



**T.C.  
İZMİR KATİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**KURUMSAL YÖNETİMİN İŞLETME  
PERFORMANSINA ETKİSİ: BİST İMALAT  
SEKTÖRÜNDE BİR ARAŞTIRMA**

**Yüksek Lisans Tezi**

**SELİN GAZAZ**

**İZMİR-2022**

**T.C.  
İZMİR KATİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**KURUMSAL YÖNETİMİN İŞLETME  
PERFORMANSINA ETKİSİ: BİST İMALAT  
SEKTÖRÜNDE BİR ARAŞTIRMA**

**Yüksek Lisans Tezi**

**SELİN GAZAZ**

**DANIŞMAN: DOÇ. DR. ŞABAN ÇELİK**

**İZMİR-2022**

## YEMİN METNİ

Tezli Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum "Kurumsal Yönetimin İşletme Performansına Etkisi: BİST İmalat Sektöründe Bir Araştırma" adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

12/01/2022

SELİN GAZAZ

# ÖZET

**Yüksek Lisans Tezi**

## **KURUMSAL YÖNETİMİN İŞLETME PERFORMANSINA ETKİSİ: BİST İMALAT SEKTÖRÜNDE BİR ARAŞTIRMA**

**SELİN GAZAZ**

**İzmir Katip Çelebi Üniversitesi**

**Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**İşletme Anabilim Dalı**

Küreselleşen dünyada, 1990'lı yıllardan itibaren gündemde sürekli bahsedilen bir konu haline gelen Kurumsal Yönetim kavramı şirketler için oldukça önemlidir. Kurumsal yönetim, şirketlerin yönetim kurulları, çalışan ve hissedarları kısaca tüm paydaşları ile ilişkilerini belli bir düzende tutan yönetim şekli olarak tanımlanabilir. Bu kavram işletmelere; adil, şeffaf, hesap verebilir ve profesyonel bir yönetim anlayışı ile yönetilebilmelerinde imkan tanımaktadır.

Bu çalışma, kurumsal yönetim ve firma performansı hakkında bilgilendirme sağlayarak, BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firmalarıyla diğer firmaları karşılaştırarak farklılıkların ortaya koyulmasını amaçlamıştır. BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyetini sürdüren 136 üretim firmasına ait Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) üzerinden 2020 yılı için veriler sağlanmıştır. Değişkenler için örneklem farklılık testleri uygulanmış ve kullanılacak olan farklılık testinin parametrik veya parametrik olmama durumunun belirlenebilmesine karşılık normallik testleri uygulanmıştır. Firmaların performans değerlemeleri; piyasa göstergeleri, kısa ve uzun dönem borç ödeyebilirlik, aktif ve satış büyümeleri, varlık verimliliği ve karlılık oranları üzerinden değerlendirilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Firma Performansı, Finansal Oranlar

# **ABSTRACT**

**Master's Thesis**

**The Effect of Corporate Governance on Business Performance: A Study in  
BIST Manufacturing Sector**

**SELİN GAZAZ**

**İzmir Katip Çelebi University**

**Graduate School of Social Sciences**

**Department of Management Program**

In the globalizing world, the concept of Corporate Governance, which has become a topic that has been constantly on the agenda since the 1990s, is very important for companies. Corporate governance can be defined as the management style that keeps the relations with the boards of directors, employees and shareholders of the companies, in short, all their stakeholders in a certain order. This concept to businesses; It allows them to be managed with a fair, transparent, accountable and professional management approach.

This study aimed to reveal the differences by comparing the production companies operating in the BIST Corporate Governance Index with other companies by providing information about corporate governance and company performance. Data for 2020 has been provided through the Public Disclosure Platform of 136 manufacturing companies operating in the BIST Corporate Governance Index. Sample difference tests were applied for the variables and although the parametric or non-parametric status of the difference test to be used could be determined, normality tests were applied. Performance evaluations of companies; market indicators, short and long-term solvency, asset and sales growth, asset efficiency and profitability ratios.

**Keywords:** Corporate Governance, Firm Performance, Financial Ratios

# İÇİNDEKİLER

<b>YEMİN METNİ</b> .....	<b>ii</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>iii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>iv</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>v</b>
<b>TABLolar LİSTESİ</b> .....	<b>viii</b>
<b>ŞEKİLLER LİSTESİ</b> .....	<b>x</b>
<b>KISALTMALAR</b> .....	<b>xi</b>
<b>ÖNSÖZ</b> .....	<b>xii</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
<b>1.KURUMSAL YÖNETİMİN TEMEL KAVRAMLARI</b> .....	<b>2</b>
1.1.KURUMSAL YÖNETİM.....	3
1.2. FİNANSAL PERFORMANS.....	6
1.3.PİYASA PERFORMANS GÖSTERGELERİ.....	7
1.3.1 Beta Katsayısı.....	7
1.3.2. Piyasa Değeri Yaklaşımı.....	7
1.3.3. Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD).....	8
1.3.4. Fiyat Kazanç Oranı (F/K).....	8
1.4.KISA DÖNEM BORÇ ÖDEYEBİLİRLİK (LİKİDİTE ORANLARI).....	8
1.4.1. Cari Oran.....	9
1.4.2. Asit-Test Oranı.....	9

1.4.3. Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar.....	10
<b>1.5.UZUN DÖNEM BORÇ ÖDEYEBİLİRLİK.....</b>	<b>10</b>
1.5.1. Toplam Borç/Toplam Varlıklar.....	10
1.5.2. Toplam Borç/ Özsermaye.....	11
<b>1.6. VARLIK VERİMLİLİĞİ.....</b>	<b>11</b>
1.6.1. Satışlar/Toplam Varlıklar.....	11
1.6.2. Stoklar/Satışlar.....	11
1.6.3. Satışlar/Toplam Özkaynaklar.....	12
<b>1.7. KARLILIK ORANLARI.....</b>	<b>12</b>
1.7.1. Net Kar/Toplam Varlıklar.....	12
1.7.2. Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Varlıklar.....	13
1.7.3. Net Kar/Satışlar.....	13
<b>2.LİTERATÜR İNCELEMESİ.....</b>	<b>14</b>
<b>3.KURUMSAL YÖNETİMİN İŞLETME PERFORMANSI ETKİSİNE YÖNELİK BİST İMALAT SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA.....</b>	<b>20</b>
3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	20
3.2. ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ.....	20
3.3. ARAŞTIRMANIN DEĞİŞKEN SETİ.....	22
3.4. İSTATİSTİKSEL YÖNTEMLER.....	22
<b>4.ANALİZ SONUÇLARI.....</b>	<b>23</b>
4.1. TANIMLAYICI İSTATİSTİKLER.....	23
4.2. DEĞİŞKENLERİN NORMALLİK TESTİ.....	28
4.3. FARK VE BAĞIMSIZ ÖRNEKLEM T TESTLERİ.....	30

