. Çünkü örgütler uygulama alanlarını çevrelerine göre tasarlarlar.⁵⁹

Kurumsal çevrenin rasyonel olup olmadığı konusunda kesin bir hükme ulaşmak oldukça güçtür. Bu durumun iki temel sebebi bulunmaktadır. İlki aktörlerin seçiminin sınırlı olması rasyonellikten uzak bi tutum olarak kendini göstermesi; ikincisi ise kurumsal çevrenin eylem ve süreçleri başkalarına kabul ettirme işlevinin oldukça rasyonel bi durum olmasıdır. Bahsettiğimiz bu iki zıt neden kurumsal çerçevenin rasyonellik durumunun netleşmesine engel olmaktadır.⁶⁰

Yeni ve eski kurumsal yaklaşım arasında aslında oldukça temelsiz olan bir kutuplaşma söz konusudur. Ayrıca eski ve yeni kurumsal yaklaşıma birçok yönden eleştiriler getirilmektedir. Bu eleştirilerin altında yatan nedeni ise yeni kurumsal yaklaşımın hala net olarak oturmamış olmasıdır.⁶¹ Yeni kurumsal yaklaşımın eskisi karşısında tutunabilmesi ve başarılı olabilmesi için geleneksellik kavramıyla içli dışlı bir konumda olması gerekmektedir. Çünkü eski kurumsal yaklaşım örgütlerin diriliği ve tutarlılığı noktalarına dikkat çekmektedir.⁶²

⁵⁸ P. J. Dimaggio ve W. W. Powell, *Introduction. The New Institutionalism In Organizational Analysis* 1991, 1-40.

⁵⁹ L. G. Zucker, *The Role Of Institutionalization In Culturel Persistence. The New Institutionalism In Organizational Analysis*, 1991, 83-107.

⁶⁰ W. R. Scott ve J. W. Meyer, *Enviromental Linkages and Organizational Complexity: Public and Private Schools. Institutional Environments and Organizations*, 1994, 137-159.

⁶¹ Margarete Arndt ve Barbara Bigelow, "Presenting Structural Innovation in an Institutional Environment: Hospitals Use of Impression Management", *Administrative Science Quarterly*, 45(3) 2000, 494-522.

⁶² Philip Selznick, *The Moral Commonwealth: Social Theory And Promise Of Commounity*. University of California Press 1984, USA 1992, 291-315.

2.2. KURUMSALLAŞMA KAVRAMI

Tüm ekonomilerde şirketler ticari faaliyetlerine genellikle birer aile şirketi olarak başlarlar. İlk başlarda büyüklüklerine göre pek fazla sorun arz etmeyen bu durum şirketin ilerleyen dönemlerde faaliyet alanını genişletmesiyle tam tersi bir hale bürünebilmektedir. Normal gelişim seyrinde ilerleyen bir aile şirketinin önünde her zaman en önemli dönüm noktası kurumsallaşma olgusunu şirketlerine uygulayabilmeleridir.

Aile şirketlerinin üçüncü hatta bazen ikinci kuşağa bile aktarılamamalarının en önemli sebebi kurumsallaşmaya gereken önemi vermemelerinden kaynaklanmaktadır. Gelişen rekabet ortamı, küreselleşen ve entegre olan piyasalar, değişen teknoloji ve süreklilik kavramı artık kurumsallaşmayı kaçınılmaz hale getirmiştir.

Günümüz dünyasında ayakta kalıp uzun vadeli planlar yapmak isteyen bir şirket kurumsallaşmayı göz ardı ederek bu isteklerine asla ulaşamaz.

Kurumsallaşmayı ön plana çıkaran birden çok gereklilik bulunmaktadır. Başarıda süreklilik, adillik ve şeffaflık bilinci, paydaşların haklarının gözetilmesi bu gerekliliklerden birkaçıdır. Bu unsurların yanı sıra küreselleşme, küreselleşmeye bağlı olarak şirket olma zorunluluğu, rekabet avantajı sağlayabilme ve teknolojik ilerlemelerde kurumsallaşmayı önemli ve kaçınılmaz hale getiren diğer unsurlardır.

Kurumsallaşma ihtiyacı şirketlerin genellikle ‘kritik büyüme’ aşamasında ortaya çıkmaktadır. Büyüme süreci evrelerinden de genellikle büyüme evresinden genişleme evresine geçişte veya genişleme evresinden olgunluk evresine geçişte görülmektedir.

2.2.1. Kurumsallaşmanın Tanımı

Kurumsallaşma kavramı kurumsallaşmanın amaçları ışığında oluşturulmuş birden çok tanımı içerisinde barındırmaktadır. Bu nedenden ötürü realist bir kurumsallaşma tanımı yapabilmek için ilk dikkat edilmesi gereken husus kurumsallaşmanın amaçlarının ortaya konması hususudur. Baran (2000), örgütlerin niçin kurumsallaşma gereği duyduklarını açıklarken, resmiyet edinme, kendi varlığını güvenilir temellere oturtma, değer özümlemesi ve özgün olma ve diğer kurumlardan farklı bir konuma ulaşma olarak tanımlamıştır. Apaydın (2007) ise amaç tanımlaması

yaparken, örgütlerin legallik, öngörülebilirlik, süreklilik kazanmak, finansal ve beşeri kaynaklarını artırmak son olarakta uyumlu olmak için kurumsallaşmayı amaçladıklarını ifade etmiştir. Çeşitli bakış ve teorik temellere dayandırılan bu tanımlamalara ek olarak firmaların uzun yıllar kalıcı olmayı hedeflemelerini de eklemek mümkündür. Türkiye’de ticari alanda faaliyet gösteren birçok aile şirketi olması sebebiyle şirketlerin nesiller boyu sürekliliğinin devam ettirilmesi kurumsallaşmanın birincil amacı olarak ifade edilebilir.⁶³

Eski kurumsal yaklaşım perspektifinden kurumsallaşma kavramına bakacak olursak kurumsallaşma, örgütün nevi şahsına münhasır geçmişinin aynasıdır denilebilir.

Kurumsallaşma bir şirkette yapılan işlerin teknik gereklerinden farklı olarak yapılan tüm faaliyetlere değer yüklenmesi süreci olarak tanımlanabilir. Yüklenen bu birbirinden ayrı değersel olgular da örgüt için yapısal ve kişiliksel özellikler kazandırır. Bu minvalden referans alınarak geliştirilen diğer bir tanımlamada ise kurumsallaşma örgütlerdeki düzensiz, süreklilik göstermeyen ve gevşek faaliyetler bütününden planlı, istikrarlı ve sosyal anlamda uyum gösteren bir yapıya geçiş sürecidir.⁶⁴

Yeni kurumsalcıların öncülerinden olan Meyer ve Rowan (1977) kurumsallaşmayı sosyal yükümlülük, süreç veya gerçeklerin toplumsal düşünme ve davranış kurallarına veya bu kurallara benzer bir pozisyona evrilme süreci olarak tanımlar. Örnek olarak bir doktor doktorluk vazifesini başarıyla yerine getirebilmek için birden fazla unsurun etkisiyle ortaya çıkan toplumsal rolünüde göz önünde bulundurmak zorundadır. Zucker’e göre ise kurumsallaşma sosyal anlamda kabul edilmiş gerçekliğin bireysel yollarla aksetirilme sürecidir. Aynı zamanda Zucker kurumsallaşma süreci esnasında bu sosyal gerçekliğin kısmen veya tamamen benimsenmiş olması gerektiğini de savunur. Kurumsallaşma hareketinin kendisini en doğru biçimde gösterebilmesi için, sadece nesnel olarak değil, aynı zamanda dışsal olarak da algılanabilmesi gerekmektedir. Öyle ki bir aksiyon, nesnelleştiği ve dışsallaştığı kadar kurumsallaşmış demektir.⁶⁵

Kurumsallaşmayı Karpuzoğlu ve Apaydın da çeşitli açılardan ele alarak tanımlamışlardır. Karpuzoğluna göre kurumsallaşmada esas olan örgütlerde şahıslardan

⁶³ E. Atila ve F. Küskü “Görünürde Kurumsallık: Aile işletmeleri Örneği”. 2. *Aile işletmeleri Kongresi Kongre Kitabı* Düzenleyen İstanbul Kültür Üniversitesi. Editör Tamer Koçel. İstanbul (14-15 Nisan 2006), 195.

⁶⁴ P. Selznick, USA 1992, 316.

⁶⁵ Zucker, 1991, 97.

çok yazılı kural ve kaidelerin etkin olması ve aynı zamanda örgüt içi her türlü faaliyetin kendine has olmasıdır. Örgütler bu sayede diğerlerinden farklı ve özgün kimliklere bürünebilirler.⁶⁶ Apaydın ise, kurumsallaşmaya örgütlerin istikrar, legallik, öngörülebilirlik, uyumluluk gibi kazanımları elde edebilmek için kararsız ya da salaş dizyan edilmiş örgüt formlarından daha sistematik, sosyal ve kararlı bir şekilde kurumsal çevreye entegre olmuş formlara dönüşüm süreci olarak bakmaktadır. Apaydına göre asıl önemli olan bu sürecin tüm işgörenler tarafından özümsemişi ve oluşabilecek her koşulda kendini konumlandırabilen bir sistematığa dönüşmesidir.⁶⁷

Kurumsallaşmayla alakalı yapılan tüm tanımlamalar kurumsallaşma sürecinin ve bu süreç esnasında gerçekleşen reform niteliğindeki değişikliklerin firmalara birden çok fayda sağlayacağını ortaya koymuştur. Öyleki kurumsallaşmanın; kaynakların verimli kullanımından, işgörenlerin maruz kaldıkları rol stresinin azaltılmasına, faaliyetlerin profesyonellerce tarafsız bir tutumla yerine getirilmesinden, şirket içi eğitimin ve gelişimin artırılması suretiyle şirket-işgören bağının güçlenmesine, halka arz yöntemiyle çok daha fazla paydaşa ulaşıp firmanın sermayesini kuvvetlendirmekten, değişen rekabet şartlarına adapte olabilmek adına teknolojik yenilenmenin sürekli ve önemli hale gelmesine kadar birçok faydası vardır.

2.3. KURUMSALLAŞMA VE KURUMSAL YÖNETİM

Aile şirketlerinde aile dışından donanımlı ve liyakatlı profesyonellerin şirket faaliyetlerinde aktif rol almalarını sağlamak ve sistematik bir yönetim oluşturmak hedefiyle yola çıkması nedeniyle kurumsallaşma ve kurumsal yönetim kavramları birbirini tamamlayan kavramlardır.

Kurumsallaşma; şirket içinde sistem kurarken, sistemin tüm öğelerini, işgörenlerin şirket içindeki rol ve görevlerini, sistemi bütün olarak ele alıp sistemde aktif rol üstlenen aile üyeleri ile diğer işgörenler arasındaki ilişki ve etkileşimin gerçekleşme şekli ve seviyesini, yetki devirlerinin nasıl gerçekleşeceğini belirlemeyi ve buna uygun davranış biçimleri geliştirmeyi gerektirmektedir.

⁶⁶ E. Karpuzoğlu, *Aile Şirketlerinin Kurumsallaşma Düzeylerini Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2000.

⁶⁷ Fahri Apaydın, *Örgütlerde Kurumsallaşma ve Adaptif Yeteneklerin Pazarlama Eylemlerine ve Örgütsel Performansa Etkileri*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü SBE, Gebze 2007.

Bir şirkette kurumsallaşmanın kendisini tam olarak gösterebilmesi için operasyonel işlerin sistematik ve birbirinden net bir şekilde ayrılabilir düzeyde örgüt içerisinde şekillenmiş olması gerekmektedir. Bu şekillenmenin tamamlanabilmesi için gerekli iş ve görev tanımlamaları yazılmalı, iç yönetmelikler oluşturulmalı ve yetki sorumlulukları dağıtılarak profesyonel ve formel bir yönetime geçiş sağlanmalıdır.

2.4. KURUMSALLAŞMA DÜZEYLERİ

Kurumsallaşma sürecinde dış çevreden örgüt içine doğru yönelme ile örgüt-çevre uyumu önem arz etmektedir. Kurumsallaşma süreci sonunda örgütler değer ve denge kazanımı edinir ve bu edinim kurumlara süreklilik kazandırma amacına hizmet eder. Bu minvalde bir işletmenin kurumsallaşma sürecini tamamlamış sayılması için öncelikle şirket dışı çevresi tarafından kabul edilmiş ve kurumsallaşma olgusunun şirkette daimilik kazanmış olması gerekmektedir.⁶⁸

Örgüt literatüründe kurumsallaşma düzeyleri, farklı isimlerle kavramlaştırılmıştır. Kurumsallaşma üzerine sayısız çalışmaları bulunan Barley ve Tolbert şirketlerin kurumsallaşma seviyelerini dört evrede ele almıştır. İlk evrede, nitelikli bölümlerde kullanılan formel kurumsal ilkelerin kodlanması incelenmiştir. İkinci evrede kanun yapıcıların formel kurumsal kodları yazılı bir şekilde standartlaştırması ve bu standartların yasalaşması ele alınmaktadır. Üçüncü evrede güncellik ve yenilenme süreçleri incelenir. Bu süreçte faaliyetlere kişilik kazandıran yasalaşmış kodların güncellenmesi ve yinelenmesi söz konusudur. Son evrede ise, örnek alınan davranışlar objektifleşir, dışa dönük hale gelir ve eylemler arasında reaksiyon ortaya çıkar.⁶⁹

Atila ve Küskü ise kurumsallaşma düzeyini dört aşamayla açıklamıştır. Atila ve Küskü'ye göre ilk aşama şirketin kurumsal olmadığı aşamadır. İkinci aşamada şirket kurumsallaşma sürecini başlatmıştır. Üçüncü aşamada şirket kurumsallaşmış dördüncü ve son aşamada ise şirket kurumsallaşmayı üst düzey noktada tamamlamıştır.⁷⁰ Özen de benzer şekilde, şirketlerin kurumsallaşma seviyelerini üç aşamada ele almış ve bu üç

⁶⁸ Sümeyra Dilbaz, *Büyüme ve Kurumsallaşma Sürecinde Aile Şirketlerinde Yönetim. Karaman Örneği*, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2005.

⁶⁹ S. R. Barley ve P.S. Tolbert "Institutionalization And Structuration: Studying The Links Between Action And Institution". *Organization Studies*, 1997, 18(1), 94-117.

⁷⁰ Atila E., Küskü F., "Görünürde Kurumsallık: Aile İşletmeleri Örneği", *2.Aile İşletmeleri Kongresi*, İstanbul 2006, 196.

aşamayı sırasıyla intibak veya ön kurumsallaşma aşaması, nesnel formlara dönüşme veya yarı kurumsallaşma aşaması ve son olarak demlenme veya tam kurumsallaşma aşaması olarak ifade etmiştir.⁷¹

2.5. KURUMSALLAŞMA DÜZEYİNİ BELİRLEYEN UNSURLAR

Kurumsallaşma, yapılışı daim hale gelmiş ve alışkanlık olmuş faaliyetlerin belirli standartlara oturtularak formel ve uyulması gerekli kurallar haline dönüşmesi anlamını taşır. İşletmede birimler arası iletişimin şekli, ast-üst arasındaki sınırların her alanda belirlenmesi, ödül ve ceza yöntemleri, karar alma, uygulama ve değerlendirme süreçleri, işletme dışı paydaşlarla iletişim kurma şekilleri gibi fiil ve davranışları kurumsallaşma başlığı altında söylenebilir.⁷²

Kurumsallaşma teorisi örgütsel varoluşun ve bu varoluşun sürdürülebilirliğinin nasıl ve ne şekilde olması gerektiğine odaklanır.⁷³

Kurumsallaşma, hem toplumdaki tüm sosyal oluşumlar hem de aile işletmeleri için oldukça büyük önem arz etmektedir. İşletmelerde kurumsallaşmanın en önemli göstergesi, şirket yapısına uygun spesifik örgütsel biçimlere müracaat edilmesi ve aynı zamanda kurumsallaşmanın kendisini tanımlayabileceği örgüt içi sahanın hayata geçirilmesidir.⁷⁴

Kurumsallaşmada ulaşmak istenilen hedef; şahıslar yerine şirketin tüzel kişiliğinin ön plana çıkartılıp, bireylerden bağımsız modern bir sistem geliştirilerek işletmenin üretimden pazarlanmaya dek olan tüm süreçlerine bu sistemin hakim kılınmasını sağlamaktır.⁷⁵

Kurumsallaşma kişiden ziyade modele dayalı sistemlerin şirketlerde yer alması gerektiğine inanılan bir süreçtir. Bu sürecinde sağlıklı bir temelde oluşabilmesi için birtakım göstergelere ihtiyaç vardır. Bu göstergeler; işletme anayasası,

⁷¹ Özen, 2007, 15.

⁷² Cemil Ulukan, "Girişimcilerin ve Profesyonel Yöneticilerin Kurumsallaşma Perspektifi", *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 05(2), 2005.

⁷³ M. Carney, E. Gedajlovic, "The Co-evolution of Institutional Environments and Organizational Strategies: The Rise of Family Business Groups in the ASEAN Region", *Organization Studies*, 2002, Vol. 23, No.1, 1-29.

⁷⁴ L. Melin, M. Nordqvist, "The Reflexive Dynamics Of Institutionalization: The Case of The Family Business", *Strategic Organization*, Vol.5, No.3, 2007, 321-333.

⁷⁵ Y. Taş, A. Akdemir, . "Hastane Organizasyonlarında Kurumsallaşma ve Bunu Etkileyen Faktörler" 2005,24.

profesyonelleşme, örgüt yapısı, yetki devri ve yetkilendirme, yönetim anlayışı ve yönetime katılma, karar alma şekli ve etkin bir iletişim sisteminin oluşturulması şeklinde özetlenebilir.⁷⁶

2.5.1. İşletme Anayasası

Etkin ve amacına hizmet eden bir kurumsallaşma süreci için hangi konuda olursa olsun birtakım kurallara ihtiyaç duyulmaktadır. Oluşturulacak kurallar sürecin işleyişi açısından önemli bir yere sahiptir. Kurumsallaşma süreci esnasında kurum içerisinde uygulanacak ve sürece uygun olması gereken bu kural ve kaidelerin mutlaka yazılı formata dönüştürülmesi gerekmektedir. İşletme anayasası formel hale getirilen bu kurallardan meydana gelmektedir.⁷⁷

İşletme anayasası, işletmeler için aslen bir kılavuz görevi üstlenmektedir. Vizyondan misyona, işleyişin nasıl gerçekleşeceğine dair yöntemlerin belirlenmesinden hedef belirlemeye varan geniş bir yelpazeye ışık tutan yol göstericidir. Ele aldığımız bu yönleriyle işletme anayasası kurumsallaşma göstergeleri içerisinde önemli bir yere sahiptir. Öyle ki söz konusu anayasa içerisinde barındırdığı kurallar açısından sadece aile içi bireylere değil aynı zamanda aile dışı çalışanlar içinde ortaya çıkması muhtemel birçok sorun ile alakalı da başvurulacak bir klavuz özelliğinde olmalıdır.

2.5.2. Profesyonelleşme

Profesyonelleşmede esas olan işletme içerisindeki tüm faaliyetlerin ilgili faaliyetlerle alakalı uzmanlaşmış iş görenler tarafından ifa edilmesidir. Ancak profesyonel yönetime geçiş bazı durumlarda işletme faaliyetlerinin aksamasına kimi zaman ise bozulmasına yol açabilir. Özellikle aile şirketlerinde aile birliğinin bozulmasına bile neden olabilir. Profesyonel yöneticilerin aile üyeleri ile duygusal bağ kurma gibi bir zorunlulukları olmadığı için tek amaç olarak kendilerine şirket için mükemmel olanı yakalamayı belirlerler. Bu anlamda aile politikaları onlar için plan

⁷⁶ İ. Yazıcıoğlu, H. Koç, *Aile İşletmelerinin Kurumsallaşma Düzeylerinin Belirlenmesine Yönelik Karşılaştırmalı Bir Araştırma*, 500.

⁷⁷ N. Bilgin, *Aile Şirketleri Kurumsallaşma Eğilimleri: Ankara Kobi Örneği*, (Yayınlanmamış Master Tezi), Atılım Üniversitesi, Ankara 2007.

dahilinde olmayabilir.⁷⁸

Tüm bu tanımlamalar dışında profesyonelleşme ile alakalı yanlış bir anlayışta mevcuttur. Profesyonelleşme denilince tüm iş görenlerin aile dışından olması gibi bir zorunluluk olmalı düşüncesi akla gelmektedir. Oysaki bu oldukça sık ve yetersiz bir tanımlamadır. Aile bireyleri profesyonelleşme uğruna tamamen yok sayılacak kişiler değildir. Aile bireyleri liyakat esasına göre ve yetenekleri doğrultusunda çeşitli pozisyonlarda aktif rol alabilirler. Sonuç olarak hem profesyoneller hem liyakatlı aile bireyleri objektif bakış açısıyla ve belirli kaideler çerçevesinde görevlendirilmelidir. Profesyonel iş görenler alanında uzman bireyler olarak algılanmalı ve işletme içerisinde yapılacak bir işbölümü ile kişilerin görevleri belirlenmelidir. Bu harmoniyi başarılı bir şekilde şirketlerine uygulayabilenler profesyonelleşme yolunda önemli mesafeler katederler.

2.5.3. Örgüt Yapısı

Kurumsallaşmadaki en önemli köşe taşı sistem oluşturmaktır. Sistem ve ekip oluşumunu başaran her işletme kurumsallaşma yolunda önemli adımlar atmış demektir. Sistem kurabilmek kurumsallaşmanın en önemli göstergelerinden biridir. Öte yandan kurulan sistem işletme kimliğinden bağımsız olmamalı aksine işletme kimliğini ön planda tutup ilkeler ışığında işletmeye işlerlik kazandırmalıdır. Kurumsallaşma sürecini başarıyla tamamlayan işletmelerde görülen en önemli özellik kurdukları sistemlerinden ve ilkelerinden asla taviz vermemeleridir.⁷⁹

Örgüt yapısında sistem ve ilkelerin belirlenmesi demek iş tanımları ve analizlerin eksiksiz yerine getirilmiş olması demektir ki işletmeler için kurumsallaşmanın en önemli katkılarından birisi de budur. İşin tanımı nerde nasıl ve kim tarafından yürütüleceği sistem prensibinin en temel unsurlarındandır.

2.5.4. Yetki Devri ve Yetkilendirme

Yetki; bilgisi ve uzmanlığıyla bir işi yapmaya yeterli olma durumudur. Ayrıca

⁷⁸ L.B. Barnes, S.A. Hershon, "Transferring Power in the Family Business", *Family Business Review*, 7(4), 1994, 377-392.

⁷⁹ İ. Akat, T. Atılğan, *Sanayi İşletmelerinde Kurumsallaşma ve Şirket Kültürü*, TOBB Yayın No: 226, Ekonomik ve Sosyal Sorunlar-Çözüm Önerileri Dizisi: 4. Ankara 1992, 25.

yetkiyi elinde bulunduran kişi veya kişilerin şirket çalışanlarını ortak amaç yolunda harekete geçirecek güce haiz olmaları gerekmektedir. Sadece uzmanlaşmaya ve biçimlendirmeye önem verip gerekli tüm alt yapıyı sağlamakla örgüt yapısı tamamlanmış sayılmaz. Tüm yapıyı harekete geçirecek ve ortak amaca yönlendirecek bir yetki kullanımının olması elzemdir. Örgüt içerisindeki tüm bireylerin verimli ve etkin olarak örgüt faaliyetlerine katkı sağlaması için, örgüt yapısının hem yatay yönde hem de dikey yönde yetki kanallarıyla uyumlu bir şekilde koordine edilmesi gerekir.⁸⁰

Bu noktada işletmelerin yapması gereken en önemli aksiyon yetki devrinin başarıyla sağlanmasıdır. Kurumsallaşmanın en önemli parametrelerinden olan bu unsur sadece dışarıdan işletmeye katılan profesyoneller için değil aynı zamanda aile bireylerine de hakkıyla uygulanmalıdır. Görev ve yetki dağılımı kan bağına ve hissi yaklaşımlara göre değil aksine objektif ve genel kabul görmüş standartlara göre yapılmalıdır.

2.5.5. Yönetim Anlayışı ve Yönetime Katılma

İşletmelerin kurumsallaşma göstergelerinden bir diğeri de örgüt içerisindeki demokratik, çoğunluklu, katılımcı ve esnek yönetim anlayışının uygulanıp uygulanamamasıdır. Kurumsallaşma sürecini tamamlamış olan işletmeler incelendiğinde yukarıda saydığımız tüm unsurların layıkıyla yerine getirildiğine şahit olabiliriz. Kurumsallaşmış işletmelerdeki yöneticiler alt birimlerdeki yöneticilerini işletmenin misyon ve vizyonu üzerine akıl yürütmeye yönlendirmeli ve bunun zamanla diğer kademelere de sirayet edip etmediğini takip etmelidir. Böylelikle ortaya çıkan ortak akıl hem insan kaynağı kalitesini artırmakta hem de birden fazla çözüm ile işletme problemlerini çözmeyi kolaylaştırmaktadır.⁸¹

Demokratik ve tabana yayılmış bir katılımcılığı başaran işletmeler kurumsallaşma yolunda emin adımlarla ilerlemekte kalmayıp aynı zamanda sorumluluk bilinci yüksek iş görenlerle yola devam etmeyi de sağlamaktadır. Sorumluluğu tek elden değil sistemin her noktasına yayarak faaliyetleri sürdürmek kurumsalcı yönetim anlayışının en önemli unsurlarından biridir. Bu sebepten dolayı bu anlayışı hakim kılmak için işletmenin tüm

⁸⁰ M. Topaloğlu, H. Koç, *Büro Yönetimi Kavramlar ve İlkeler*, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2007,35.

⁸¹ Taş ve Akdemir, 2005, 27.

maddi ve manevi unsurları etkin olarak kullanılmalıdır.⁸²

Böylelikle işgörenlerin işletmenin misyon ve vizyonu ile bütünleşmesi sağlanarak işgörenlerin tutum ve davranışlarını şirket misyon ve vizyonu ile uygun şekilde geliştirmesine neden olacaktır.

2.5.6. Karar Alma Şekli

Karar alma; işletme faaliyetlerine dair bütün süreçlerde mevcut tali olanaklardan çabuk ve akılcıl bir tutumla karar verip uygun alternatifi belirleme aşaması olarak tanımlanabilir. Karar alma da en önemli iki unsur hızlı olmak ve doğru karar alabilmektir. Aile bireyleri şirketin her kademesinde olduğu gibi karar alma süreçlerinde de aktif rol oynarlar.⁸³

Eğer bir işletme kurumsallaşma emareleri yoksa karar alma süreci oldukça karmaşık bir hal alabilmekte ortaya plansız ve otokratik bir yönetim şekli çıkmaktadır. İşletmeler bu karmaşık durumdan zarar görmemek için ve ayrıca kurumsallaşmanın da gereği olarak karar alma sürecinde kararlarını, katılımcı bir model oluşturarak almalıdırlar.

2.5.7. Etkin Bir İletişim Sisteminin Oluşturulması

Birden çok faaliyeti oldukça fazla sayıda insan ve teknolojik altyapıyla sürdürmek zorunda olan ve bununla birlikte kurumsallaşma kavramını işletmelerine yerleştirmeye çalışan örgütlerde olmazsa olmaz başlıklardan birisi de devamlı ve çok kanallı bir iletişim ağının kurulması, faaliyeti aksatmadan ve zaman kaybetmeden standart dışına çıkıldığı durumları gösteren bir denetim sisteminin oluşturulmasıdır.⁸⁴

Etkin bir iletişim ağına sahip şirketlerin iş görenleri arasında etkileşim daha verimli olmaktadır. Bu sayede şirket çalışanları şirketin vizyonu etrafında aynı hedefler ışığında birleşerek örgütsel bütünlüğü sağlamaktadırlar. Şirketleri başarıya götüren faktörlerin başında gelen bu iletişim etkinliği aile bireyleri ve şirket dışı paydaşlar

⁸² H. Özler, D.E. Özler, G.E. Gümüştekin, “Aile İşletmelerinde Nepotizmin Gelişim Evreleri ve Kurumsallaşma”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(17), 437 – 450.

⁸³ D. Harris, J.L. Martinez, & J.L. Ward, “Is Strategy Different for the Family Owned Businesses?”, *Family Business Review*, 7(2), 1994, 159 - 176.

⁸⁴ N. Alayoğlu, *Aile Şirketlerinde Yönetim ve Kurumsallaşma*, MÜSİAD Yayınları: 42, Yönetim Kitapları: 2, İstanbul 2003, 45-57.

arasında da verimli bir şekilde uygulanırsa hem aile içi çatışmalar şirket amacının önüne geçemez hem de işletmelerin karmaşık bir yapıya dönüşmeden uzun ömürlü faaliyet gösterebilecek bir yapıya kavuşmasına yarım eder.⁸⁵

2.6. KURUMSALLAŞMAYI ENGELLEYEN FAKTÖRLER

Kurumsallaşma tüm işletmeler için sağladığı faydalar yönüyle ele alındığında ulaşılmak istenen bir süreçtir. Ancak işletmeler için oldukça faydalı olan bu yönetim anlayışına geçiş sanıldığı kadar kolay olamamakta aksine kurumsallaşmayı gerçekleştirmek isteyen birçok işletme bu süreçte birtakım zorluklarla karşılaşmaktadır.⁸⁶

Peki, işletmeleri kurumsallaşma yolunda bu denli zorlayan hatta adım atmaya cesaret edemeyecek hale getiren bu engeller nelerdir.

Kurumsallaşma sürecinde karşımıza çıkan ilk engel aile şirketlerinde yetkinin şirket dışı profesyonellerle paylaşımının oluşturduğu güvensizlik algısıdır. Bu algının en temel sebebi ise bilgi eksikliğidir. Aile şirketlerinde hali hazırda bulunan geleneksel iş yapıları kurumsallaşma kavramının çok ötesinde olduğu için sürecin zorlu hale gelmesi kaçınılmaz olmaktadır. Alınan kararlar genelde rasyonaliteden uzak daha çok aile içi ilişkiler kısıncasında alındığı için bu durum karar alma ve uygulama sürecini bir hayli zorlaştırmaktadır. Öte yandan şirket içinde oluşan bu sıkı yönetim anlayışı alt işgörenleri de olumsuz etkilemekte mevcut düzene uyum sağlamış işgörenler yeniliğe ve değişime karşı ön yargılı bir tutum sergileme eğiliminde olmaktadır.

Yukarıda belirtilen tüm bu nedenler açısından kurumsallaşmayı engelleyen faktörleri üç başlık altında incelemek daha sağlıklı olacaktır. Bu üç başlık sırasıyla; yönetim fonksiyonları, şirket kültürü ve çevre koşullarına uyumdur.

2.6.1. Yönetim Fonksiyonları

Kurumsallaşma önündeki engeller başlığı altında açıklayacağımız üç başlıktan ilki

⁸⁵ E. Yasa, *Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma: Mersin İli Aile Şirketlerinin Kurumsallaşma Konusundaki Tutumlarını ve Düşüncelerini Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Çağ Üniversitesi, Mersin 2006.

⁸⁶ E. Karpuzoğlu, "Aile Şirketlerinin Sürekliliğinde Kurumsallaşma" *Kongre Kitabı*, 17-18 Nisan 2004, 42-53.

olan yönetim fonksiyonlarından kaynaklanan engeller konusunda karşımıza çıkan ilk sorun geleceğin planlanmaması sorunudur. Özellikle aile şirketlerinde sadece aile planına odaklanılıp şirket geleceğine çok fazla önem verilmemesi ayrıca aile şirketlerinde uzun vadeli planların olmaması önemli birer sorundur.

Aile şirketlerinde şirket misyonu ile aile misyonun netleşmemiş olması ayrıca vizyon eksikliği ya da mevcut vizyonların uyum göstermemesi de bir diğer sorundur.

Öte yandan şirket içi işgören ve teknik unsurların ortak amaç doğrultusunda organize edilememesi ve hiyerarşik yapının eksikliği kurumsallaşma yolunda şirketlere engel olabilmektedir. Ayrıca insan kaynakları yönetiminin etkin olmaması işgören kalitesini olumsuz etkilediği için yeterli donanıma sahip olmayan iş gücü ile kurumsallaşma yolunda şirketler büyük sıkıntılar yaşamaktadır.

Aile şirketlerinde aile üyelerinin sık sık kural ihlali yapması da diğer bir sorundur. Aile üyeleri şirketin karar alma süreçlerinde çoğu zaman yetki ve sorumluluk alanlarını aşmaktadırlar. Alınan kararlarda profesyonel bakış açısından ziyade aile üyelerinin istek ve arzularına göre hareket edilmesi yönetsel engeller içerisinde kendine yer bulmaktadır.

Özetle aile şirketlerinin geleneksel yapıyı bozma anlamında cesaret gösterememesi eksik, yetersiz insan gücü ve aile üyelerinin yetki ihlali yönetsel fonksiyon engellerinin altında yatan ana sebepler olarak karşımıza çıkmaktadır.

2.6.2. Şirket Kültürü

Kurumsallaşmanın başarıyla uygulanabilmesi için en önemli unsurlardan birisi şirket kültürünün kurumsallaşma ile uyum sağlayabilecek alt yapıya sahip olmasıdır. Aile şirketlerinde mevcut kültür kurumsallaşmaya ne kadar yatkın olursa kurumsallaşma süreci o kadar sancısız geçer. Ancak aile şirketlerinde rollerin ve iş değerlerinin iç içe geçmesi, çatışmalarının yönetilememesi ve aile üyelerinin davranışlarının disiplinden uzak olması süreç esnasında birtakım sorunlara sebebiyet vermektedir.

2.6.3. Çevre Koşullarına Uyum

Her örgüt çevresiyle birlikte hareket eden birer yapıdır. Şirketler strateji ve politika belirlerken şirket içi çalışmalarının yanı sıra dış etkenleri de hesaplamalı söz konusu politikalarını da ona göre yapmalıdır.

Ayrıca küreselleşmenin sonucu olarak ortaya çıkan rekabet ortamı araştırma geliştirme kavramını iş dünyasına sokmuş ve rekabette avantaj sağlamak isteyen şirketler için kaçınılmaz hale gelmiştir.

Şirketlerde bu süreçte önem verilmesi gereken en temel unsur veri toplama ve değerlendirme sistemlerini aktif hale getirmeleridir. Söz konusu sistemi olmayan şirketler bu bağlamda büyük sıkıntı yaşamaktadırlar.

Bir diğer konu ise şirket yöneticilerinin çevrelerinde olup bitene karşı duyarsız davranması ve gelişmeleri takip etmemesidir.

Diğer taraftan bir şirket ilk kurulduğu andaki stratejilerini zamana ve değişen şartlara göre yeniden ele almadıkça kurumsallaşma sürecinde zorluklar yaşaması kaçınılmaz olacaktır.

2.7. KURUMSALLAŞMA SÜRECİ

Kurumsallaşma sonunda formal ve süreklilik gösteren bir yapı oluşturmayı hedefleyen bir süreçtir. Kurumsal bir yapı, sadece süreklilik için değil aynı zamanda başarılı olmak içinde olmazsa olmaz bir unsurdur. Bu gereklilik ve artan rekabet ortamından dolayı şirketler kurumsallaşma için şirket amaçlarıyla örtüşen bir organizasyon ortaya koymalı, örgüt içi her kademedeki işlerin ve görevlerin nitelik ve niceliklerini belirleyip bunları yazılı hale getirmeli, liyakat esasına göre yetki dağıtımını yapmalı ve şirket faaliyetlerinin sınırlarını ve içeriğini belirleyen yönetmelikleri oluşturarak çağdaş ve profesyonel bir yönetim anlayışına geçişi sağlamalıdır.⁸⁷

Şirketlerin kurumsallaşma süreçlerinde sıfır noktası vizyon ve misyonun belirlenmesi olmalıdır. Süreç belirlenirken karar alma sürecinin nasıl olacağı, şirket anayasasının yazımı ile alakalı şablonun belirlenmesi, aile şirketi toplantılarına kimin başkanlık edeceği, oy birliği veya oy çokluğu ile alınacak kararların belirlenmesi, karar

⁸⁷ A. Kırım, *Aile Şirketlerinin Yönetimi*, (3. Baskı), Sistem Yayıncılık, İstanbul 2005, 45.

alma sürecinin çalışanları olumsuz etkilememesi için hızlı çalıştırılması ve genel hatlar ve ilkeler belirlendikten sonra detaya inilmesi gibi başlıklar dikkatle ele alınmalıdır.

2.8. KURUMSALLAŞMADA BASAMAKLAR

Kurumsallaşmanın başarı ölçütü belirlenirken gri bir sonuca ulaşmayı öngörmek yanlıştır. Kurumsallaşmadaki tek ölçüt başarı veya başarısızlıktır. Kurumsallaşma süreci sonunda hiçbir şirkette yarı kurumsal bir yapı oluşamaz. Oldukça önemli olan bu süreç başlatılırken tüm dengeler iyi analiz edilmeli örgüt omurgasına zarar vermeden geçişi sağlanmalıdır

Bu bağlamda kurumsallaşma sürecinde takip edilecek adımları şu şekilde sıralayabiliriz.

- a. Örgütün yapısı örgütün amaçları ile örtüşecek şekilde oluşturulmalıdır.
- b. Şirket içi her türlü faaliyetlerle ilgili yönetmelikler oluşturulmalıdır.
- c. Şirketteki tüm iş ve görev tanımları yazılı hale getirilmelidir.
- d. Profesyonellere yetki ve sorumluluklar liyakat esasına göre dağıtılmalıdır.
- e. Aile şirketlerinde aile üyeleri ile diğer çalışanlar eş zamanlı eğitim süreçlerine dahil edilmelidir.
- f. Aile şirketlerinde alttan gelen nesillere şirket geleceği ile alakalı sorumluluk bilinci yerleştirilmelidir.
- g. Toplumla iletişim aksatılmamalı ve duyarlı bir tutum sergilenmelidir.
- h. Sosyal sorumluluk projelerine daha fazla maddi ve manevi destek sağlanmalıdır.
- i. İşgörenlere karşı mutlak adalet ve ahde vefa duygusuyla yaklaşılmalıdır.
- j. Şirket faaliyetleri sonucu üretilen tüm mal veya hizmetlerde yüksek kalite hedeflenmeli, marka değeri oluşumuna önem verilmelidir.
- k. İnovasyon bir örgüt kültürü haline getirilmeli ve sürekliliği sağlanmalıdır.
- l. Ar-Ge faaliyetlerine önem verilmeli ve dış çevredeki gelişmeler sürekli takip edilmelidir.
- m. İnsan kaynaklarının yönetiminde eğitim tabanlı anlayışa geçilmeli, işgörenler sürekli ve yenilikçi eğitim süreçleri ile sürece hazırlanmalıdır.
- n. Finansal raporlar ve muhasebe kayıtları kayıt dışı işlemleri ortadan kaldıracak

şeklilde yeniden düzenlenmelidir.

Yukarıda maddeleştirdiğimiz tüm adımlar kurumsallaşma sürecindeki şirketler için klavuz niteliğinde olup doğru adımları doğru zamanlama ile atabilen şirketleri başarıya ulaştıracak basamaklar silsilesidir.

Eğer şirketler aile şirketinden; kurumsallaşmayı başarmış, global pazarlardaki rekabet şartlarına uyum sağlayabilen ve sürekliliklerini daim hale getirmiş büyük kurumsal organizasyonlara dönüşmek istiyor iseler sürecin gerekliliklerine sonuna kadar sadık kalmak durumundadırlar.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ

3.1. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNİN TANIMI

Kurumsal Yönetim Endeksi; faaliyet ve işlemlerinde SPK'nın yayınlandığı Kurumsal Yönetim İlkelerini tatbik eden ve aynı zamanda borsada aktif olan şirketlerin, SPK'ca yetki verilmiş bir derecelendirme kuruluşunun incelemesi sonucu minimum 6,5 seviyesinde bir puan almaları kaydıyla dahil olabilecekleri bir endekstir.⁸⁸

İlk olarak 31 Ağustos 2007'de yalnızca 5 şirket için o dönemki adıyla İMKB tarafından işlevsel hale getirilen endeksin amacı derecelendirme kuruluşlarından alması gereken asgari puanı elde etmiş firmaların fiyat ve getiri performanslarını kurumsal yönetim endeksi temel kurallarını baz alarak ölçmektir.

31 Ağustos 2007 tarihinde ilk kez hesaplanan Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) başlangıç endeksi ise 48.082,17 olarak kayda geçmiştir.⁸⁹

Endeks hesaplanmaya başlandığında endeks kapsamına dahil olan 5 şirket; Doğan Yayın Holding, Vestel Elektronik, Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Tofaş ve Türk Traktör'dür. Endeksin aktif hale geldiği 31 Ağustos 2007 tarihinden iki ay sonra Hürriyet Gazetecilik ve Tüpraş şirketleri endekse katılmış ve yıl sonuna kadar endekse tabi olan şirket sayısı 7'ye yükselmiştir. Takip eden bir sonraki yılda yani 2008'de endekse Yapı Kredi Bankası, Otokar, Dentaş Ambalaj, Asya Katılım Bankası, Anadolu Efes Biracılık Malt Sanayi A.Ş ve Şekerbank; 2009 yılında Coca Cola İçecek, Vakıf Yatırım Ortaklığı, TAV, TSKB, Arçelik, Petkim, Doğan Şirketler Grubu Holding, Logo, Türk Telekom, Türk Prysmian ve İş Leasing; son olarak 2010 yılı Mart ayında da Turcas Petrol endeks bünyesine dahil olmuş ve endekse tabi halka açık şirket sayısı 25'e yükselmiştir.⁹⁰

2017 yılı sonu itibarıyla BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi 51 şirket bulunmakta olup bu şirketlerin yanı sıra halka açık olmayan altı şirket ve bir sivil

⁸⁸Denetimnet, Erişim Tarihi:06.07.2018, <http://www.denetimnet.net/PrintPage.aspx?pgID=6998>

⁸⁹Borsa İstanbul, Erişim Tarihi:16.04.2018, <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi>

⁹⁰ TKYD, Erişim Tarihi:16.04.2018, <http://www.tkyd.org.tr/content.asp?PID={A1F2B135-4F80-49FA-85C5-01FB00593720>

toplum örgütü de kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptırmıştır.⁹¹ BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi 51 şirket Tablo 3.1 yer almaktadır.⁹²

Tablo 3.1. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yeralan 51 Şirket

Sıra	Şirketler	Kodlar
1	Vestel Elektronik	VESTL
2	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASA
3	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK
4	Hürriyet	HURGZ
5	Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS
6	Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.	OTKAR
7	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	AEFES
8	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK
9	Şekerbank	SKBNK
10	Coca Cola İçecek A.Ş.	COLA
11	Arçelik A.Ş.	ARCLK
12	TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL
13	Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.	TSKB
14	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL
15	Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO
16	Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM
17	Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	PRKAB
18	Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS
19	Park Elektrik A.Ş.	PRKME
20	Aygaz A.Ş.	AYGAZ
21	Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK
22	Yazıcılar Holding	YAZIC
23	İhlas Holding	IHLAS
24	İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IHEVA
25	Doğu Otomotiv	DOAS

⁹¹TKYD, <http://www.tkyd.org/tr/kyd-kurumsal-yonetim-komisyonlar-calisma-gruplari-sermaye-piyasasi-calisma-grubu-ve-bist-kurumsal-yonetim-endeksi-kurumsal-yonetim-endeksi-tum-firmalar.html>, Erişim Tarihi: 12.08.2018.

⁹²TKYD, <http://www.tkyd.org/tr/kyd-kurumsal-yonetim-komisyonlar-calisma-gruplari-sermaye-piyasasi-calisma-grubu-ve-bist-kurumsal-yonetim-endeksi.html>, Erişim Tarihi: 12.08.2018.

Tablo 3.1. (Devamı)

26	Pınar Süt Mamulleri Sanayi A.Ş.	PINSUT
27	Türkiye Halk Bankası A.Ş.	HALKB
28	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	ISMEN
29	Global Yatırım Holding A.Ş.	GLYHO
30	Garanti Faktoring Hizmetleri A.Ş.	GARFA
31	ENKA İnşaat ve Sanayi A.Ş.	ENKAI
32	Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.	PETUN
33	Aselsan Elektronik Ticaret A.Ş.	ASELS
34	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	ISGYO
35	Garanti Yatırım Ortaklığı A.Ş.	GRNYO
36	Creditwest Faktoring A.Ş.	CRDFA
37	Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş.	PINSU
38	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	PGSUS
39	AKSA Akrilik Kimya Sanayi A.Ş.	AKSA
40	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	AKISGYO
41	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	GARAN
42	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	SISE
43	İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş.	IZOCM
44	Lider Faktoring	LIDFA
45	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	DGGYO
46	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	EREGL
47	Anadolu Sigorta	ANSGR
48	Migros	MGROS
49	Akmerkez	AKMGY
50	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	HLGYO
51	TAT Gıda	TATGD

3.2. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNİN TEMEL KURALLARI

Kurumsal yönetim endeksi hesaplanırken önem arz eden başlıklar İMKB tarafından endeks puanına sahip şirketlerin fiyat ve getiri performanslarının ölçmede kullanılan Kurumsal Yönetim Endeks Temel Kuralları adlı çalışmada yayımlanmıştır. Bu kurallar belirlenirken birçok unsur ele alınmış ve geniş kapsamlı bir inceleme

sonucunda aşağıda sıralanan başlıklar belirlenmiştir;

- Şirket Amacı
- Şirket Yönetimi
- Endekse Dahil Olma
- Endeks Dışı Kalma
- Şirketlerin Birleşmeleri ve Devredilmeleri Durumlarında Yapılan Değişiklikler
- Endekse Yeniden Dahil Olma
- Birden Çok Derecelendirme Kuruluşundan Endeks Puanı Alma
- Hesaplama Kullanılan Yöntem
- Hesaplamanın Başlaması
- Diğer Hususlar

3.3. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ

Kurumsal yönetim derecelendirme puanı aslında şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine yönelik uygulamaları hakkında verilen bir nottur. Derecelendirme yapılırken; şirketlerin, paydaşlarına ve diğer menfaat sahiplerine gösterdikleri ihtimam, yönetim kurullarının icraatlarının kredibiliteleri, kamuyu aydınlatma ve bilgilendirme konusundaki hassasiyetleri son olarak da paydaş ve menfaat sahipleriyle yürüttükleri ilişkileri değerlendirmeye tabi tutularak kapsamlı bir görüş ortaya konmaktadır.

Şirketler için kurumsal yönetimle ilgili değerlendirmeler yapılırken dört ana unsur perspektifinde incelemeler yapılır. Bu dört unsur şeffaflık, adillik, hesap verilebilirlik, ve sorumluluk kavramlarıdır. Kurumsal yönetimin; bu dört temel unsuru, performans belirlemesi ve geliştirilmesini baz alarak kendi aralarında ilişkilendirilmekte ve şirketlerden; paydaşlarına değer yaratmasını bunun yanı sıra da toplumsal değer yargılarıyla ters düşmemelerini beklemektedir⁹³

SPK tarafından yetki verilmiş derecelendirme kuruluşları yine SPK tarafından 2005’de yayımlanmış SPK kurumsal yönetim ilkelerini baz alarak, derecelendirme isteği ile başvuran şirketlerin bu ilkelerle uyum derecelerini, 3-4 haftalık derinlemesine bir inceleme aşamasının akabinde belirlemektedirler. Yapılan inceleme sonunda derecelendirme uzmanı 1 ile 10 arasında bir rakamla sonucu belirlemekte ve verilen

⁹³Denetimnet, Erişim Tarihi:09.07.2018, <http://www.denetimnet.net/PrintPage.aspx?pgID=6998>

decelendirme puanı kamuoyuna açıklanmaktadır. Süreç, derecelendirme notu açıklandıktan sonra da devam etmekte, 12 ay boyunca derecelendirmeye tabi tutulan şirket kurumsal yönetim bağlamında derecelendirme kuruluşlarının yakın takibinde tutularak bu alanda gerçekleşen her gelişme önem derecesine göre eş zamanlı olarak derecelendirme notuna yansıtılmaktadır. Derecelendirme notu, aşağıda yüzdeleri ile gösterilmiş başlıklarda ayrı ayrı ve bu başlıkların toplamından oluşan şirket puanı şeklinde hesaplanır.⁹⁴

Derecelendirmeye tabi olan başlıklar ve oranları;

1. Pay sahipleri %25
2. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık %35
3. Menfaat sahipleri %15
4. Yönetim kurulu %25

3.4. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNİN FAYDALARI

Kurumsal yönetim endeks puanı belirlenirken esas alınan temel konu şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulama konusundaki performanslarıdır. Bir şirket kurumsal yönetim ilkelerini başarıyla uyguladığı oranda kurumsal yönetim endeks puanı pozitif seyir göstermektedir.

Bu bağlamda kurumsal yönetim ilkeleri ve kurumsal yönetim endeks puanı arasında doğru orantılı bir ilişki mevcuttur.

İyi seviyede bir kurumsal yönetimi endeks puanına sahip olması şirketin kurumsal yönetim ilkelerini başarıyla tatbik etmiş olduğu anlamına gelmektedir. Bu olumlu tablonun şirketlere sağladığı birçok avantaj bulunmaktadır.

Bu avantajlar;

- Şirket kredibilitesini artırarak daha uygun şartlarda dış finansman olanakları bulabilme,
- İç ve dış kaynakların etkin ve verimli bir şekilde kullanımını sağlama,
- Örgüt içi çıkar çatışmalarını önleyerek şirketlerin sürdürülebilirlik özelliğini güçlendirme

⁹⁴ Hüseyin Dağlı, Hasan Ayaydın ve Kemal Eyüpoğlu, “Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (48), 2010, 23-24.

- Yatırımcılar gözünde daha fazla itibarlı ve daha az riskli bir konuma sahip olma,
- Sermaye piyasalarında güçlü performans sergileyip yüksek pazar değerine ulaşma,
- Müşteri, paydaş ve diğer çevreler nezdinde pozitif bir itibara sahip tanınan bir marka olma,
- Artan marka değeriyle doğru orantılı olarak şirket cirolarının artmasını sağlama,
- Tüm olumlu finansal katkıların sonuç olarak şirket mali verilerine yansıtma şeklinde sıralanmaktadır.⁹⁵



⁹⁵ Linked İn,Erişim Tarihi:09.09.2018, <https://www.linkedin.com/pulse/20141119102826-45563936-kurumsal-y%C3%B6netim-anlay%C4%B1%C5%9F%C4%B1-%C3%BCzerine>

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR ARAŞTIRMASI ve EKONOMETRİK ANALİZ

Çalışmanın dördüncü bölümünde literatür araştırmasına ve ampirik analize yer verilmiştir. İlk olarak uluslararası ve ulusal düzeydeki çalışmalar sunulmuştur. Daha sonra ampirik analiz anlatılmıştır.

4.1. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Araştırmanın dördüncü bölümünde, ilk olarak kurumsal yönetim performansı ve hisse senedi getirisi ilişkisini ele alan literatürdeki çalışmalara yer verilmiştir. Yazın taraması uluslararası veya ulusal nitelik taşımaları açısından ikili bir ayrıma tabi tutularak özetlenmiştir. Literatürden sunulan örnekler amaç, seçilen ülke ya da ülkeler, veri seti, analiz yöntemleri ve sonuçları bakımından incelenmiştir. İlgili çalışmalarda farklı ülke, dönem ve yöntem kullanılmasına rağmen sonuçlar kurumsal yönetimin hisse senedi getirileri üzerinde ele alınan ülke ekonomileri için önemli rol oynadığını ortaya koymaktadır.

4.1.1. Uluslararası Literatür Araştırması

Black (2001), Rusya’da kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkiyi yönetim derecelendirme endeksi kullanarak regresyon yöntemi ile incelemiştir. Yazar, firmaların gerçek pazar değerleri ile potansiyel pazar değerleri ve kurumsal yönetim dereceleri arasında Pearson Korelasyonu sonucuna göre güçlü bir ilişki belirlemiştir. Ayrıca çalışmada kurumsal yönetim seviyesi düşük firma ile yüksek firma arasında önemli ölçüde değer farkı gözlenmiştir.

La Porta vd. (2002), 1995-1996 yıllarında 27 ülkeden 539 firmayı panel regresyon analiziyle incelemiştir. Çalışmada hissedarların haklarının geniş olduğu firmalarda firma değeri ve karlılığın daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Gompers vd. (2003) tarafından, 1990 yılında ABD’de 1.500 firmanın hissedar haklarının temsil düzeyi için yönetim endeksi elde edilmiştir. Kurumsal yönetim derecesi düşük şirketlerin hisse senetlerini satıp ve yüksek kurumsal yönetim

derecesi olan şirket hisse senetlerini alan yatırımcıların yıllık %8,5 seviyesinde olağandışı getiri sağlayacağı belirlenmiştir.

Bauer vd. (2003), 2000-2001 yılları arasında Avrupa'da FTSE Eurotop 300'de yer alan firmalarda kurumsal yönetim ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi Deminor Kurumsal Yönetim Derecelendirme verileriyle incelemişlerdir. Net kâr marjı ve özsermaye kârlılığı ile kurumsal yönetim arasında negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Brown ve Caylor (2004), ABD'de 2.327 firmanın 2003 yılına ait kurumsal yönetim dereceleme kriterlerini 8 ana başlık ve 51 kritere ait verileriyle yatay kesit analiz yöntemi kullanarak incelemişlerdir. Yazarlar iyi kurumsal yönetim uygulamalarının firmaların karlılığını, piyasa değerlerini ve hisse senedi sahiplerine yapılan kar dağıtımlarını yükselttiği sonucuna ulaşmışlardır.

Da Silva (2005) 1998-2002 döneminde Sao Paulo Menkul Kıymetler Borsasında (Bovespa) yer alan 131 firma için panel veri analiziyle daha iyi kurumsal yönetime sahip firmaların aktif karlılık oranının önemli ölçüde daha yüksek olduğunu ve Tobin q değerinin de daha iyi kurumsal yönetim uygulamalarıyla olumlu ilişki içinde olduğu ancak sonuçların istatistiksel olarak anlamlı olmadığını tespit etmiştir.

Zheka (2006), 2000-2002 yıllarında Ukrayna'da 5.000'den fazla halka açık şirkette kurumsal yönetim ve firma performansı arasındaki ilişkiyi en küçük kareler, iki aşamalı en küçük kareler, GMM ve panel regresyon yöntemleriyle incelemiştir. Pay sahiplerinin hakları, bilgi açıklamada şeffaflık, yönetim kurulu bağımsızlığı ve mülkiyet düzenlemeleri gibi faktörlerin yer aldığı endeks oluşturulmuştur. Kurumsal yönetim endeksindeki %1'lik artış firma performansını yarım puanlık artışla olumlu etkilemektedir. Önemli bir başka sonuç yönetim kurulu başkanının bağımsızlığının etkisinin negatif olduğu yönündedir.

Dittmar ve Mahrt-Smith (2007), 1990-2003'te ABD'de 1.952 firmanın kurumsal yönetim performansı ile nakit akışı arasındaki ilişkiyi regresyon yöntemiyle araştırmışlardır. Analiz sonuçları kurumsal yönetim performansı düşük olan firmaların nakit akımlarının iyi kullanılmadığını göstermiştir.

Mashayekhi ve Bazaz (2008), 2005-2006 yıllarında Tahran borsasında işlem gören firmaların kurumsal yönetim endeksinin firma performansı üzerine etkisini EKK metoduyla incelemişlerdir. Analiz sonuçları firma performansını yönetim kurulu

büyüklüğü ve yönetim kurulunda yer alan kurumsal yatırımcıların varlığı değişkenlerinin negatif, bağımsız yönetim kurulu üye sayısının pozitif etkilediği, liderlik yapısının ise etkisiz olduğunu göstermiştir.

Cremers ve Ferrell (2009), 1978-2006 dönemi için 1.000 firmanın kurumsal yönetim ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi panel regresyon yöntemiyle belirlemişlerdir. Gompers, Ishii and Metrick (2003) geliştirilen G ve Bebchuk, Cohen, and Ferrell (2009) tarafından geliştirilen E endeksler ile firma değerimi ölçmek için Tobin q değeri kullanılmıştır. İyi kurumsal yönetim performansı ile anormal getiriler arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Koerniadi vd. (2010) 2004-2008 periyodunda Yeni Zelanda'da 385 gözlem için firma düzeyinde kurumsal yönetim uygulamalarının firmaların hisse senedi getirileri üzerine etkisini kendi oluşturdukları endeks yardımıyla panel regresyon yöntemiyle incelemişlerdir. Özellikle yönetim kurulu yapısının, pay sahiplerinin hakları ve bilgi açıklamada şeffaflık öğelerinin firma hisse senedi getirileri üzerindeki riski azalttığını tespit etmişlerdir.

Khatab vd. (2011), 2005-2009 yıllarında Karaçi Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan 20 şirketin kurumsal yönetim ve performans ilişkisini panel regresyon analiziyle araştırmışlardır. Tobin Q, aktif karlılık ve özsermaye karlılık oranı ile kurumsal yönetim performansı arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir. Ampirik analiz sonuçlarında kurumsal yönetim uygulamaları iyi olan firmaların, kurumsal yönetim uygulamalarına az ya da hiç sahip olmayan firmalara kıyasla daha iyi performans gösterdiği gözlemlenmiştir.

Gua ve Kga (2012), 2010 yılında Sri Lanka Borsasında işlem gören 174 firmanın mevcut kurumsal yönetim mekanizmasının firma performansını etkileyip etkilemediğini çoklu regresyon analizi ile tespit etmişlerdir. Yazarlar yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulunda yer alan bağımsız yönetim kurulu üyeleri göstergesi ile finansal performans arasında negatif ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca çalışmada firma büyüklüğü ve yönetim kurulu üyelerinin pay sahipliğinin firma performansı üzerine etkisinin önemli olduğu belirlenmiştir.

Aggarwal (2013), 2010-2012 döneminde Hindistan'da S&P CNX Nifty 50 endeksinde bulunan 20 firmanın şirket performansı ile kurumsal yönetim uygulamaları

arasında regresyon, korelasyon, f ve t testi sonuçlarına göre pozitif ilişki olduğunu belirlemiştir.

Bahreini ve Zain (2013), 2005-2009 periyodunda Malezya'da bankacılık sektöründeki 30 firmanın kurumsal yönetim uygulamaları ile performanslarının ilişkili olup olmadığını panel regresyon analizi ile tespit etmişlerdir. Bağımlı değişken aktif getiri oranı olup yönetim kurulu boyutu, denetim komitesi büyüklüğü, denetim komitesi toplantı sayısı ile pozitif ilişki görülmüştür. Bağımsız yönetim kurulu üyesi ve bunları komiteye oranı ile negatif korelasyon saptanmıştır. Sonuç olarak iyi kurumsal yönetimle bankalarda başarısızlık ve iflas olasılığının azaltılabileceği ve yatırımların güvenilirliğini ile yatırımcının güvenini arttırılabileceği ifade edilmiştir.

Amba (2014), Bahreyn Borsası'nda kayıtlı 39 şirketin performansı ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişkiyi 2010-2012 yılları için regresyon analiziyle araştırmıştır. CEO ikiliği, denetim komitesi, icracı olmayan direktörlerin oranı, mülkiyet yapısı, aktif karlılık, kurumsal yatırımcılar, özkaynakların borçlara oranı değişkenleri ele alınmıştır. Kurumsal sahiplik oranının firma performansı üzerinde olumlu etki oluşturduğu görülmüştür.

Dian (2014), 1997-2007 periyodunda Çin'de 676 firmada kurumsal yönetim ve firma performansı arasındaki ilişkiyi sosyolojik bir perspektiften panel regresyon yöntemiyle incelemiştir. Çalışma iyi kurumsal yönetim performansının firma üzerinde olumlu sonuçlar doğurduğu, fakat dünyada tek bir en iyi kurumsal yönetim uygulaması oluşturulabileceğinin mümkün olmadığını ortaya koymuştur.

Tariq vd. (2014), 2007-2012 yıllarında Pakistan'da Lahor Borsası'nda işlem göre 17 bankanın verimliliğiyle kurumsal yönetim performansları arasındaki ilişkiyi panel regresyon analiziyle tahmin etmişlerdir. Verimliliğin ölçülmesinde aktif karlılık ve özsermaye karlılık oranları kullanılmıştır. Yönetim kurulu yapısı ve toplantıları, icracı olmayan direktörlerin sayısı ve banka büyüklüğü bağımsız değişkenler olup, sonuçlar bankaların verimliliği üzerinde kurumsal yönetimin olumlu katkısı olduğunu göstermiştir.

Subramanian (2015), 2010-2012 döneminde Hindistan borsasında işlem gören firmaların kurumsal yönetim uygulamalarıyla kurumsal sahiplik yapısı ve firma performansı arasındaki ilişkiyi çoklu regresyon analizi ile araştırmışlardır. Sonuçlar,

kurumsal yönetim ile firma performansı arasında olumlu, kurumsal yönetim ile kurumsal mülkiyet arasında negatif ilişkiye işaret etmiştir.

Mohamed ve Elewa (2016), 2007-2014 yılları arasında Mısır Menkul Kıymetler Borsası'nda halka açılmış 62 şirket için kurumsal yönetimin hisse senedi fiyatları ve ticaret hacmiyle ilişkili olup olmadığını regresyon analizi ile tespit etmişlerdir. Bu amaçla hisse senedi fiyatları bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Bulgular, kurumsal yönetimin firmaların hisse senedi fiyatını etkileyebileceğini, ancak işlem hacmini etkilemediğini göstermiştir.

Rostami vd. (2016), 2006-2012 döneminde Tahran Borsası'nda kote olan 469 şirketin hisse senedi getirisi ve kurumsal yönetim bileşenlerinin etkisini EKK metoduyla araştırmışlardır. Sahiplik yoğunluğu, yönetim kurulu bağımsızlığı CEO ikiliği, CEO görev süresi ve aktif karlılık arasında pozitif ilişki vardır. Öte yandan aktif karlılık ve yönetim kurulu büyüklüğü ile kurumsal sahiplik arasında negatif ilişki mevcuttur. Hisse senedi getirisi ile kurumsal sahiplik, yönetim kurulu bağımsızlığı, CEO dualitesi ve CEO görev süresi ile arasında pozitif; sahiplik yoğunluğu ve yönetim kurulu büyüklüğü ile negatif ilişki içindedir.

Bually vd. (2017), 2012-2014 yıllarında Suudi Menkul Kıymetler Borsasında kote olan 171 şirkette kurumsal yönetim ve firma performansı arasındaki ilişkiyi zaman serisi ve yatay kesit veri analiziyle incelemişlerdir. Firma performansı aktif kârlılığı, özsermaye kârlılığı ve Tobin Q değerleriyle temsil edilmiştir. Sonuçlar, şirketin en büyük hissedarı ve yönetim kurulunun bağımsızlığının finansal performans üzerinde önemli bir etkisi olmadığını göstermiştir. Yönetim kurulunun yapısının ve büyüklüğünün önemli olduğu görülmüştür.

Nu ve Nguyen (2017), 2013-2016 döneminde Singapur'da Singapur Borsasında (SGX) kote olan 137 şirkette kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişkiyi panel regresyon analiziyle tespit etmişlerdir. Firma performansı aktif kârlılığı, özsermaye kârlılığı ve Tobin q dışsal değişkenler olup, CEO ikiliği, yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulu bağımsızlığı içsel değişkenlerdir. Bulgular, yönetim kurulu büyüklüğü ile firma performansı arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu gösterirken, diğer değişkenlerle finansal performans arasında önemli bir ilişki bulamamıştır.

Arora ve Bodhanwala (2018), 2009–2014 periyodunda Hindistan’da 407 şirkette panel regresyon yöntemiyle kurumsal yönetim endeksi ile firma performansı ilişkisini belirlemişlerdir. Kurumsal yönetim endeksi ile firma performansı arasında güçlü pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Mansur ve Tangl (2018) tarafından, betimsel analize dayalı olarak Ürdün’de Amman Borsasında kote olan şirketlerin kurumsal yönetim performansı ile finansal yapıları arasındaki ilişki incelenmiştir. Mülkiyet yapısının, borsada işlem gören şirketlerin finansal performansı üzerinde en yüksek etkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır. Araştırma sonucuna göre farklı sektörlerden listelenen şirketlerin finansal performansı, kurumsal yönetim uygulamasından sonra iyileşmiştir.

4.1.2. Ulusal Literatür Araştırması

Meydan ve Basım (2007), kurumsal yönetim ile şirket performansı ilişkisini teorik düzeyde araştırmışlardır. 73 görgül çalışma, yönetim kurulu özellikleri, sahiplik yapısı, yönetim yapısı ve yöneticiler, denetim kurulu, hisse sahibi hakları ve şeffaflık öğeleri altında sınıflandırılarak incelenmiştir. Çalışma sonucunda kurumsal yönetimi uygulayan, şeffaflık ve hisse sahibi hakları ilkelerini benimseyen işletmelerin performanslarının görece yüksek olduğu belirlenmiştir.

Çarıkçı vd. (2009), 31.08.2007 ile 06.11.2009 tarihlerinde kurumsal yönetim ve şirket performansı İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi ve İMKB 100 Endeksinin getiri ve getiri volatiliteleri karşılaştırılarak test edilmiş ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum gösteren şirketler ile İMKB 100 Endeksinde yer alan şirketlerin performansları endeksler üzerinden ARCH-GARCH modelleriyle karşılaştırılmıştır. Kurumsal yönetim endeksi volatilitelerinin, İMKB 100 endeksine göre daha yüksek olduğu kurumsal yönetim endeksinin, İMKB 100 Endeksi’ne göre daha büyük negatif getiriye sahip olduğu kurumsal yönetim ilkelerine uyum ile şirket performansı arasında bir ilişkinin bulunmadığı görülmüştür.

Dinç ve Abdioğlu (2009), 01.04.2008-31.07.2008 tarihlerinde İMKB-100 endekste faaliyet gösteren firmalarda tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon analizleriyle muhasebe bilgi sistemi ile kurumsal yönetim anlayışı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Sonuçlar istatistiki olarak pozitif yönlü güçlü bir ilişki olduğunu göstermiştir. Ayrıca

raporlama, örgüt yapısı, açıklık ve anlaşılabilirlik, veri biriktirme ve işleme ilkeleriyle kurumsal yönetim anlayışı arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Karamustafa vd. (2009), kurumsal yönetim endeksinde işlem gören 8 firmanın, kurumsal yönetim endeksine girmeden önceki 5 çeyrek ve kurumsal yönetim endeksine girdikten sonraki 2 çeyrek dönemde sekiz ayrı oranla performansları hesaplamış endeks kapsamına girmeden önceki dönemlere göre firma performanslarında anlamlı bir değişimin ortaya çıkıp çıkmadığını araştırmışlardır. Daha sonra t test ile yapılan analizde aktif devir hızı, aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı performans göstergelerinde endeks kapsamı öncesi ve sonrası için anlamlı farklılıklar olmadığı görülmüştür.

Çonkar vd. (2011), 2007-2008 yılları için İMKB’de işlem gören Kurumsal Yönetim Endeksi’nde olan on firmanın kurumsal yönetim ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi TOPSİS yöntemi ile incelemişlerdir. 2007 yılında endekste yer alan bütün firmaların 2008 yılında kurumsal yönetim notları yükselmiştir.

Ersoy vd. (2011) tarafından, 1998-2007 periyodunda İMKB-100 endeksinde yer alan 51 firmada Panel Lojistik Regresyon Modeliyle kurumsal yönetim firma performansı etkisi incelenmiştir. CEO’nun yönetim kurulu üyesi veya yönetim kurulu başkanı olmaması durumu, yönetim kurulu üye sayısının büyüklüğü ve sahiplik yoğunlaşmasının Tobin-q değerini artırırken yönetici sahipliğinin performans arttırmada önemli bir değişken değildir. Öte yandan yabancı sahipliği Tobin-q temelinde firma performansını arttırırken, hisse senedi getirilerini azalmaktadır.

Sakarya (2011), İMKB’de işlem gören on bir şirkette Olay Çalışması Yöntemi kullanarak iyi kurumsal yönetim derecelendirme notunun ilan ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Sonuçlar, kurumsal yönetim derecelendirme notunun ilan ile hisse senedi getirisi arasında pozitif ilişki olduğunu, olay öncesi ve sonrasında endeks kapsamındaki şirketlerin hisse senetlerinden anormal getirileri sağlayabileceğini göstermiştir.

Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2012) tarafından yapılan çalışmada, İMKB şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarının hisse senedi getirileri üzerine etkisi İMKB’de işlem gören şirketler için 2005 yılı öncesi ve sonrası beşer yıllık dönemler itibariyle parametrik (eşleştirilmiş t- testi) ve parametrik olmayan (wilcoxon işaret testi)

istatistiksel yöntemlerle incelenmiştir. Araştırma bulguları kurumsal yönetim uygulamalarının hisse senedi getirileri üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı farklılık oluşturduğunu göstermiştir.

Gökçen vd. (2012) tarafından, 2010 yılında İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki 24 işletme ile aynı sürede İMKB 50 Endeksinde bulunan ve birinci gruba dâhil olmayan 29 şirketin yönetim kurulu nitelikleri kıyaslanmıştır. Yönetim kurulu özellikleri açısından İMKB Kurumsal Yönetim ve İMKB 50 Endekslerindeki şirketler arasında önemli farklılıklar tespit edilememiştir. Fakat kurumsal yönetim endeksinde olmanın şirket performans ölçütü olması açısından piyasa değeri yükselişiyle anlamlı ilişkisi olduğu belirlenmiştir.

Ege vd. (2013) tarafından, 2009-2011 yıllarında BIST'te olan 18 şirkette TOPSIS çok kriterli karar verme metoduyla finansal performans puanları ile kurumsal yönetim notları karşılaştırılarak şirketler performansları sıralanmıştır. Analiz sonuçlarına göre şirketlerin finansal performans sıralamaları ile kurumsal yönetim notları esas alınarak oluşturulan endeks sıralamaları aynı yönde değildir. Şirketlerin kurumsal yönetim kalitelerinin finansal performanslarına tam anlamıyla yansımadığı tespit edilmiştir.

Kandır (2013), 2011 yılında Türkiye'de altı bankada kurumsal yönetim derecelendirme notu açıklamasının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini Olay Çalışması Yöntemiyle belirlemiştir. Derecelendirme notu açıklamaları olay günleri olup buna bağlı olarak olay gününün beş gün öncesi ve beş gün sonrası olay penceresini oluşturmuştur. Ampirik sonuçlar kurumsal yönetim derecelendirme notu açıklamalarının hisse senedi getirileri üzerinde önemli etkiye sahip olmadığını göstermiştir.

Yenice ve Dölen (2013), 2007 - 2011 yılları arasında Türkiye'de İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan firmaların borsa değerlerinin, kurumsal yönetim derecelendirme notundan etkilenip etkilenmediğini notların açıklama tarihinden 30 gün önce ve 30 gün sonraki borsa değerlerini esas alarak Wilcoxon İşaretli Sıra Sayıları Testi ve bağımlı örneklem t-testi ile incelemiştir. Sonuç olarak kurumsal yönetim derecelendirme notu ile borsa değerleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır.

Durak ve Taşkın (2014), 2005- 2011 yıllarında BIST’te işlem gören üretim şirketlerinde VZA- regresyon yöntemiyle verimliliği ve etkinlik değerleriyle kurumsal yönetim uygulamaları ilişkisini araştırmıştır. Sonuçlar ikinci büyük ortağın sahiplik oranının performans üzerinde pozitif etkili olduğunu göstermiştir. Halka açıklık oranının teknik etkinliği artırdığı fakat ölçek etkinliğini azalttığı; birleşik liderlik, yönetim kurulu büyüklüğünün ise şirket performansını negatif etkilediğini göstermiştir.

Kula ve Baykut (2014), 2013 yılı üçüncü çeyrek verileriyle 47 şirketin kurumsal yönetim derecelendirme notu ile piyasa değeri arasında yatay kesit regresyon yönetimi ile ilişki olup olmadığını araştırmışlardır. Bağımsız değişkenler kârlılık, özsermaye büyüklüğü ve sektörel ayırım olup, kurumsal yönetim derecelendirme notları, kârlılık ve sektörel ayırım ile piyasa değer arasında pozitif; özsermaye büyüklüğü ile negatif anlamlı ilişki tespit edilmiştir.

Acaravcı vd. (2015), BIST İmalât Sanayi Sektöründe faaliyet gösteren 126 firmanın 2005-2011 döneminde panel veri analizine dayalı olarak kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansları üzerindeki etkisini incelemiştir. Şirketlerin aktif kârlılığı, özsermaye kârlılığı ve Tobin q değerleri bağımlı; en büyük hissedarın pay oranı, en büyük üç hissedarın pay oranı, halka açıklık oranı, yönetim kurulu büyüklüğü, kurumsal yatırımcıların sahiplik oranı, genel müdürün yönetim kurulu üyesi olup olmadığı, yönetim kurulu sahiplik oranı, firma büyüklüğü ve kaldıraç oranı bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Sonuçlar şirket performansı ile kurumsal yönetim uygulamaları arasında ilişki olduğunu göstermiştir.

Aksu vd. (2015), 2009-2014 yıllarında BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) kote olan 50 şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki Kolmogorov Smirnov ve Wilcoxon İşaret Testi ve Olay Çalışması ile incelenmiştir. Firmaların kurumsal yönetim notunun ilan edildiği tarihten 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası, daha sonra 5 gün öncesi ve 5 gün sonrası hisse senedi 2. seans kapanış fiyatlarının logaritmik getiri ortalamaları hesaplanmıştır. 2009 ve 2014 yıllarında anlamlı farklılıklar varken, 2011, 2012 ve 2013 için bulunamamıştır. 2009 yılında bu fark kurumsal yönetim ilkelerine uyumdan kaynaklanırken 2014 yılı için geçerli değildir.

Bayraktaroğlu ve Çelik (2015), 31.08.2007 ile 27.05.2014 tarihinde Türkiye Sermaye Piyasalarında kurumsal yönetim uygulamalarının Borsa İstanbul istikrarı üzerinde etkinliğe sahip olup olmadığını 1. ve 2. Seans günlük verilerle gerçekleştirilen volatilité modelleriyle incelemiştir. GARCH Modeli sonuçları, BİST-100 Endeksi ve BİST-30 Endeksi için kurumsal yönetim uygulamalarının, getiri oynaklığı üzerinde negatif etkili olduğunu göstermiştir.

Yavuz vd. (2015) tarafından yapılan çalışmada 2012-2013 yıllarında Türkiye'deki BIST kurumsal yönetim endeksindeki 11 şirket için anormal getiri durumunun olup olmadığı oluşturulan hipotezlerle test edilmiştir. Sonuçlar, olay tarihten 10 gün önce ve 10 gün sonra oluşan anormal getirilerin karışık bir yapı sergilediği bazı günler pozitif anormal getiriler, bazı günler negatif anormal getirilerin olduğu görülmüştür.

Aytekin ve Sönmez (2016), 2010- 2014 döneminde Türkiye'de BIST'te işlem gören ulaştırma sektöründeki işletmelerin kurumsal yönetim uygulamaları ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile araştırmışlardır. Ampirik analizler sonucunda kurumsal yatırımcı payı, yabancı yatırımcı payı ve halka arz oranı ile aktif karlılık arasında ve yönetim kurulu üye sayısı, yabancı yatırımcı payı, nitelikli pay sahipliği oranı ile öz sermaye karlılığı arasında ilişki belirlenmiştir.

Erdoğan ve Öztürk (2016), 2009-2014 BİST kurumsal yönetim endeksinde yer alan 14 firmada finansal performans üzerine kurumsal yönetim endeks puanı etkisini panel veri analiziyle incelenmiştir. Şirketlerin kurumsal yönetim endeks puanının, aktif karlılık ve özsermaye karlılığı üzerine pozitif etkisi varken; cari oran, aktif devir hızı, borç oranı ve işletme büyüklüğünün şirket performansında etkili olmadığı görülmüştür.

Gümüş vd. (2016), 2007-2013 yılları arasında BIST Kurumsal Yönetim Endeksi ile Borsa İstanbul 100 Endeksi arasındaki ilişki firma düzeyinde, kurumsal yönetim endeksinde listelenen on iki firmanın hisse senedi getirileri üzerinde araştırmışlardır. Endeks düzeyindeki ilişki, eşbütünleşme analizi ve firma düzeyindeki ilişki ise birikimli normal dışı getiriler ile hesaplanmıştır. Çalışmada endeks düzeyinde uzun dönemli ilişki tespit edilirken kurumsal yönetim performansının hisse senedi getirisi üzerinde etkili olduğu gözlemlenmiştir.

Atılgan (2017), 2011-2016 periyodunda BIST'te yer alan 293 şirketin yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye oranı ve yönetim kurulunda kadın üye

oranı ile finansal performans ilişkisini rasyo analizi ile araştırmıştır. Yönetim kurulu büyüklüğü ile varlık getiri oranı, öz kaynak getiri oranı arasında pozitif yönlü ilişki belirlenmiştir. Bağımsız üye oranı ile varlıkların getiri oranı arasında ise negatif yönlü anlamlı, kadın üye oranı ile satışların getiri oranı arasında negatif yönlü anlamlı ilişkiler ortaya çıkmıştır.

Aydın (2017), 2011-2015 yıllarında BIST Endeksi'ne kayıtlı ve kurumsal yönetim endeksinde olan 24 firmanın kurumsal yönetim politikalarını panel regresyon metoduyla incelemiştir. Bağımlı değişken kurumsal yönetim skoru olup, cari oran, özsermaye karlılığı oranı, aktif karlılık oranı, toplam borç/özsermaye oranı ve özsermaye büyüme bağımsız değişkenlerdir. Yönetim skoru ile cari oran arasında negatif; özsermaye karlılığı oranı, aktif karlılık oranı, toplam borç/özsermaye oranı ve özsermaye büyüme oranlarıyla pozitif ilişki olduğunu belirlenmiştir.

Gümüş vd. (2017) 2015 yılında Türkiye ve Kazakistan bankalarında kurumsal yönetim ve finansal performans ilişkisini korelasyon ve t testiyle araştırmışlardır. Kazakistan'daki bankaların finansal performans göstergeleri ile kurumsal yönetim göstergeleri arasında ilişki bulunamamışken, Türkiye'deki bankalarda finansal performans ve kurumsal yönetim göstergeleri arasında pozitif ilişki söz konusudur.

Kavcar ve Gümrah (2017), Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu 7 ve üzerinde olan ve Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim endeksine girmiş 55 firmanın ilk not aldıkları tarih olay günü olup hisse senedi fiyatlarının olaya tepkisini ölçmüşlerdir. Anormal getiriler pazar modeliyle hesaplanmış ve olay gününün 10 gün öncesi ve sonrası için t testiyle istatistiki olarak anlamlı anormal getiriler tespit edilmiştir. İkinci aşamada Wilcoxon İşaret Testi ile ortalama anormal getirilerde anlamlılık tespit edilememiştir. Kurumsal yönetim performansının firma değerini artırmadığı görülmüştür.

Avcı (2018), 2006-2010 yılları arasında BIST-100 endeksinde yer alan 55 şirket için şirket pay sahiplerinin kimlikleri veya çeşitliliklerinin hisse senedi getirisi üzerindeki etkisi panel veri analiziyle incelemiştir. Yapılan analizler sonucunda hisse senedi getirisi ile ortaklık yapısı arasında herhangi istatistiksel bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir.

Güleç vd. (2018), 31.08.2007-27.10.2017 tarihleri arasında BIST endeksleri ile kurumsal yönetim endeksi (XKURY) arasındaki volatilité yayılımı ve uzun dönemli

ilişkiyi Johansen Eşbütünleşme testi analiz etmişlerdir. En yüksek getiriye XKURY ve en yüksek volatiliteye sahip endeks BİST 30 olup, en yüksek yakınsama hızına sahip değişkenler XKURY ve BİST50'dir. Ayrıca BİST100 XKURY arasında tek yönlü, diğer değişkenler arasında iki yönlü bir nedensellik vardır. Kurumsal yönetim endeksinde olan işletmeler görece daha yüksek getiriye ve daha düşük volatiliteye sahiptir.

4.2. EKONOMETRİK ANALİZ

Dördüncü bölümün ikinci kısmı ekonometrik analizi kapsamaktadır. Bu kısmın ilk başlığında araştırmanın amacı, önemi ve kapsamında bahsedilmiş ve daha sonra analiz yöntemi ve veri seti tanıtılmıştır. Daha sonra analiz bulguları verilerek sonuçlar yorumlanmıştır.

4.2.1. Araştırmanın Amacı, Önemi ve Kapsamı

Küresel ya da ulusal düzeyde yaşanan krizlere ve günümüzde artan rekabet koşullarına uyum sağlamaları açısından şirketlerin iyi yönetimi hayati önem taşımaktadır. İyi kurumsal yönetimin tesis edilmiş olduğu şirketlerde kaynakların etkin kullanımı ve verimli üretim yapısı oluşmaktadır. Şirketlerin başarısı ise ülke ekonomisinin istikrarlı büyümesine katkı sağlamaktadır. Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmaların hisse senedi getirilerinin nasıl etkilendiğinin belirlenmesidir. Bu amaçla ilgili firmalarda hissenedi getirileri ile kurumsal yönetim endeks değeri arasındaki olası ilişki panel veri analizleriyle araştırılmıştır. Sonuçlar firmaların iyi yönetim uygulamalarının önemini kavramları, politika ve strateji geliştirmeleri açısından literatüre katkı sağlayacaktır.

4.2.2. Araştırmanın Metodolojisi ve Veri Seti

Araştırma panel veri analizine dayalı olarak gerçekleştirilmiştir. Bu sebeple, ilgili başlık altında panel veri analizlerine dayalı bilgilere yer verilmiştir.

Genel tanımlamasıyla ekonometri; istatistik ve matematik yöntemlerine dayalı olarak ekonomik verilerin analiz edilmesi işlemidir.⁹⁶ Ekonometrik analizlerde zaman

⁹⁶ G.S. Maddala, *Introduction to Econometrics*, John Wiley & Sons Inc, New York 2001, 1.

serileri ve yatay kesit verileriyle yapılan analizlerin yanı sıra bu iki tip veriyi bir arayan getiren panel veri analizleri de yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır.⁹⁷

Panel veri analizlerinin oldukça sık kullanmasına sebep olan kolaylık ve yararları bulunmakla birlikte bunun yanı sıra bazı dezavantajları da görülmektedir. Bu avantajlardan ve dezavantajlardan bazıları şöyle sıralanabilir:⁹⁸

- ✓ Panel veriler zaman ve yatay kesit veri gözlemlerinin aynı anda yer alması sebebiyle araştırmacıların daha fazla veriyle çalışmasına imkan tanımaktadır.
- ✓ Daha fazla gözlem serbestlik derecesini artırdığı için bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı azalmakta, panel veri analizi kayıp ve gözlemlenemeyen verilerin etkisini belirlediği için tahminlerin etkinliğini güçlendirmektedir.
- ✓ Zaman serisi ve yatay kesit verilerinde kontrol edilmeyen birimlerdeki heterojenlik panel veri analizlerinde kontrol edilmekte ve sapmalı sonuçlar söz konusu olmamaktadır.
- ✓ Panel verilere dayalı kurulan modellerde modele dâhil edilememiş değişkenlerin etkileri de kontrol edilebilmektedir.
- ✓ Uyum dinamiği çalışmalarında yani değişen dinamikleri çalışmada panel veri analizleri daha elverişlidir.
- ✓ Panel veri analizi zaman ve kesit olmak üzere iki boyutlu veriler sunmaktadır. Böylece model dışındaki değişkenler birim ve zamana göre değişmeyip sabit kalmaktadır.
- ✓ Panel veri analizlerinin dezavantajlarından en bilinen birim boyutu fazla iken zaman boyutunun daha kısa kalmış olmasıdır. Yani asimptotik özellikler sayıca fazla olan birimlere bağlıdır.
- ✓ Panel verilere erişme ve derleme güçlüğü oluşabilmektedir.

Panel veri analizlerinde tahmin yöntemleri temel olarak Sabit Etkiler Modeli ve Rassal (Tesadüfi) Etkiler modelinden oluşmaktadır. Bu modellerde her yatay kesit birim (N) için zaman boyutunun (T) tamamı mevcutsa dengeli panel, zaman boyutunun bazı

⁹⁷ Cheng Hsiao, *Analysis of Panel Data*, *Econometric Society Monographs*, Second Edition, Cambridge University Press, 2003, 3.

⁹⁸ Ferda Yerdelen Tatoğlu, *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı*, Beta Basım, 2. Baskı, İstanbul 2012, 14; Badi H. Baltagi, *Econometric Analysis of Panel Data*, Third Edition, John Wiley & Sons, West Sussex, England 2005, 4-7; Hsiao, 4-6.

birim ya da birimler için olmadığı yapıda ise dengesiz panel olarak tahmin yapılmaktadır.⁹⁹

Sabit ya da Rassal Etki Model seçim işlemi hata terimi ile bağımsız değişken(ler) arasındaki korelasyon varsayımına dayalı olup, yüksek korelasyon varsa Sabit Etkiler Modeli aksine durumda Rassal Etkiler Modeli seçilmektedir. Sabit ya da Tesadüfi Etkiler Modelinde olsun panel veri analizlerinde basit regresyon modeli Y_{it} ; bağımlı değişken, i ; firma, ülke vb. birimler, t ; zaman, X_{kit} ; bağımsız değişken, α_{it} ; sabit parametre, β ; eğim parametreleri, u_{it} ; hata terimi olmak üzere Eşitlik (4.1.) ile gösterilmektedir.¹⁰⁰

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{kit}X_{kit} + u_{it} \quad i = 1, \dots, N \text{ ve } t = 1, \dots, T \quad (4.1.)$$

Panel veri analizleriyle tahmin yapılmadan önce bazı testlerin yapılması gerekmektedir. Bu testlerden ilki yatay kesit bağımlılığının (cross-section dependence) kontrolünü sağlayan testlerdir.

Yatay kesit bağımsızlığı paneli oluşturan birimlerden birine gelen şoktan, tüm yatay kesit birimleri aynı düzeyde etkilendikleri ve birinde meydana gelen bir makroekonomik şoktan diğer ülkelerin etkilenmediği varsayımına dayanmaktadır.¹⁰¹ Ayrıca panel birim kök testleri yatay kesit birimlerini birbirinden bağımsız ya da bağımlı olmasına dayalı olarak tercih edilmektedir. Paneli oluşturan yatay kesit birimleri birbirinden bağımsız ise birinci kuşak tersi durumunda ikinci kuşak birim kök testlerinin uygulanması gerekmektedir.¹⁰²

Yatay kesit bağımlılığını tespit etmek için kullanılan testler arasında Breusch Pagan (1980) CDLM₁ (Lagrange Çarpımı-Lagrange Multiplier (LM) testi, Pesaran 2008 (Bias-adjusted CD (LM_{adj}))), Pesaran (2004) CDLM ve CDLM₂ testleri bulunmaktadır.