4.3.1.	Beta Değişkeni Fark Testi ve Bağımsız Örneklem T Testi.....	30
4.3.2.	Piyasa Değeri, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Fiyat/Kazanç Oranı Değişkenleri Fark ve Mann Whitney U Testi.....	31
4.3.3.	Cari Oran ve Asit-Test Oranı Değişkenlerinin Fark Testi ve Mann Whitney U Testi.....	33
4.3.4.	Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar Değişkeninin Fark Testi ve Bağımsız Örneklem T Testi.....	35
4.3.5.	Toplam Borç/Toplam Varlıklar ve Toplam Borç/Toplam Özsermaye Değişkenlerinin Fark ve Mann Whitney U Testi.....	36
4.3.6.	Net Kar/Toplam Varlıklar, Fvök/Toplam Varlıklar, Net Kar/Satışlar Değişkenlerinin Fark ve Mann Whitney U Testi.....	38
4.3.7.	Satışlar/Toplam Varlıklar, Stoklar/Satışlar, Satışlar /Toplam Özsermaye Değişkenlerinin Fark ve Mann Whitney U Testi.....	40
4.3.8.	Aktif Büyüme ve Satışların Büyümesi Değişkenlerinin Fark ve Mann Whitney U Testi.....	42
	<b>SONUÇ.....</b>	<b>45</b>
	<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>49</b>



## TABLolar LİSTESİ

- Tablo 1 :Literatür Taraması
- Tablo 2 :Çalışmada Kullanılan BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Şirketlerine Ait Bilgiler
- Tablo 3 :Sektörlere Ait Şirket Sayıları
- Tablo 4 :Piyasa Gösterge Ölçütlerinin Tanımlayıcı İstatistikleri
- Tablo 5 :Kısa Dönem Borç Ödeyebilirlik Ölçütlerinin Tanımlayıcı İstatistikleri
- Tablo 6 :Uzun Dönem Borç Ödeyebilirlik Ölçütlerinin Tanımlayıcı İstatistikleri
- Tablo 7 :Karlılık Oranı Ölçütlerinin Tanımlayıcı İstatistikleri
- Tablo 8 :Varlık Verimliliği Ölçütlerinin Tanımlayıcı İstatistikleri
- Tablo 9 :Aktif Büyüme ve Satış Büyüme Tanımlayıcı İstatistikleri
- Tablo 10 :Değişkenlerin Normallik Testi
- Tablo 11 :Beta Değişkeni Grup İstatistik ve Bağımsız Örneklem Test Sonuç Göstergeleri
- Tablo 12 :Piyasa Gösterge Ölçütlerinin Test İstatistik Sonucu Göstergeleri
- Tablo 13 :Kısa Dönem Borç Ödeyebilirlik Ölçütlerinin Test İstatistik Sonucu Göstergeleri
- Tablo 14 :Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar Değişkeni Grup İstatistik ve Bağımsız Örneklem Test Sonuç Göstergeleri
- Tablo 15 :Uzun Dönem Borç Ödeyebilirlik Ölçütlerinin Test İstatistik Sonucu Göstergeleri
- Tablo 16 :Karlılık Oranı Ölçütlerinin Test İstatistik Sonucu Göstergeleri
- Tablo 17 :Varlık Verimliliği Ölçütlerinin Test İstatistik Sonucu Göstergeleri

Tablo 18 :Aktif Büyüme ve Satış Büyümesi Ölçütlerinin Test İstatistik Sonucu Göstergeleri

Tablo 19 :Sonuçlar

## ŞEKİLLER LİSTESİ

- Şekil 1 : Piyasa Değeri/ Defter Değeri
- Şekil 2 : Fiyat Kazanç Oranı
- Şekil 3 : Cari Oran
- Şekil 4 : Asit Test Oranı
- Şekil 5 : Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar
- Şekil 6 : Toplam Borç / Toplam Varlıklar
- Şekil 7 : Toplam Borç / Özsermaye
- Şekil 8 : Satışlar / Toplam Varlıklar
- Şekil 9 : Stok / Satışlar
- Şekil 10 : Satışlar / Toplam Özkaynaklar
- Şekil 11 : Net Kar / Toplam Varlıklar
- Şekil 12 : Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Varlıklar
- Şekil 13 : Net Kar / Satışlar

## KISALTMALAR

<b>BİST</b>	: Borsa İstanbul
<b>KAP</b>	: Kamu Aydınlatma Platformu
<b>OECD</b>	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>PD/DD</b>	: Piyasa Değeri/Defter Değeri
<b>F/K</b>	: Fiyat Kazanç Oranı

## ÖNSÖZ

Bu çalışmamın tüm süreçlerinde vizyonu ile beni cesaretlendirerek yardımcı olan ve değerli görüşlerini esirgemeyen danışman hocam Sayın Doç. Dr. Şaban ÇELİK'e şükranlarımı sunar, eğitim hayatım boyunca hep iyi bir eğitim almamı öngören ve desteklerini esirgemeyen değerli aileme teşekkürü borç bilirim.

Selin GAZAZ

İzmir-2022

## GİRİŞ

Ülkelerde yaşanan krizler, krizin yaşandığı ülkenin sınırlarını aşarak küresel bir hale dönüşebilmektedir. 1990'lı yıllarda ilk olarak Amerika'da ortaya çıkan ve daha sonra Avrupa gibi ülkelerde de görülmeye başlanan skandallar, sermaye piyasalarını altüst etmiştir. Birçok işletme iflas etmiş ve bununla birlikte sermaye piyasalarına da derinden bir etki yaratmıştır.

Günümüzde yatırımcılar, herhangi bir yatırım yapmaya karar verdiklerinde, şirketlerin finansal performanslarına ve kurumsal yönetimi ne ölçüde uyguladıklarına dikkat etmektedir. Bu noktada, şirketin sağlamış olduğu bilgilerin güvenilir ve tam bilgi sağlamasına göre yatırımlarını yapmaya karar vermek isteyeceklerdir. Bu süreçte kurumsal yönetimin şeffaflık ve kamuyu aydınlatma ilkesi önemli bir boyut kazanmaktadır.

Kurumsal Yönetim, şirketlerin sürdürülebilirliği ile ülke ekonomileri için sürdürülebilir ekonomik kalkınmanın sağlanmasında güvence oluşturmaktadır. Firma veya kurumların geleceğe güvenle bakabilmelerinde bu kavram büyük önem taşımaktadır. Bu konunun önemli hale gelmesinde ve çok sıkça kullanılmasındaki en büyük etken şirketlere kazandırmış olduğu artılardır.