⁹⁹ Jeffrey M. Wooldridge, *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, The MIT Press, London 2002, 577.

¹⁰⁰ Tatoğlu, 2013, 4.

¹⁰¹ Mehmet Mercan, "Feldstein-Horioka Hipotezinin AB-15 ve Türkiye Ekonomisi için Sınanması: Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Yapısal Kırılmalı Dinamik Panel Veri Analizi", *Ege Akademik Bakış*, 2014, 14(2), 235.

¹⁰² Serap Bedir ve Hasan Güneş, "Çevre Vergileri ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: AB Ülkeleri için Eşbütünleşme ve Nedensellik Analizleri", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 2016, 53(616), 14.

Breusch Pagan (1980) CDLM₁ testinde boş hipotez “Yatay kesit bağımlılık yoktur.” şeklinde olup eşitlik (4.2.) ifade edilmektedir.¹⁰³

$$CDLM_1 = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \quad \frac{N(N-1)}{2} \text{ ve } \chi^2 \quad (4.2.)$$

CDLM₁ testinin sapması düzeltilmiş hali:

$$LM_{adj} = \sqrt{\frac{2}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \frac{(T-k)\hat{\rho}_{ij}^2 - \mu_{Tij}}{v_{Tij}} \sim N(0,1) \quad (12) \quad (4.3.)$$

μ_{Tij} ortalamayı, v_{Tij} varyansı göstermektedir. Hipotez testleri;

H_0 : Yani yatay kesit bağımlılığı yoktur. H_a : Yatay kesit bağımlılığı vardır. şeklindedir.¹⁰⁴

Pesaran (2004) CDLM N(0, 1) ve $N \rightarrow \infty$ olmak üzere aşağıdaki formülle ifade edilmektedir.¹⁰⁵

$$CDLM = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \sqrt{T_{ij} \hat{\rho}_{ij}} \right) \quad (4.4.)$$

Pesaran (2004) CDLM₂ testi ise $T \rightarrow \infty$, $N \rightarrow \infty$ olup asimptotik olarak normal dağılımlıdır.¹⁰⁶

$$CDLM_2 = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N (T \hat{\rho}_{ij}^2 - 1) \quad (4.5.)$$

Eş bütünleşme testi, katsayı tahmini ve nedensellik testine karar verilmesi için eğim katsayılarının homojen ya da heterojen olup olmadığının tespit edilmesi gereklidir. Eğim katsayılarının homojenliği Pesaran ve Yamagata (2008) Delta($\hat{\Delta}$) testleriyle elde edilmektedir.¹⁰⁷

¹⁰³ Bülent Güloğlu ve Mehmet İvrendi, “Output Fluctuations: Transitory or Permanent? The Case of Latin America”, *Applied Economics Letters*, 2010, 17(4), 384.

¹⁰⁴ M. Hashem Pesaran, Ullah Aman, and Takashi Yamagata, “A bias- adjusted LM test of error cross-section indepenence”, *Econometrics Journal*, 2008, 11(1), 108.

¹⁰⁵ M. Hashem Pesaran, *General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels*, (Working Paper No:0435), University of Cambridge, 2004, 9.

¹⁰⁶ Pesaran, 2004, 5.

¹⁰⁷ Eda Bozkurt, Ali Altınar ve Yılmaz Toktaş, “Democracy and Economic Growth: Evidence From Emerging Market Economies”, *Turkish Studies*, 13(14), 2018, 23.

Homojenlik “ $H_0: \beta_i = \beta$ Eğim katsayıları homojendir. $H_1: \beta_i \neq \beta$ Eğim katsayıları homojen değildir.” hipotezleriyle aşağıdaki eşitlikle hesaplanır.¹⁰⁸

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_i X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.6.)$$

Test istatistiği $\hat{\Delta} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} \hat{\Sigma} - k}{\sqrt{2k}} \right)$ $\tilde{\Delta}$ düzeltilmiş delta test istatistiğini $\tilde{\Delta}_{adj}$ ise $\tilde{\Delta} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} \hat{\Sigma} - E(\tilde{Z}_{it})}{\sqrt{\text{Var} \tilde{Z}_{it}}} \right)$ şeklindedir. Büyük örneklemelerde $\hat{\Delta}$ testi, küçük örneklemelerde ise $\hat{\Delta}_{adj}$ testi kullanılabilir. ¹⁰⁹

Zaman serisi analizlerinde olduğu gibi panel veri analizlerinde de serilerin birim köklü olup olmadığının tespit edilmesi gerekmektedir. Seriler arasında anlamlı bir ilişki görülmesine bile yüksek R^2 sahte regresyona işaret etmektedir. Seriler, konjonktürel dalgalanma, trend ya da mevsimsel etkiden arındırılmalıdır. Böylece olası ilişkinin sahte mi yoksa gerçek mi olduğu belirlenmiş olacaktır.¹⁰⁹

Panel veri analizlerinde serilerdeki birim kök incelemesi birimler arasında korelasyon yoksa, birinci nesil birim kök; korelasyon varsa ikinci nesil birim kök testleriyle gerçekleştirilmektedir.

Birinci kuşak birim kök testlerinden biri Levin, Lin ve Chu (2002) aittir. Test LLC olarak da adlandırılmaktadır. LLC birim kök testi sınırlayıcı normal dağılım göstermektedir. Test zaman trendlerini, bireysel tanımlı kesişimleri dikkate alırken birimler arası hata varyansı ve yüksek sıradan seri korelasyonun serbest değişimine müsaade etmektedir.¹¹⁰ Testte her bireysel zaman serisinin birim kök içerdiği temel hipotezi, her bireysel zaman serisinin durağan olduğu alternatif hipotezine karşılık model (4.7.) ile test edilmektedir.¹¹¹

$$\Delta y_{i,t} = \alpha_i \beta_i \theta_t + \rho y_{i,t-1} + \sum_{j=1}^k \phi_k \Delta y_{i,t-j} + u_{i,t} \quad (4.7.)$$

¹⁰⁸ M. Hashem Pesaran ve Takashi Yamagata, “Testing Slope Homogeneity in Large Panels”, *Journal of Econometrics*, 142, 2008, 57.

¹⁰⁹ Domodar N. Gujarati ve Dawn C. Porter *Temel Ekonometri*, (Çev.: Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen), Literatür Yayıncılık, İstanbul 2012, 709.

¹¹⁰ Andrew Levin, Chien-Fu Lin ve Chia-Shang James Chu, "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties", *Journal of Econometrics*, 2002, 108(1), 4.

¹¹¹ Şeref Bozoklu ve Veli Yılancı, *Fisher Hipotezi'nin Gelişmekte Olan Ülkelerde Geçerliliğinin Testi*, Prof. Dr. Sadık Kırbaş'a Armağan Kitabı, Okan Üniversitesi Yayınevi, İstanbul 2011, 55-56.

Bir diğer birinci nesil birim kök testi Im, Pesaran ve Shin (IPS) ait olup, birim kök testinde hipotezler $H_0: \rho_i = 1$ ve $H_a: \rho_i < 1$ şeklinde olup temel model eşitlik (4.8.) gibidir. Bu testte veriler birleştirilmek yerine tüm birimler için zaman serilerine ayrı birim kök testi uygulanmaktadır.¹¹²

$$\Delta Y_{it} = \rho_i Y_{it-1} + \sum_{L=1}^{p_i} \phi_{iL} Y_{it-L} + \mu'_i + u_{it} \quad (4.8.)$$

Son olarak birinci kuşak birim kök testlerinden Fisher ADF ve Philips-Perron birim kök testi yer almaktadır. Fisher testlerinde öncelikle her bir birim için birim kök testi yapılır, ardından elde edilen p değerleri testi oluşturmak için kullanılır. Fisher ADF testi zaman serilerinde klasik ADF testi Fisher PP testi ise zaman serilerinde klasik PP testi geçerlidir. “Tüm birimlerin zaman serileri birim köklüdür.” boş hipotez, “bazı birimlerin zaman serileri durağanken bazıları değildir.” alternatif hipotezdir. Model aşağıdaki gibidir:¹¹³

$$Y_{it} = d_{it} + X_{it} + \varepsilon_{it} \quad i=1, \dots, N, \quad t=1, \dots, T \quad (4.9.)$$

$$d_{it} = \beta_{i0} + \beta_{i1}t + \dots + \beta_{im_i}t^{m_i} \quad X_{it} = +a_i X_{it-1} + u_{it}$$

Serilere ait durağanlık araştırmasından sonra değişkenler arasında uzun dönemde ilişkinin olup olmadığı eşbütünleşme testleriyle analiz edilmektedir.

Birim kökten arındırıp serilerin durağanlığını sağlayan fark alma işlemi serilerdeki kalıcı şokların etkilerini yok ederken uzun dönemli etkileri de ortadan kaldırmaktadır.¹¹⁴ Öte yandan seriler aynı dereceden durağan olduğunda aynı olasılık eğilimi gösterdiği hallerde doğrusal birleşimi serileri olasılıklı süreçten kurtarabilir ve sahte regresyon ortadan kalkar. Yani seriler koentegre yani uzun dönemde birbirleriyle ilişkilidirler¹¹⁵. Pedroni (1997, 1999, 2000 ve 2004) heterojenliğe izin veren testler geliştirmiştir. Dinamik ve sabit etkilerin panelin kesitleri arasında farklı olmasına izin veren test alternatif hipotez altında eşbütünsel vektörün kesitler arasında farklı olmasına da sağlamaktadır. Pedroni eş-bütünleşme testi birinci kategori içindeki dört testten ilk üçü, parametrik olmayan test olmak üzere 7 test önermektedir. Birinci test varyans oranı tipinde sonraki test PP (rho) istatistiğine, üçüncü istatistik ise PP (t) istatistiğine

¹¹² Ferda Yerdelen Tatoğlu, *İleri Panel Veri Analizi Stata Uygulamalı*, Beta Yayıncılık, İstanbul 2012, 212.

¹¹³ Tatoğlu, *İleri Panel Veri Analizi Stata Uygulamalı*, 214-215.

¹¹⁴ Recep Tarı, *Ekonometri*, Umuttepe Yayınları, 9. Baskı, İstanbul 2014, 415.

¹¹⁵ Gujarati ve Porter, 2012, 762.

benzemektedir. Dördüncü (ADF) (t) istatistiğine eş parametrik bir istatistiktir. İkinci kategoride üç testten ilki PP (rho) istatistiği ile diğerleri ise PP (t) ve ADF (t) istatistiklerine benzemektedir.¹¹⁶

Eşbütünleşmeye ait katsayı tahmini ise Pedroni (2000, 2001) tarafından geliştirilen tam dönüştürülmüş en küçük kareler (Full Modified Ordinary Least Squares-FMOLS) yöntemi aracılığıyla tahmin edilmiştir. FMOLS yöntemi bireysel kesitler arasında önemli ölçüde heterojenliğe izin verirken otokorelasyon ve içsellik problemi nonparametrik yaklaşım yardımıyla aşağıdaki tahminciyle düzeltilmektedir:¹¹⁷

$$\hat{\beta}_{GFM}^* = N^{-1} \sum_{i=1}^N \beta_{FMi}^* \quad (4.10.)$$

Eşbütünleşme ilişkisi değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin olduğunu ima etmektedir. Değişkenler eşbütünleşik iseler uzun dönemli nedensellik bir gecikmeli hata düzeltme terimi ile genişletilmiş VAR modeli kullanılarak Hata Düzeltme Modeli (Vector Error Correction Model-VECM) ile tahmin edilebilir. Panel VECM aşağıdaki gibi tahmin edilmektedir¹¹⁸:

$$\begin{aligned} \Delta \ln Y_{it} &= \delta_{1i} + \sum_{p=1}^k \delta_{11ip} \Delta \ln Y_{it-p} + \sum_{p=1}^k \delta_{12ip} \Delta \ln X_{it-p} + \varphi_{1i} \hat{\varepsilon}_{it-1} + v_{1it} \\ \Delta \ln X_{it} &= \delta_{2i} + \sum_{p=1}^k \delta_{21ip} \Delta \ln X_{it-p} + \sum_{p=1}^k \delta_{22ip} \Delta \ln Y_{it-p} + \varphi_{2i} \hat{\varepsilon}_{it-1} + v_{2it} \end{aligned}$$

k optimal gecikme uzunluğunu $\hat{\varepsilon}_{it}$ Panel FMOLS'deki artık terimleri göstermektedir. Söz konusu modellerle kısa ve uzun dönem için nedensellik ilişkileri elde edilmektedir. Kısa dönem nedensellik ilişkisi Wald Testi ile uzun dönem nedensellik ise hata düzeltme katsayısının (φ) (ECT) test istatistiğinin anlamlılığı ile ifade edilmektedir.

Yukarıdaki sayılan panel veri analizleri 2010-2017 (T=8) dönemi için Yahoo Finance ve TKYD veri tabanından elde edilen veriler için uygulanmıştır. Çalışmada

¹¹⁶ Burcu Güvenek ve Volkan Apltekin, “Enerji Tüketimi ve Büyüme İlişkisi: OECD Ülkelerine İlişkin Bir Panel Veri Analizi”, *Enerji, Piyasa ve Düzenleme*, 1(2), 2010, 182.

¹¹⁷ Recep Kök ve Nevzat Şimşek, “Endistri-içi Dış Ticaret, Patentler ve Uluslararası Teknolojik Yayılma”, 2006, Erişim Tarihi: 02.02.2018 <http://www.deu.edu.tr/userweb/recep.kok/dosyalar/eidtpatentyayilma.pdf>, 7-8; Peter Pedroni “Purchasing Power Parity Tests in Cointegrated Panels”, *Review of Economics and Statistics*, 83(4), 2001, 729.

¹¹⁸ Hüseyin Ağır, Muhsin Kar ve Şaban Nazhoğlu, “Do Remittances Matter for Financial Development in the MENA Region? Panel Cointegration and Causality Analysis”, *The Empirical Economics Letters*, 10(5), 2011, 453.

FYT; hissenedi getirisini ve KRMSL ise ilgili firmanın kurumsal yönetim endeks puanını ifade etmektedir. Aşağıda yeralan model yardımıyla FYT ve KRMSL arasındaki ilişkiler incelenmiştir.

$$FYT_{it} = \alpha_1 + \beta_2 KRMSL \quad (4.10)$$

XKURY’de 51 firma bulunmasına rağmen çalışmada verisine ulaşılabilen 23 firma (N=23) için analiz yapılmıştır. Tablo 4.1’de paneli oluşturan firmalara yer verilmiştir. İlgili firmalar ait kurumsal endeks değerleri EK 1’de sunulmuştur. Çalışmada Eviews 8 ve Gauss 10 paket programları kullanılmıştır.

Tablo 4.1. Analizde Yeralan Firmalar

Sıra	Şirketler	Kodlar
1	Vestel Elektronik	VESTL
2	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASA
3	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK
4	Hürriyet	HURGZ
5	Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS
6	Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.	OTKAR
7	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	AEFES
8	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK
9	Şekerbank	SKBNK
10	Coca Cola İçecek A.Ş.	CCOLA
11	Arçelik A.Ş.	ARCLK
12	TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL
13	Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.	TSKB
14	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL
15	Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO
16	Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM
17	Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	PRKAB
18	Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS
19	Park Elektrik A.Ş.	PRKME
20	Aygaz A.Ş.	AYGAZ
21	Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK
22	İhlas Holding	IHLAS
23	İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IHEVA

Çalışmanın ampirik analizine geçilmeden önce hisse senedi getirisi ile kurumsal yönetim endeksi arasındaki olası ilişki 23 şirkette 2010-2017 dönemi için betimsel olarak analiz edilmiştir. Grafiklerde kurumsal yönetim endeks puanlarının ilan edildiği tarihten beş gün öncesi ve beş gün sonrası hisse senedi fiyatlarındaki oluşan değişiklikler gösterilmiştir. İlgili grafikler EK 2’de yer almaktadır.

4.2.3. Araştırmanın Sonuçları

Çalışmada ilk olarak yatay kesit bağımlılığı tespiti yapılmıştır. N>T durumuna uyan Pesaran (2004) CD sonuçları Tablo 4.2 görülmektedir.

Tablo 4.2. Yatay Kesit Bağımlılığı Test Sonuçları

	Test İstatistiği	Prob
Modelde	0.757	0.224
	Test İstatistiği	Prob
	0.446	0.328
Değişkende	Test İstatistiği	Prob
	0.612	0.270

Tablo 4.2’de yeralan sonuçlara göre hem model için hem değişkenler için yatay kesit bağımlılığı olmadığı görülmüştür. Bu durumda paneldeki firmalardan birinde oluşan bir şokun diğerini etkilemediği söylenebilir. Ayrıca sonuçlar birinci kuşak birim kök testlerinin kullanılması gerektiğini göstermiştir.

Yatay kesit bağımsızlığından sonra değişkenlerin homojen ya da heterojen olması araştırılmıştır. Çünkü homojenlik ya da heterojenlik uygulanacak birim kök ve eşbütünleşme testlerinin seçiminde etkilidir. Bu amaçla yapılan Deta testi sonuçları Tablo 4.3 yardımıyla görülmektedir.

Tablo 4.3. Delta Testi Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Prob
Delta_tilde	3.698	0.000
Delta_tilde_adj	4.530	0.000

Delta tesi sonuçlarına göre eğim katsayılarının homojen olduğu görülmüş ve boş hipotez reddedilmiştir. Böylece analiz boyunca heterojenliğe izin veren testler kullanılmıştır.

Serilerde yatay kesit bağımsızlığı tespit edildiği için I. nesil birim kök testleri yapılmıştır. Sonuçlar Tablo 4.4'te verilmiştir. IPS yalnızca yatay kesit bağımsızlığı değil aynı zamanda heterojenliği de dikkate almaktadır. Bu sebeple bu teste göre her iki değişkeninde düzeyde durağna olmadığı görülmektedir. Serilere fark alma işlemi yapılmış ve her iki serisinde farkta durağna olduğu görülmüştür

Tablo 4.4. Birim Kök Testi Sonuçları

Test	LLC		IPS		ADF - Fisher Chi-square		ADF - Fisher Chi-square	
Değişken	Sabitli	Sabitli- Trendli	Sabitli	Sabitli- Trendli	Sabitli	Sabitli- Trendli	Sabitli	Sabitli- Trendli
FYT	0.555	0.164	0.984	0.958	0.253	0.980	0.686	0.620
Δ FYT	0.688	0.000	0.987	0.007	0.911	0.000	0.686	0.000
KRMSL	0.858	0.585	0.495	0.322	0.672	0.505	0.190	0.150
Δ KRMSL	0.000	0.066	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Serilerin farkta durağan olmaları sebebiyle olası bir eşbütünleşme ilişkisinden hareketle eşbütünleşme testi yapılmış ve sonuçlar Tablo 4.5'te gösterilmiştir.

Tablo 4.5. Pedroni Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Test	İstatistik	Olasılık
Panel v-Statistic	0.346	0.364
Panel rho-Statistic	-2.694	0.003
Panel PP-Statistic	-9.666	0.000
Panel ADF-Statistic	-1.530	0.062
Group rho-Statistic	-1.195	0.884
Group PP-Statistic	-9.823	0.000
Group ADF-Statistic	-4.951	0.000

Pedroni eşbütünleşme testi sonuçların göre Panel v ve Group rho istatistikleri dışında tüm testler için eşbütünleşme olduğu görülmektedir. FYT ve KRMSL değişkenleri uzun dönemde birlikte hareket etmektedirler.

Eşbütünleşmeye ait katsayılar, FMOLS sonuçları Tablo 4.6'da sunulmuştur. Panelde KRMSL değişkenin FYT üzerindeki etkisi pozitif ve %1 anlamlılık düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. KRMSL değişkeninde meydana gelen bir birimlik artış FYT üzerinde 11.795 birimlik bir artış sağlamaktadır.

Tablo 4.6. FMOLS Tahmin Sonuçları

	Katsayı	Olasılık
Panel	11.795	0.005

Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişki nedensellik ilişkisini araştırmasına teşvik etmiş Panel VECM modeli tahmin edilmiştir. Tablo 4.7'de yer alan sonuçlarına göre kısa dönemde FYT değişkeninden KRMSL değişkenine göre nedensel ilişki bulunmaz iken KRMSL değişkeninden FYT değişkenine %5 anlamlılık düzeyinde tek yönlü nedensel ilişki olduğunu göstermektedir. Yani FYT değişkenin bağımlı olduğu model nedensel ilişki söz konusudur. Kısa dönem nedensel ilişki belirlendikten sonra uzun dönemden nedensel ilişki araştırılmıştır. Sonuçlar yine Tablo 4.7'de verilmiştir. FYT bağımlı değişken iken ECT ait katsayısı %10'da anlamlı olup, uzun dönemde bu durum KRMSL değişkenin uzun dönemde FYT değişkenin nedeni olduğunu göstermektedir. Fakat tersi söz konusu değildir.

Tablo 4.7. Panel VECM Sonuçları

	Kısa Dönem Nedensellik		Uzun Dönem Nedensellik
	FYT	KRMSL	ECT Prob
FYT	-	10.646 (0.013)	0.071***
KRMSL	2.399 (0.493)	-	3.424

Sonuç olarak BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan 23 firma için iyi kurumsal yönetim hisse senedi getirileri için önemli bir faktör olarak görülmektedir.

SONUÇ

Hisse senedi yatırımı yapmak, borsanın vazgeçilmez unsurlarından biridir. Tüm yatırımcıların kendi istek ve portföyüne uyacak özelliklere sahip hisse senedi bulması olasıdır. Yatırımcılar hem riski düşük hisse senetlerine, hem de spekülâtif ve getirisi yüksek hisse senetlerine yatırım yapabilmektedirler. Öyle ki borsa denildiği zaman akla diğer yatırım araçlarından önce hisse senetleri gelir ve borsa tarihi adına da önemli bir yere sahiptir.

Hisse senetlerinin hangi faktörlerden nasıl ve ne şekilde etkilendiğini anlamak için fiyatların arz ve talep dengesine göre oluştuğu mantığını kavramak gerekmektedir. Arz ve talepte meydana gelen değişiklikler fiyatları doğrudan etkiler. Bu noktada da arz ve talebin nelerden etkileneceğini fiyat hareketlerini anlamada yardımcı olacaktır.

Hisse senetlerinin etkileyen olaylar iki başlıkta ele alınmaktadır. Bu başlıklar ana hatlarıyla borsada işlem gören şirketlerin performansını etkileyen faktörlerden oluşmaktadır. Bu faktörler mikro ve makro faktörler olarak ikiye ayrılmaktadır. Makro faktörler, küresel ölçekte meydana gelen olaylardan oluşurken, mikro faktörler genel olarak ülke içinde meydana gelen olaylardır. Yurtiçinde meydana gelen olaylar siyasi gelişmeler, doğal afetler gibi durumları kapsamaktadır. Bu olayların hepsi ülke ekonomisini olumlu veya olumsuz etkilediği için direkt olarak hisse senetlerini de etkileyecektir.

Hisse senetleri tek finansal yatırım aracı olmaması hasebiyle alternatif finansal yatırım araçları da hisse senedi fiyatları üzerinde etkilidir. Dövizler, emtialar, diğer kıymetli kağıtlar gibi araçların yatırımcıya daha karlı geldiği dönemlerde hisse senetleri cazibesini yitirecektir. Tüm bunların yanında hisse senetleri, küresel ekonomide meydana gelen değişikliklerden de etkilenecektir. Örneğin ülkemiz borsası, ABD ve Avrupa gibi büyük borsalarda meydana gelen değişikliklerden etkilendiği gibi bu ülkelerin ekonomilerinden de etkilenmektedir.

Yabancı yatırımcıların ülkemiz sermaye piyasasında bulunan finansal yatırım araçlarına yatırım yapması da hisse senedi fiyatları üzerinde etkili olan bir başka unsurdur. Bunun yanı sıra ülkemiz şirketlerinden yurtdışında yatırımları olanlarda bulunmaktadır. Nasıl ki ülkeler kendi aralarında ticaret yapıyorlarsa, yerli şirketler ile

yabancı şirketler arasında da ortaklıklar kurularak ticaret yapılmaktadır. Tüm bunlar hisse senedi fiyatları üzerine etkili olan makro olaylardır.

Hisse senedinin fiyatı üzerine etkili ve aynı zamanda çalışmamızın da çıkış noktası olan bir diğer faktörde hisse senedinin ait olduğu şirketin performansıdır. Şirket performansı kavramı oldukça geniş bir alanı kapsamaktadır. Şirketin büyümesi, karlılığının artması, borçluluk durumu gibi konular fiyatların olumlu veya olumsuz etkilenmesine neden olur. Ancak bu alan içerisindeki en önemli başlık kurumsal yönetim anlayışının uygulanma şekli ve becerisidir.

Kurumsal yönetim kavramı günümüz piyasa şartlarında şirketler için olmazsa olmaz kural ve kaideleri içeren sistemler bütünüdür. Şirketlerin faaliyetlerini sürekli kılabilmesi ve gelişim için ihtiyaç duydukları fon ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri adına yatırımcılara şeffaf, güvenilir, adil ve ortak akılla yönetilen bir görüntü sergileyebilmeleri gerekmektedir ve bu yüzden şirketlerin kurumsal yönetim anlayışına tabi olmaları zorunludur.

Kurumsal yönetim ilkelerini ve gereklerini tam anlamıyla uygulayan şirketler için bu yönetim anlayışı sadece yatırımcının nazarında her zaman tercih edilen şirket konumunu sağlamakla kalmayıp, aynı zamanda küresel ölçekte boy gösterebilmelerine de olanak sağlamaktadır. Diğer yandan olası finansal krizlerin en az zararla atlatılması adına da bu yeni yönetim anlayışı önemli bir argüman konumundadır.

Çalışmada literatürde yer alan araştırmalar ışığında Türkiye’de BIST’te kote edilen kurumsal yönetim endeksine tabi 23 firma için kurumsal yönetimin hisse senedi getirileri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu amaç doğrultusunda 2010-2017 dönemini kapsayan ilgili firmalara ait hisse senedi getirileri (FYT) ve kurumsal yönetim endeksi (KRMSL) arasındaki ilişki N>T durumuna uyan dengeli panel veri analizleriyle araştırılmıştır. İlk olarak yatay kesit bağımlılığı/bağımsızlığı tespit edilmiştir. Yatay kesit bağımsızlığı testleriyle paneli oluşturan birimlerden birine gelen şoktan, tüm yatay kesit birimlerinin aynı düzeyde etkilenip etkilenmedikleri belirlenmiştir. Pesaran (2004) CD test sonuçlarına göre hem modelde hem de değişkende yatay kesit bağımsızlığı söz konusudur. Bu durumda paneldeki firmalardan birinde oluşan bir şokun diğerini etkilemediği söylenebilir. Yatay kesit bağımsızlığının ardından panelde heterojenlik durumu incelenmiştir. Çünkü homojenlik ya da heterojenlik uygulanacak birim kök ve

eşbütünleşme testlerinin seçiminde etkilidir. Delta testi sonuçları panel için heterojenliğin geçerliği olduğunu göstermiştir. Panelde yatay kesit bağımsızlığı olması sebebiyle birinci kuşak birim kök testleri kullanılmıştır. Ayrıca, panelin heterojen özellik göstermesi bu duruma uyan birinci kuşak birim kök testlerinden IPS testinin dikkate alınmasını ortaya koymuştur. IPS testi serilerin düzeyde değil ancak fark alma işleminin ardında durağan olduğunu göstermiştir. Serilerin $I(1)$ olması panelde eşbütünleşme ilişkisinin araştırılmasını sağlamıştır. Yapılan Pedroni eşbütünleşme testi sonuçları serilerin eşbütünleşik olduğunu göstermiştir. Eşbütünleşme katsayılarının tahmini ise FMOLS katsayı tahmincisi ile yapılmış ve sonuçlar hisse senedi getirileri ile kurumsal yönetim endeksi arasında pozitif yönlü ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir. 23 firmadan oluşan panelin 2010-2017 dönemi için kurumsal yönetim endeksindeki 1 birimlik artış hisse senedi getirilerini 11.795 birim artırmaktadır. Değişkenler arasında eşbütünleşme nedensel bağlantı olabileceğini göstermiştir. Bu sebeple, Panel VECM modeli tahmin edilmiştir. Panel VECM modeli sonuçlarına göre kısa dönemde FYT değişkeninden KRMSL değişkenine doğru nedensel ilişki bulunmaz iken KRMSL değişkeninden FYT değişkenine %5 anlamlılık düzeyinde tek yönlü nedensellik söz konusudur. Kısa dönem nedensellikten sonra uzun dönemde nedensel ilişki araştırılmıştır. FYT bağımlı değişken iken ECT ait katsayısı %10'da anlamlı olup, uzun dönemde bu durum KRMSL değişkeninin uzun dönemde FYT değişkeninin nedeni olduğunu göstermektedir. Fakat, tersi söz konusu değildir.

Sonuç olarak, kurumsal yönetim endeksine tabi olan şirketler kurumsal yönetim ilkeleri ışığında oluşturulmuş kriterlere göre derecelendirilmeye tabi tutulmaları sebebiyle yatırımcı ve fon sağlayıcıların gözünde iyi yönetilen şirketler imajına sahip olmaktadırlar. Şeffaflık ilkesini baz alan kurumsal yönetim uygulamaları, şirketleri yatırımcı nazarında her zaman olumlu ve yatırım yapılabilir pozisyonunda konumlandırmaktadır. İyi kurumsal yönetim endeks puanına sahip şirketler bunun karşılığını hisse senedi getirisi bağlamında mutlaka almaktadırlar. Bu olumlu durum, şirketlere finansman sağlamada kolaylık ve faaliyet alanlarını genişletmede gerekli fırsatları sunmaktadır. Ayrıca, şirketlerin uluslararası piyasalarda varlıklarını idame ettirmeleri için kurumsal yönetim anlamında iyi yönetilmeleri gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Acaravcı Kakilli, Songül - Kandir Serkan Yılmaz - Zelka, Ahmet, “Kurumsal Yönetimin BIST Şirketlerinin Performanslarına Etkisinin Araştırılması”, *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2015, 8(1), 171-183.
- Aggarwal, Priyanka, “Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance”, *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 2013, 13,(3), 1-5.
- Ağır, Hüseyin- Kar, Muhsin- Nazlıoğlu, Şaban, “Do Remittances Matter for Financial Development in the MENA Region? Panel Cointegration and Causality Analysis”, *The Empirical Economics Letters*, 10(5), 2011, 450-456.
- Akat İlker , Atılgan Turan, *Sanayi İşletmelerinde Kurumlaşma ve Şirket Kültürü*, TOBB Yayın No: 226, Ekonomik ve Sosyal Sorunlar-Çözüm Önerileri Dizisi: 4. Ankara 1992.
- Aksu, Melek ve Aydemir, Sinan, “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Notu İle Hisse Senedi Getirisi İlişkisi: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) Üzerine Bir Uygulama”, *GÜSBEED*, 2015, 6(13), 201-219.
- Alayoğlu Nihat, *Aile Şirketlerinde Yönetim ve Kurumsallaşma*, MÜSİAD Yayınları: 42, Yönetim Kitapları: 2, İstanbul 2003, 45-57.
- Amba, Sehkar Muni, “Corporate Governance and Firms’ Financial Performance”, *Journal of Academic and Business Ethics*, 2014, 4(2), 1-11.
- Apaydın, Fahri, *Örgütlerde Kurumsallaşma ve Adaptif Yeteneklerin Pazarlama Eylemlerine ve Örgütsel Performansa Etkileri*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Gebze Yüksek Teknoloji Enstitüsü SBE, Gebze 2007.
- Arıkboğa, F. Şebnem ve Menteş, Ahmet, “Türkiye’de Kurumsal Yönetişim İklimi”, *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 2009, 59(2), 85-120.
- Arndt, Margarete ve Bigelow, Barbara “Presenting Structural Innovation in an Institutional Environment: Hospitals Use of Impression Management”, *Administrative Science Quarterly*, 2000, 45(3), 494-522.

- Arora, Akshita ve Bodhanwala, Shernaz, “Relationship between Corporate Governance Index and Firm Performance: Indian Evidence”, *Global Business Review*, 2018, 19(3) 675–689.
- Atılğan, Özgür, “Yönetim Kurulu Büyüklüğü, Bağımsız Üye Oranı ve Kadın Üye Oranı İle Finansal Performans İlişkisi”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2017, 32(2), 2017, 315-354.
- Atila E., Küskü F., “Görünürde Kurumsallık: Aile İşletmeleri Örneği”, 2.Aile İşletmeleri Kongresi, İstanbul 2006, 196.
- Avcı, Emin, “Ortaklık Yapısı ve Şirket Performansı: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama”, *Journal of Research in Business*, 2018, 3(1), 31-52.
- Aydın, Alev Dilek, “İyi Yönetilen Şirketlerin Sırrı Olarak Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı Üzerindeki Etkisi”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2017, 21(4), 1541-1553
- Aytekin, Mehmet ve Sönmez, Adem Ruhan, “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletme Performansına Etkisi”, *Türk Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 2016, 1(2, 32-41.
- Bahreini, Mahboubah, Zai, Mazlina Mat, “Impact of Corporate Governance on Performance of Banking Sector in Malaysia”, *Research Journal of Finance and Accounting*, 2013, 4(19), 53-62.
- Baltagi, Badi H., *Econometric Analysis of Panel Data*, Third Edition, John Wiley& Sons, England 2005.
- Bauer, Rob - Guenster, Najda - Otten, Roger “Empirical Evidence on Corporategovernance in Europe: The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance”, *Journal of Asset Management*, 2004, 5(2), 1-24.
- Bayraktaroğlu, Hakan ve Çelik, İsmail, “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Getiri Oynaklığı Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul’da Bir Araştırma”, *AKÜ İİBF Dergisi*, 17(1), 97-108.

- Bedir, Serap ve Güneş, Hasan, “Çevre Vergileri ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: AB Ülkeleri için Eşbütünleşme ve Nedensellik Analizleri”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 2016, 53(616), 10-21.
- Black, Bernard, “The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms”, *Emerging Markets Review*, 2001, 2, 89-108.
- Borsa İstanbul, Erişim Tarihi: 16.04.2018, <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi>
- Bozkurt, Eda- Altıner, Ali- Toktaş, Yılmaz, “Democracy and Economic Growth: Evidence From Emerging Market Economies”, *Turkish Studies*, 13(14), 2018, 15-32.
- Bozoklu, Şeref ve Yılancı, Yılancı, *Fisher Hipotezi’nin Gelişmekte Olan Ülkelerde Geçerliliğinin Testi*, Prof. Dr. Sadık Kırbaş’a Armağan Kitabı, Okan Üniversitesi Yayınevi, İstanbul 2011.
- Brown, Lawrence D., Claytor, Marcus L. *Corporate Governance and Firm Performance*, Georgia State University, Working Paper, 2004.
- Bually, Amina-Hamdan, Allam-Zureigat, Qasim “Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia”, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 79-98.
- Büyüksalvarcı, A. ve Abdioğlu, H. (2012), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama”, *MÖDAV*, 2012, 1, 19-42.
- Carney M, Gedajlovic E, “The Co-evolution of Institutional Environments and Organizational Strategies: The Rise of Family Business Groups in the ASEAN Region”, *Organization Studies*, 2002, Vol. 23, No.1, 1-29.
- Cemil Ulukan, “Girişimcilerin ve Profesyonel Yöneticilerin Kurumsallaşma Perspektifi”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 05(2), 2005.
- Ceylan, Ali, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitabevi, 7. Baskı, Bursa 2001.

- Cremers, Martijn ve Ferrell, Allen, *Thirty Years of Corporate Governance: Firms Valuations & Stock Returns*, Yale ICF Working Paper No. 09-09, 2009.
- Çarıkcı, İlker H- Kalaycı, Şeref-Gök, İbrahim Yaşar, “Kurumsal Yönetim-Şirket Performansı İlişkisi: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 1/1(2009), 51-72.
- Çonkar, Kemalettin- Elitaş, Cemil- Atar, Gökhan, “İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’ndeki (XKURY) Firmaların Performanslarının TOPSİS Yöntemi ile Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 2011, 61(1), 81-115.
- Da Silva, Andre Luiz Carvalha ve Leal, Ricardo Pereira Camara, “Corporate Governance Index, Firm Valuation and Performance in Brazil”, *Revista Brasileira de Finanças*, 3(1)- 1-18.
- Dağlı Hüseyin, Ayaydın Hasan ve Eyüpoğlu Kemal, ‘Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği’, *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (48), 2010, 23-24.
- Darman Manisalı, Güler, *Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Yakınsamaya Hukuksal Düzenleme ve Piyasa Dinamiklerine Etkisi*, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme ABD, Ankara 2009.
- Denetimnet, Erişim Tarihi:06.07.2018,
<http://www.denetimnet.net/PrintPage.aspx?pgID=6998>
- Dian, Yang, “Corporate Governance and Firm Performance: A Sociological Analysis Based on Chinese Experience”, *Social Sciences in China*, 2017, 35(1), 44-67.
- Dilbaz, Sümeyra, *Büyüme ve Kurumsallaşma Sürecinde Aile Şirketlerinde Yönetim. Karaman Örneği*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 2005.
- Dimaggio, Paul J. ve Powell, Walter W., “The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields”, *American Sociological Review*, 1983, 48(2), 147-160.

- Dinç, Engin ve Abdioğlu, Hasan “İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12 (21),157-184.
- Dittmar, A., J. Mahrt-Smith, “Corporate Governance and the Value of Cash Holdings”, *Journal of Financial Economics*, 2007, 83(3), 599-634.
- Durak, M. Gürol ve Taşkın, F. Dilvin, “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletme Performansı Üzerindeki Etkileri: Bist Üretim Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama”, *Mali Çözüm*, Kasım-Aralık 2014, 29-56.
- Ege, İlhan- Topaloğlu Emre Esat- Özyamanoğlu Murat “Finansal Performans İle Kurumsal Yönetim Notları Arasındaki İlişki: BIST Üzerine Bir Uygulama”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2013, 5(9), 100-117.
- Erdoğan, Murat ve Öztürk, Mahmut Sami, “Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan İşletmelerin Performansına Etki Eden Finansal Oranların İncelenmesi” *Muhasebe Bilimleri Dergisi*, 2016, 18(Özel Sayı-1), 707-725.
- Ergincan, Yakup ve Gürbüz, A. Osman, *Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*, Literatür Yayınları, 1. Baskı, İstanbul 2004.
- Ersoy, Ersan- Bayraktaroğlu, Ali- Şamiloğlu, Famlı, “Türkiye’de Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı (Tobin-Q ve Anormal Getiri) Arasındaki İlişkinin Analizi”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 2011, 48(554), 71-84.
- European Corporate Governance Institute-Avrupa Kurumsal Yönetim Enstitüsü, Erişim Tarihi: 11.12.2017 <http://www.ecgi.org>.
- Gompers, Paul - Ishii, Joy - Metrick, Andrew , “Corporate Governance and Equity Prices”, *Quarterly Journal of Economics*, 2003, 118, 107-156.
- Gökçen, Zeynep-Sözüer, Aytuğ- Arslantaş, Cem Cüneyt, “Yönetim Kurulu Özellikleri Ve Şirket Performansları: İMKB Kurumsal Yönetim ve İMKB 50
- Gökgöz, Ahmet, “Küresel Finansal Krizin Muhasebe Temelli Nedenleri Bağlamında Kurumsal Yönetim ve Muhasebe Meslek Etiğinin Önemi”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2012, 26(3-4), 313-331.

- Grasso, Lawrence P.- Tilley, Patricia A.- White, Richard A., “The Ethics of Earnings Management: Perceptions After Sarbanes-Oxley”, *Management Accounting Quarterly*, 2009, 11(1), 45-69.
- Gujarati, Domador N. ve Porter, Dawn C., *Temel Ekonometri*, Şenesen, Ü. ve Şenesen, G. G., (Çev.), Literatür Yayınları, 5. Basım, İstanbul 2012.
- Guo, Zhaoyang ve KGA, Udaya Kumara, “Corporate governance and firm performance of listed firms in Sri Lanka”, *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 2012, 40, 664-667.
- Gup, Benton E., *Corporate Governance in Banks: Does the Board Structure Matter?* *Corporate Governance in Banks*, (Ed. GUP, Benton E), Edward Elgar Publishing, İngiltere 2007.
- Güloğlu, Bülent ve İvrendi, Mehmet “Output Fluctuations: Transitory or Permanent? The Case of Latin America”, *Applied Economics Letters*, 17(4), 2010, 381-386.
- Güleç, Ömer Faruk- Cergibozan, Raif- Çevik, Emre, “BİST Endeksleri ile Kurumsal Yönetim Endeksi Arasındaki Volatilite İlişkisinin İncelenmesi”, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 2018, 10(1), 17-44.
- Gümüş Kurt, Gülizar – Güngör Bener- Gümüş, Yusuf, “Kurumsal Yönetim ve Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişki”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2016, 49, 124-143.
- Gümüş Kurt, Gülizar- Gümüş, Yusuf- Altunal, Işık, “Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Ve Finansal Performans İlişkisi: Türkiye ve Kazakistan Örneği”, *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2017, 16(2), 104-121.
- Güvenek, Burcu ve Alptekin, Volkan, “Enerji Tüketimi ve Büyüme İlişkisi: OECD Ülkelerine İlişkin Bir Panel Veri Analizi”, *Enerji, Piyasa ve Düzenleme*, 1(2), 172-193.
- Harris D., Martinez J.L., & Ward J.L., “Is Strategy Different for the Family Owned Businesses?”, *Family Business Review*, 7(2), 1994, 159 - 176.
- Hsiao, Cheng, *Analysis of Panel Data*, Econometric Society Monographs, Second Edition, Cambridge University Press 2003.

- Hutchinson, Marion, “Governance Issues in Accounting”, *Accounting Research Journal*, 2009, 22(2), 89-92.
- İşcan, Ömer Faruk ve Kaygın, Erdoğan, “Kurumsal Yönetişim Sürecinin Gelişimi Üzerine Bir Araştırma”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2009, 13(2) , 213-224.
- Kandır, Serkan Yılmaz, “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Açıklamalarının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi1”, *Bankacılar Dergisi*, (2013), 85, 21-31.
- Karamustafa, Osman- Varıcı, İdris-Er, Bünyamin, “Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2009, 17(1), 100-119.
- Karpuzoğlu Ebru, “Aile Şirketlerinin Sürekliliğinde Kurumsallaşma” *Kongre Kitabı*, 17-18 Nisan 2004, 42-53.
- Kavcar, Barış ve Gümrah, Ümit, “Borsa İstanbul’da Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum ve Firma Değeri: Olay Çalışması”, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2017, 13(1), 103-114.
- Keasey, Kevin- Thompson Steven- Wright, Michael, *Corporate Governance, Accountability, Enterprise, and International Comparisons*, John Wiley and Sons, 2005.
- Khatab, Humera -Masood, Maryam- Zaman, Khalid- Saleem, Sundas-Saeed, Bilal, “Corporate Governance and Firm Performance: A Case study of Karachi Stock Market”, *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2010, 2(1), 39-43.
- Kırım Arman, *Aile Şirketlerinin Yönetimi*, (3. Baskı), Sistem Yayıncılık, İstanbul 2005, 45.
- Koerniadi, Hardjo- Krishnamurti, Chandrasekhar ve Tourani-Rad, Alireza (2010), *Corporate Governance and the Variability of Stock Returns: Evidence from New Zealand Companies Finance and Corporate Governance Conference 2010 Paper*, <http://eprints.usq.edu.au/19809>.

- Kök, Recep ve Şimşek, Nevzat, “Endistri-içi Dış Ticaret, Patentler ve Uluslararası TeknolojikYayımla”, 2006, Erişim Tarihi: 02.02.2018
<http://www.deu.edu.tr/userweb/recep.kok/dosyalar/eidtpatentyayilma.pdf>.
- Kula, Veysel ve Baykut, Ender, “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ile Piyasa Değeri Arasındaki İlişki: BIST XKURY Şirketleri Üzerine Bir Araştırma”, *U.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2014, 7(3), 1-17.
- Kurt, Mustafa ve Kayacan, Murad, “Kurumsal Yönetimde Finansal ve Yönetmel Konular: “Kurumsal Yönetim İlkeleri”nin İçerik Analizi”, 4. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi*, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, 13-14 Mayıs 2005, Ankara, 349-362.
- La Porta, Rafael- Lopez-De-Silanesa, Florence- Shleifer, Andrei- Vishny, Robert, “Investor Protection and Corporate Valuation”, *Journal of Finance*, 2002, 57(3), 1147-1170.
- Levin, Andrew- Lin, Chien-Fu ve Chu, Chia-Shang James "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties", *Journal of Econometrics*, 2002, 108(1), 1-24.
- Louis B. Barnes, Simon A. Hershon, “Transferring Power in the Family Business”, *Family Business Review*, 7(4), 1994, 377-392.
- Linked İN, Erişim Tarihi:09.09.2018,
<https://www.linkedin.com/pulse/20141119102826-45563936-kurumsal-y%C3%B6netim-anlay%C4%B1%C5%9F%C4%B1-%C3%BCzerine>
- Maddala G. S., *Introduction to Econometrics*, John Wiley & Sons Inc, New York 2001.
- Mansur, Hasan ve Tangl, Anita, “The Effect of Corporate Governance on the Financial Performance of Listed Companies in Amman Stock Exchange (Jordan)”, *Journal of Advanced Management Science*, 2018, 6(2), 97-102.
- Mashayekhi, Bitra ve Bazaz, Mohammad S., “Corporate Governance and Firm Performance in Iran”, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 2008, 4(2), 156-172.

- Melin L., Nordqvist M., “The Reflexive Dynamics Of Institutionalization: The Case of The Family Business”, *Strategic Organization*, Vol.5, No.3, 2007, 321–333.
- Menteş, Ahmet, *Kurumsal Yönetişim ve Türkiye Analizi*, Derin Yayınları, İstanbul 2009.
- Mercan, Mehmet, “Feldstein-Horioka Hipotezinin AB-15 ve Türkiye Ekonomisi için Sınanması: Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Yapısal Kırılmalı Dinamik Panel Veri Analizi”, *Ege Akademik Bakış*, 2014, 14(2), 231-245.
- Meydan, Cem Harun ve Basım H. Nejat, “Kurumsal Yönetim-Şirket Performansı İlişkisi: Kuramsal Bir Analiz”, 2017, *Kara Harp Okulu Savunma Bilimleri Dergisi*, 6(2), 48-67.
- Meyer, Marshall W. ve Rowan, Brian, “Institutionalized Organizations: Formal Structure As Myth and Ceremony”, *American Journal of Sociology*, 83, 1977, 340.
- Mirze, S. Kadri ve Ülgen, Hayri, *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, Literatür Yayınları, 3. Baskı, İstanbul 2006.
- Mohamed, Wafaa Salah ve Elewa, May M., “The Impact of Corporate Governance on Stock Price and Trade Volume”, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2016, 6(2), 27-44.
- Musteen, Martina – Datta, Deepak K. - Hermann, Pol, “Ownership structure and CEO Compensation: Implications for the Choice Foreign Market Entry Modes”, *Journal of International Business Studies*, 2009, 40(2), 321-338.
- N, Bilgin, *Aile Şirketleri Kurumsallaşma Eğilimleri: Ankara Kobi Örneği*, (Yayınlanmamış Master Tezi), Atılım Üniversitesi, Ankara 2007.
- OECD, *Principles of Corporate Governance*, OECD, 2004 France.
- Özbek, Çetin, *İç Denetim: Kurumsal Yönetim, Risk Yönetimi, İç kontrol*, Türkiye İç Denetim Enstitüsü Yayınları, Yayın No: 3, İstanbul 2012.
- Özler Hayrettin, Özler Derya Ergun, Gümüştekin Gülten Eren, “Aile İşletmelerinde Nepotizmin Gelişim Evreleri ve Kurumsallaşma”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(17), 437 – 450.

- Pedroni, Peter, "Purchasing Power Parity Tests in Cointegrated Panels", *Review of Economics and Statistics*, 83(4), 2001, 727-731.
- Pesaran, M. Hashem, *General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels*, (Working Paper No:0435), University of Cambridge 2004.
- , "Estimation and Inference in Large Heterogeneous Panels with A Multifactor Error Structure, *Econometrica*, 74(4), 2006, 967-1012.
- , "A Simple Panel Unit Root in the Presence of Cross-Section Dependence", *Journal of Applied Econometrics*, 22, 2007, 265-312.
- Pesaran, M. Hashem ve Yamagata, Takashi "Testing Slope Homogeneity in Large Panels", *Journal of Econometrics*, 142, 2008, 50-93.
- Pesaran, M. Hashem, Ullah Aman ve Yamagata, Takashi "A Bias- Adjusted LM Test of Error Cross-Section Independence", *Econometrics Journal*, 2008, 11, 105-127.
- Richard G. Sloan, "Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion", *Journal of Accounting and Economics*, 2001, 32(1-3), 335-347.
- Rostami, Shoeyb- Rostami, Zeynab- Kohansal, Samin, "The Effect of Corporate Governance Components on Return on Assets and Stock Return of Companies Listed in Tehran Stock Exchange", *Procedia Economics and Finance*, 2016, 36(2016), 137-146.
- Sakarya, Şakir, "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi İle Analizi", *Bülent Ecevit Üniversitesi Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2012, 7(13), 147-162.
- SPK, Erişim Tarihi: 07.07.2018,
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/01/20140103-3.htm>.
- SPK, Erişim Tarihi: 07.07.2018,
<http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/6620>.
- Solomon, Jill ve Solomon, Aris, *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley and Sons, 2004 England.

- Subramanian, S. “Corporate Governance, Institutional Ownership and Firm Performance in Indian State-Owned Enterprises”, *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 2015, 11(2), 117-127.
- Tarı, Recep, *Ekonometri*, Umuttepe Yayınları, 9. Baskı, İstanbul 2014.
- Tariq, Waqas- Ali, İmran- İbrahim, Muhammad- Asim, Muhammad- Ur Rehman, Naeem, “Theory and Empirical Evidence on Corporate Governance from Banking Sector of Pakistan”, *Business and Economic Research*, 2014, 4(1), 163-174.
- Tatoğlu, Ferda Yerdelen, *İleri Panel Veri Analizi Stata Uygulamalı*, Beta Yayıncılık, İstanbul 2012.
- Tatoğlu, Ferda Yerdelen, *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı*, Beta Basım, 2. Baskı, İstanbul 2012.
- TDK, http://tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5b97d5ad056389.92186061, Erişim Tarihi:11.08.2018.
- TKYD, <http://www.tkyd.org.tr/content.asp?PID={A1F2B135-4F80-49FA-85C5-01FB00593720}>, Erişim Tarihi:16.04.2018.
- TKYD, <http://www.tkyd.org.tr/tkyd-kurumsal-yonetim-komisyonlar-calisma-gruplari-sermaye-piyasasi-calisma-grubu-ve-bist-kurumsal-yonetim-endeksi.html>, Erişim Tarihi:12.08.2018.
- Topaloğlu Melih., Koç Hakan., *Büro Yönetimi Kavramlar ve İlkeler*, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2007,35.
- TÜSİAD, *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*, Lebib Yalkın Yayınları, İstanbul 2002.
- TÜSİAD, *Kurumsal Yönetim En iyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*, Yayın No: 336, İstanbul 2002.
- TÜSİAD, *Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı Raporu*, (Yayın No. TÜSİAD-T/2005-06/403), İstanbul 2005.
- Ulukan, Cemil, “Girişimcilerin ve Profesyonel Yöneticilerin Kurumsallaşma Perspektifi”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2005, 05(2), 29-42.

- Wooldridge, Jeffrey M., *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, The MIT, London 2002.
- Zheka, Vitaliy, “Corporate Governance, Ownership Structure and Corporate Efficiency: The Case of Ukraine”, *Managerial and Decision Economics*, 2005, 26(7), 452-460.
- Varış, Meral- Küçükçolak, Ali- Erdoğan, Oral ve Özer, Levent, “Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri”, *İMKB Dergisi*, 2001, 5(19), 129-168.
- Vu, Nhung Hong ve Nguyen *Impacts of Corporate Governance on Firm Performance Empirical Study of Listed Singaporean Companies*, Lund University, School of Economics and Managament, 2017.
- Yasa Eda, *Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma: Mersin İli Aile Şirketlerinin Kurumsallaşma Konusundaki Tutumlarını ve Düşüncelerini Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Çağ Üniversitesi, Mersin 2006.
- Yavuz, Selahattin- Yıldırım, Suat- Elmas, Bekir, “Kurumsal Yönetim Endeksi İle Şirket Hisse Senedi Getiri İlişkisi: Bist’de Bir Uygulama”, *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (ERZSOSDER)*, 2015, 8(2), 73-82.
- Yenice, Sedat ve Dölen, Tuğba, “İMKB’de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2013, 9(19), 199-214.
- Zheka, Vitaliy, *Corporate Governance and Firm Performance in Ukraine*, Centre For Economic Reform And Transformation, School of Management and Languages, Heriot-Watt University, Discussion Paper 2006/05

EKLER

EK 1. TABLOLAR

Tablo 1. Çalışmaya Konu Olan Şirketlerin 2010 Yılı Kurumsal Yönetim Endeks Puanları ve Yayınlanma Tarihleri

Şirket	Kısaltma	Kurumsal Puan	Yayın Tarihi
Vestel Elektronik	VESTL	8,46	26.2.2010
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASA	7,52	23.11.2010
Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS	8,32	5.10.2010
Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.	OTKAR	8,65	19.3.2010
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	AEFES	8,5	2.6.2010
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK	8,08	28.12.2010
Şekerbank	SKBNK	8,27	8.2.2010
Coca Cola İçecek A.Ş.	CCOLA	8,14	1.7.2010
Arçelik A.Ş.	ARCLK	8,4	30.7.2010
TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL	8,55	31.8.2010
Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB)	TSKB	8,43	19.10.2010
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL	8,42	3.11.2010
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO	8,5	20.12.2010
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM	7,12	28.12.2010
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	PRKAB	7,71	29.12.2010
Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS	8,17	12.3.2010
Park Elektrik A.Ş.	PRKME	9,03	9.6.2010
Aygaz A.Ş.	AYGAZ	8,2	30.6.2010
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK	7,52	21.10.2010
İhlas Ev Aletleri	IHEVA	8,56	28.12.2010
İhlas Holding	IHLAS	8,3	28.12.2010
Hürriyet	HURGZ	8,92	23.9.2010
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK	8,5	19.8.2010

Tablo 2. Çalışmaya Konu Olan Şirketlerin 2011 Yılı Kurumsal Yönetim Endeks Puanları ve Yayınlanma Tarihleri

Şirket	Kısaltma	Kurumsal Puan	Yayın Tarihi
Vestel Elektronik	VESTL	8,58	25.2.2011
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASA	8,58	23.11.2011
Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS	8,62	5.10.2011
Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.	OTKAR	8,47	18.3.2011
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	AEFES	8,55	1.6.2011
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK	8,8	28.12.2011
Şekerbank	SKBNK	8,76	7.2.2011
Coca Cola İçecek A.Ş.	CCOLA	8,5	1.7.2011
Arçelik A.Ş.	ARCLK	8,59	1.8.2011
TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL	9,09	26.8.2011
Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB)	TSKB	9,1	18.10.2011
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL	8,6	3.11.2011
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO	8,26	19.12.2011
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM	8,37	28.12.2011
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	PRKAB	8,15	22.12.2011
Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS	8,12	8.3.2011
Park Elektrik A.Ş.	PRKME	8,67	8.6.2011
Aygaz A.Ş.	AYGAZ	8,5	30.6.2011
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK	8,28	21.10.2011
İhlas ev aletleri	IHEVA	7,39	20.11.2011
İhlas Holding	IHLAS	7,91	20.12.2011
Hürriyet	HURGZ	7,87	23.9.2011
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK	8,55	18.8.2011

Tablo 3. Çalışmaya Konu Olan Şirketlerin 2012 Yılı Kurumsal Yönetim Endeks Puanları ve Yayınlanma Tarihleri

Şirket	Kısaltma	Kurumsal Puan	Yayın Tarihi
Vestel Elektronik	VESTL	8,83	24.2.2012
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASA	9,03	9.11.2012
Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS	9,1	5.10.2012
Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.	OTKAR	9,35	19.3.2012
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	AEFES	8,94	1.6.2012
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK	8,8	28.12.2012
Şekerbank	SKBNK	8,8	7.2.2012
Coca Cola İçecek A.Ş.	CCOLA	8,8	2.7.2012
Arçelik A.Ş.	ARCLK	9,11	30.7.2012
TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL	9,24	24.8.2012
Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.	TSKB	9,11	18.10.2012
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL	9,03	5.11.2012
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO	8,6	14.12.2012
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM	8,8	12.12.2012
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	PRKAB	8,44	14.12.2012
Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS	8,4	8.3.2012
Park Elektrik A.Ş.	PRKME	8,82	8.6.2012
Aygaz A.Ş.	AYGAZ	8,96	29.6.2012
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK	8,22	18.10.2012
İhlas ev aletleri	IHEVA	7,68	27.9.2012
İhlas Holding	IHLAS	8,09	28.9.2012
Hürriyet	HURGZ	8,28	24.9.2012
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK	9,09	17.8.2012

Tablo 4. Çalışmaya Konu Olan Şirketlerin 2013 Yılı Kurumsal Yönetim Endeks Puanları ve Yayınlanma Tarihleri

Şirket	Kısaltma	Kurumsal Puan	Yayın Tarihi
Vestel Elektronik	VESTL	9,09	22.2.2013
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASA	9,14	11.11.2013
Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS	9,34	4.10.2013
Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.	OTKAR	9,1	19.3.2013
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	AEFES	9,3	24.5.2013
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK	9,32	27.12.2013
Şekerbank	SKBNK	9,09	6.2.2013
Coca Cola İçecek A.Ş.	CCOLA	9,2	1.7.2013
Arçelik A.Ş.	ARCLK	9,3	29.7.2013
TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL	9,39	23.8.2013
Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.	TSKB	9,4	21.10.2013
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL	9,18	5.11.2013
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO	8,9	13.12.2013
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM	8,8	12.12.2013
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	PRKAB	8,65	13.12.2013
Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS	8,75	8.3.2013
Park Elektrik A.Ş.	PRKME	8,9	6.6.2013
Aygaz A.Ş.	AYGAZ	9,27	1.7.2013
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK	8,62	19.7.2013
İhlas Ev Aletleri	IHEVA	8,05	1.8.2013
İhlas Holding	IHLAS	8,15	2.8.2013
Hürriyet	HURGZ	8,85	24.9.2013
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK	9,09	16.8.2013

Tablo 5. Çalışmaya Konu Olan Şirketlerin 2014 Yılı Kurumsal Yönetim Endeks Puanları ve Yayınlanma Tarihleri

Şirket	Kısaltma	Kurumsal Puan	Yayın Tarihi
Vestel Elektronik	VESTL	9,03	21.2.2014
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASA	9,01	5.11.2014
Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS	9,31	2.10.2014
Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.	OTKAR	9,2	19.3.2014
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	AEFES	9,42	23.5.2014
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK	9,25	29.12.2014
Şekerbank	SKBNK	9,09	7.2.2014
Coca Cola İçecek A.Ş.	CCOLA	9,25	1.7.2014
Arçelik A.Ş.	ARCLK	9,4	23.7.2014
TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL	9,41	21.8.2014
Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.	TSKB	9,44	20.10.2014
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL	9,35	5.11.2014
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO	9,03	15.12.2014
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM	8,72	12.12.2014
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	PRKAB	9,06	5.12.2014
Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS	9,09	3.3.2014
Park Elektrik A.Ş.	PRKME	8,95	6.6.2014
Aygaz A.Ş.	AYGAZ	9,29	1.7.2014
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK	8,44	10.7.2014
İhlas Ev Aletleri	IHEVA	7,79	25.7.2014
İhlas Holding	IHLAS	7,84	25.7.2014
Hürriyet	HURGZ	8,7	24.9.2014
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK	9,3	15.8.2014

Tablo 6. Çalışmaya Konu Olan Şirketlerin 2015 Yılı Kurumsal Yönetim Endeks Puanları ve Yayınlanma Tarihleri

Şirket	Kısaltma	Kurumsal Puan	Yayın Tarihi
Vestel Elektronik	VESTL	9,12	23.2.2015
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASA	9,06	5.11.2015
Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS	9,44	2.10.2015
Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.	OTKAR	9,28	19.3.2015
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	AEFES	9,55	22.5.2015
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK	9,34	28.12.2015
Şekerbank	SKBNK	9,11	6.2.2015
Coca Cola İçecek A.Ş.	CCOLA	9,4	1.7.2015
Arçelik A.Ş.	ARCLK	9,48	22.7.2015
TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL	9,52	21.8.2015
Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.	TSKB	9,52	20.10.2015
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL	9,36	5.11.2015
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO	9,08	15.12.2015
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM	8,91	11.12.2015
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	PRKAB	9,09	4.12.2015
Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS	9,27	3.3.2015
Park Elektrik A.Ş.	PRKME	9,03	5.6.2015
Aygaz A.Ş.	AYGAZ	9,36	1.7.2015
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK	8,59	10.7.2015
İhlas Ev Aletleri	IHEVA	8,06	27.7.2015
İhlas Holding	IHLAS	8,04	27.7.2015
Hürriyet	HURGZ	8,89	18.9.2015
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK	9,36	14.8.2015

Tablo 7. Çalışmaya Konu Olan Şirketlerin 2016 Yılı Kurumsal Yönetim Endeks Puanları ve Yayınlanma Tarihleri

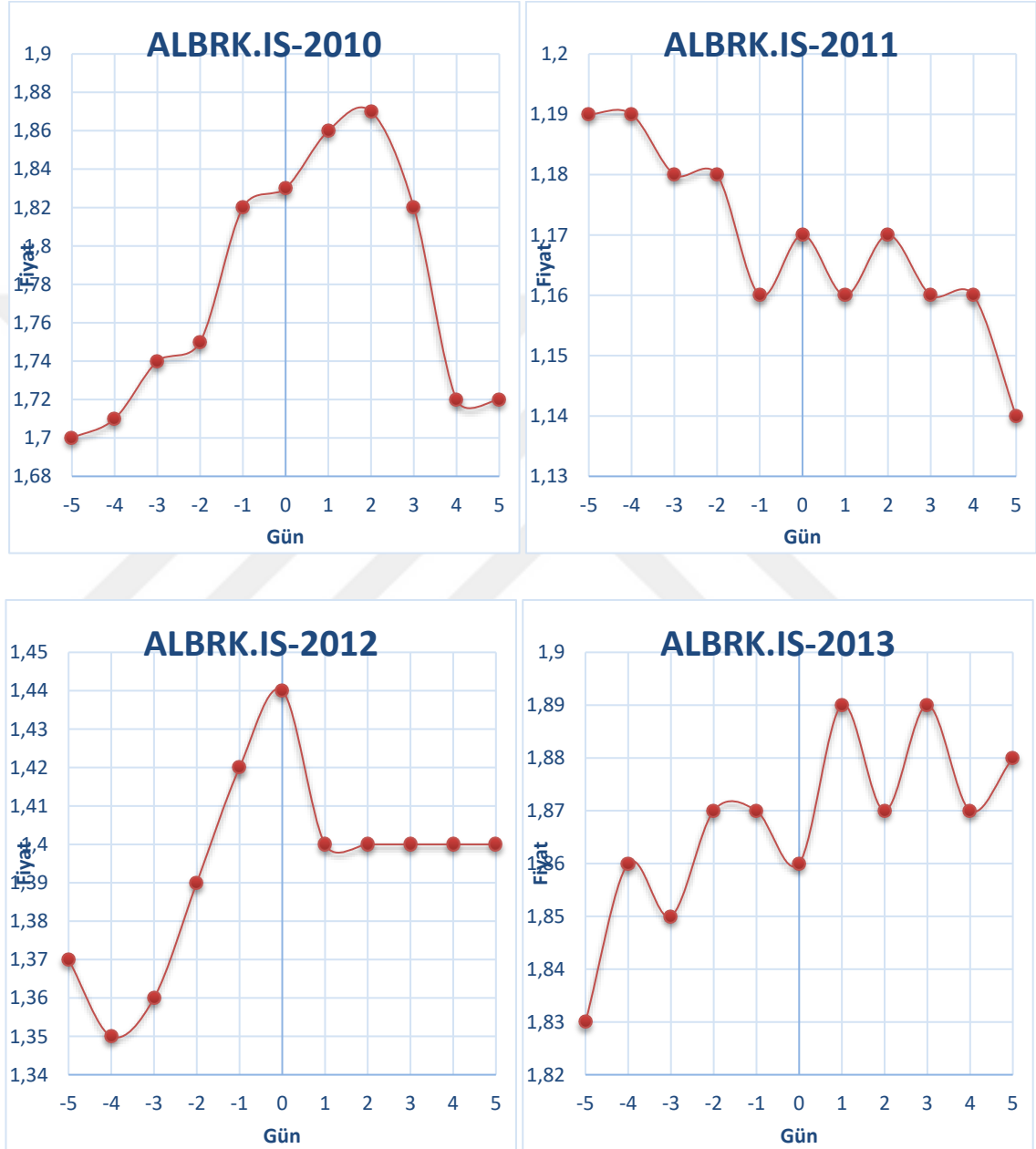
Şirket	Kısaltma	Kurumsal Puan	Yayın Tarihi
Vestel Elektronik	VESTL	9,36	22.2.2016
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASA	9,14	3.11.2016
Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS	9,42	3.10.2016
Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.	OTKAR	9,32	21.3.2016
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	AEFES	9,58	18.5.2016
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK	9,34	28.12.2016
Şekerbank	SKBNK	9,17	26.1.2016
Coca Cola İçecek A.Ş.	CCOLA	9,45	1.7.2016
Arçelik A.Ş.	ARCLK	9,52	22.7.2016
TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL	9,54	19.8.2016
Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.	TSKB	9,53	20.10.2016
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL	9,4	7.11.2016
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO	9,12	15.12.2016
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM	9,02	12.12.2016
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	PRKAB	9,09	5.12.2016
Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS	9,35	3.3.2016
Park Elektrik A.Ş.	PRKME	9,08	3.6.2016
Aygaz A.Ş.	AYGAZ	9,36	1.7.2016
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK	8,75	11.7.2016
İhlas Ev Aletleri	IHEVA	8,08	27.7.2016
İhlas Holding	IHLAS	8,05	27.7.2016
Hürriyet	HURGZ	9,09	19.9.2016
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK	9,28	12.8.2016

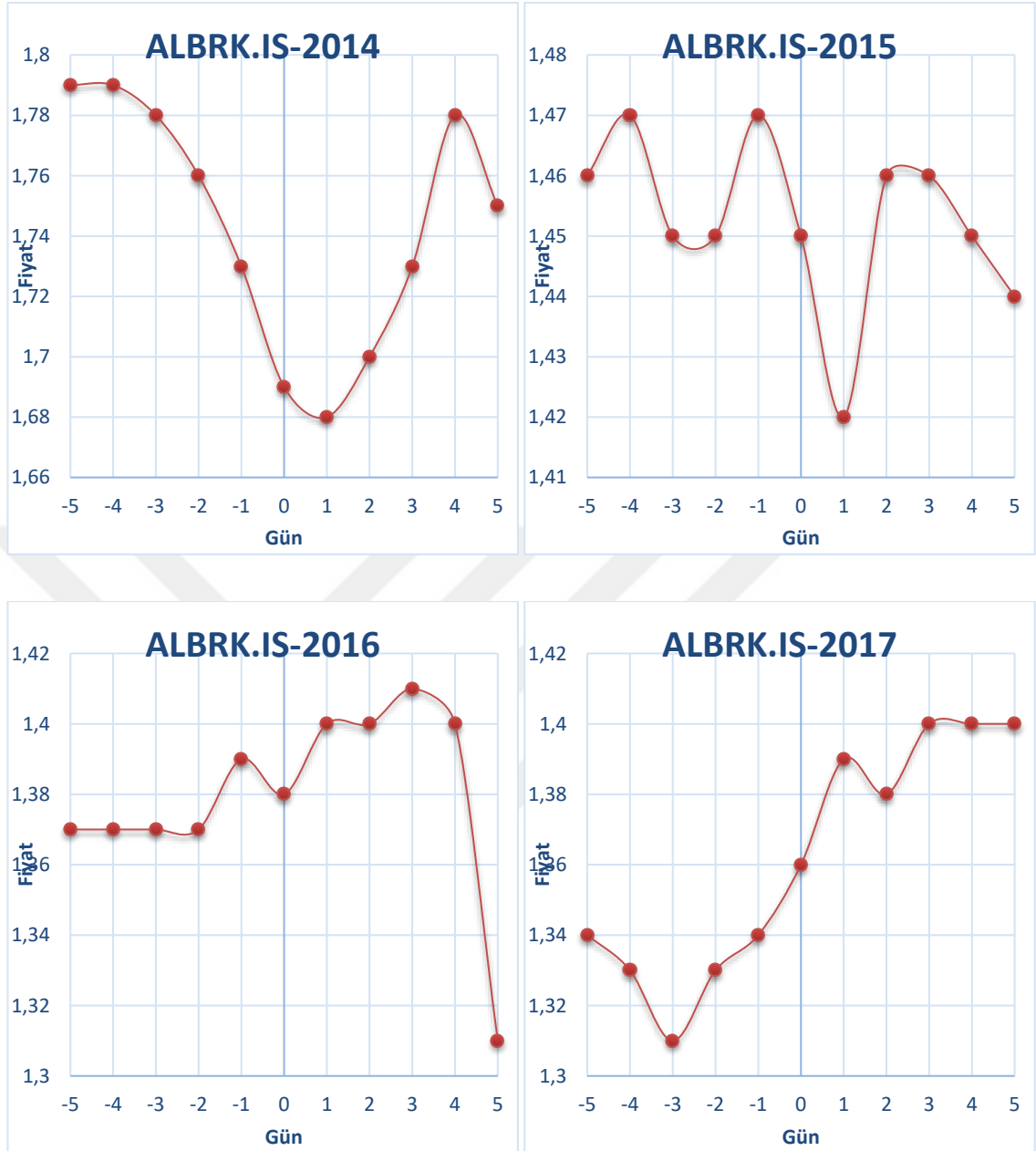
Tablo 8. Çalışmaya Konu Olan Şirketlerin 2017 Yılı Kurumsal Yönetim Endeks Puanları ve Yayınlanma Tarihleri

Şirket	Kısaltma	Kurumsal Puan	Yayın Tarihi
Vestel Elektronik	VESTL	9,49	21.2.2017
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASA	9,15	2.11.2017
Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS	9,47	3.10.2017
Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.	OTKAR	9,33	21.3.2017
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	AEFES	9,58	18.5.2017
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK	9,43	28.12.2017
Şekerbank	SKBNK	9,19	25.12.2017
Coca Cola İçecek A.Ş.	CCOLA	9,45	3.7.2017
Arçelik A.Ş.	ARCLK	9,52	21.7.2017
TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL	9,62	18.8.2017
Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.	TSKB	9,54	20.10.2017
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL	9,41	6.11.2017
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO	9,08	15.12.2017
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM	9,18	12.12.2017
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri	PRKAB	9,11	5.12.2017
Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS	9,48	2.3.2017
Park Elektrik A.Ş.	PRKME	9,08	5.6.2017
Aygaz A.Ş.	AYGAZ	9,36	22.6.2017
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK	8,81	11.7.2017
İhlas Ev Aletleri	IHEVA	8,2	27.7.2017
İhlas Holding	IHLAS	8,2	27.7.2017
Hürriyet	HURGZ	9,1	19.9.2017
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK	9,13	11.8.2017

EK 2. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKS PUANI VE HİSSE SENEDİ FİYAT DEĞİŞİKLİĞİ GRAFİKLERİ

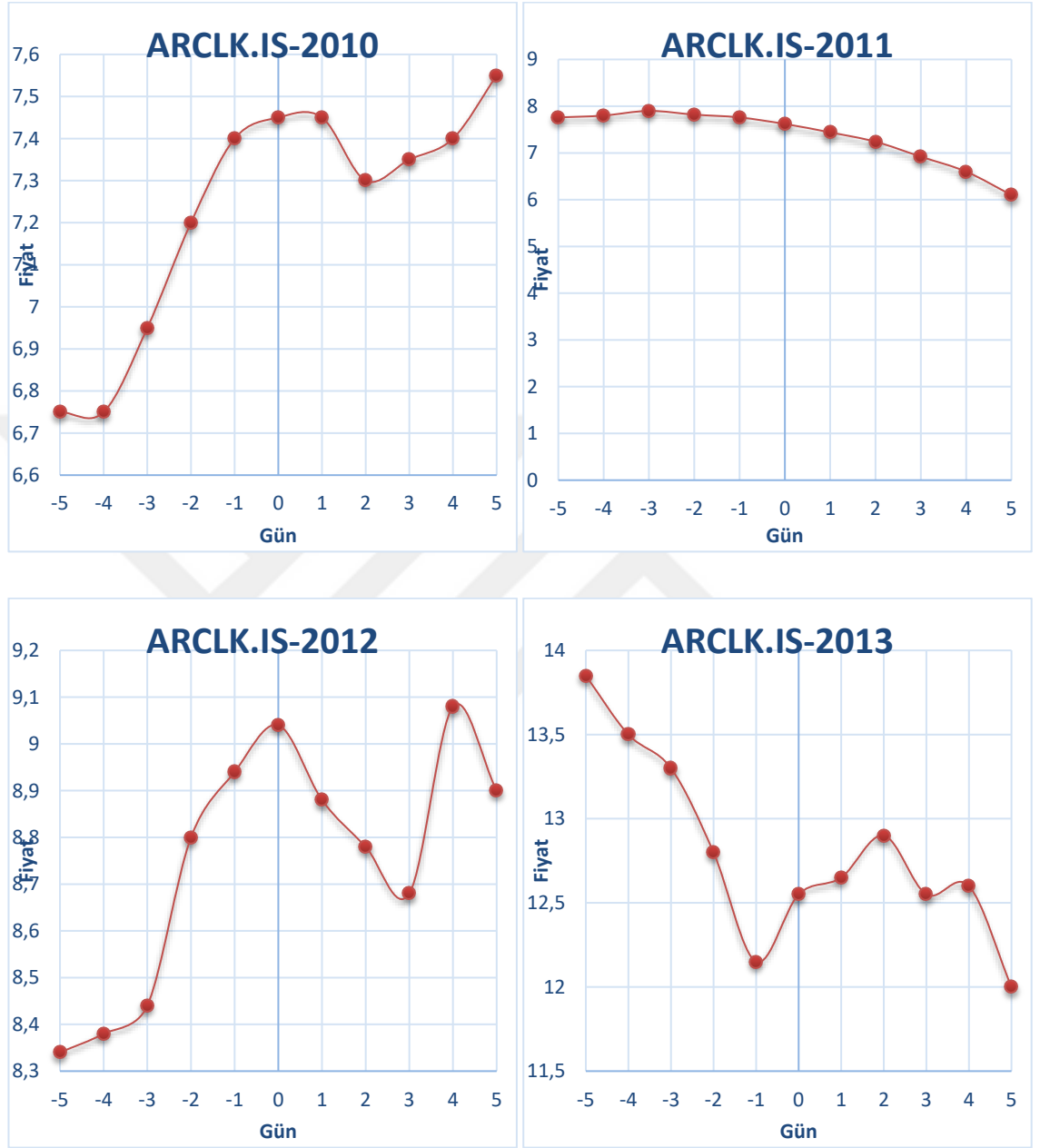
Tablo 1. ALBRK.IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

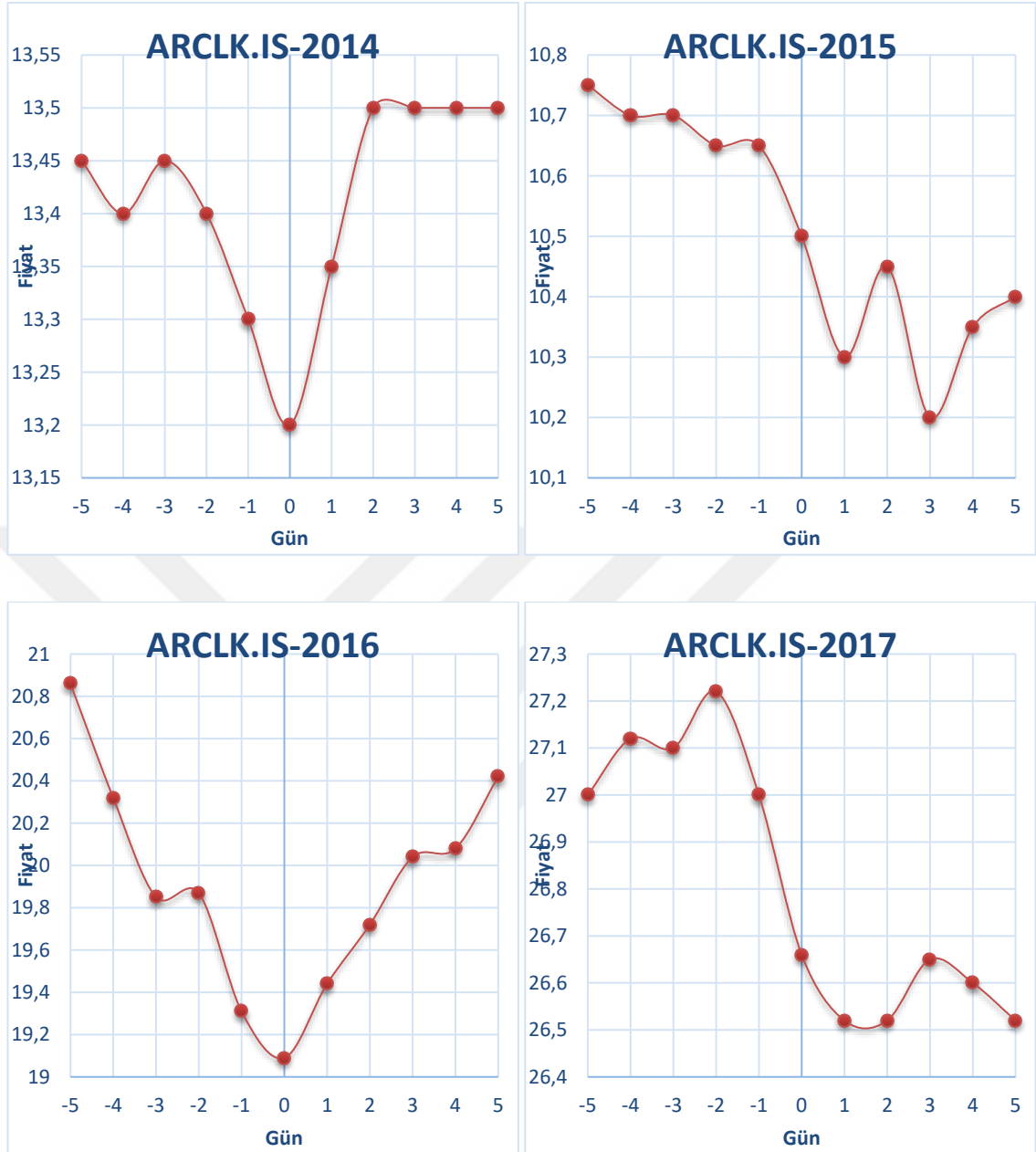




Albaraka Türk Katılım Bankasının 2010-2017 yılları arası kurumsal yönetim endeks puanı ilan tarihinden önceki ve sonraki 5 günlük hisse senedi fiyat hareketlerini gösteren grafiklere bakıldığında özellikle 2010,2013 ve 2017 yıllarında endeks puanı ilan edildikten sonraki günlerde hisse senedi fiyatlarında pozitif yönlü artış görülmektedir. 2014 yılında ise ilan tarihinden önceki günlerde düşüşe geçen hisse senedi fiyatında endeks puanının ilan edildiği günün ertesi günlerde artış gözlenmekte 1,68 seviyesine inen fiyatın endeks puanı ilanından sonra 1,78 seviyesine yükseldiği gözlemlenmektedir.

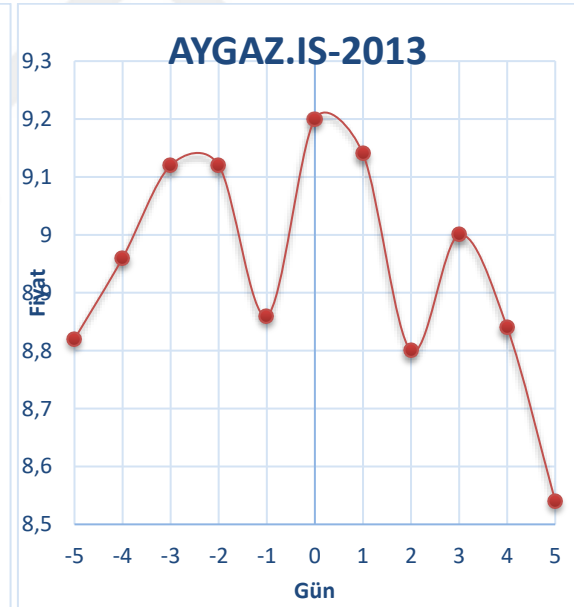
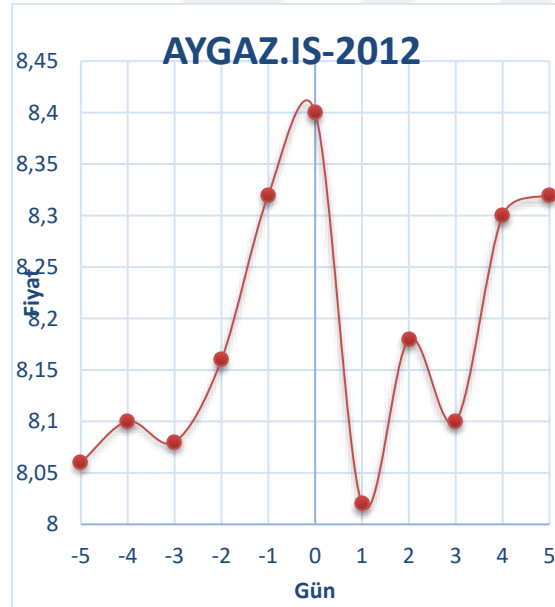
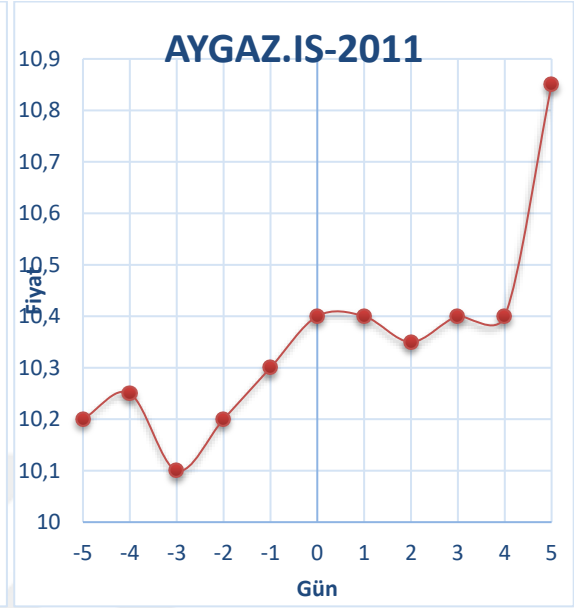
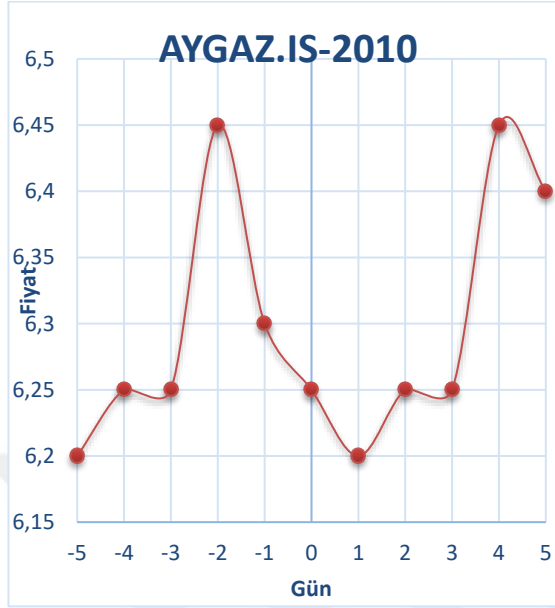
Tablo 2. ARCLK.IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

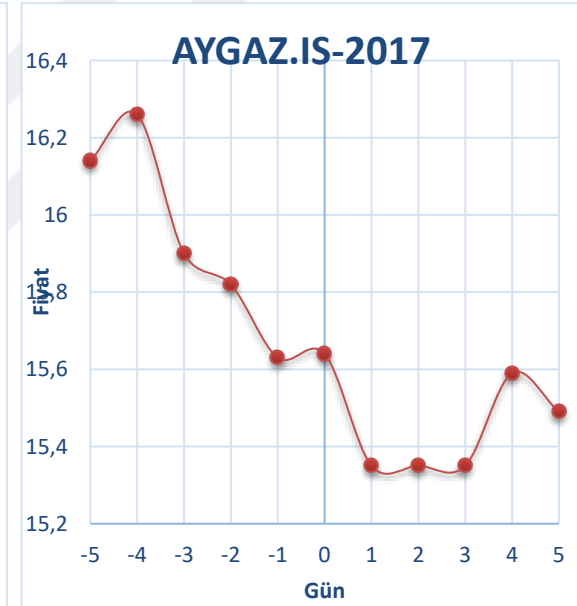
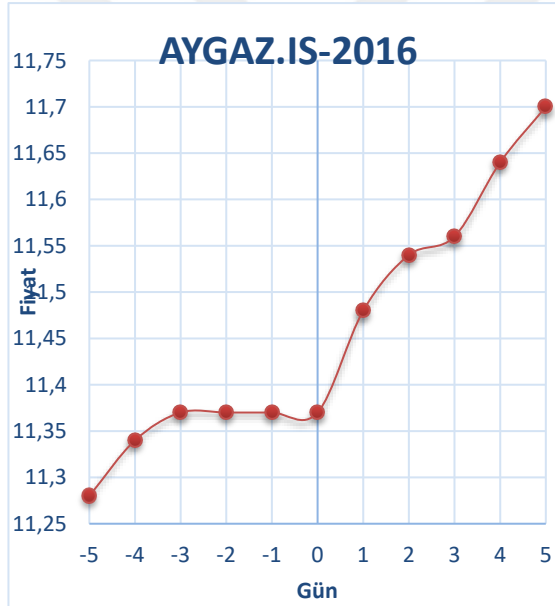
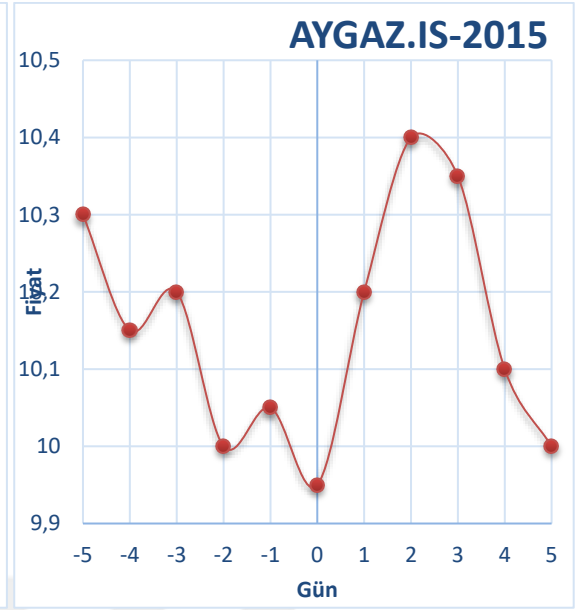
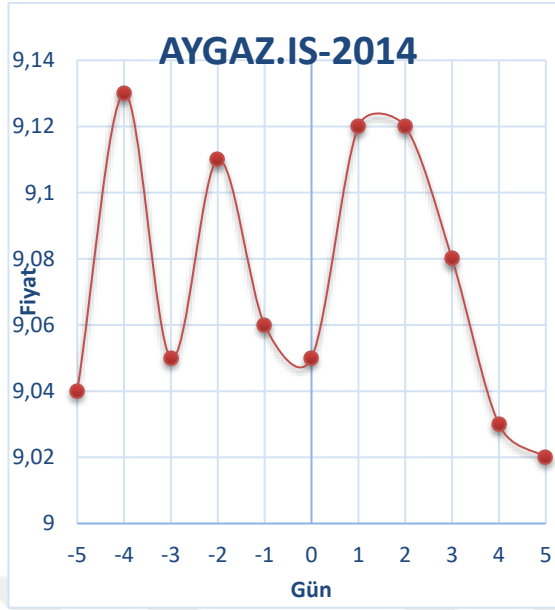




Arçelik A.Ş. nin kurumsal yönetim endeks puanı ile hisse senedi fiyat getirisi arasındaki ilişkiyi 2010-2017 yılları arasını kapsayan dönem için oluşturulan endeks puanı ilan öncesi ve sonrası fiyat hareketliliğini gösteren grafiklere baktığımızda 2014 ve 2016 yıllarında endeks puanının açıklandığı tarihten sonra hisse senedi fiyatında pozitif yönde hızlı bir artış gözlemlenmektedir. 2013 yılında ise endeks puanı ilan tarihinden önce inişe geçen fiyatın olay gününden sonra hızla artışa geçtiği gözlemlenmiştir. Ayrıca 2012 yılında endeks puanı ilan tarihinden sonra fiyatlar düşüş eğilimi gösterse de kısa süre sonra tekrar pozitif yönlü bir seyir görülmektedir.