Çalışmada öncelikle kurumsal yönetim ve işletme performansı hakkında bilgilendirmeler sağlanarak, BİST Kurumsal yönetim endeksinde faaliyet sürdüren üretim firmaları ile diğer firmaların performansları finansal oranlar aracılığıyla karşılaştırılmıştır.

Literatürdeki genel eğilim 2020 yılı öncesi döneme odaklanırken, bu çalışma 2020 verilerini kullanarak Covid-19 salgını sürecinde BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmalar ile diğer firmaların performans ilişkisini karşılaştırarak literatüre katkı sağlamayı amaçlamaktadır.

## 1. KURUMSAL YÖNETİMİN TEMEL KAVRAMLARI

Son zamanlarda dünyanın yüksek prestijli firmalarında yaşanan skandallar sonucu ile oluşan finansal başarısızlıklar, kurumsal yönetim ve firma performansı arasındaki ilişkinin önemini artırmaktadır. Uluslararası düzeyde yaşanan finansal krizler güven ortamını ciddi boyutlarda etkilemektedir. Şirketlerin yönetiminde yaşanan başarısızlıklar veya ihmalkarlıklar, finansal krizlerin de tetiklemesiyle kurumsal yönetim kavramını gündeme getirmiştir. Önemi günden güne artış gösteren kurumsal yönetim kavramı, işletmelerin temel ilkelerinin, ulaşmak istedikleri hedefleri ve performanslarının kontrol edilebilmesi açısından büyük önem taşımaktadır (Ünlü vd. 2017: 64-66).

İşletmelerin kurumsal yönetim anlayışını benimsemeleri, ulusal veya uluslararası piyasalarda rekabet edebilme avantajını sağlamaktadır. İşletmeler bu piyasalarda rekabet üstünlüğünü, kurumsal yönetim kapsamında geliştirdikleri uyum çalışmaları ile sağlayabilmektedirler. Bu uyum çalışmaları işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerini benimsemeleri ile mümkün olabilecektir. Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde faaliyetini sürdüren işletmelerde, yüksek piyasa değeri ve başarılı faaliyet yönetimi kendini gösterecektir (Çonkar vd. 2011: 87-90).

Kurumsal yönetim kavramı ilk kez 1990'lı yıllarda ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu kavram ile ilgili çok sayıda kurum veya kişiler tarafından farklı tanımlamalar yapılmıştır. Kurumsal yönetimle ilgili kurallar çok sayıda ülkede standartlara bağlanmıştır. Bu getirilen kurallar firmalar için zorunlu tutulmamış isteğe tabi tutulmuştur. Dünyada bu kurallar Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından geliştirilmişken; Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu tarafından üstlenilmiştir (Kömeçoğlu ve Vuran, 2018: 705).

Finansal performans kavramının önem kazanmasıyla yatırımcılar, işletme ile bağlantı içinde olan finans kuruluşları ve ilgili diğer kişi veya kuruluşlar firmanın finansal performansına yönelik bilgi sahibi olmak isterler. Bu nedenle firmanın finansal performansının belirlenmesinde birçok farklı yöntem geliştirilmiştir.

Bununla beraber firmaların farklı konularda alacağı kararların firmaların performansları üzerinde etkili olacağı da bir gerçektir (Say, 2020: 48).

## 1.1.KURUMSAL YÖNETİM

1980'li yıllarda Kurumsal yönetim kavramı, şirket yönetiminin yönlendirilmesi ve kontrol edilmesi için koyulmuş genel ilkelerin tanımlanması için kullanılmıştır (Dor vd. 2011).

Kavram olarak Kurumsal yönetimin ortaya çıkması 1990'lı yıllara dayanır. Bu kavram, uluslararası ve ekonomik olarak birçok alanda hızlı bir şekilde yönetim felsefesi haline gelmiştir (Aktan, 2013: 151). 21.yüzyılda, firmaların muhasebe bölümlerinde yapılan yolsuzluklar, yöneticilere ödenen yüksek ücretler ve şirket skandalları gibi pek çok olay gündeme gelmiştir. 2000 yılı için Amerika'da Xerox şirketi, 2002 yılı için Sunbeam, Global Crossing ve Adelphia şirketleri bu skandallara örnek gösterilebilir. Uluslararası boyut olarak da Çin'de Zhengzhou Baiven, Japonya'da Kanebo, İtalya'da Parmalat gibi örnekler gösterilebilir (Aktan, 2013:162,Yardımcıoğlu ve Ada, 2016: 44-52). Bu skandallara bağlı olarak, şirketlerin finansal olarak açıkladığı raporlara karşı, yatırımcı olan kişilerin güvensizlik yaşamalarına engel olmak gerekir. Yatırımcıyı geri kazanabilmek için kurumsal yönetim anlayışı ortaya çıkmıştır (Coates, 2007: 91-92). Güven ortamının yeniden sağlanabilmesi ve yatırım yapacak kişinin haklarının korunabilmesi amacıyla, kanun düzenleyiciler şeffaf yönetim anlayışını geliştirmişlerdir (Aghabaki, 2014: 9).

Kurumsal yönetim ile ilgili ilk bilgiler, 1992 yılında Cadbury Raporunda yayınlanmış ve bu rapor şeffaf yönetim anlayışı için büyük önem taşımaktadır. Raporda Kurumsal Yönetimin tanımı, şirketlerin kontrollü şekilde yönetimleri için gerekli kurallar bütünü olarak verilmiştir (Cadbury Report, 1992: 14). Bu rapor yayınlandıktan sonra, 1994-1998 yıllarında İngiltere'de Grenbury ve Hampel Raporları, 1995 yılında Fransa'da Veinot raporu ve 1999 yılında Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü (OECD), Kurumsal yönetim ilkeleri raporu yayınlanmıştır.

Kurumsal Yönetim ile ilgili ilk çalışma olan Cadbury Raporunda (1992), kurumsal yönetimin amaçları da açıklanmıştır. Amaçlar, şirketler için güvenli bir ortamın oluşturulması, şirket yönetiminin yasal kurallara uyması ve şirketin



amaçlarına uygun biçimde hareket etmesi, yönetim kurulunun hesap verilebilirlik ilkesine uyması, hissedarların yönetimdeki haklarının korunması şeklinde belirtilmiştir (Cadbury Report, 1992: 13). Başka bir ifadeyle kurumsal yönetimin amacı, şirketin hedeflerine ulaşabilmesi için, tüm paydaşlarının haklarını ne seviyede olursa olsun koruyarak, şirketlerin finansal performansını geliştirerek, sürekliliği sağlayıp, rekabet gücünü arttırması şeklinde açıklanmıştır (Çıtak, 2006: 146).

Yapılan her çalışmada, kurumsal yönetim için farklı tanımlamalara rastlanmaktadır. Çok paradigmalı karmaşık bir yapıya sahip olması bu kavram için evrensel bir tanımlamayı zorlaştırmaktadır (Klepczarek, 2017).

Shleifer ve Vishby (1997) kurumsal yönetimin tanımını, yatırım yapmış yatırımcılara yaptıkları yatırımın aynı oranda geri dönebilmesi için şirket yönetimi tarafından uygulanacak kurallar şeklinde tanımlamışlardır.

Donovan (2003) ise, yönetim faaliyetlerinin tarafsız, kontrollü, dürüst ve iyi iş anlayışıyla yönlendirilerek, paydaş ve hissedarların ihtiyacını karşılayan politikaları, süreçleri ve insanları içeren bir sistem olarak tanımlar. Bir başka benzer tanım ise, yatırımcılar ile diğer paydaşlara karşı yükümlülüklerini yerine getirme hususunda hissedarların, yönetici ve yönetim kurulunun operasyonlarını yönetmek için kullanılan politikalar ve uygulamalar olarak tanımlamıştır (İnyang, 2009: 2).

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü'nün tanımı, şirketin hedeflerini belirleyip, bu hedeflere ulaşmayı amaçlamasında ve şirketin performansının ve kalitesinin belirlenmesinde görev alan herkes arasındaki ilişkiyi belirleyen unsur şeklindedir (OECD, 2004: 11). Kurumsal yönetimin tanımı, ortak jargonla şirketlerin yönetilip ayrıca kontrol de edildiği sistemi ifade etmektedir (Horne ve Wachowicz, 2015: 8).

Kurumsal yönetimin, tüm çıkar grupları için haklarının her düzeyde korunmasını amaçlamış bir yönetim felsefesi olduğu açıkça anlaşılmaktadır. Kurumsal yönetimin ana temasını üst düzey yöneticiler, hissedarlar ve menfaat sahipleri oluşturmaktadır.

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü, 1999 yılında bu kavramın ilkelerini yayınlarken evrensel bir kabul görmesini sağlamıştır. Adillik veya Eşitlik ilkesi, tüm hak sahiplerine karşı yöneticilerin objektif ve eşit davranması gerektiğini

vurgulamaktadır (OECD, 2004: 19). Şeffaflık ilkesi, şirketle ilgili tüm finansal veya finansal olmayan bilgilerin doğru, güvenilir ve açık şekilde kamuoyunun bilgisine sunulmasıdır (OECD, 2004: 22). Hesap verilebilirlik ilkesi, yöneticilerin her konuda tüm paydaşlara hesap verme yükümlülüğünün olmasıdır (OECD,1998: 22). Sorumluluk ilkesi ise, şirket yönetiminin kanun ve mevzuatları yerine getirerek uygun faaliyetlerde bulunmasıdır (OECD, 2004: 24; OECD, 1998: 23).

Şirketlerin sürekliliğinin sağlanmasında ve büyümesinde kurumsal yönetim politikalarının ciddi önem taşıdığına inanılmaktadır. Şirketlerin yönlendirilerek kontrol edildiği davranış kurallarını ifade etmektedir. Kurumsal yönetim uygulamalarının günden güne önemli hale geldiği görülmektedir. (Gupta, 2014), bir şirketin iyi yönetime sahip olması, riski azaltarak performansı arttıracaktır. Etkin piyasaların yollarını da açacaktır. Şeffaflık ve sorumluluk çerçevesinde çekici yatırım ortamı oluşturmaktadır (Pintea ve Fulop, 2014).

İyi bir kurumsal yönetim kalitesine sahip şirketin faaliyetleri olumlu şekilde etkilenmekte ve bu durum şirketin hisse senedi fiyatlarının artmasını sağlamaktadır (Erdoğan, 2015: 22). Başka bir ifadeyle, şirketlerin sermaye piyasalarında tercih edilen şirket olmalarını sağlar. Günümüzde yatırımcıların çoğu, yabancı kaynakları ile özkaynaklarını verimli yatırımlara çevirebilen şirketlere yönelmektedir. Kaynakların etkin kullanılmasında bu kavram oldukça önem taşımaktadır. İyi kurumsal yönetim uygulayan işletmelerde sermaye maliyetlerinin düşük, risklere karşı tepki hızları yüksek ve yurtdışı pazarlara daha kolay açıldıkları gözlenmektedir (Erdoğan, 2015: 22).

Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasında, şirketin itibarı ve kalitesinin yanında finansal performansla da önemli derecede ilişkili olduğu söylenmektedir (Chung vd. 2003: 163).

Genel söylemde bulunacak olursak; iyi bir kurumsal yönetimin firma değerlerini artırmasında iki gerekçe bulunur. Bunlardan ilk olanı, iyi bir yönetime sahip olmak yatırımcıların güvenini artırır. Yatırımcı, iyi yönetime sahip firmaları daha az riskli bulur ve daha yüksek firma değerlemesine sebep olan daha düşük bir beklenen getiri oranı uygulayabilir. İyi yönetilen firmada daha yüksek nakit akışı meydana gelir. İyi yönetim verimli operasyonları da beraberinde getirir (Bauer, 2003).

Kurumsal yönetim, piyasa için güven oluşmasında ve yatırımcıları şirkete çekme konusunda oldukça önem taşımaktadır. Ayrıca, bağımsız yönetim kurulunun varlığı sayesinde yatırımcıların güvenini kazanmaktadır (Guo ve Kumara, 2012).

## 1.2. FİNANSAL PERFORMANS

Kuruluşlara ait finansal performans, ekonomik faaliyetlerin finansmanı için çok önemli bir kaynak olmasının yanında, işletmelerin sürekliliğinin sağlanması ve yapılan işlerin değerlerinin artırılmasına yardımcı olmasıyla paydaşlar ve hissedar için son derece önemli bir kavramdır. Ayrıca yatırımcıları çekebilecek potansiyele sahip temettü dağıtımının da temelini oluşturmaktadır. Bu sebeplerle, finansal performansı etkileyen tüm faktörlerin belirlenmesi ve analiz edilmesi hem uygulamada hem de akademi dünyası için önemli görülmektedir (Müller, 2014).