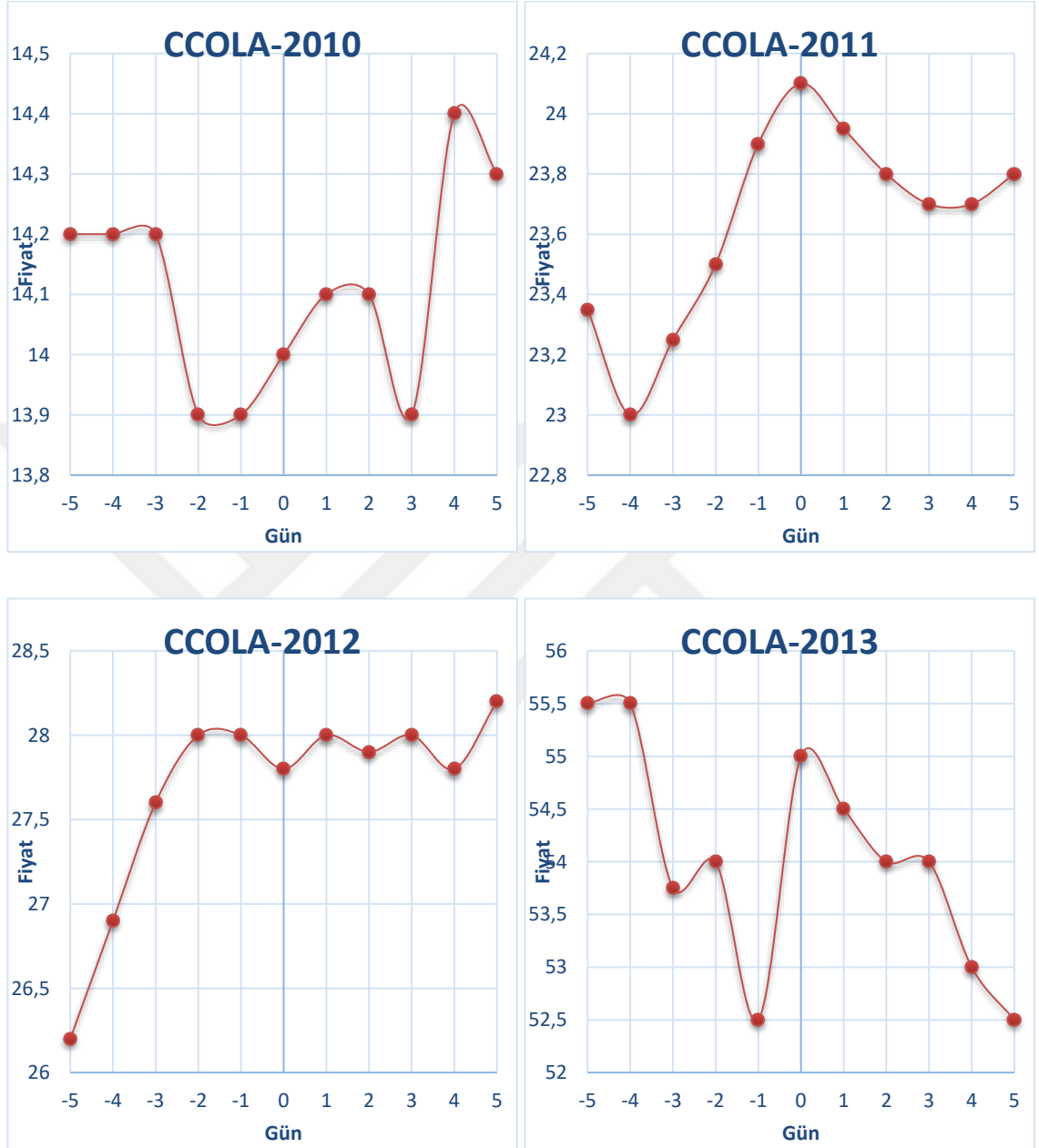
Tablo 3. AYGAZ. IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

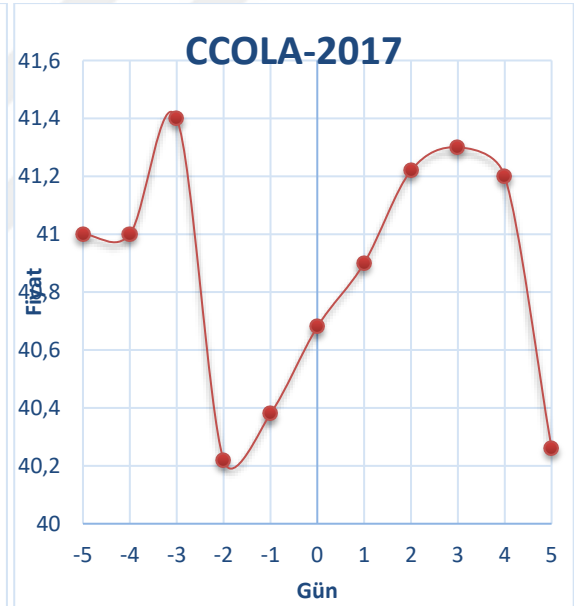
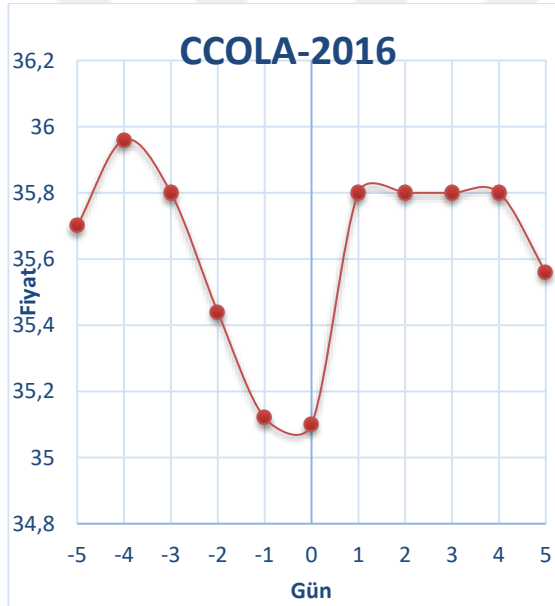
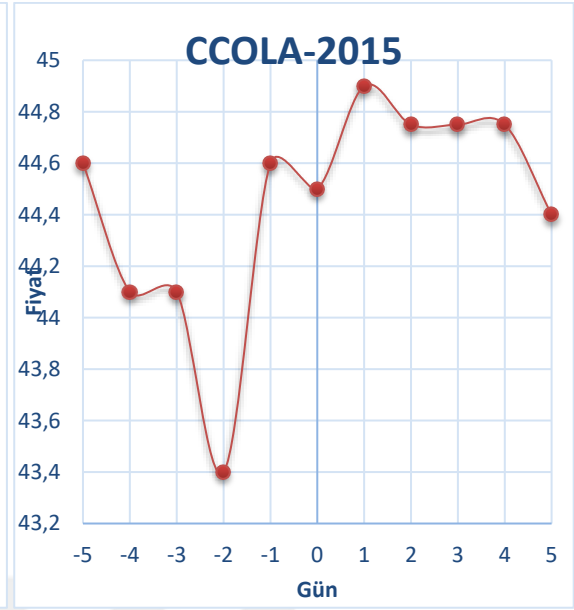
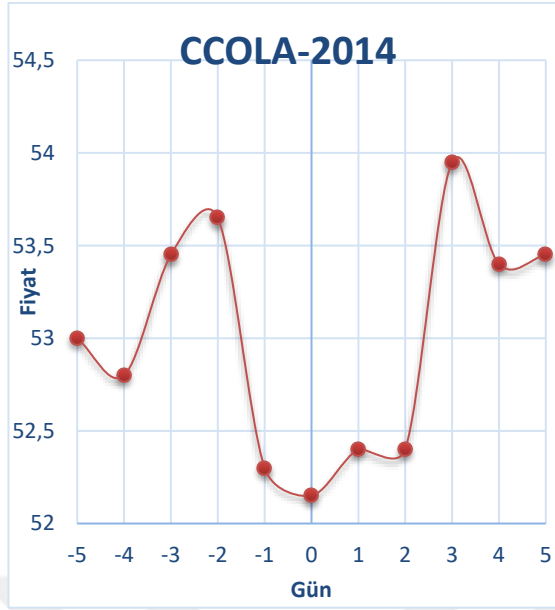




AYGAZ A.Ş ile ilgili grafiklerde görülmektedir ki hisse senetleri fiyatları özellikle 2015 yılında kurumsal yönetim endeks puanının ilan tarihinden sonra belirgin bir şekilde pozitif yönde yükselişe geçmiştir. Aynı şekilde 2011 yılında da pozitif yönlü bir seyir gözlemlenmiş öyle ki olay gününden önce 10.1 seviyelerine düşen fiyat ilan tarihinden sonraki günlerde 10.9 seviyelerine kadar yükselmiştir. 2016 yılına bakıldığında ise endeks puanı ilan tarihinden sonra hisse senedi fiyatının sürekli bir artış eğilimine girdiği açıkça görülmektedir.

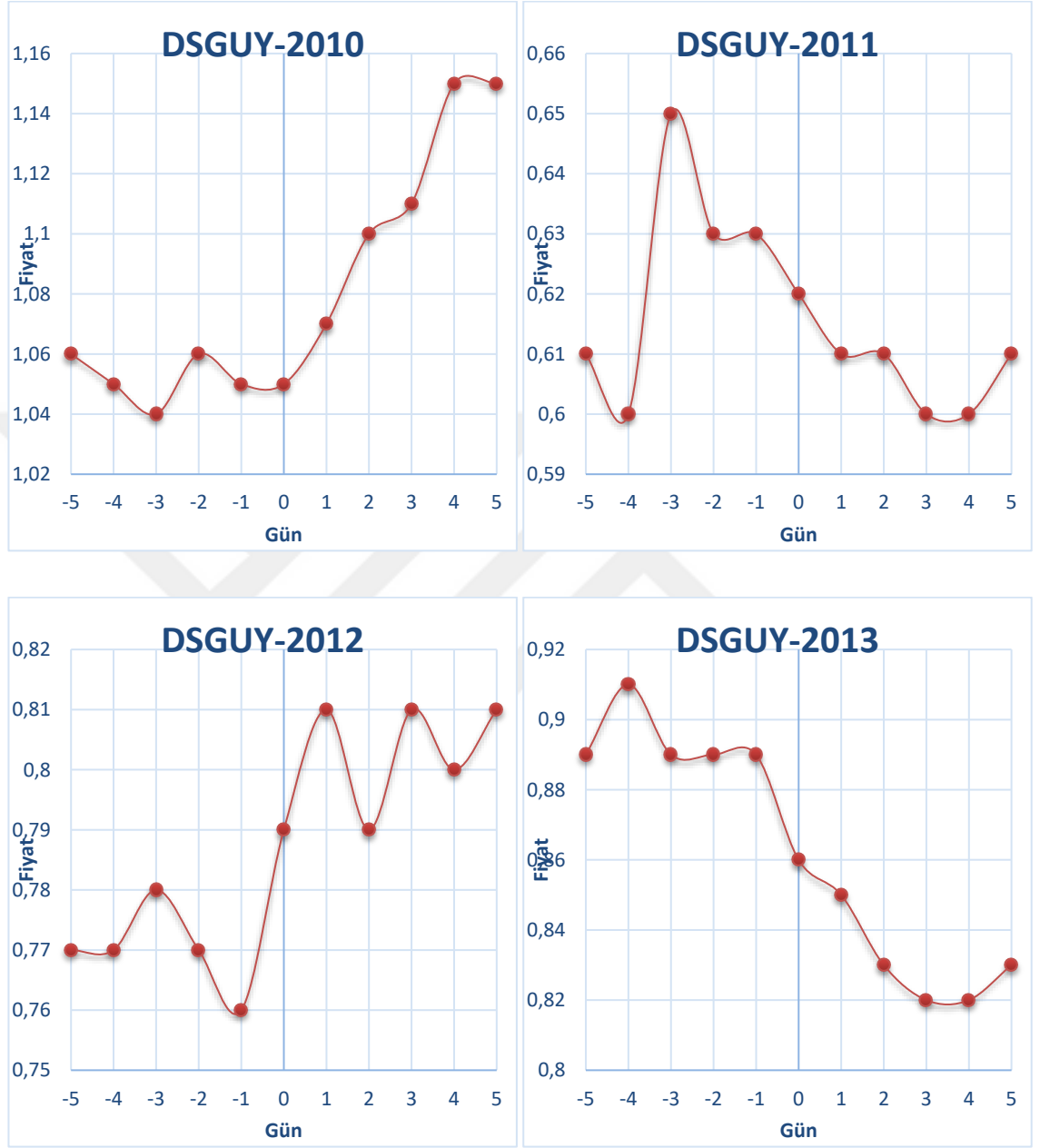
Tablo 4. CCOLA Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

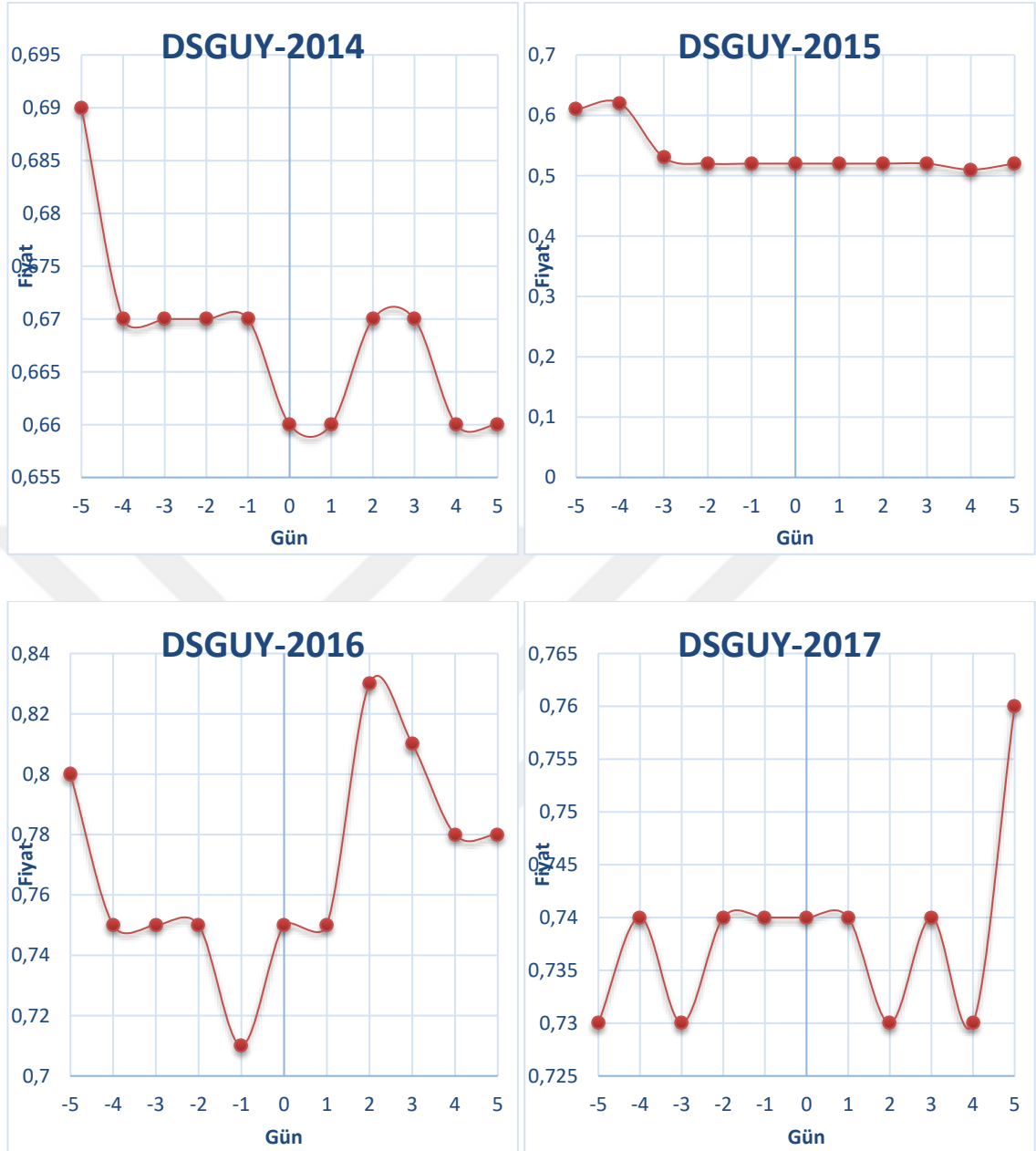




Coca Cola A.Ş için düzenlenmiş olay günü öncesi ve sonrası beş gün için oluşan fiyat grafikleri incelendiğinde 2014 yılında hisse senedi fiyatının olay gününden sonraki birkaç gün içerisinde ciddi bir şekilde pozitif yönlü seyir gösterdiği görülmektedir. 2016 yılında ise endeks ilan tarihinden önce belirgin şekilde düşüşe geçen fiyat olay günü sonrası sert bir şekilde yükselişe geçmiş ve 35.1 seviyelerinden 38 seviyelerine kadar çıkmıştır. 2012 ve 2015 yıllarında ise yine endeks puanı ilan tarihinden sonra hisse senedi fiyatlarında pozitif yönlü artış gözlemlenmiştir.

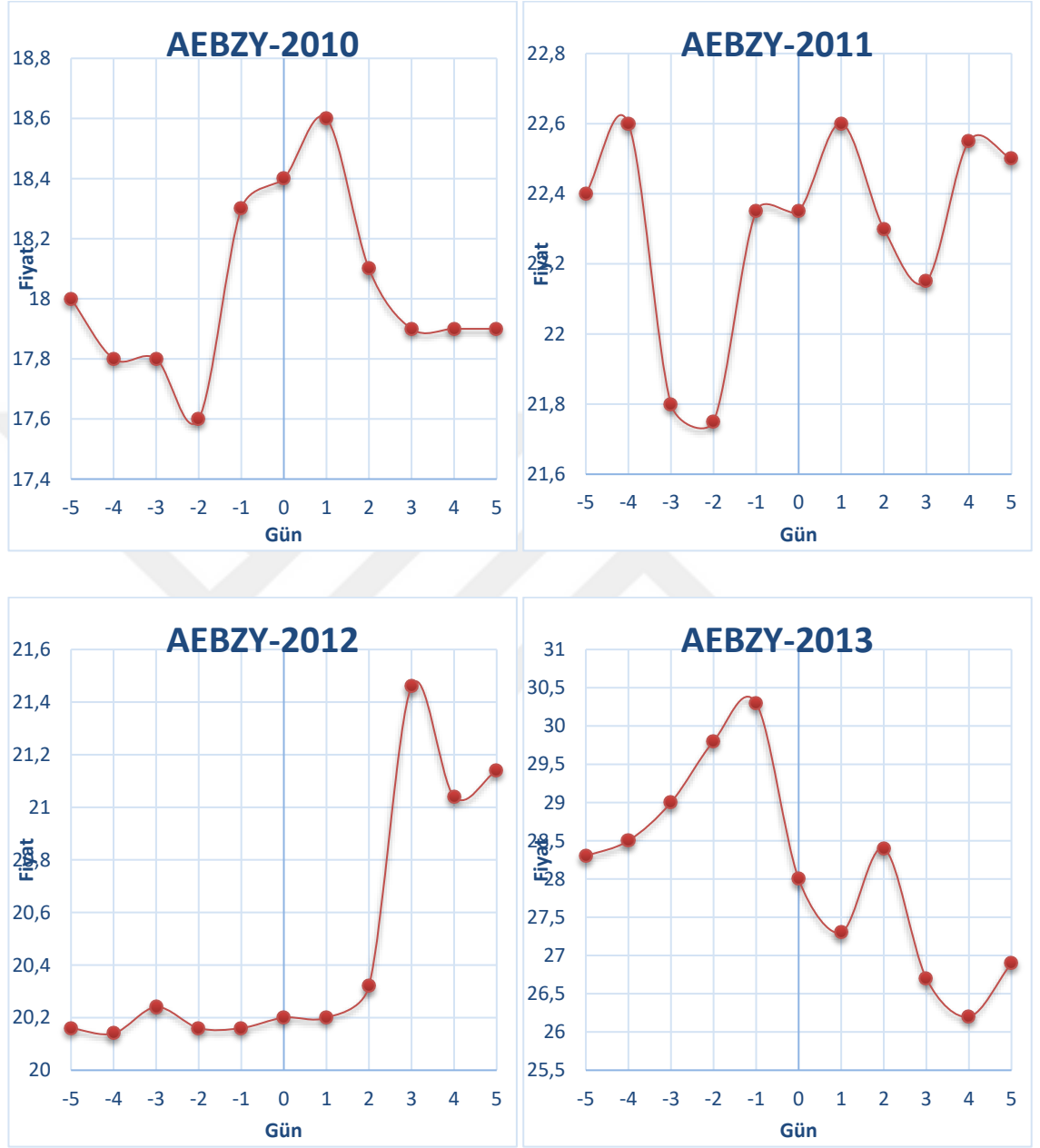
Tablo 5. DSGUY Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

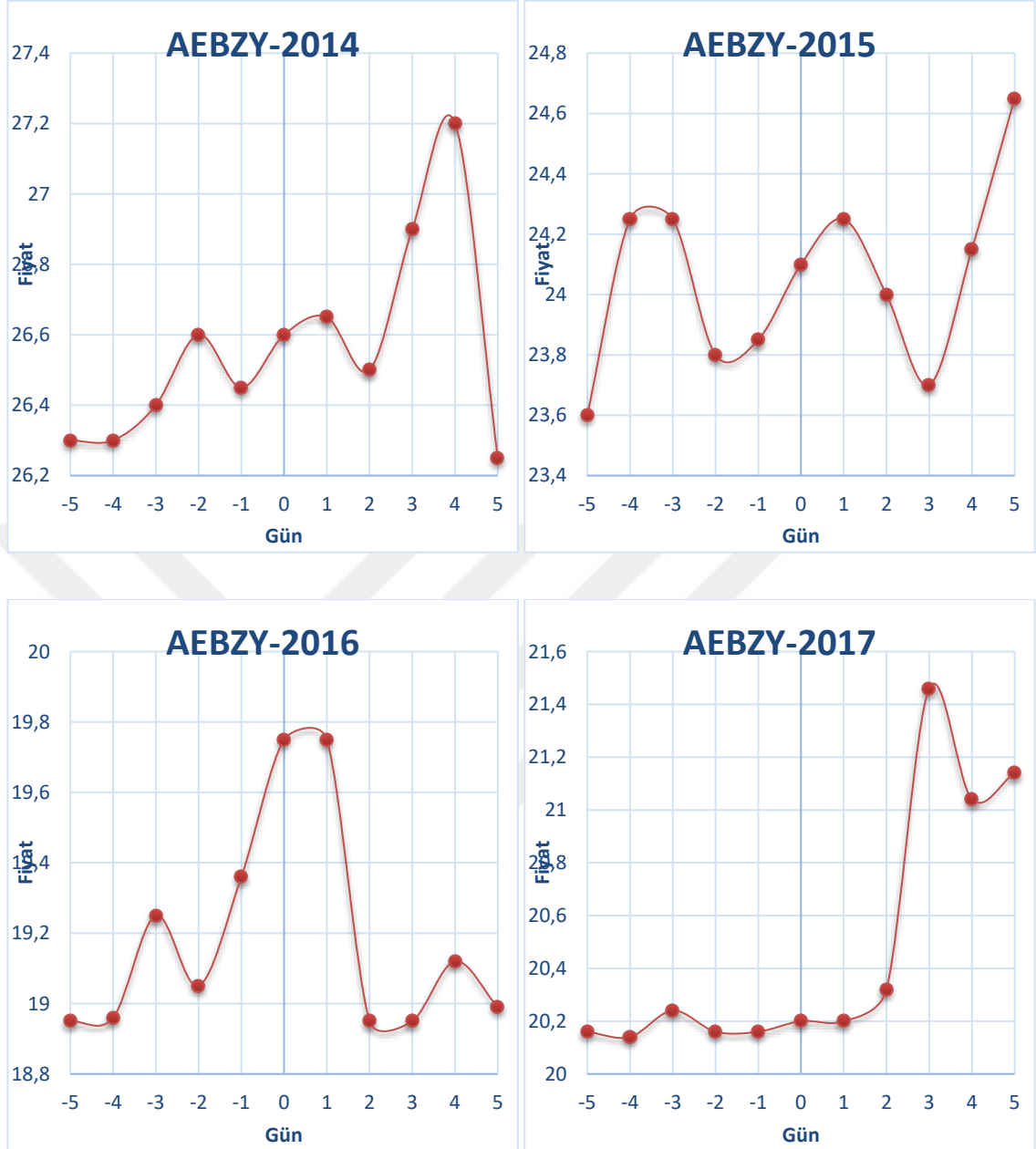




Doğan A.Ş.'ye ait 2010-2017 yılları arası grafiklerde özellikle 2010 ve 2016 yıllarında endeks puan ilan tarihinden sonra hisse senedi fiyatlarında önemli artışlar olduğu görülmektedir. 2012 yılında ise olay günü ertesi hisse senedi fiyatı yükselişe geçmiş sonraki günlerde düşüş eğilimi gösterse de endeks puanı ilan tarihinden önceki seviyeye düşmemiştir. 2014 yılına bakıldığında endeks puanı ilan tarihinden önce düşüşe geçmiş olan hisse senedi fiyatının endeks puanı ilan gününden sonra düşüş eğilimini sonlandırdığı ve yükseliş eğilimine girdiği gözlemlenmiştir.

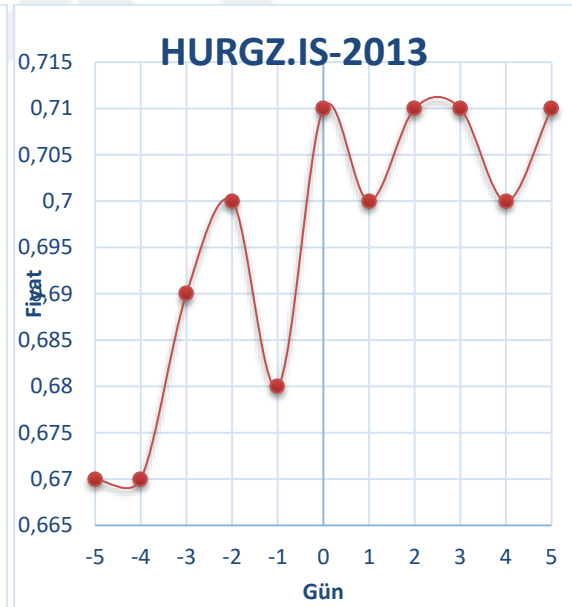
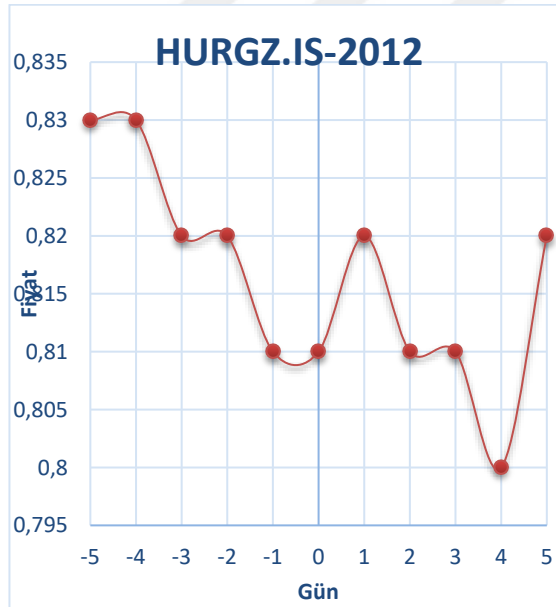
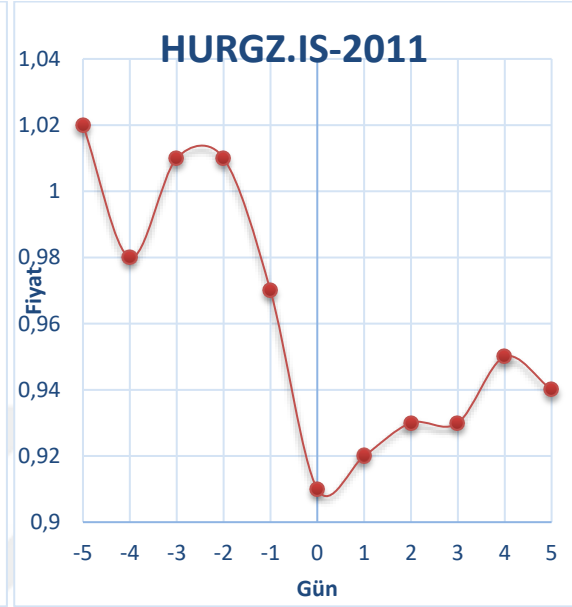
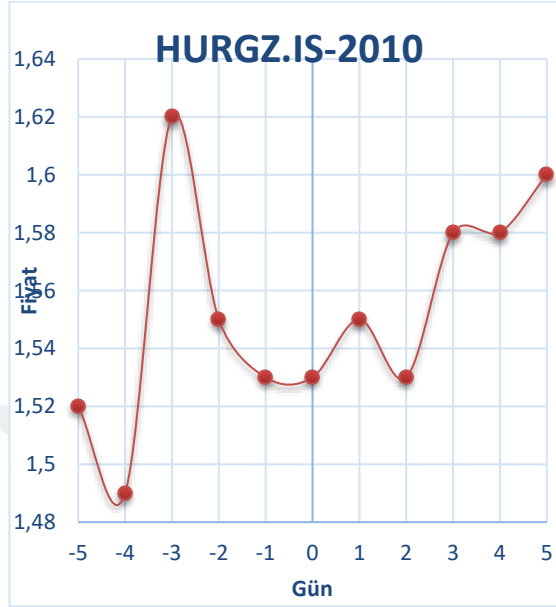
Tablo 6. AEBZY Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

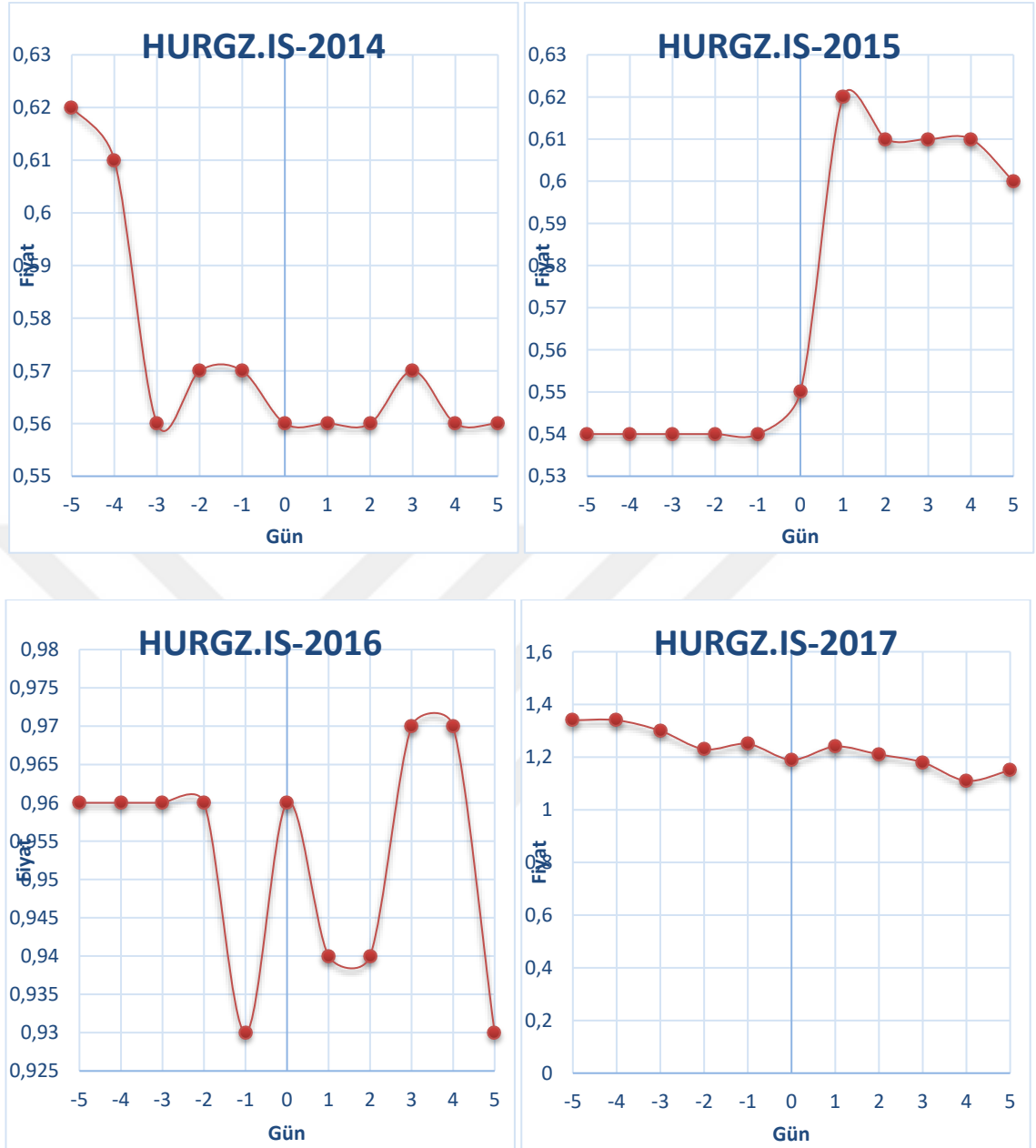




Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş. nin hisse senedi fiyatının 2010 ve 2017 yılları arasında kurumsal endeks puanının açıklandığı tarihten önceki ve sonraki 5 günlük hareketleri incelendiğinde 2012 yılında endeks puanının açıklandığı günden önce düşüş yönlü bir seyir izleyen hisse senedi fiyatının endeks puanı açıklandıktan sonra artışa geçtiği görülmektedir. 2017 yılında da endeks puanı açıklanmadan önce çok fazla iniş çıkış gözlemlenmeyen hisse senedi fiyatının endeks puanı açıklandıktan sonra yükselişe geçtiği görülmektedir. 2014 yılındaki fiyat hareketliliğine bakıldığında ise olay gününü takip eden günlerde fazla bir artışın görülmediği ancak sonraki günlerde fiyat hareketliliğinin net bir şekilde pozitif yönlü seyrettiği görülmektedir.

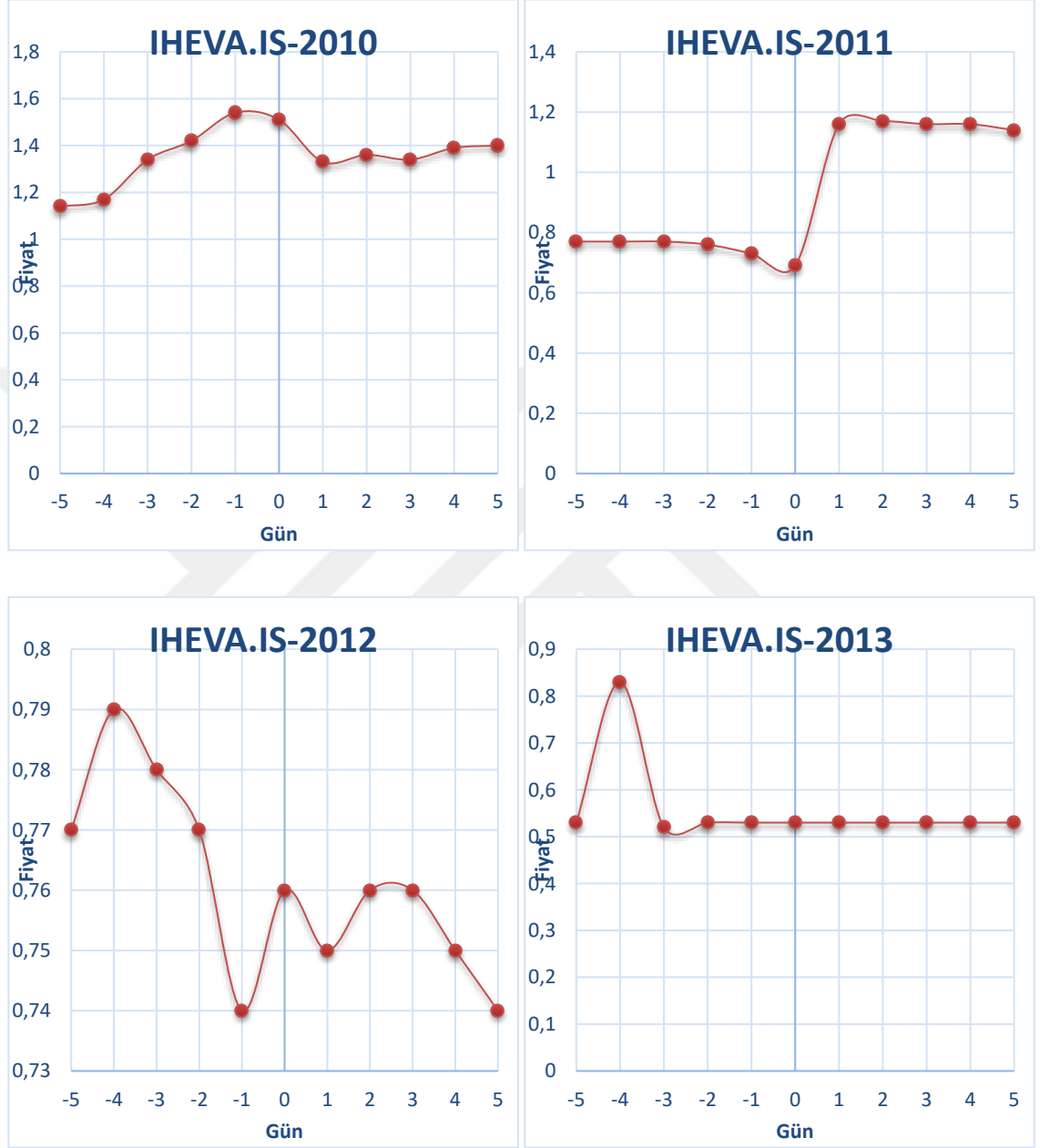
Tablo 7. HURGZ. IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

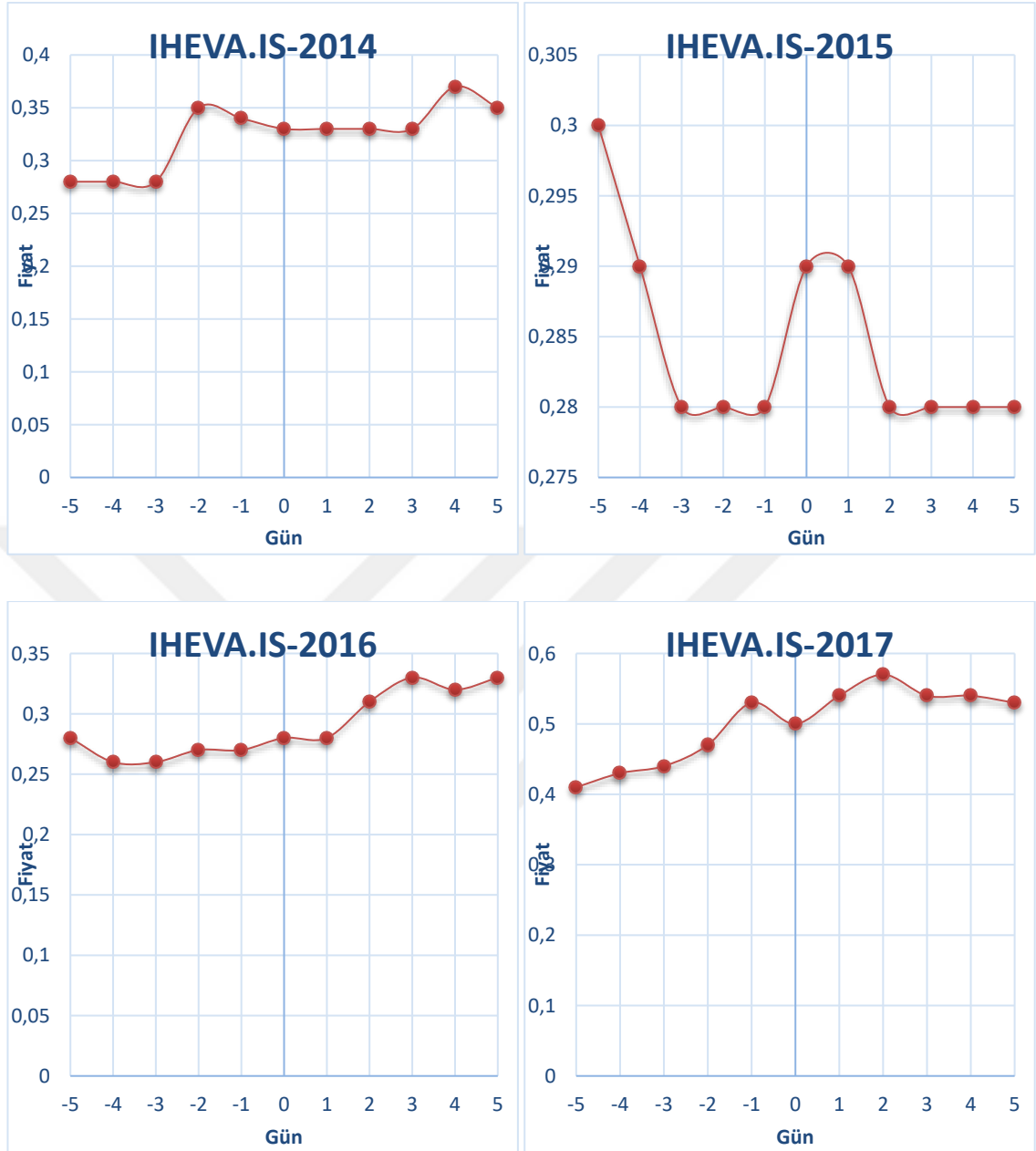




Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.S.'nin endeks puanı ilan tarihi öncesi ve sonrası hisse senedi fiyat hareketlerini gösteren grafiklere bakıldığında 2011 yılında endeks puanı ilan tarihinden önceki günlerde oldukça sert bir şekilde düşüş eğilimi gösteren hisse senedi fiyatının endeks puanı ilan gününden sonra ters yönde artışa geçtiği görülmektedir. Benzer şekilde 2010 yılında da düşüş eğilimi gösteren fiyatın olay günü ertesi yükselme eğilimine girdiği gözlemlenmiştir. 2015 yılındaki fiyat hareketliliğine bakıldığında ise endeks puanı ilan tarihinden önce stabil olan hisse senedi fiyatının endeks puanının ilan edildiği günün ertesi hızlıca yükselişe geçtiği net şekilde görülmektedir.

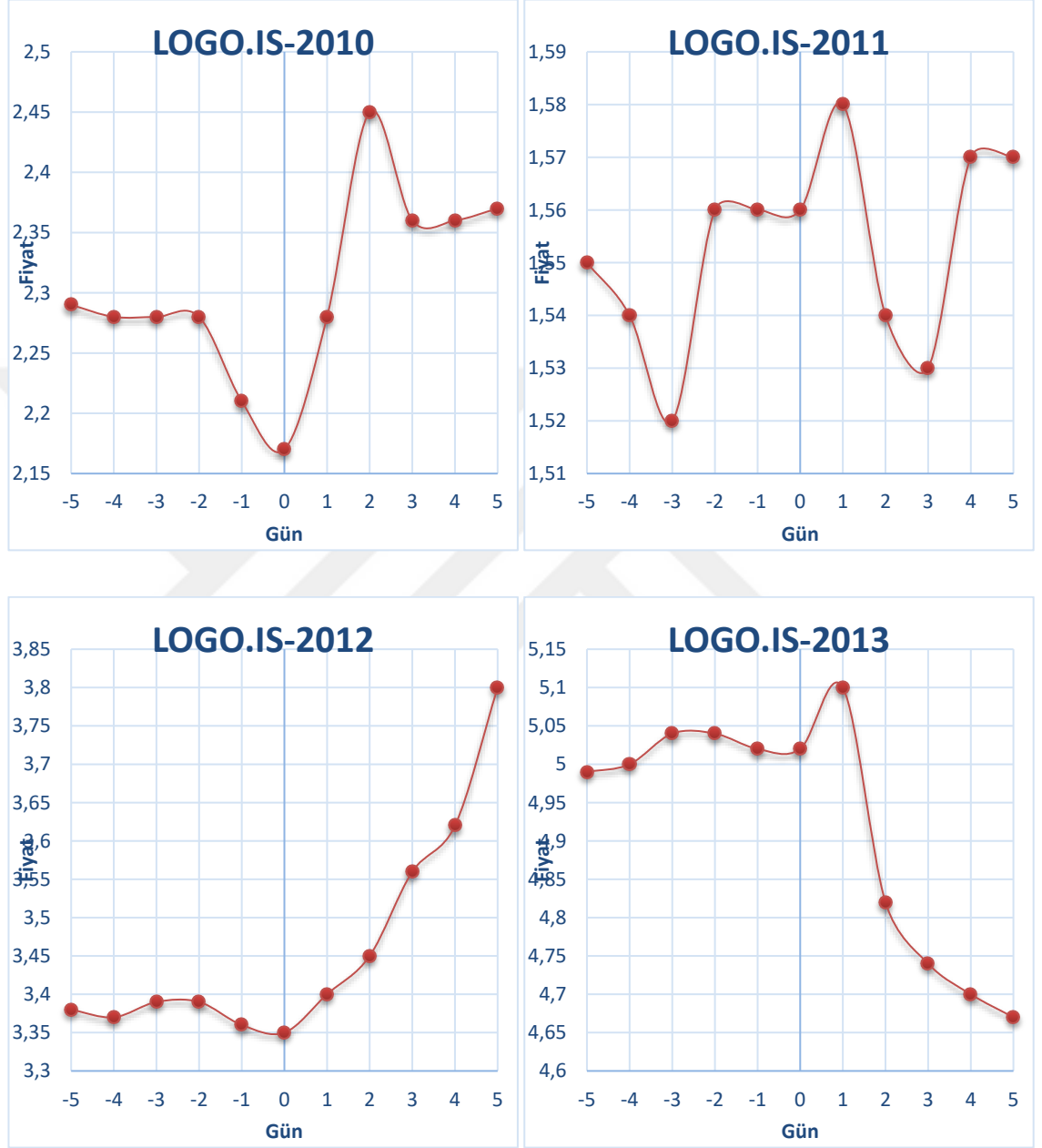
Tablo 8. IHEVA.IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

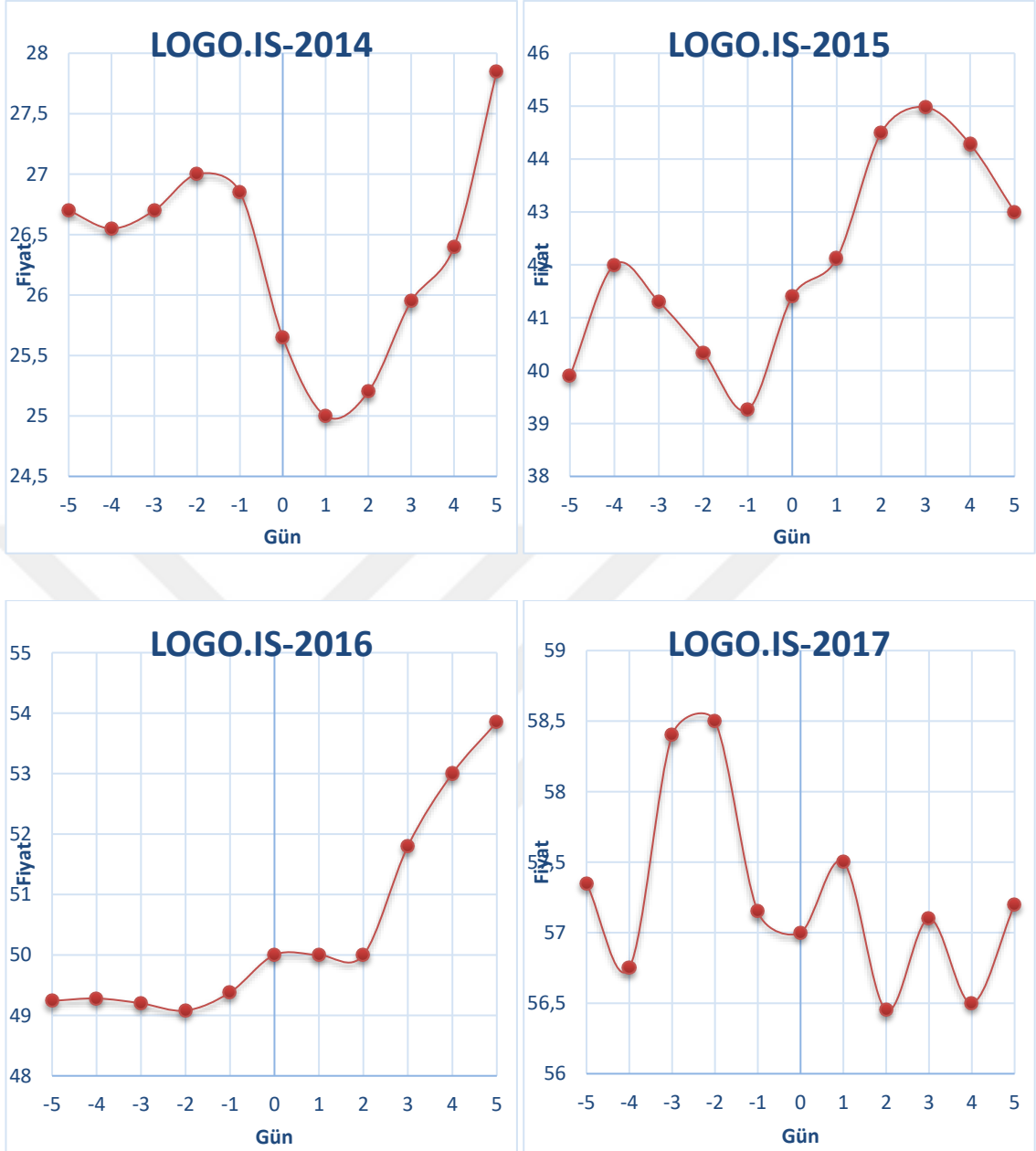




İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş. nin 2010-2017 yılları arasındaki endeks puanıyla ilişkili fiyat hareketlerini gösteren grafiklere bakıldığında 2011, 2016 ve 2017 yıllarında endeks puanının açıklandığı günün akabinde hisse senedi fiyatının yükselişe geçtiği görülmektedir. Ayrıca 2012, 2013 ve 2015 yıllarında endeks puanının açıklanacağı günden önce düşüş eğilimi gösteren hisse senedi fiyatının olay günü ertesi yükselişe geçtiği gözlemlenmiştir.

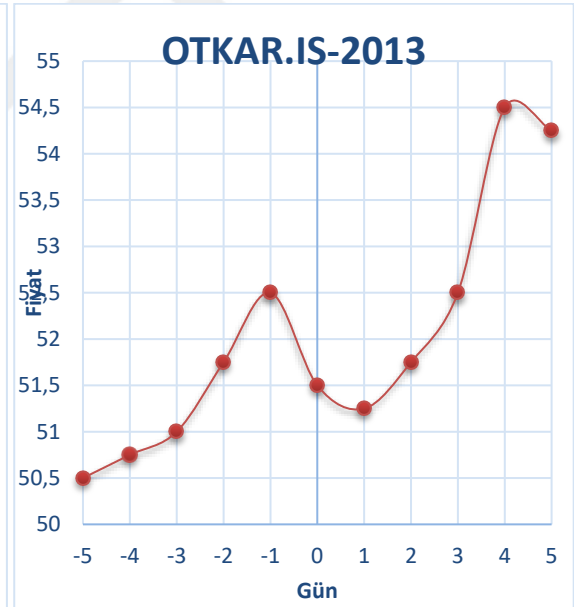
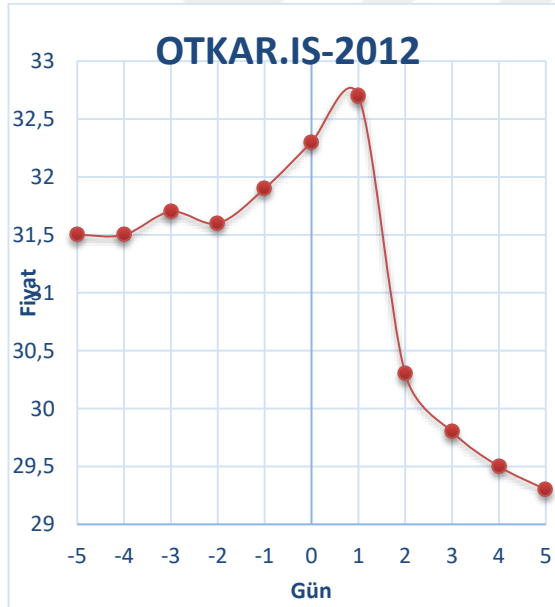
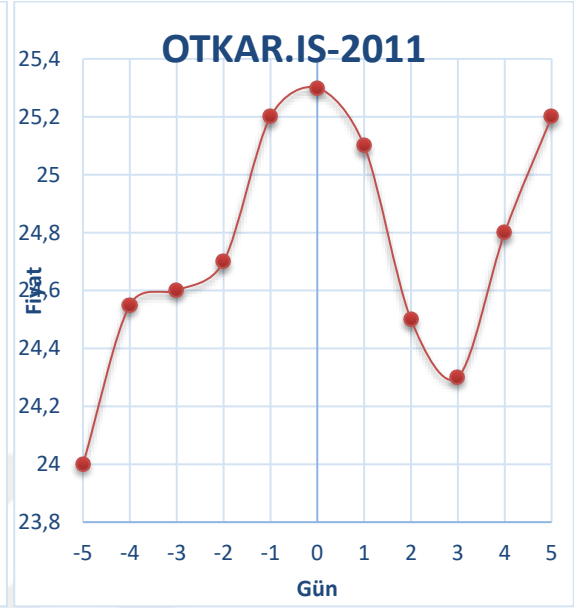
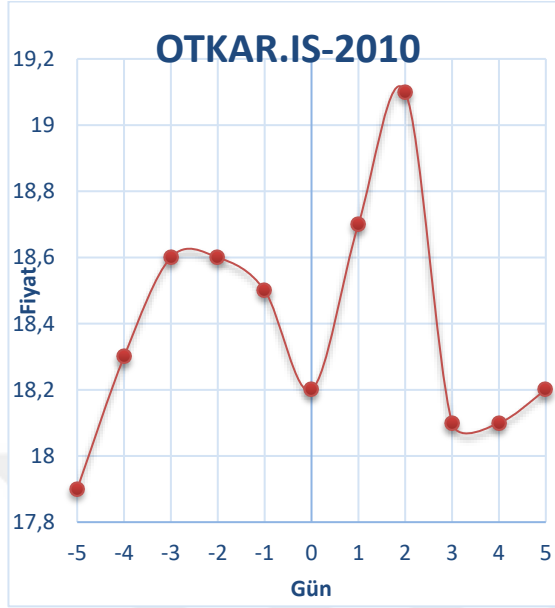
Tablo 9. LOGO.IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

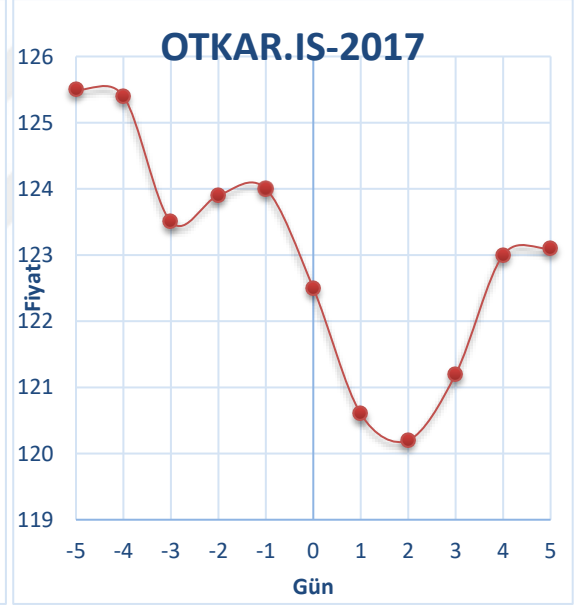
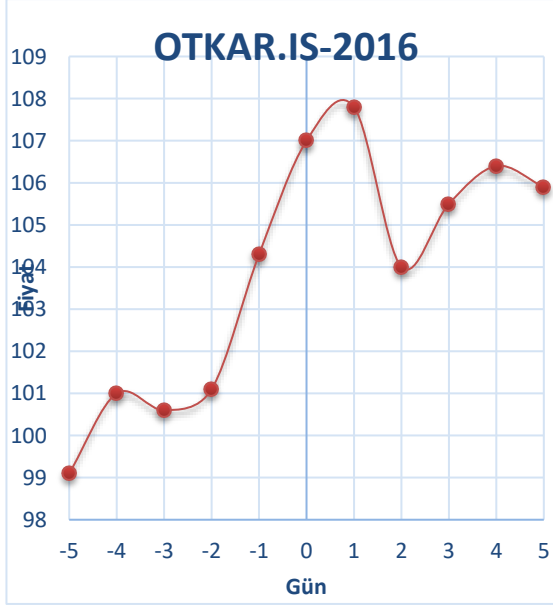
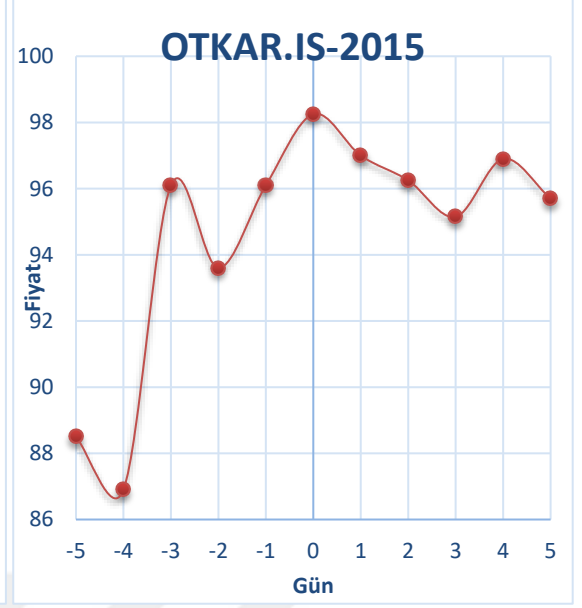
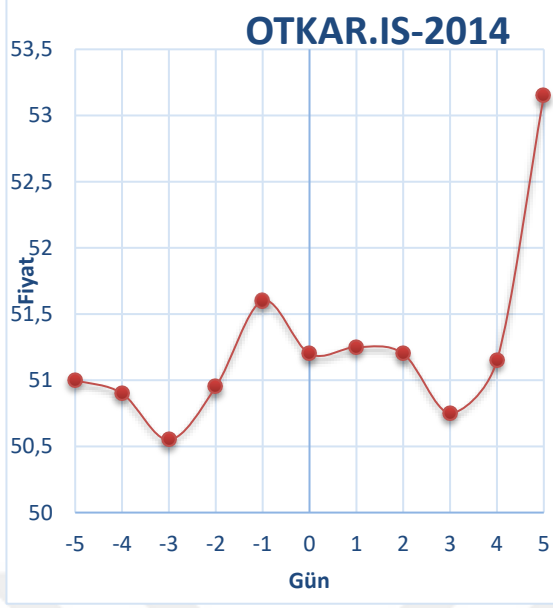




Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş için oluşturulmuş grafiklere bakıldığında 2010, 2012 ve 2015 yıllarında hisse senedi fiyatlarında endeks puanı ilan tarihinden sonra ciddi bir yükseliş görülmektedir. 2014 yılında ise endeks puanı ilan tarihinden önce düşüşe geçen fiyatın endeks puanının ilanından sonraki ikinci günde artışa geçtiği görülmektedir. 2016 yılında da endeks puanının ilan tarihinden sonraki üçüncü günde hisse senedi fiyatında önemli bir artış gerçekleşmiştir.

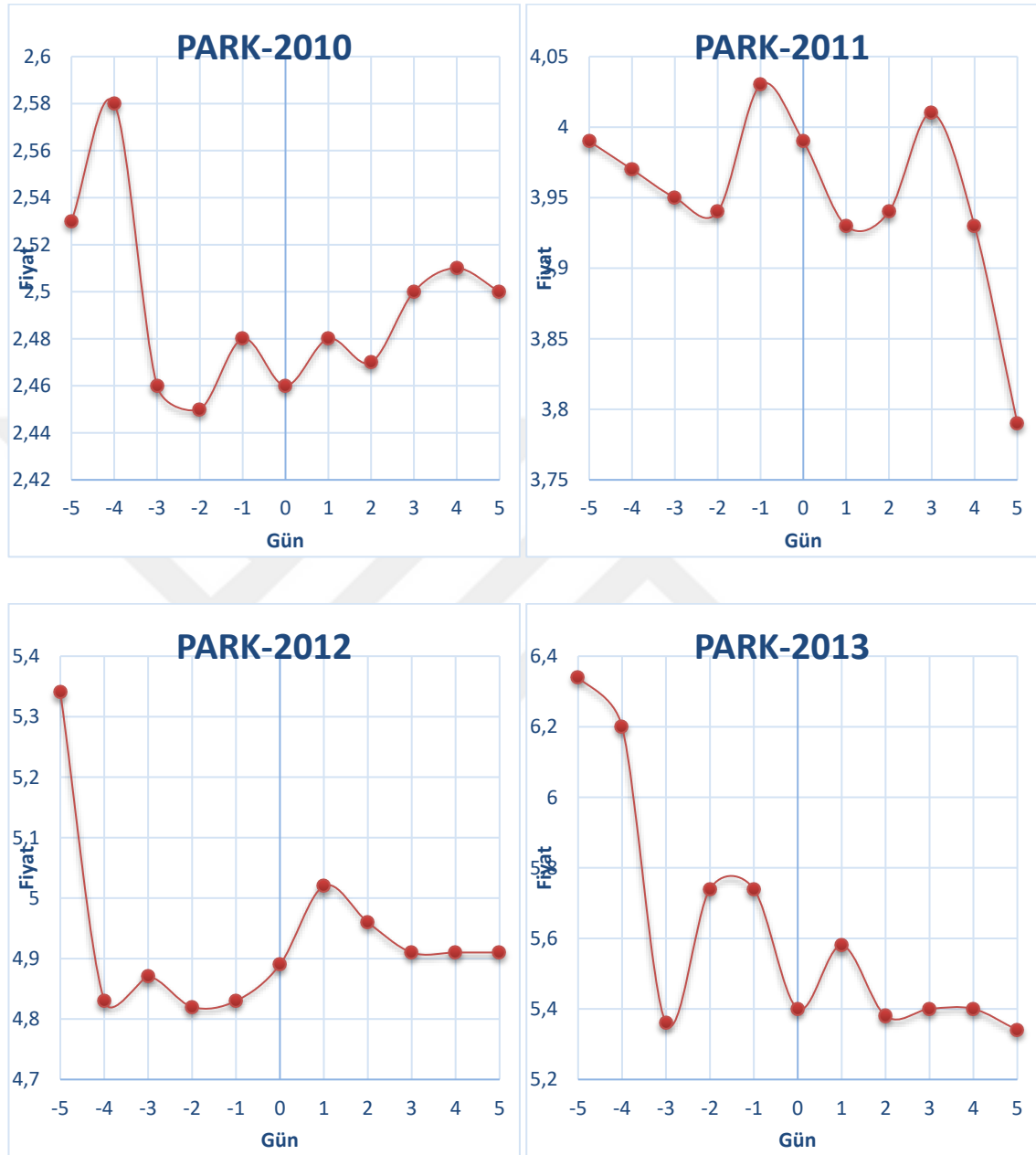
Tablo 10. OTKAR. IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

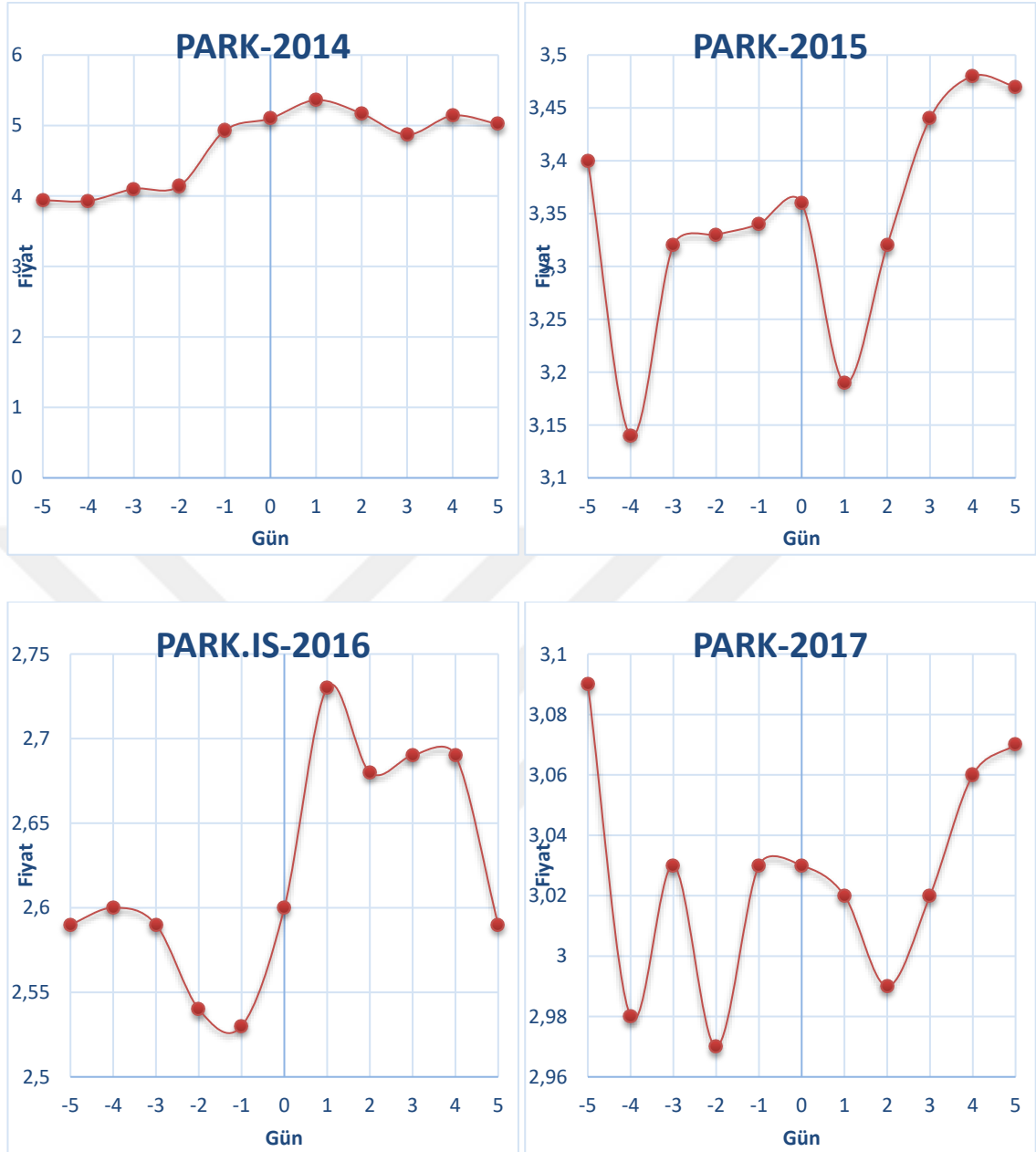




Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.'nin 2010 yılı fiyat hareketlerine bakılacak olursa hisse senedi fiyatının endeks puanı ilan tarihinden önce düşüş gösteren eğilimi olay günü ertesi çok net şekilde yükselişe geçmiştir. 2013 yılında ise negatif yönde seyir gösteren hisse senedi fiyatının endeks puanı ilan tarihinden sonraki ikinci günde pozitif yönde yükselişe geçtiği görülmektedir.

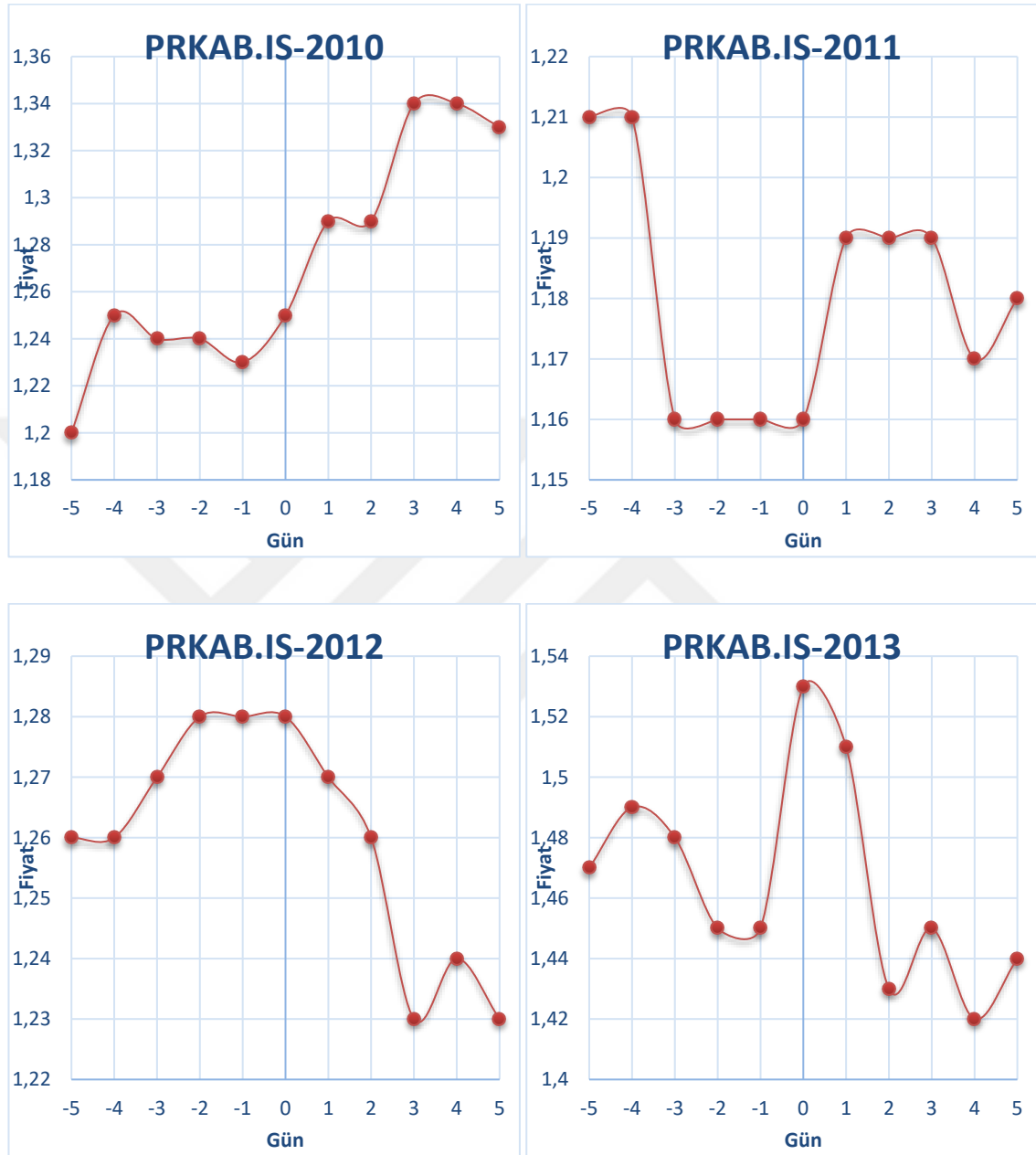
Tablo 11. PARK Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

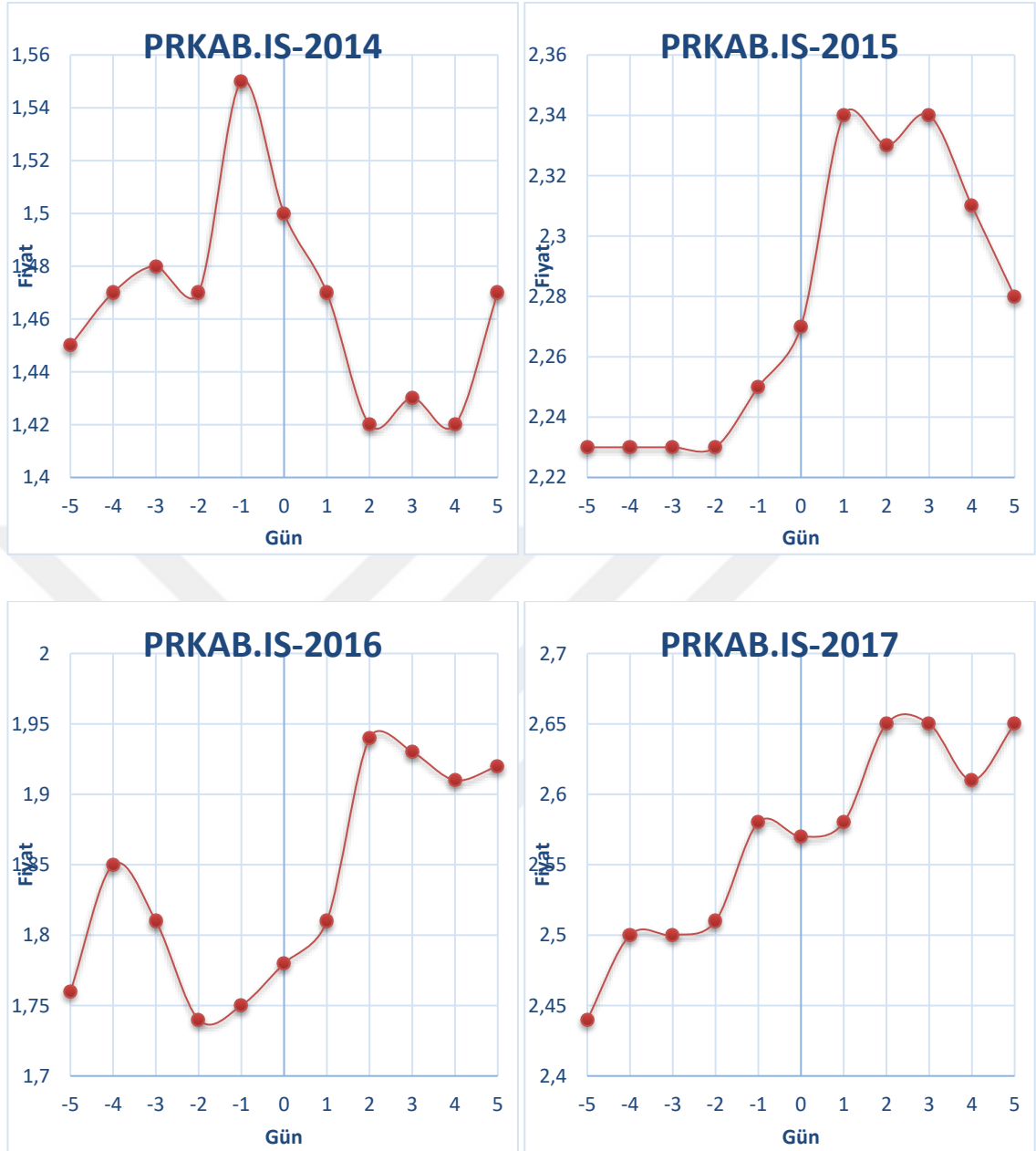




Park Elektrik A.Ş'nin 2010 -2017 yılları arasında endeks puanı ilan tarihi öncesi ve sonrası 5 günlük hisse senedi fiyat hareketliliğini gösteren grafiklere bakıldığında özellikle 2016 yılında endeks puanı ilan tarihinden sonra hisse senedi fiyatının net şekilde yükselişe geçtiği görülmektedir. Benzer şekilde 2013 ve 2014 yıllarında da endeks puanı ilan tarihinden sonra hisse senedi fiyatında artış görülmektedir. 2012 yılına baktığımızda endeks puanı ilan tarihinden önce düşüşe geçen hisse senedi fiyatının endeks puanı ilan tarihinden sonra yükselişe geçtiği görülmektedir.

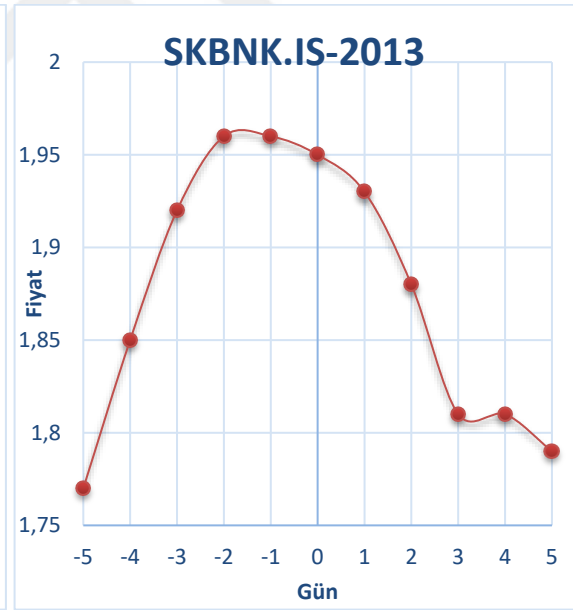
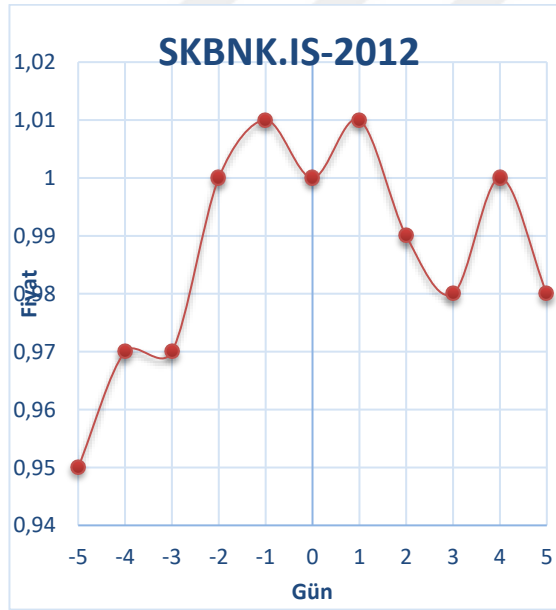
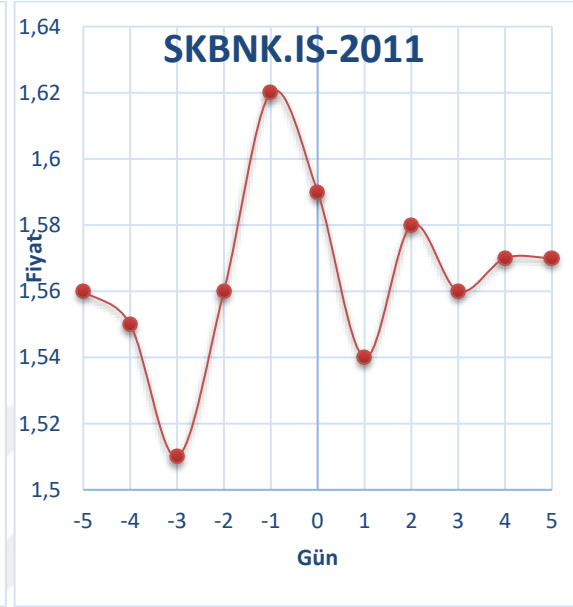
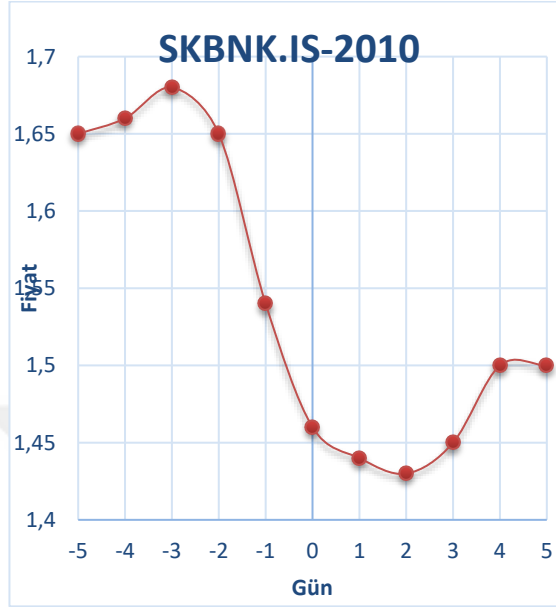
Tablo 12. PRKAB. IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

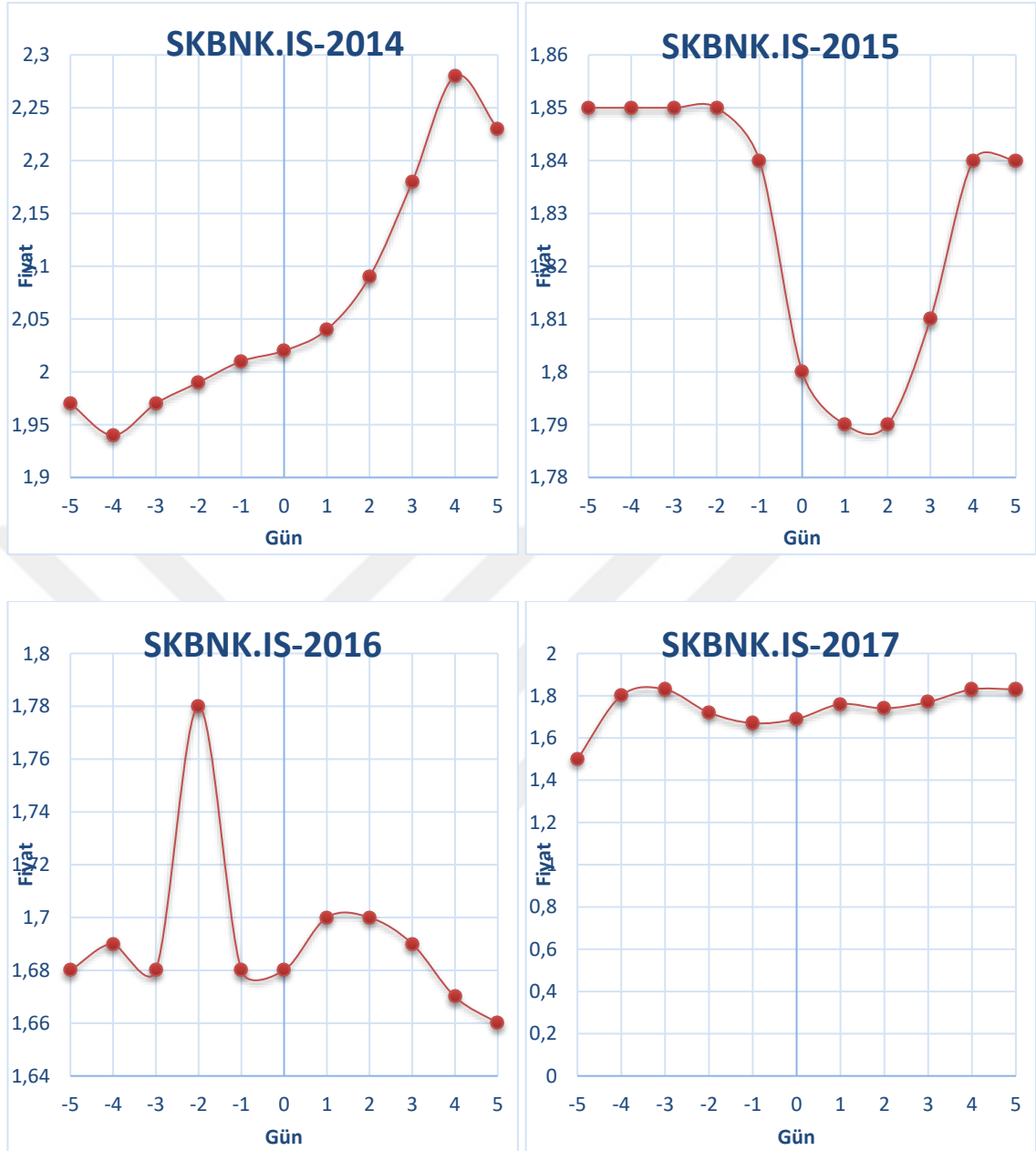




Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş. endeks puanı ilan tarihinden sonraki hisse senedi fiyat hareketliliğine bakıldığında 2010, 2011, 2015, 2016 ve 2017 yıllarında kurumsal yönetim endeks puanının ilan edildiği tarihleri takip eden ilk günde hisse senedi fiyatında oldukça net bir artış görülmektedir.