Finansal oranlar, işletmelerin likiditeleri, karlılıkları, büyümeleri gibi çok temel sayılan konularda güçlü ve zayıf olan yanlarının belirlenmesini sağlamaktadır (Hitchner, 2003:62). Ayrıca, bu oranlar kullanılarak işletmelerin durumlarını karşılaştırarak gerekli önlemlerin de alınması sağlanabilir. İşletmeler kendi içlerinde karşılaştırılabildikleri gibi kendisiyle aynı sektörde faaliyetini sürdüren başka bir işletmeyle de karşılaştırılabilir (Crowther, 2004: 46).

İşletmelerin performansları kendi içinde karşılaştırılırken; işletmeye ait geçmiş yıl oranları kullanılmaktadır. Bu işlem yapılırken yıllar itibari ile gösterdiği tüm değişiklik dikkate alınmaktadır. Ayrıca, bütçe hedeflerinin karşılanıp karşılanmadığı da dikkat edilmesi gereken bir husustur.

İşletme başka bir işletmeyle performans açısından karşılaştırılacak ise her iki işletme için aynı zaman aralığındaki oranlar ayrı ayrı hesaplanmaktadır. İşletmelerin mali tablolarında yer alan aynı iki finansal veri karşılaştırma yapılırken kullanılabilirliğinden işletmeler performans açısından rahat şekilde karşılaştırılabilmektedir (Walton, 2000: 155).

Finansal oranların kullanıcıları oldukça geniştir. İşletmede yöneticiler, mevcut veya potansiyel ortaklar, finansal uzmanlar kreditorler bu kullanıcılara örnek gösterilebilir (Osteryoung vd,1992: 35).

### **1.3. PİYASA PERFORMANS GÖSTERGELERİ**

İşletmeler, piyasadaki durumları hakkındaki bilgiye piyasa performans göstergeleri sayesinde ulaşabilmektedir. Yatırımcılarda bu verilerle, ikinci el pay piyasalarında işletmelerin durumlarına bakarak analiz gerçekleştirebilmektedir (Gündoğdu,2017: 139).

#### **1.3.1. Beta Katsayısı**

Bu katsayı, William F. Sharpe tarafından geliştirilmiş olup, bir menkul kıymet getirisinin standart sapmasını, risk bileşenlerine (sistemik ve sistemik olmayan) ayırmak için kullanılır. Başka bir ifade ile, menkul kıymetin portföy içindeki payının bir birim arttırılması sonucunda portföyün varyansındaki değişmeyi ifade eder. Varyans, standart sapmanın karesidir. Kovaryans, yatırım aracı ile beklenen getirisinin birlikte nasıl hareket ettiklerini ifade eder. Kovaryans negatif ise, getiri oranlarının test yönde hareket ettiği anlaşılır. Beta katsayısı, menkul kıymetin getirisi ile piyasa arasındaki kovaryansın, piyasa getirisinin varyansına bölünmesi ile elde edilir (Büker,2011: 73-74).

#### **1.3.2. Piyasa Değeri Yaklaşımı**

Bir firmanın değerinin, daha önceden değerlendirilmiş benzer firmalarla karşılaştırılıp, satış fiyatında düzeltmeler yapılarak değerinin yeniden belirlenmesi durumunda kullanılacak bir yöntemdir. Değerleme yapılması planlanan varlığın benzerlerinin piyasa fiyatları mevcut ise piyasa değerlendirme yaklaşımı iyi bir gösterge olacaktır.

Bu yaklaşımın amacı, piyasadaki benzer varlıkların fiyatları göz önünde bulundurularak ilgili varlık için uygun fiyat belirlemektir. Genelde aynı sektörde yer alan firmalar karşılaştırılabilir olarak kabul edilir. Bu yaklaşım, çok sayıda karşılaştırılabilir varlık bulduran ve bu varlıkların piyasada fiyatlanmış olması durumlarında piyasa ve yatırımcılara daha başarılı sonuçlar sağlayabilir. Fakat bazı dezavantajlı durumlarda gerçekleştirilebilmektedir. Firmanın değerini doğrudan etkileyen finansal kaldıraç ve fon yaratma gücü gibi unsurları dikkate alınmadığında firma değeri normalden daha düşük çıkabilmektedir (Chambers, 2009: 201-205).

### 1.3.3. Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)

Piyasa Defter Oranı; bir işletmenin piyasa değerinin, özsermayesinin kaç katı olduğunu göstermektedir. Bu oranın büyümesi, hisse senedinin değer kazandığını ifade etmektedir. Oran 1' den küçük çıkarsa firmanın hissedarlarına değer üretmediği anlamını taşır. İstenilen, oranın 1'den büyük olmasıdır (Ercan,2014: 51).

Şekil 1' de belirtilen formül ile hesaplanır.

Şekil 1. Piyasa Değeri/Defter Değeri

$$\text{PD/DD} = \text{Her Bir Hisse Senedinin Piyasa Değeri/ Her Bir Hisse Senedinin Defter Değeri}$$

### 1.3.4. Fiyat Kazanç Oranı (F/K)

Fiyat Kazanç oranı; bir firmanın sahip olduğu hisse senedinin piyasa fiyatının, hisse başı kara bölünmesi ile bulunur. Bu oranın yorumlanması özen ve dikkat gerektirmektedir. Yorumlama yapılırken sektör ortalamaları da göz önünde bulundurulmalıdır (Ercan,2014: 50).

Şekil 2' de belirtilen formül ile hesaplanır.

Şekil 2. Fiyat Kazanç Oranı

$$\text{F/K Oranı} = \text{Hisse Senedi Piyasa Fiyatı/Hisse Başına Kar}$$

## 1.4. KISA DÖNEM BORÇ ÖDEYEBİLİRLİK (LİKİDİTE ORANLARI)

Bir işletmenin, mevcut kısa vadeli borçlarını karşılayabilme yeteneğini ölçmek için kullanılır. Bu oran aracılığıyla bir firmanın ne hızda nakit elde edebileceği veya durumunun kötüye gitmesi halinde likiditesini koruyabilmesine ilişkin bilgiler sağlanabilmektedir. İşletmenin likidite oranlarını değerlendirirken; stok durumu, alacakların tahsil edilmesi ve net çalışma sermayesinin uygunluğu gibi bazı faktörlere dikkat edilmelidir (Aydın, 2014: 92-93).

Likidite oranları; cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı olarak bilinir (Gündoğdu 2017: 131).

#### **1.4.1. Cari Oran**

Bir işletmenin finansal gücünün yansıması cari oran ile anlaşılır. İşletmenin mevcut durumdaki varlıklarının yükümlülüklerini aşması olarak ifade edilir. Bu oran, işletmede varlıkları arttırma veya mevcut yükümlülüklerini azaltma durumlarında iyi seviyeye getirilebilir. Cari oranın 2 olması durumunda sonuç yeterli kabul edilir (Gündoğdu,2017: 131).

Cari oranın 1'den küçük olması durumu, işletmenin net işletme sermayesindeki olumsuzluklarının göstergesidir. Cari oranın artmasında işletmenin faaliyet gelirleri, uzun vadeli borçlanma, sermaye artışı, kısa süreli borçların ödenmesi gibi faktörler etkili olabilecek iken; azalmasına da işletmenin zarar etmesi, duran varlık satın alınması, işletmenin kar dağıtması gibi etkenler sebep olabilir (Yaslıdağ,2012: 163-164).

Şekil 3'de belirtilen formül ile hesaplanmaktadır.

#### **Şekil 3. Cari Oran**

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

#### **1.4.2. Asit-Test Oranı**

Nakit ve alacaklar, stoklardan daha fazla likit varlıklardır. Cari oranın dönen varlıklar içerisinde yer alan stokların çıkarılması ile hesaplanmaktadır. Asit-Test Oranının genellikle 1'e yakın olması istenir. Fakat bu durum sektörlere göre farklılık gösterebilmektedir (Ercan,2014: 39-40).

Şekil 4'de belirtilen formül ile hesaplanmaktadır.

#### **Şekil 4. Asit Test Oranı**

$$\text{Asit-Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

### 1.4.3. Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar

Bir işletmenin kısa vadeli borçlarını bir anda ödemesi ile elinde yeteri miktarda çalışma sermayesinin kalıp kalmayacağını belirlemek için kullanılır. Bu oranın, diğer oranlarla yorumlanması daha kesin sonuçlar elde etmeye yardımcı olacaktır (Büker,2011: 92-93).

Şekil 5’de belirtilen formül ile hesaplanmaktadır.

#### Şekil 5. Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar

**Dönen Varlıklar- Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Varlıklar**

### 1.5. UZUN DÖNEM BORÇ ÖDEYEBİLİRLİK

İşletmenin özsermaye ile borçları arasındaki ilişkiyi finansal oranları incelemektedir. İşletmenin özsermayesinin yeterli mi olduğunu, özsermaye olarak kazanılan fonların dönen varlık veya duran varlık türlerinden hangisine yatırıldığının ölçülmesini sağlar (Büker,2011:93).

#### 1.5.1.Toplam Borç/Toplam Varlıklar

Kaldıraç oranı olarak da bilinen bu oran, işletmenin kısa ve uzun vadeli borçlarının varlıklarının toplamına bölünmesi ile hesaplanır. İşletmeye kredi sağlayanlar bu oranın küçük olmasını isterler. Bu durumun tam tersi olarak ortaklar ise yüksek olmasını tercih eder. Bu durum özkaynak kullanımının fazla olduğu anlamını taşır (Büker,2011: 94).

Şekil 6’da belirtilen formül ile hesaplanmaktadır.

#### Şekil 6. Toplam Borç/Toplam Varlıklar

**Kısa Vadeli borçlar+ Uzun vadeli Borçlar/Toplam Varlıklar**

### 1.5.2. Toplam Borç/ Özsermaye

İşletmenin toplam kaynaklarının yarısının borç ile diğer yarısının özsermaye ile finanse edilmesi durumu için oranın 1 olması istenir. Oranın 1'den küçük çıkması, özsermayesinin borcundan fazla olduğu anlamı taşır (Büker,2011: 95). Şekil 7'de belirtilen formül ile hesaplanmaktadır.

Şekil 7. Toplam Borç / Özsermaye

**Toplam Borç/Özsermaye**

### 1.6.VARLIK VERİMLİLİĞİ

#### 1.6.1. Satışlar /Toplam Varlıklar

Varlıkların paraya dönüşüm hızının bir göstergesidir. Varlık kullanımının bir ölçüsü olabilir (Büker,2011: 103).

Şekil 8'de belirtilen formül ile hesaplanmaktadır.

Şekil 8. Satışlar/Toplam Varlıklar

**Satışlar/Toplam Varlıklar**

#### 1.6.2. Stok/Satışlar

İşletmeler için bu oranın düşük olması istenir. Oranın düşük olması işletmenin satış yaparak stoğunu azaltması anlamına gelmektedir. Stoklar, maliyet unsuru olarak şirketlerin likidite yapısını olumsuz etkileyeceğinden bu oran düşük olmalıdır (Kaya,2015: 148).

Şekil 9'da belirtilen formül ile hesaplanmaktadır.

Şekil 9. Stok/Satışlar

**Stok/Satışlar**



### 1.6.3. Satışlar/Toplam Özkaynaklar

Bu oran, sektördeki diğer işletmelere göre yüksekse, işletmenin faaliyetlerini büyük oranda borçlanma ile yürüttüğü anlamını taşır (Akdoğan ve Tanker,1988: 346). Sermayenin rakiplere göre daha verimli kullanıldığını da gösterir. Şekil 10’da belirtilen formül ile hesaplanmaktadır.

#### Şekil 10. Satışlar/Toplam Özkaynaklar

**Satışlar / Toplam Özkaynaklar**

### 1.7. KARLILIK ORANLARI

İşletmelerin karlılıklarını tespit ederken kullanılacak olan oranlardır. Karlılık oranı, bir işletmenin varlık veya kaynaklarını ne kadar etkin kullanabildiğini tespit edebilmek için kullanılmaktadır.

#### 1.7.1. Net Kar/Toplam Varlıklar

Bu oranın aktiflerin kar yaratma gücü veya aktiflerinin ne düzeyde etkin kullanıldığını göstermesi bakımından oldukça yüksek olması istenmektedir (Yenisu, 13-14). Karlılık oranları değerlendirileceği zaman ekonominin durumu, enflasyon oranı ve aynı sektördeki firmaların karlılık oranlarının olması göz önünde bulundurulmalıdır (Ercan,45). Bu oran, borç yüküne sahip bir işletme için yüksek özsermaye kullanan bir şirkete göre düşük sonuç verecektir (Büker, 2011: 105).

Şekil 11’de belirtilen formül ile hesaplanmaktadır.

#### Şekil 11. Net Kar/Toplam Varlıklar

**Aktif Karlılığı = Net Kar/ Toplam Varlıklar**

### 1.7.2. Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Varlıklar

Bir işletmenin sahip olduğu varlıklarının karlılık durumunu belirtir. Ekonomik Rantabilite olarak da bilinmektedir (Büker, 2011: 107).

Şekil 12’de belirtilen formül ile hesaplanmaktadır.