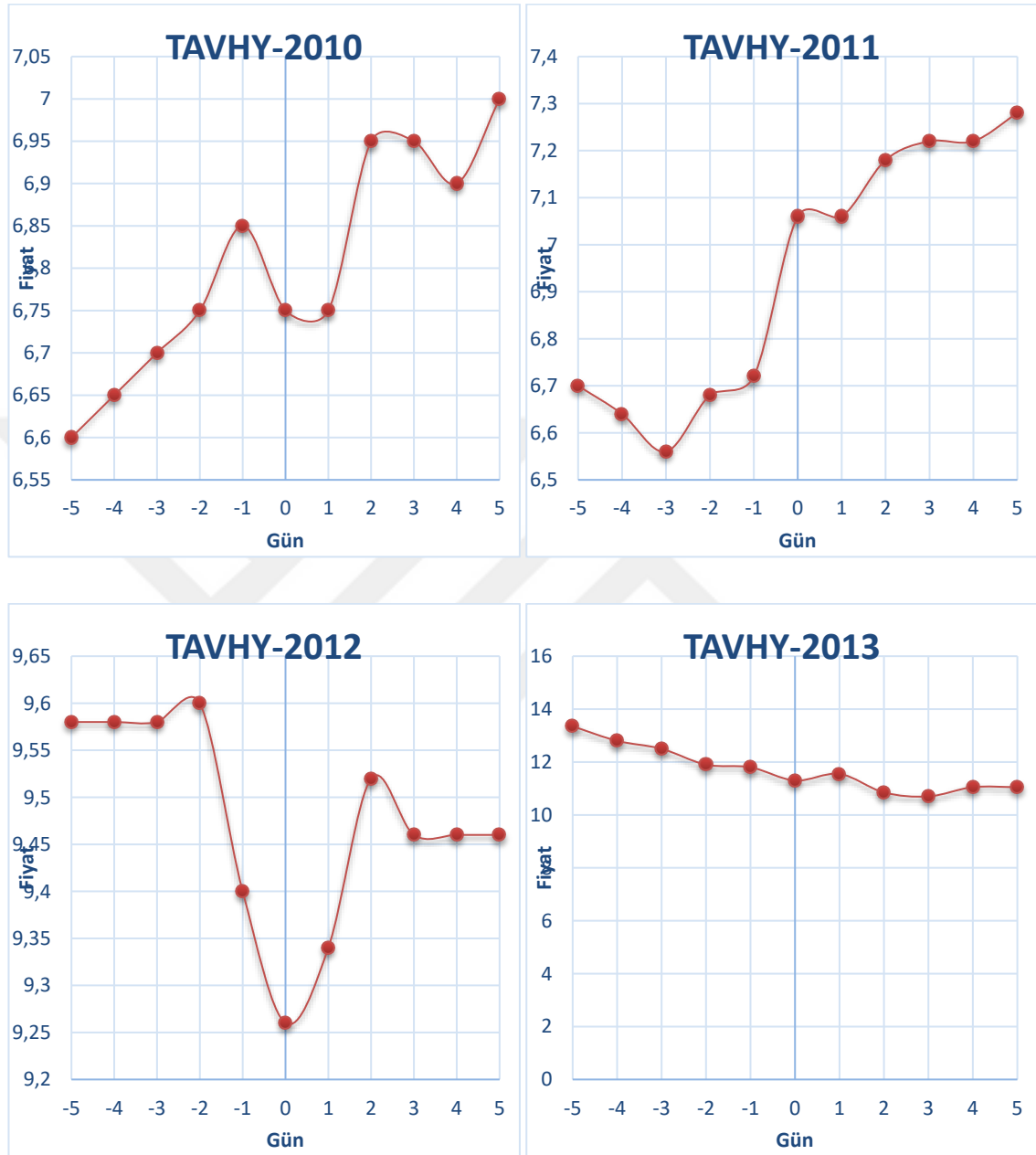
Tablo 13. SKBNK. IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

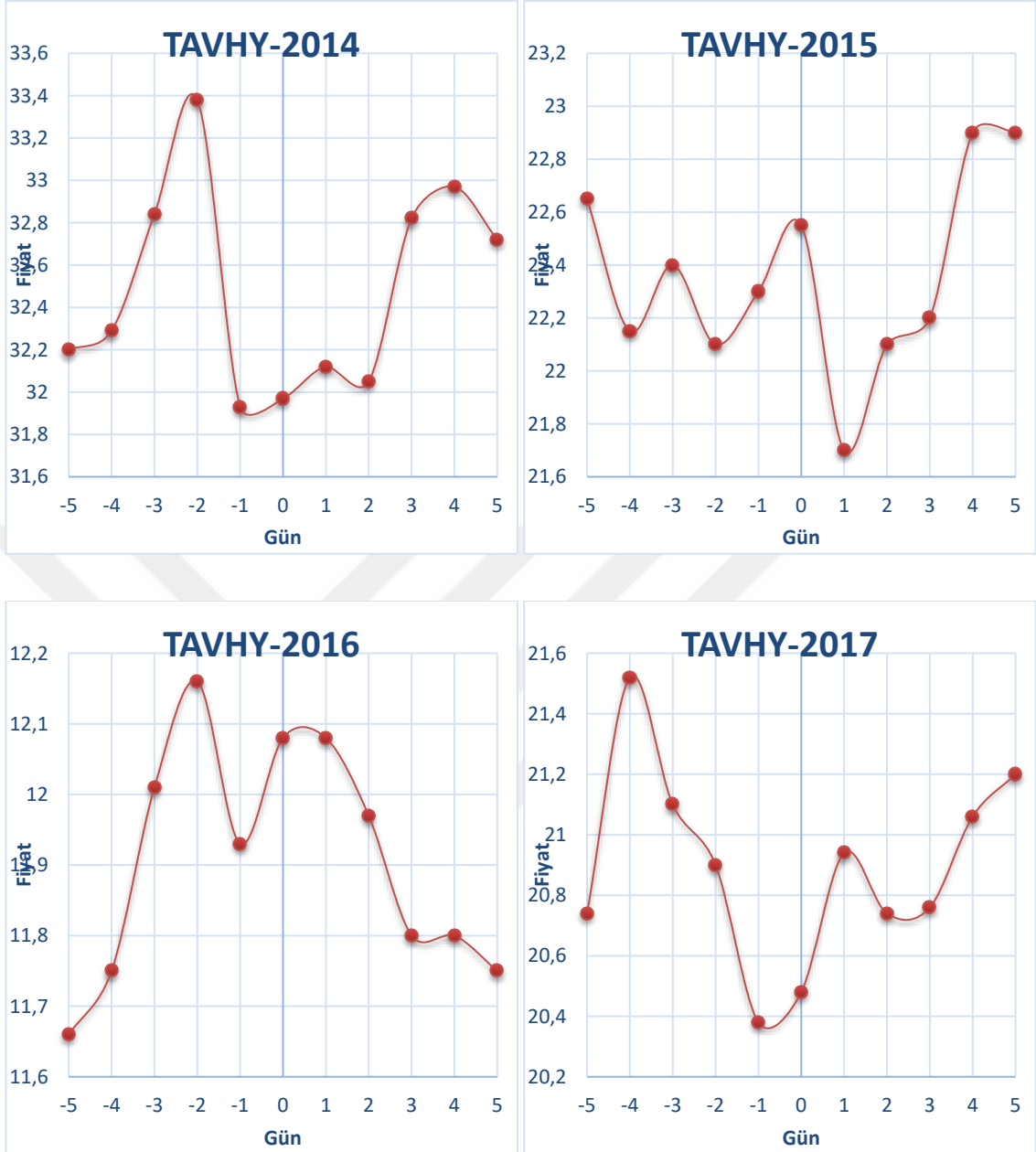




Şekerbank A.Ş.'nin 2014 yılında oluşan hisse senedi fiyat hareketliliğinde net şekilde hisse senedi fiyatının endeks puanı ilan tarihinden sonra pozitif yönlü bir artışa geçtiği görülmektedir. 2015 yılında düşüş eğilimi gösteren fiyatın endeks puanının ilan tarihini takip eden üçüncü günde yükselişe geçtiği 2010 yılında da benzer durumun olduğu net şekilde gözlemlenmektedir.

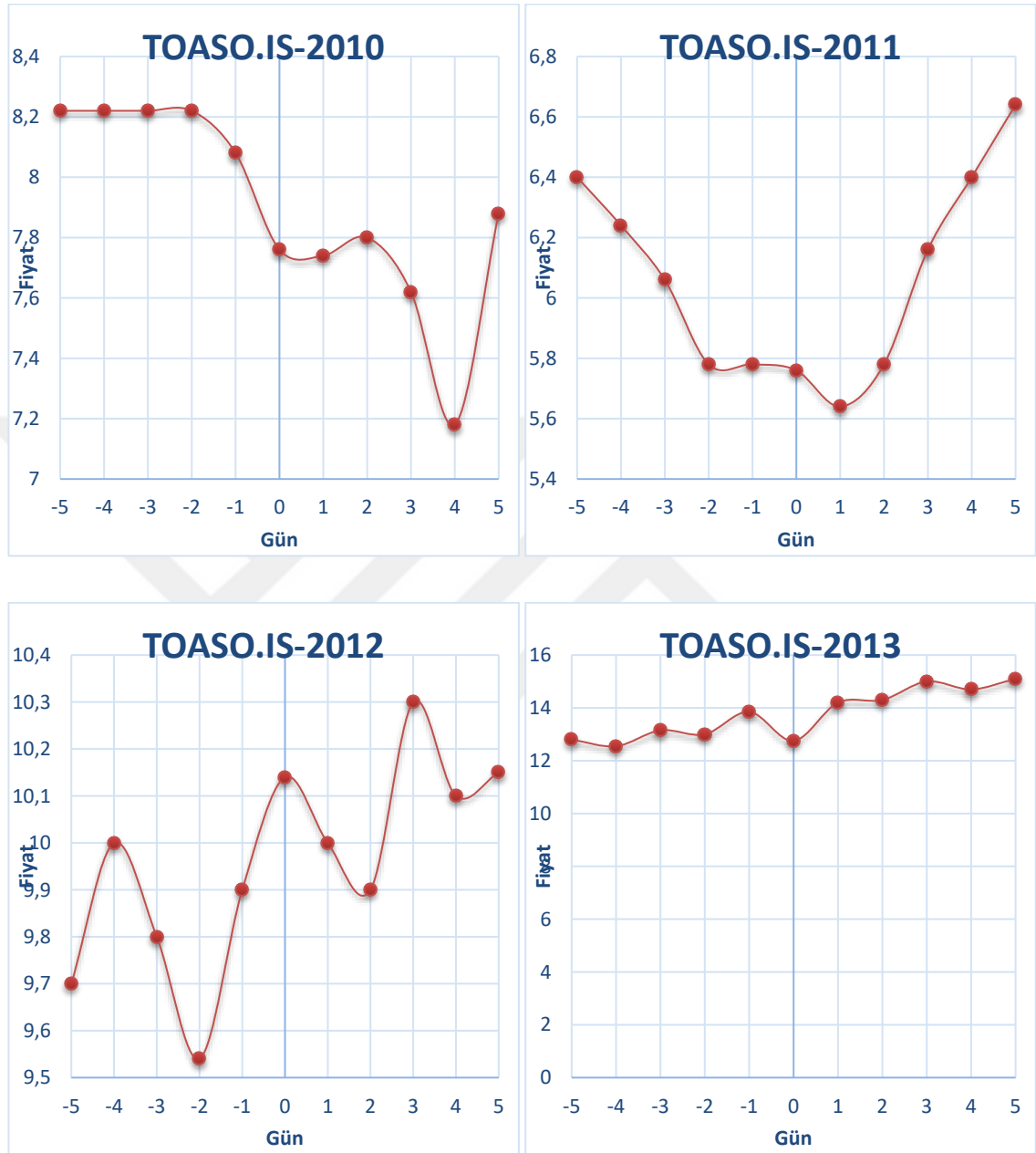
Tablo 14. TAVHY Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

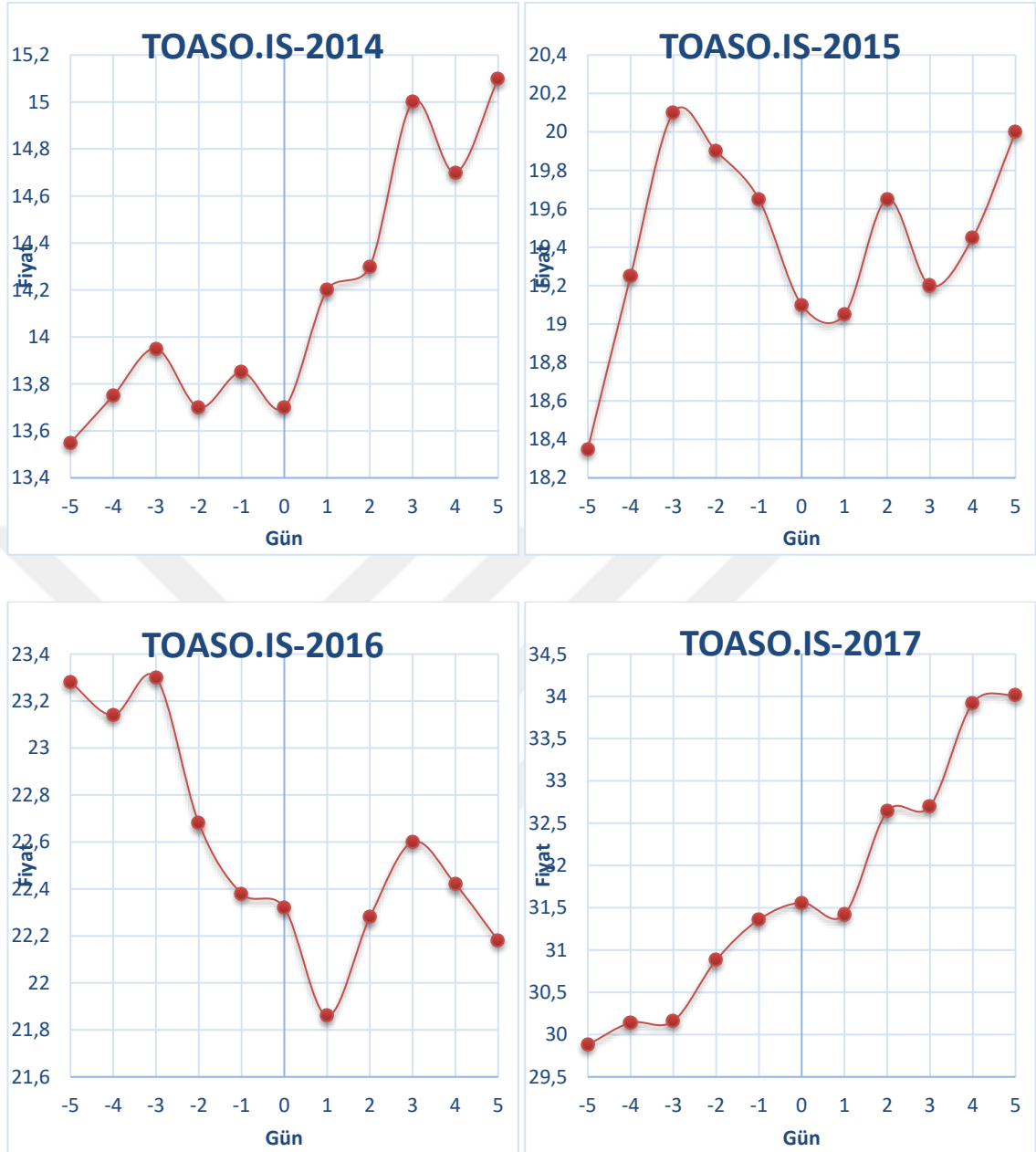




TAV Havalimanları Holding A.Ş.'nin 2010 ve 2017 yılları arasını kapsayan dönem için oluşturulmuş hisse senedi fiyat hareketliliğini şekillendiren grafiklerde görülmektedir ki; bilhassa 2012 ve 2017 yıllarında endeks puanı açıklandığı tarihten sonra hisse senedi fiyatında net şekilde bir artış gerçekleşmiştir. 2010 yılına bakıldığında ise endeks puanı ilan edildikten sonraki ikinci günde hisse senedi fiyatında oldukça güçlü bir artış görülmektedir. 2011 yılında da benzer şekilde ilan tarihini takip eden günlerde fiyat artışı belirgin şekilde kendini göstermektedir. 2014 yılında ise hisse senedi fiyatı endeks puanının ilanında sonra düşüşe geçmiş gözükse de takip eden ertesi gün oldukça güçlü bir şekilde artış eğilimi göstermiştir.

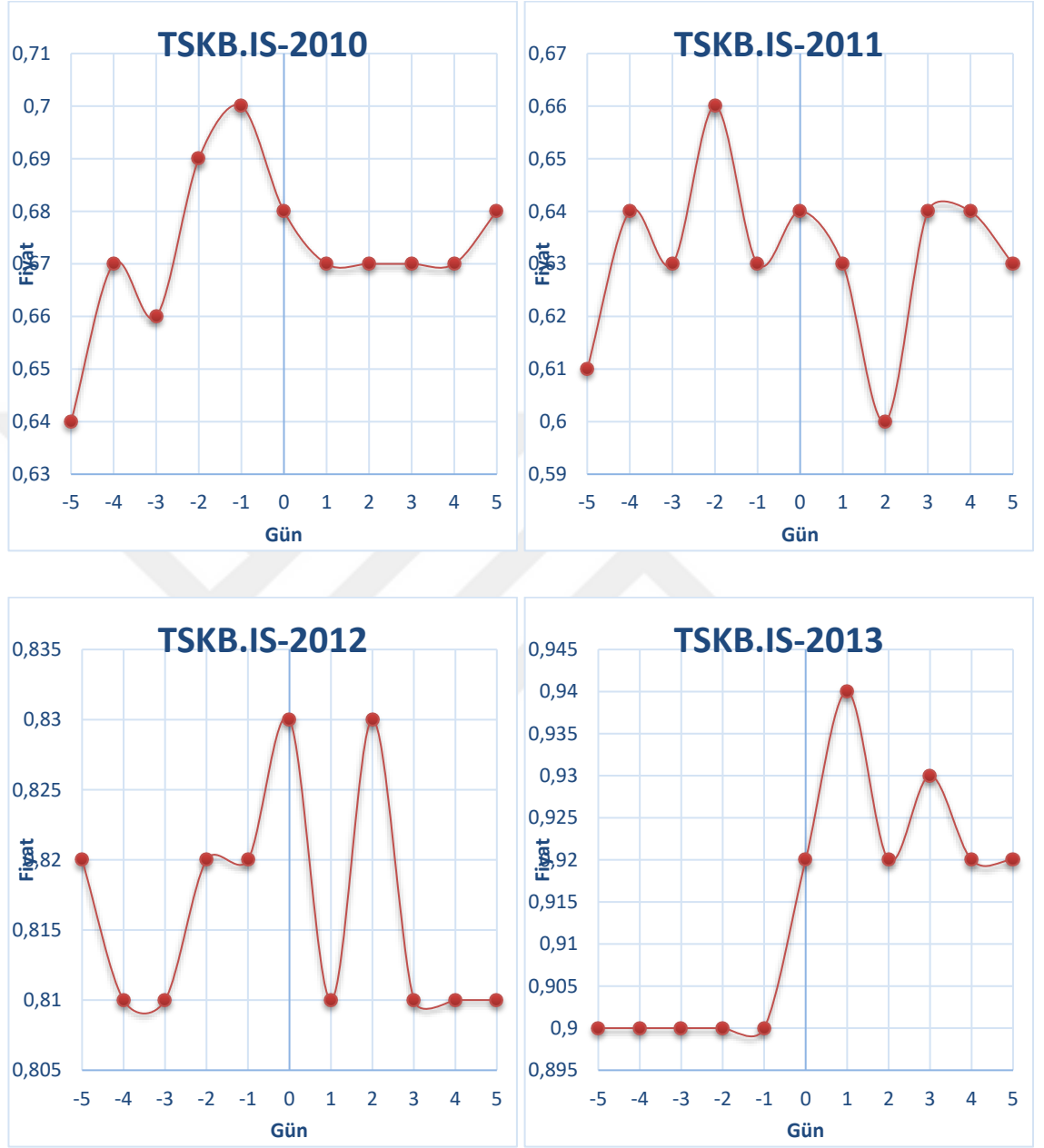
Tablo 15. TOASO.IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

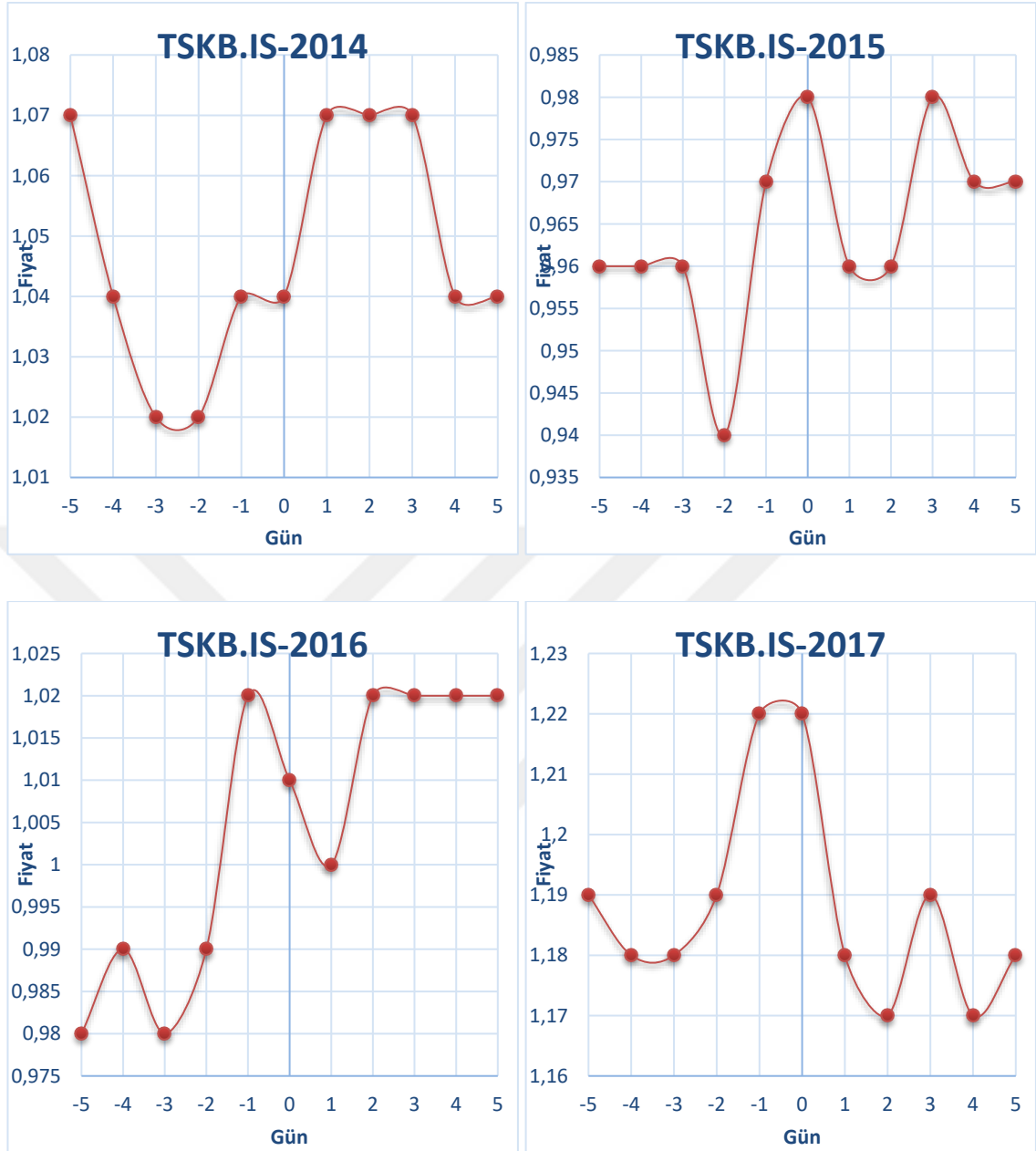




Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin 2013,2014 ve 2017 yıllarındaki hisse senedi fiyat hareketliliğine baktığımızda kurumsal yönetim endeks puanının ilan tarihinden sonra fiyatta artış görülmektedir.2011 yılında ise endeks puanı açıklandıktan sonra kısa süreli düşüş eğilimi gösteren hisse senedi fiyatının ikinci günün akabinde yeniden yükselişe geçtiği ve ilerleyen günlerde de pozitif yönlü bir seyir takip ettiği net şekilde gözlemlenmektedir.2012 yılında da endeks puanı ilanı sonrası günlerde fiyat seviyesinde dalgalanmalar olsa da hisse senedinin fiyatı endeks ilanı öncesi seviyesine düşmemiştir.

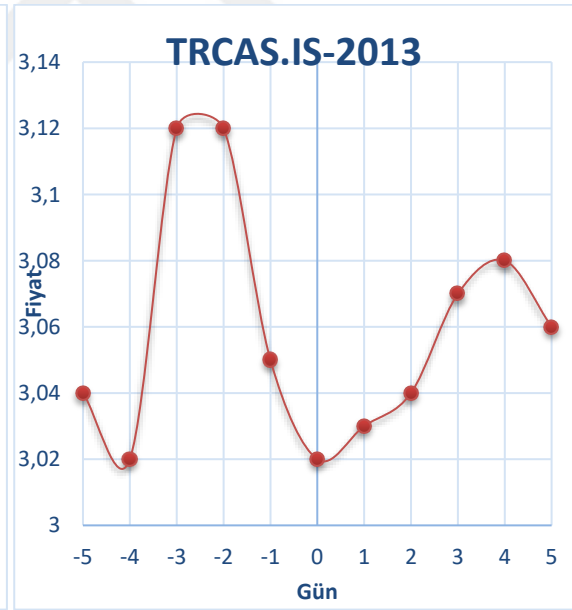
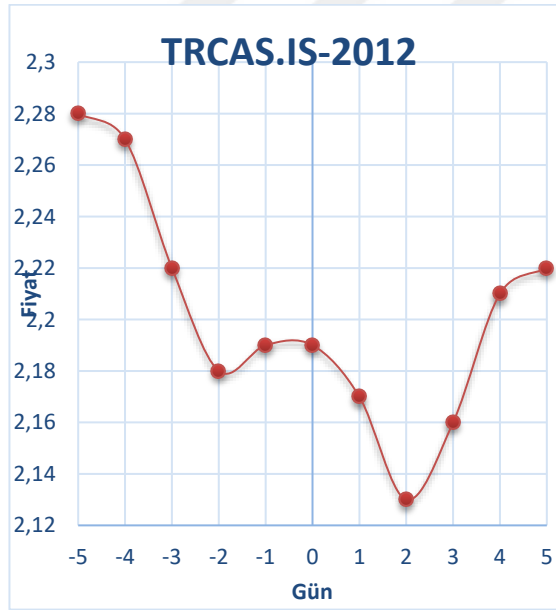
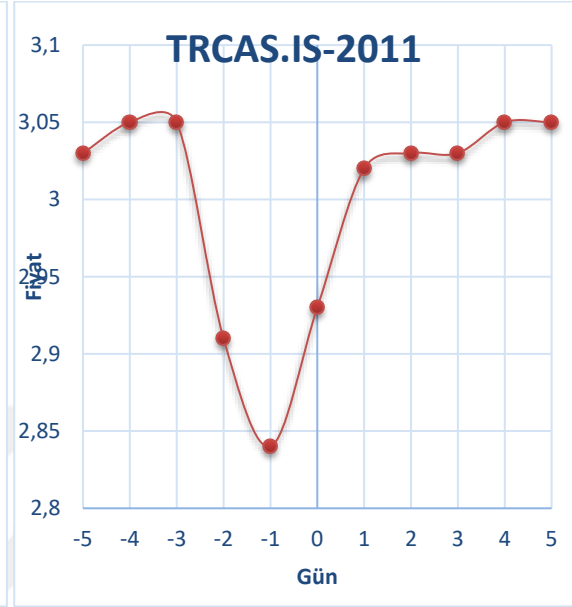
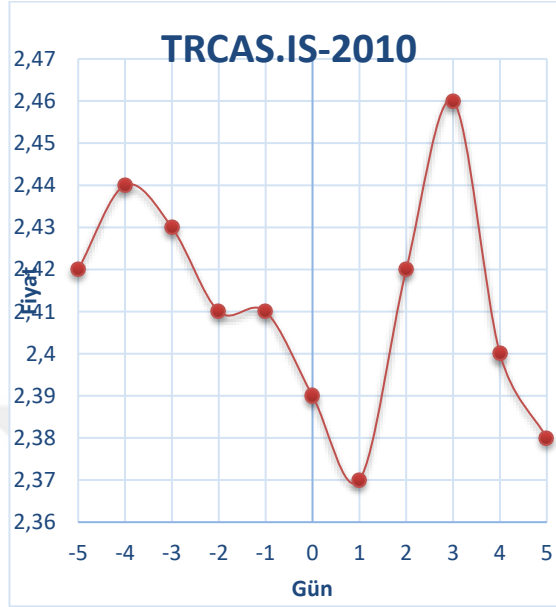
Tablo 16. TSHB.IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

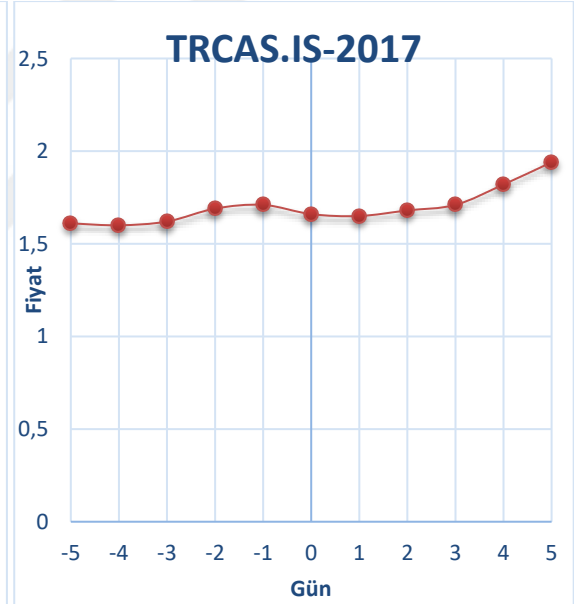
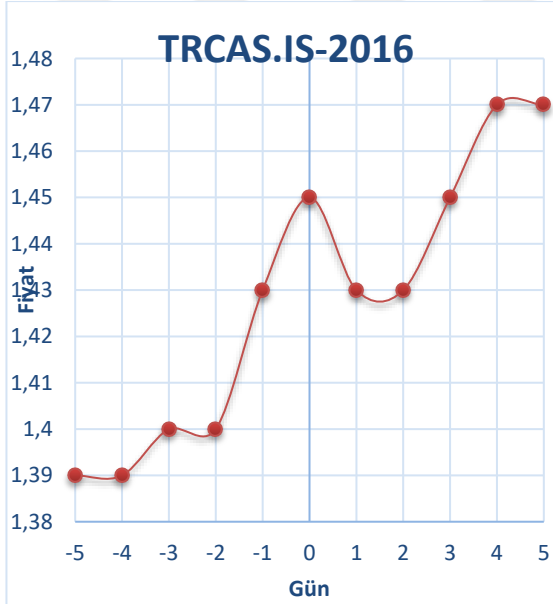
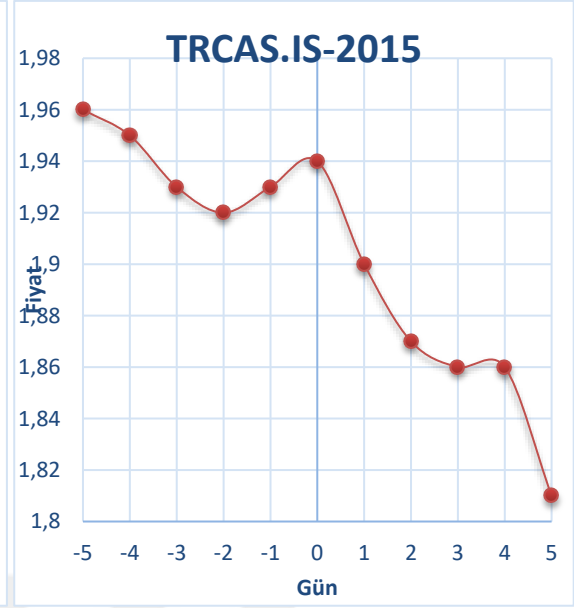
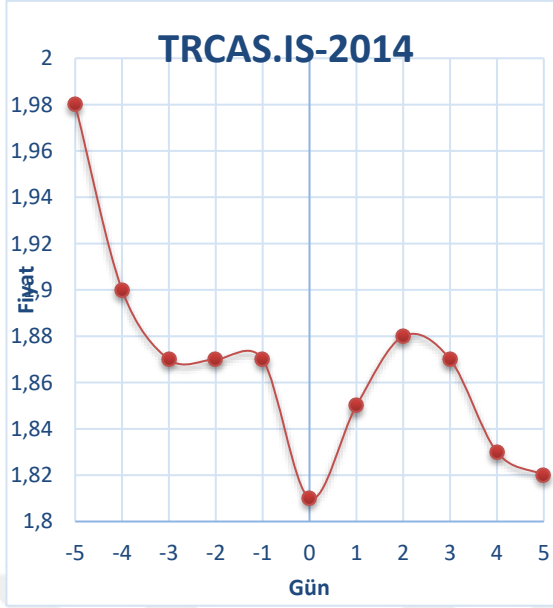




Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin 2010 ve 2017 yılları arasında oluşan kurumsal yönetim endeks puanı ilan tarihi öncesi ve sonrası günlerdeki hisse senedi fiyat hareketliliğini gösteren grafiklere bakıldığında 2013 ve 2014 yıllarında endeks puanının ilanından sonraki günde hisse senedi fiyatının arttığı görülmektedir. 2010 yılında endeks puanı ilanında önce çok sert şekilde düşen fiyat ilan tarihinden sonra toparlanma göstermiş ve endeks ilanından önceki günlerde oluşan fiyatın altına düşmemiştir. 2016 yılında ise olay günü ertesi hisse senedi fiyatında düşüş yaşansa da ertesi günde hızlı bir şekilde toparlanma gözlemlenmektedir.

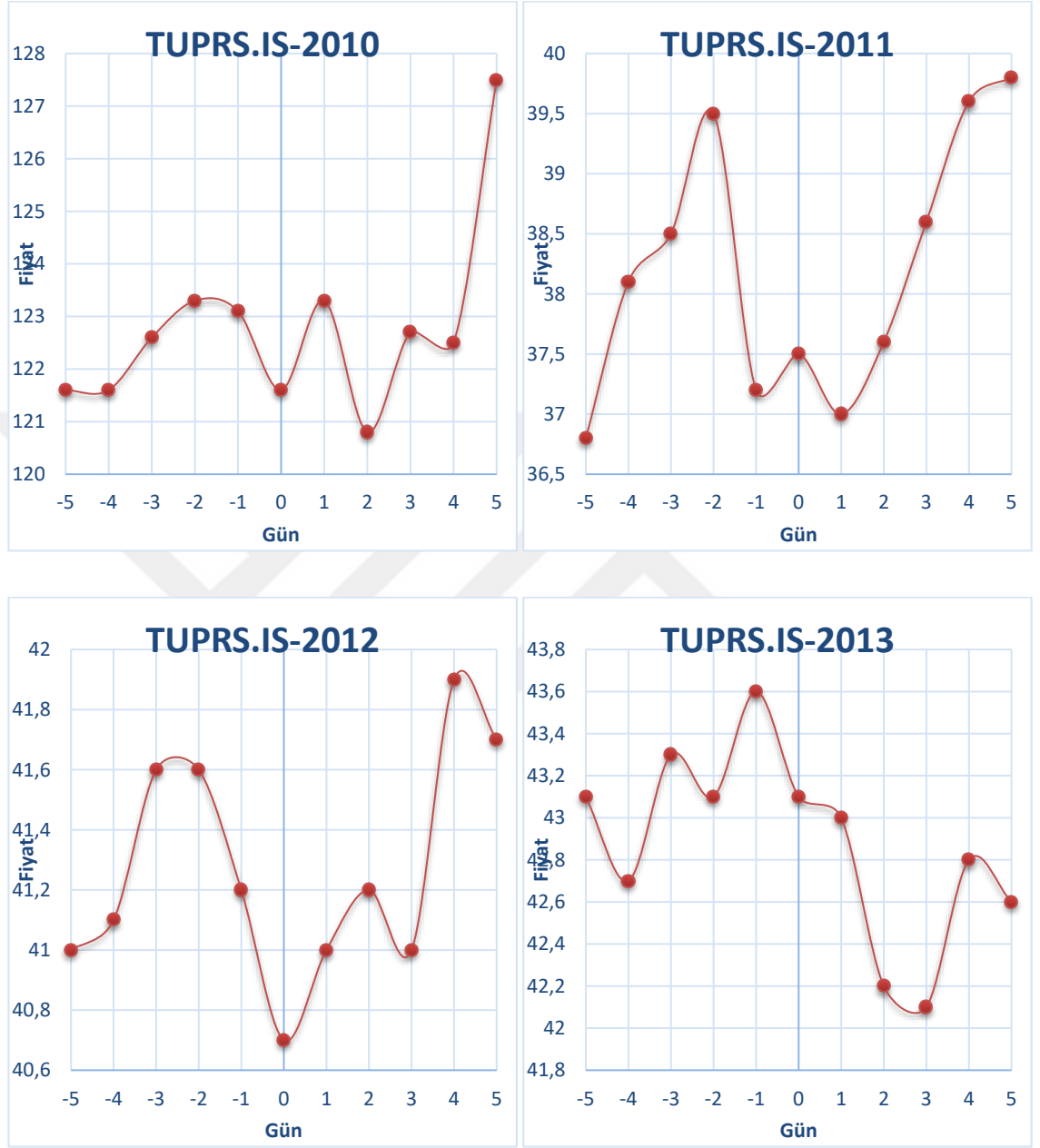
Tablo 17. TRCAS.IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

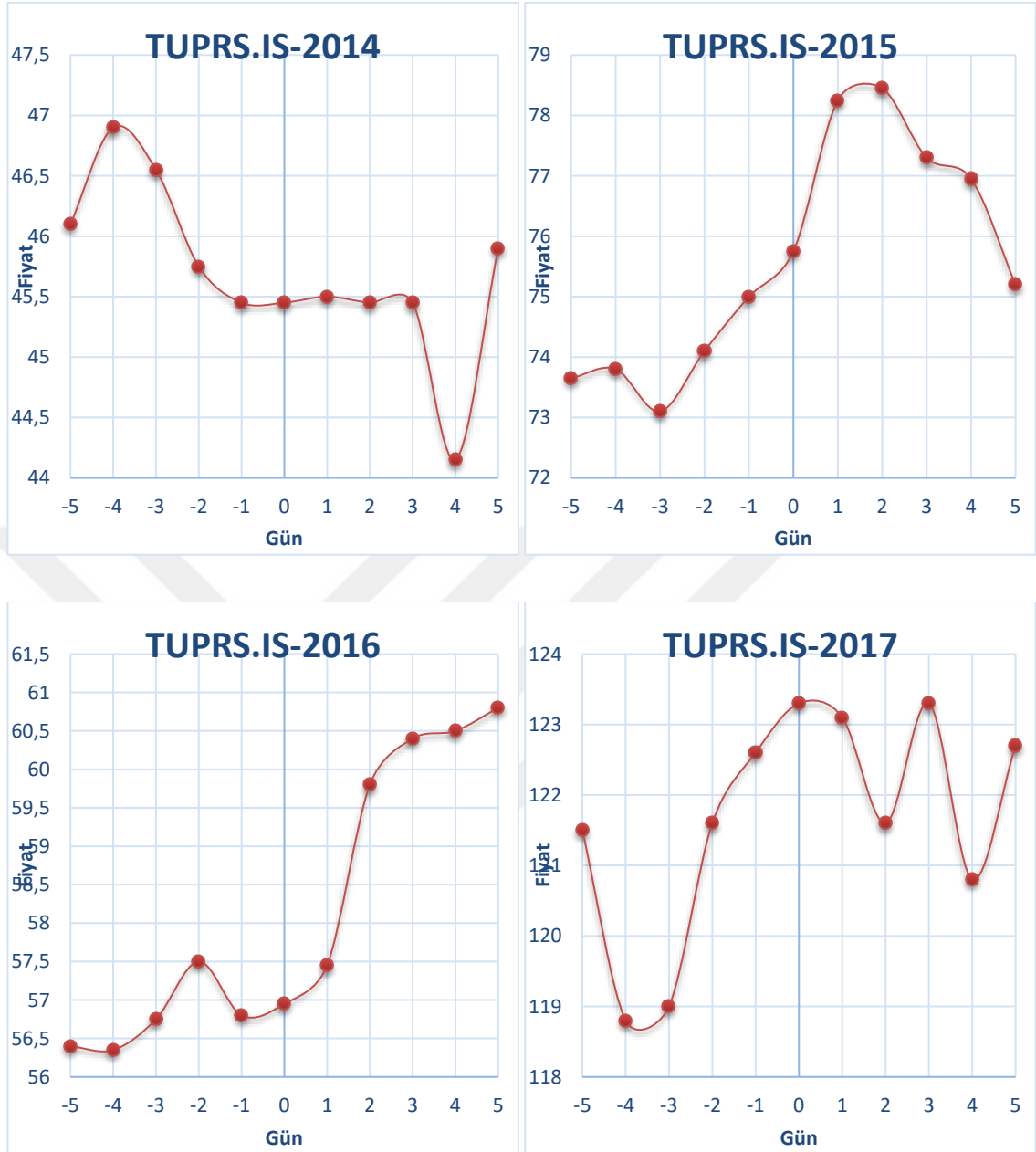




Turcas Petrol A.Ş için oluşturulmuş hisse senedi fiyat hareketliliğini gösteren grafiklere bakıldığında 2010 yılında kurumsal yönetim endeks puanının açıklandığı günün akabinde fiyatta düşüş gözükse de ikinci günde bu düşüş pozitif yönde seyretmiş üçüncü günde 2,46 seviyelerine kadar yükselmiştir. Benzer durum 2016 yılında da cereyan etmiş; endeks puanı ilan tarihinden sonra düşüşe geçen fiyat ikinci günden sonra yükseliş trendine girmiştir. 2011, 2013 ve 2014 yıllarında ise kurumsal yönetim endeks puanının ilan edildiği gün sonrası hisse senedi fiyatında artış eğilimi görülmektedir.