#### Şekil 12. Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Varlıklar

**Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Toplam Varlıklar**

### 1.7.3. Net Kar/Satışlar

İşletmelerin tüm masraf ve vergilerinden sonra hangi oranda karlılık gösterdiklerini ölçmektedir. Başka bir ifadeyle, bir birimlik yapılan satışlardan hangi oranlarda net kar elde edeceğini gösteren orandır. Bu oran ne kadar yüksek olursa işletmeler için o kadar iyidir.

Şekil 13’de belirtilen formül ile hesaplanmaktadır.

#### Şekil 13. Net Kar/Satışlar

**Net Kar Marjı = Net Kar/ Satışlar**

## 2.LİTERATÜR İNCELEMESİ

Kurumsal yönetimin firma performansı etkisine yönelik yurtdışında ve Türkiye’de yapılan çalışmalardan bazıları bu çalışmada özetlenmiştir.

**Tablo 1. Literatür Taraması**

Yazar(lar)	Amaç	Veri Seti
Acaravcı vd. (2015)	Kurumsal yönetim ile firma performans ilişkisi	BİST İmalat Sektöründe 126 şirket
Aghabaki (2014)	Kurumsal yönetim ilkeleri ve hisse senedi getiri oranı ilişkisi	İMKB' de işlem gören firmalar
Al-haddad vd. (2011)	Finansal oranlar ile kurumsal yönetim ilişkisi	Amman Borsasında 44 Ürdün Sanayi işletmesi
Bhagat ve Bolton (2008)	Farklı yönetim endeksleri ile işletmelerin performanslarının karşılaştırılması	7 farklı yönetim ölçüsü
Black vd. (2012)	Kurumsal Yönetim düzeyi ile firmanın değer ilişkisi	560 şirket
Bülbül ve Köse (2011)	Firma performanslarının incelenmesi	19 şirket
Çonkar vd. (2011)	Finansal oranlar ile firma performans ilişkisi	15 şirket
Dumanoğlu ve Ergül (2010)	Finansal oranlar ile şirket performans ilişkisi	İMKB'de 11 teknoloji şirketi
Gompers vd. (2003)	Kurumsal şeffaflık ile hisse senedi getiri ilişkisi	1500 şirket
Gupta vd. (2009)	Firma değeri ile performans ölçütleri ilişkisi	Endekste temsil edilen şirketler

Hermalın (2008)	Firma karları ile kurumsal yönetim derecesinin ilişkisi	Düşük ve yüksek sermayeli firmalar
Karamustafa vd. (2009)	Kurumsal yönetim endeksinde olan firmaların performanslarının karşılaştırılması	Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmalar
Kaya ve Gülhan (2010)	İşletme performansına 2008 küresel krizinin etkileri	25 Metal Eşya ve Makine işletmesi
Owala (2010)	Hisse senedi getirileri kurumsal yönetim ilişkisi	Standart ve düşük düzeyli 500 firma
Renders vd. (2010)	Firma performanslarının karşılaştırılması	14 Avrupa ülkesi firması
Sarkar vd. (2012)	Firma performansı ile kurumsal yönetim endeksi ilişkisi	Hindistan'da 500 büyük ölçekli firma
Uygurtürk ve Korkmaz (2012)	Finansal oranlar ile firma performans ilişkisi	13 Ana Metal Sanayi firması
Yurdakul ve İç (2003)	Finansal oranlar ile kurumsal yönetim ilişkisi	İMKB' de 5 şirket

Kurumsal yönetim ile işletmelerin performansı arasındaki ilişki çok sayıda çalışma ile desteklenmiştir (Renders vd, 2010, Gompers vd, 2003). Renders vd. (2010), farklı kurumsal yönetim derecesine sahip, 14 Avrupa ülkesi işletmesinin performanslarını karşılaştırmayı amaçlamış, 1999-2003 dönemine ait verileri kullanarak panel veri analizi uygulamıştır.

Sonuçlarda, iyi kurumsal yönetim derecesine sahip firmalarda performansın da olumlu olarak etkilendiği belirtilirken; Klein vd. (2004), kurumsal yönetim ile firma

performansı ilişkisinde net sonuç bulamadıklarını ifade etmişlerdir. Büyüme düzeyi ile firma performansı arasında pozitif ilişki olduğunu ortaya koymuşlar; firma büyüklüğü, kaldıraç düzeyi ile performans arasındaki ilişkiyi negatif bulmuşlardır. Firmaların performans analizlerinde, finansal oranlar kullanılarak çok sayıda farklı sonuçlar elde edilmiştir. Dumanoğlu ve Ergül (2010), İMKB’de faaliyet sürdüren 11 teknoloji şirketinin finansal tabloları yardımıyla 2006-2009 dönemlerine ait performans ilişkilerinin analizini gerçekleştirmiştir. Al-Haddad vd. (2011), kurumsal yönetim ile likidite, varlık getirisi, kaldıraç, hisse başına kazanç, iş riski arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Sonuçlarda, oranlarla pozitif ilişki görülmüş ve iyi kurumsal yönetime sahip olmanın şirket değerini ve performansı arttırmayı etkileyeceğini ortaya koymuşlardır. Gupta vd. (2009), kurumsal yönetim notları, firma değeri ve muhasebesel performans ölçütleri arasındaki ilişkiyi Kanada Sermaye Piyasaları üzerinden araştırmışlardır.

Çalışma sonucunda, değişkenler arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır. Yönetim notunun bazı kriterleri firma değeri ve performansıyla ilişkili bulunsa da sürdürülebilirliğinin olmadığı belirtilmiştir.

Çonkar vd. (2011), 2007 yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet göstermiş 7 şirket ve 2008 yılı için Halka açık 8 şirket verileri kullanılarak yaptıkları çalışmada, 2007 ve 2008 için ayrı ayrı hesaplanmış finansal oranlar ile şirket performanslarını sıralamışlardır. Uygurtürk ve Korkmaz (2012), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda faaliyetini sürdüren 13 Ana Metal Sanayi firmasının 2006-2010 yıllarına ait mali tabloları yardımı ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada, finansal yapının ortaya konulabilmesi için finansal oranlar hesaplanmıştır. Finansal oranlardan; cari oran, likidite oranı, toplam borç/toplam aktif, öz sermaye karlılığı, net kar marjı kullanılmıştır. Bu oranlar, Topsis yönteminde girdi olarak kullanılarak işletme performansları sonuçlara göre sıralanmıştır. Bülbül ve Köse (2011), Türkiye’de Gıda, İçki ve Tütün gibi alanlarda faaliyet gösteren ve İMKB’de işlem gören 19 firma için 2005-2008 yıllarına ait firma performanslarını Topsis yöntemiyle incelemişler, çıkan sonuçlara göre şirketleri sıralamışlardır.