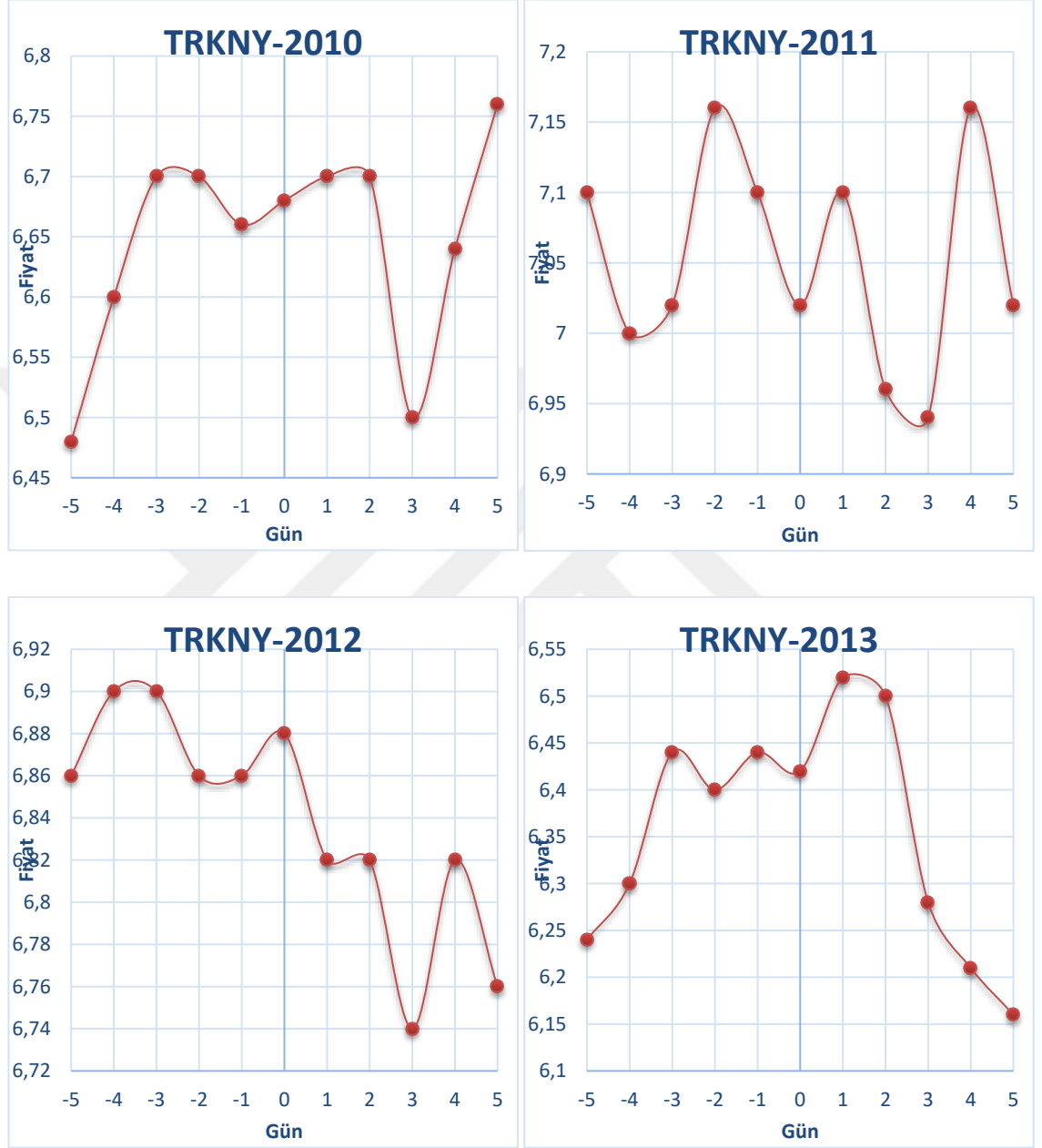
Tablo 18. TUPRS.IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

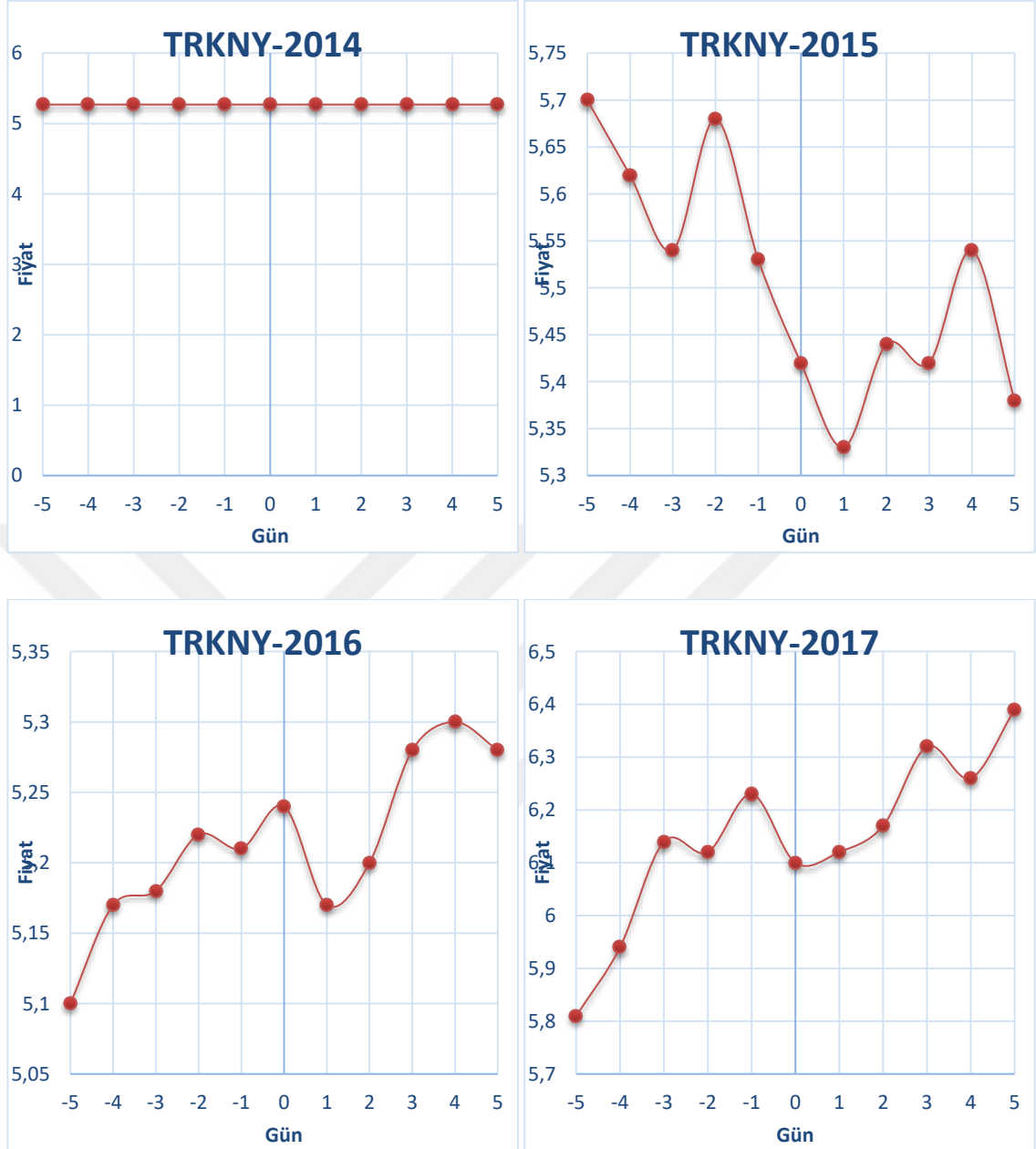




Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin 201-2017 arası kurumsal yönetim endeks puanı ilan tarihi öncesi ve sonrası oluşan 5 günlük hisse senedi fiyat hareketliliğine bakıldığında 2010,2012,2015 ve 2016 yıllarında endeks puanı ilan tarihinden sonra hisse senedinin fiyatında artış olduğu net şekilde görülmektedir.2011 yılında ise endeks puanı ilan tarihini takip eden günde düşüşe geçen fiyat hemen toparlanma göstermiş ve ikinci günün akabinde artış trendine girmiştir.

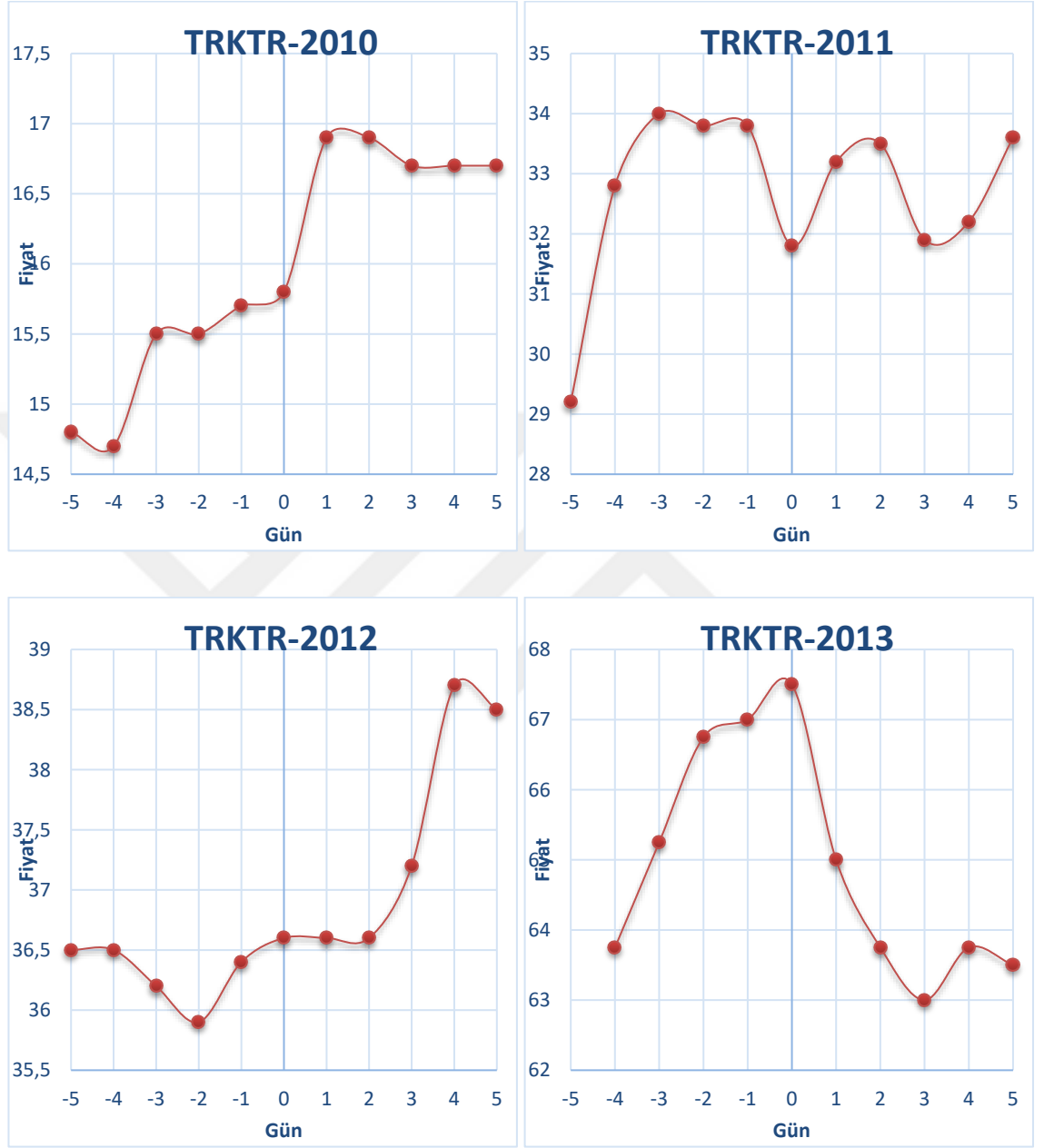
Tablo 19. TRKNY Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

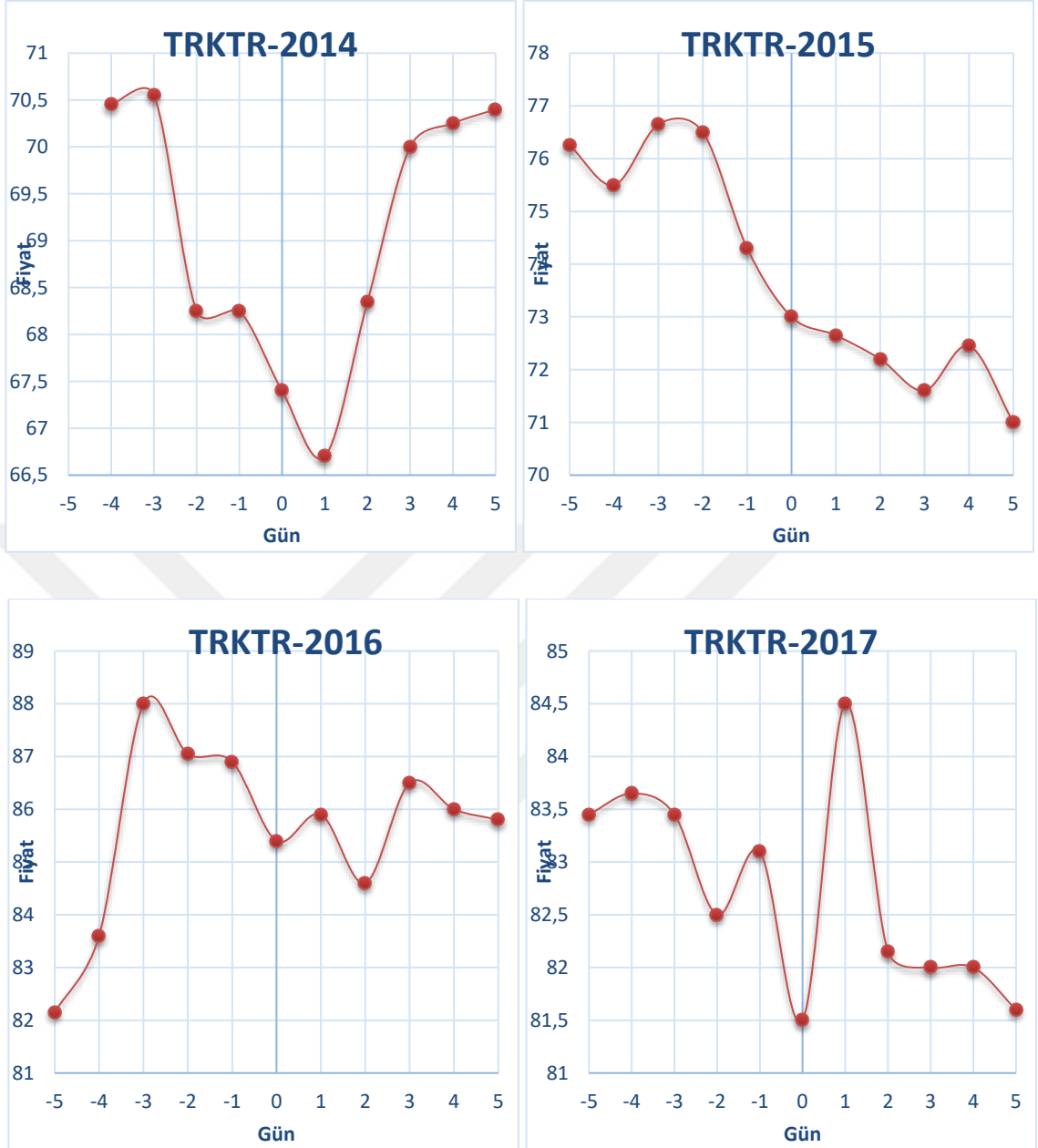




Türk Telekomünikasyon A.Ş için oluşturulmuş kurumsal yönetim endeks puanı öncesi ve sonrası fiyat grafiklerine bakıldığında 2010,2011,2013 ve 2017 yıllarında endeks puanı ilan tarihinden sonra hisse senedi fiyatlarında artış olduğu gözlemlenmiştir.2015 yılında ise endeks puanı ilan gününden önce düşüş trendine giren fiyatın ilan tarihinden sonra pozitif yönlü artış gösterdiği gözlemlenmiştir. ,

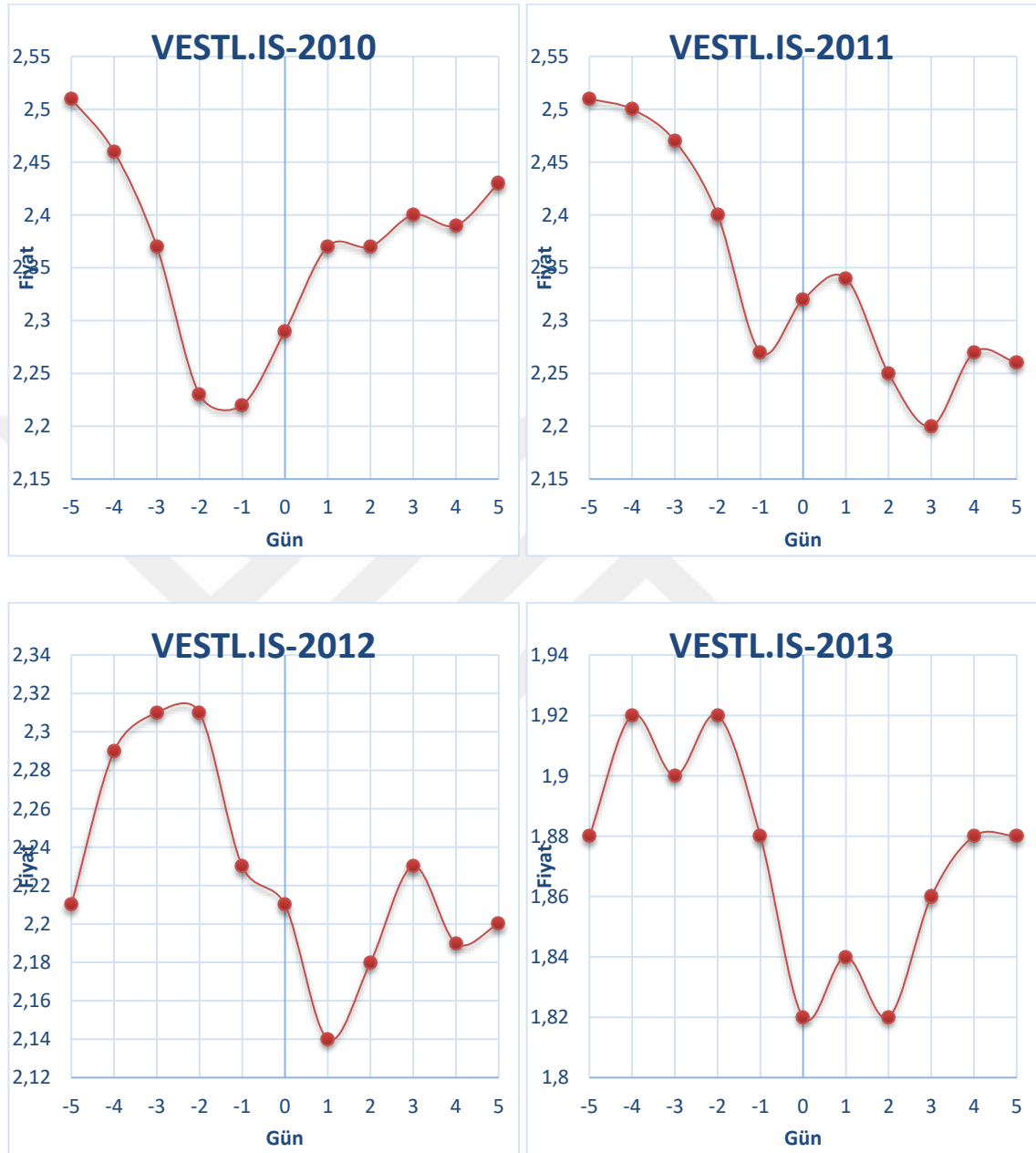
Tablo 20. TRKTR Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

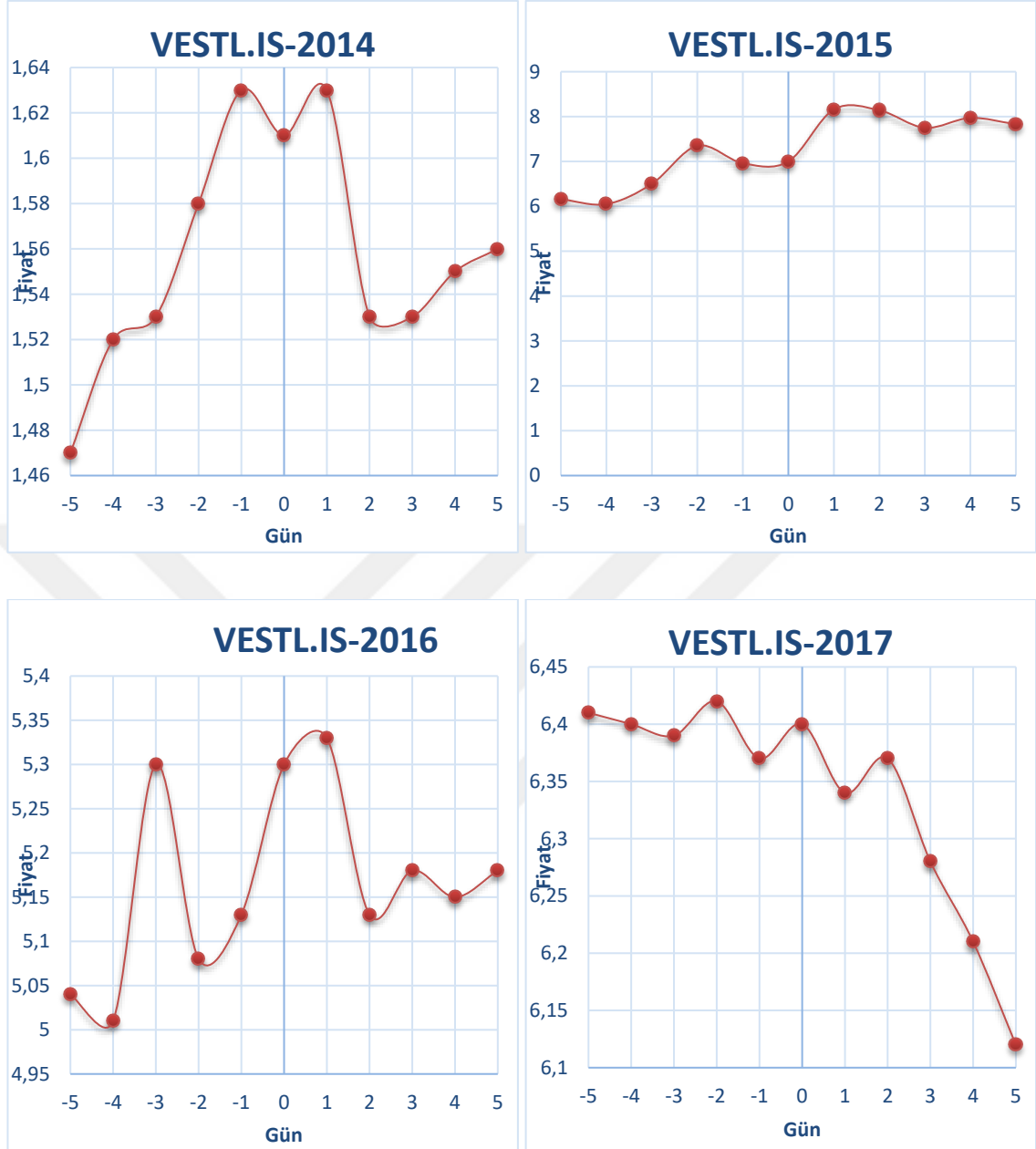




Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.'nin hisse senedi fiyat grafikleri incelendiğinde özellikle 2017 yılındaki fiyat hareketi oldukça dikkat çekicidir. Öyle ki endeks puanı ilan tarihinde 81,5 seviyesinde olan hisse senedi fiyatı ertesi günün çok sert şekilde yükselerek 84,5 seviyesine çıkmıştır. 2010, 2011 ve 2016 yıllarında da benzer şekilde fiyat artışı görülmektedir. 2012 yılında ise artış kendisini endeks puanı ilan tarihinden sonraki üçüncü günde net şekilde göstermiştir. 2014 yılında da benzer durum görülmektedir. Öyle ki 2014 yılında endeks puanı ilanında sonraki gün düşüş eğilimi gösteren fiyat ikinci günde bariz şekilde yükseliş trendine geçmiştir.

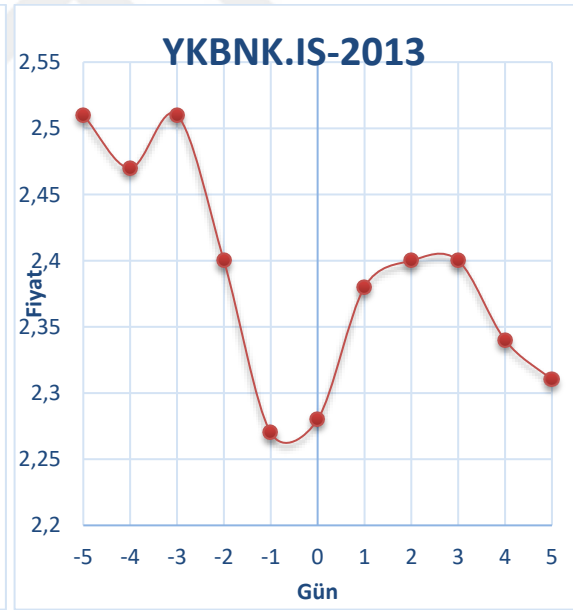
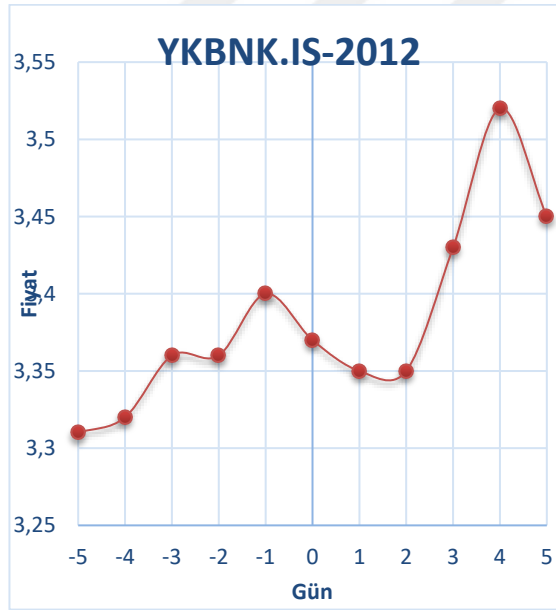
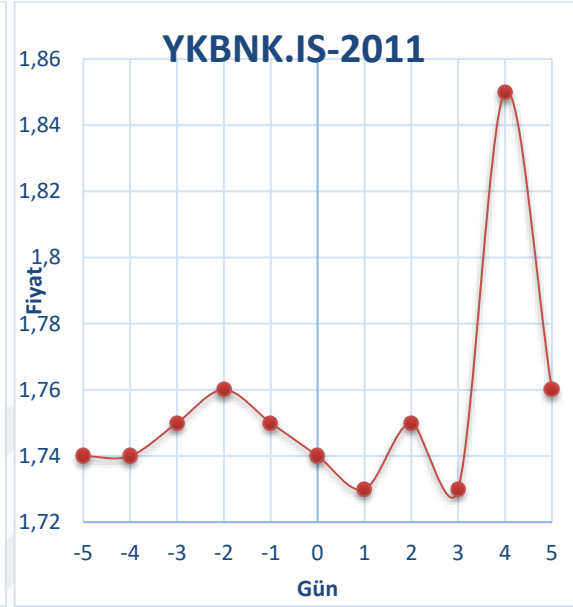
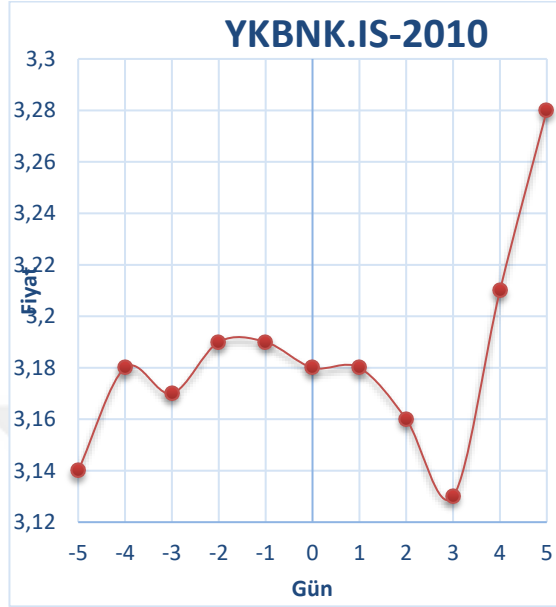
Tablo 21. VESTL.IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

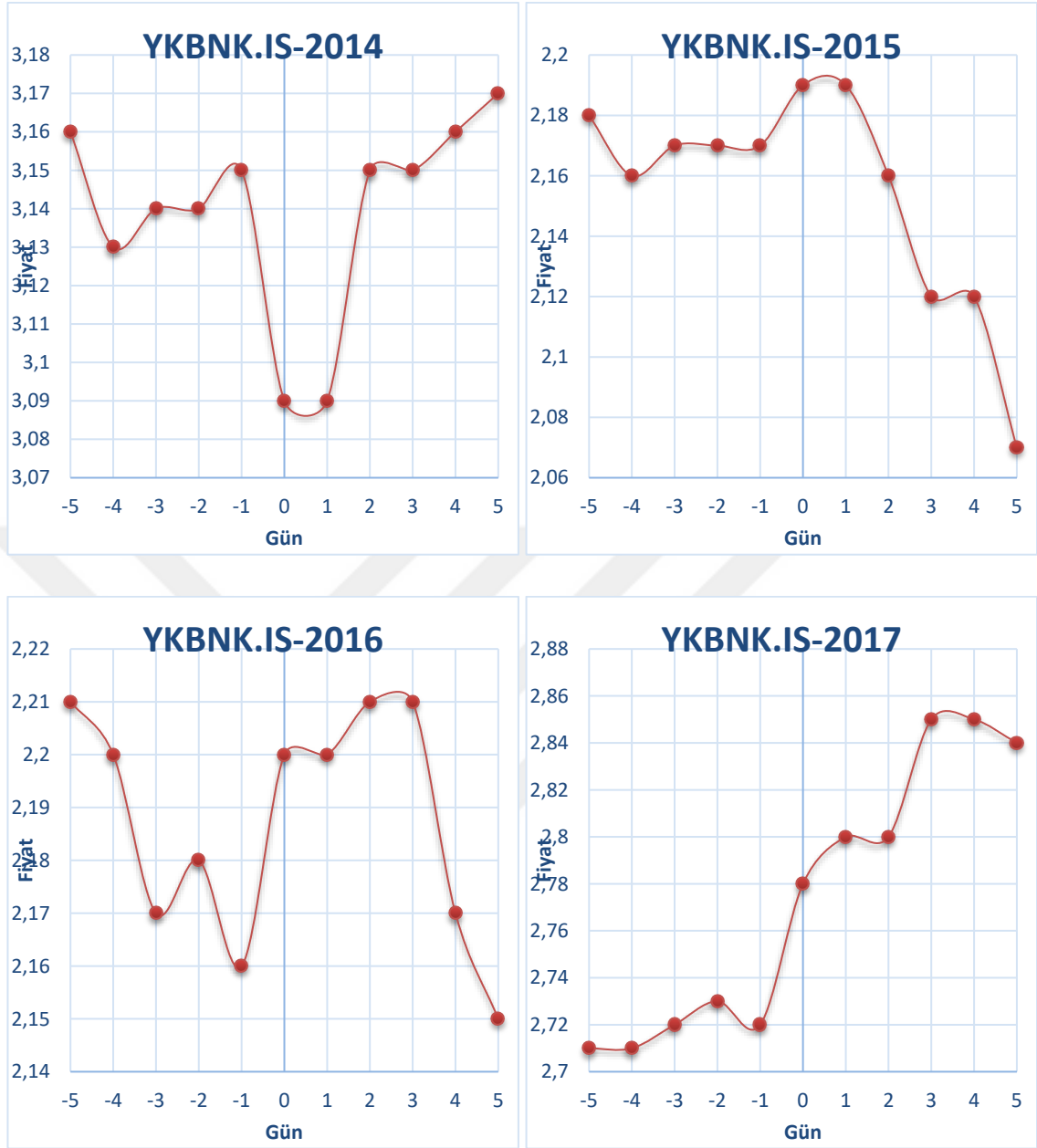




Vestel Elektronik için oluşturulan 2010-2017 yılları arasındaki hisse senedi fiyat hareketliliğini gösteren grafiklere bakıldığında 2010,2011,2013,2014,2015 ve 2016 yıllarında kurumsal yönetim endeks puanının ilanından sonra hisse senedi fiyatında artış olduğu görülmektedir.2012 yılında hisse senedi fiyatı endeks puanı ilanından sonraki gün düşüş eğilimi gösterse de bu durum kısa sürmüş ikinci günün sonrası artış eğilimi gösterdiği gözlemlenmiştir.

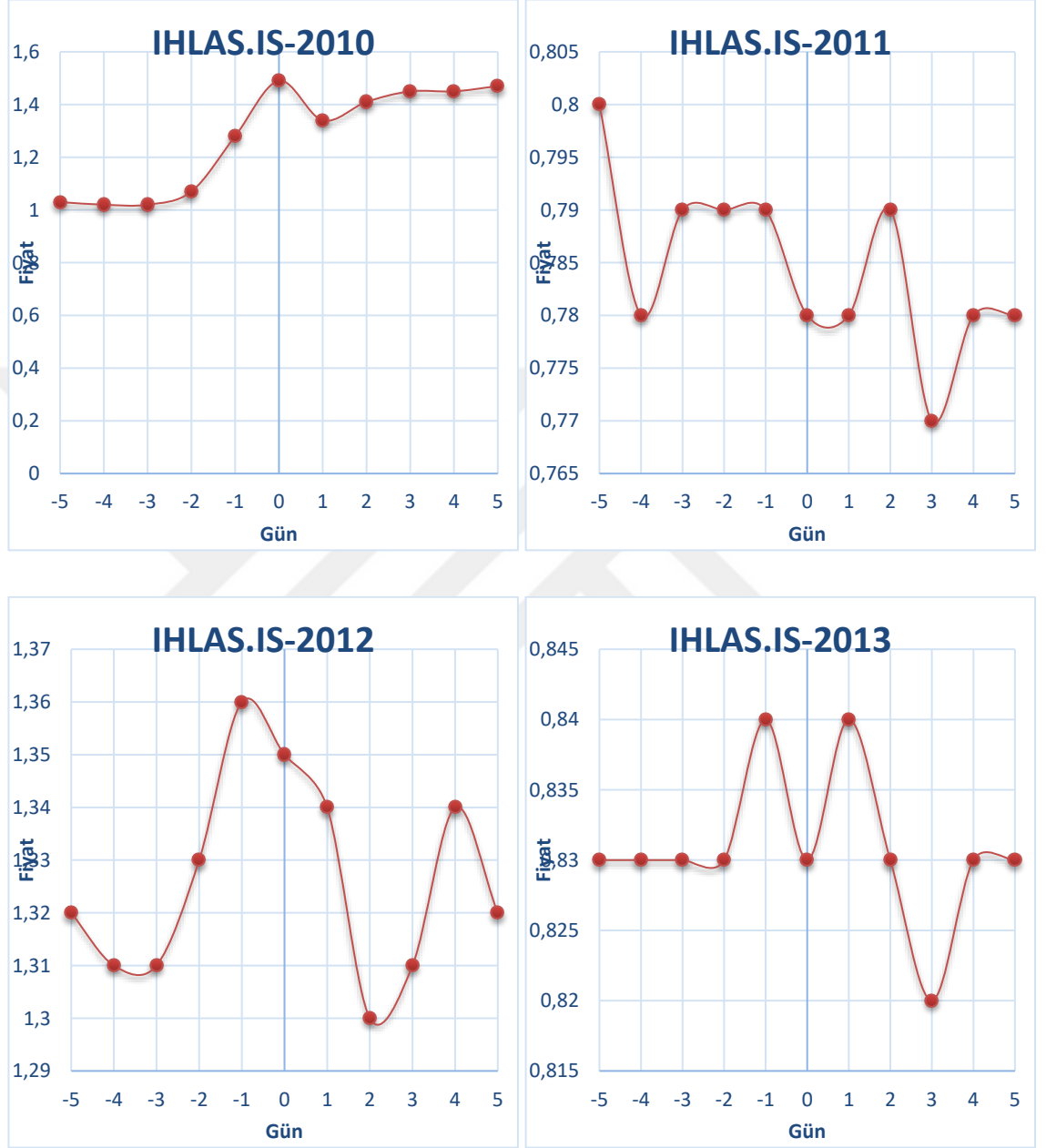
Tablo 22. YKBNK.IS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği

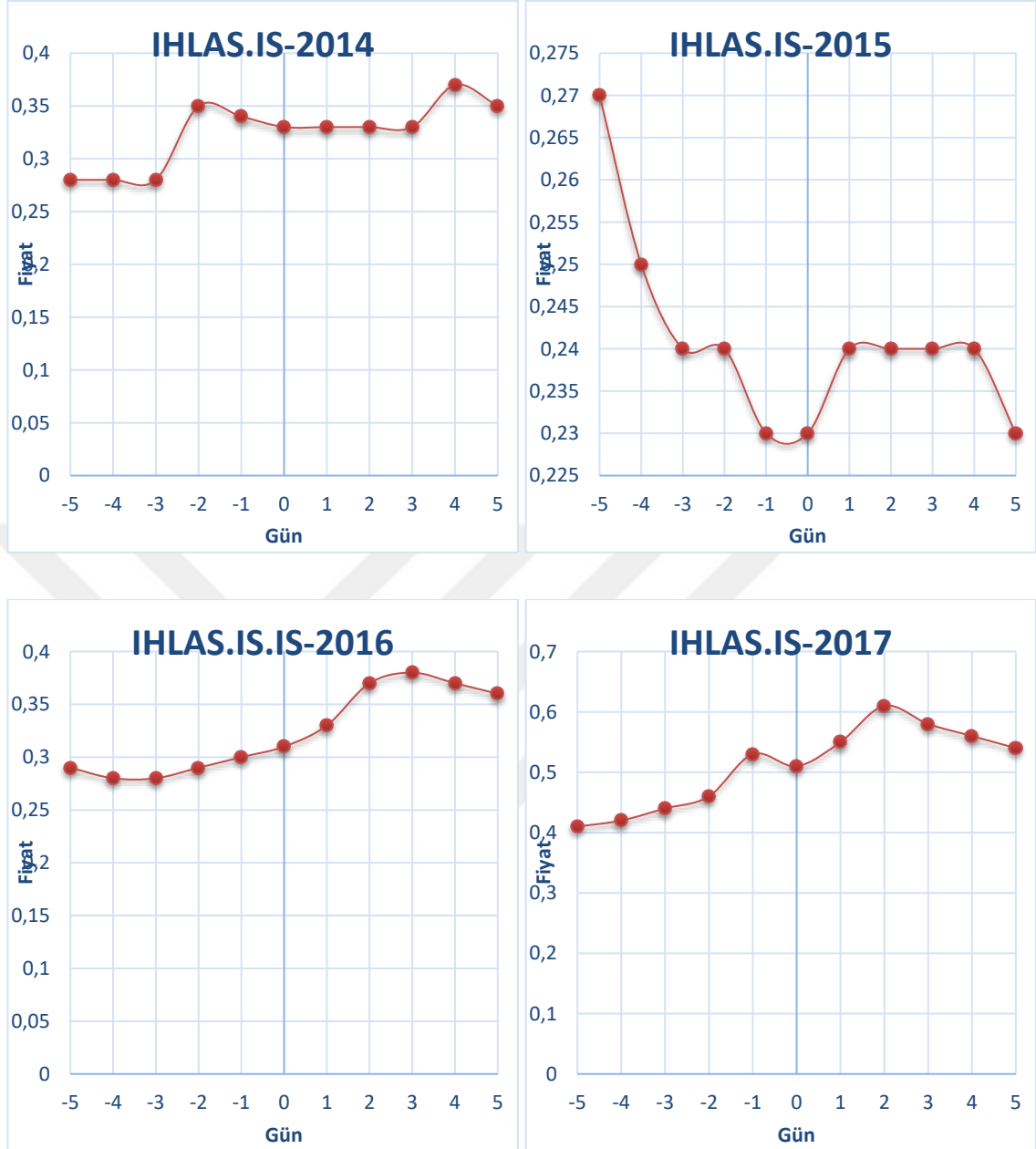




Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.’nin 2010-2017 yılları arası kurumsal yönetim endeks puanı ilan tarihi öncesi ve sonrası beş gün gerçekleşen hisse senedi fiyat hareketliliğini gösteren grafiklere bakıldığında kurumsal yönetim endeks puanı ilanının hisse senedi fiyatını olumlu etkilediği sonucunu görmek mümkündür. Bazı yıllarda hisse senedi fiyatı ilk başlarda düşüş eğilimi gösterse bile takip eden günlerde pozitif yönlü seyir gösterdiği net şekilde gözlemlenmektedir. Bu hareketliğin olduğu yıllara 2010, 2011, 2012 ve 2014 yılları örnek olarak verilebilir. Özellikle 2010 yılında 3,13 seviyelerine düşen fiyat ilan tarihinden sonraki beşinci günde 3,28 seviyelerine kadar yükselmiştir. Benzer tablo 2011 yılında da görülmüş, 1,73 seviyelerine kadar gerileyen fiyat endeks puanı ilan tarihinden sonraki dördüncü günde 1,84’e kadar yükselmiştir.

Tablo 23. IHLAS Kurumsal Yönetim Endeks Puanı İlanı 5 Gün Öncesi ve 5 Gün Sonrası Hisse Senedi Fiyat Değişikliği





İhlas Holding A.Ş.'nin 201-2017 yılları arasında kapsayan hisse senedi fiyat hareketliliğinin kurumsal yönetim endeks puanı ile ilişkili grafiklere baktığımızda 2013, 2016 ve 2017 yıllarında endeks puanının ilan tarihinden sonraki takip eden günde fiyatlarda artış görülmektedir. Ayrıca 2015 yılında endeks puanı ilan tarihinden önce düşüş eğilimi gösteren fiyatın endeks puanı ilanında sonra hızla yükseliş trendine geçtiği de açıkça izlenebilmektedir.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Güven GÜNEY
Doğum Yeri ve Tarihi	Erzurum-26.10.1981
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü
Yüksek Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce
İş Deneyimi	
Çalıştığı Kurumlar	Atatürk Üniversitesi İspir Hamza Polat MYO Öğretim Görevlisi (2010- Atatürk Üniversitesi Sağlık Araştırma Uygulama Merkezi Başmüdürü (2016-2018)
İletişim	
E-Posta Adresi	gguney@atauni.edu.tr
Tarih	15.10.2018