Gompers vd. (2003), kurumsal şeffaflık ve normal üstünde seyreden hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada, Amerika hisse senedi piyasalarında faaliyet sürdüren 1500 şirket kullanılarak, 24 değişkenli Kurumsal

Yönetim Endeksi oluşturulmuştur. Kurumsal yönetim derecesi düşük olan şirketin hisse senetlerini satarak, yüksek olan şirketin hisselerini satın alan yatırımcıların, yıllık %8,5 tahmini oranlarda normalin üstünde getiri sağladıkları sonucuna ulaşılmıştır. Bunlara ek olarak, kaliteli kurumsal yönetime sahip firmalarda firma değeri ile kar ve büyüme oranlarının da yüksek olduğu belirtilmiştir. Ayrıca, şeffaflık endeksiyle Tobin Q arasında anlamlı ilişki olduğu görülmüştür. Aghabaki (2014), kurumsal yönetim ilkelerinin, firma ve hisse senedi getiri oranı ile ilişkisini ortaya koymayı amaçlamıştır. Çoklu regresyon analizi yaparak hisse senetleri ile kurumsal yönetim uygulamalarının ilişkisini analiz etmiştir. Sonuçlarda, işletmelerin kurumsal yönetim endeksleri ile özkaynak net karlılığı arasında pozitif ilişki bulmuştur. Bununla beraber hiçbir ilişki bulamayan çalışmalar da mevcuttur.

Owala (2010), hisse senedi getirilerinin kurumsal yönetim ile ilişkisini araştırmıştır. Kurumsal yönetimin düzeyinin güçlü veya zayıf olduğu firmalar ile hisse senedi getirileri arasında farklılık bulamamıştır.

Bazı çalışmalarda yönetim endeksleri ile firma değerlemeleri yapılmıştır. Hermalin (2008), firmaların karları ile kurumsal yönetim derecesinin ilişkisini ortaya çıkarmayı amaçlamıştır. Çalışmanın sonucunda, kurumsal yönetim derecesi ile firma karı arasında ilişkinin olmadığını ortaya koymuştur. Black vd. (2003), Güney Kore’de sermaye piyasalarına kayıtlı olan 560 şirketin 525’ine kurumsal yönetim endeksi oluşturmuştur. Kurumsal yönetim derecesinin Tobin Q ile anlamlılığı yüksek olacak şekilde bir bağ oluşturmuşlardır. Kurumsal Yönetim düzeyinin, firmanın değerinin ortaya koyulmasında önemli bir etken olduğunu belirtmişlerdir.

Bhagat ve Bolton (2008), farklı yönetim endeksleri ile işletmelerin performanslarını karşılaştırmışlardır. Performans değişkenleri olarak kaldıraç, aktif karlılık, hisse senedi getirileri ve Tobin Q kullanmışlardır. Kullanılan iki yönetim endeksi ile işletmelerin şimdiki ve gelecekteki performanslarını pozitif ilişkili bulmuşlardır. Acaravcı vd. (2015), panel veri analizi kullanarak yönetim kurulu değişkenleri, kaldıraç oranı ve firma büyüklüğü değişkenlerinin aktif, özkaynak karlılığı ve Tobin Q ile ilişkilerini incelemişlerdir. Sonuçlarda, firma büyüklüğü ile aktif karlılığı pozitif fakat Tobin Q ile negatif ilişkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Kaya ve Gülhan (2010), İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına kote olan 25 Metal Eşya ve Makine işletmesinin performansına 2008 küresel krizinin etkilerini

araştırmışlardır. Finansal krizin önce ve sonrasını kapsayacak şekilde 3 aylık ve işletmelerin iki dönemini kapsayan rasyolarını kullanarak performansı ölçmüşlerdir. Analiz sonuçlarında performans sıralamalarında önemli farklılığın olmadığını belirtmişlerdir. Yurdakul ve İç (2003), Türkiye'nin otomotiv sektöründe faaliyetini sürdüren ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına kote olan büyük ölçekli 5 şirketin finansal oranlarından (cari oran, kısa vadeli borç/toplam borç, faaliyet karı/net satışlar) yararlanarak, şirketleri derecelendirmek üzere bir çalışma yapmışlardır. Firmaların her yılki performans puanları, o yılki hisse senetlerine karşılık gelen değerlerle karşılaştırılmıştır. 1998-2001 yıllarına ait firmaların derecelendirilmelerinde, göstermiş oldukları değerler doğrultusundaki oranlar ile firma performanslarını belirlerken de Topsis yöntemini tercih etmişlerdir. Çalışmanın sonucunda, üç yıl (1998,1999 ve 2000) için hisse senedi fiyatlarına kıyasla, sıralama sonuçları tutarlı bulunmuştur. Fakat 2001 yılında iki sıralamada farklılıklar görülmüştür. Bunun sebebi de yaşanan finansal kriz ve borsadaki dalgalanma olarak belirtilmiştir.

Sarkar vd. (2012), 2003-2008 dönemlerini kapsayan ve Hindistan'da faaliyet gösteren 500 büyük ölçekli firmayı örneklem alarak, firmaların performanslarını kurumsal yönetim endeksi yönünden incelemeyi amaçlamıştır. Sonuç olarak firmalara ait piyasa performanslarıyla güçlü ilişki olduğunu belirtmişlerdir.

Karamustafa vd. (2009), kurumsal yönetim öncesi ve sonrası için kurumsal yönetim endeksinde olan firmaların performanslarını karşılaştırmayı amaçlamıştır. Performans ölçütü olarak da finansal oranları kullanmıştır. Aradaki farkları t testleri uygulayarak belirlemiştir. Çalışma sonucunda, kurumsal yönetimin öncesi ve sonrası için, aktif ve öz sermaye karlılığı, aktif devir hızı gibi oranlarda anlamlı farklılıklar oluştuğunu belirtmiştir.

Ayrıca çalışmanın yapıldığı zamanda İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde yeterli sayıda firma bulunmamasından dolayı araştırma kısmında sadece subjektif değerlemelere yer verebildiğini de açıklamış, ilerleyen zamanlarda firma sayısının artmasıyla çalışmaya devam edilebileceğini öngörmüştür.

Literatürde kurumsal yönetim performans ilişkisini açıklayan pek çok çalışma olmasına ilaveten bu çalışmada, tüm dünya ekonomilerini derinden sarsan Covid-19 Salgını sürecinde BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim işletmeleri ile diğer işletmelerin karşılaştırılması yapılarak farklılıkların etkisi ortaya

konulmaya çalışılmıştır. 2020 yılının verileri dikkate alınarak, şirketlerin performansları finansal oran ölçütleriyle analiz edilerek yorumlanmıştır. Covid-19 salgınının hala devam etmesi ve etkisinin piyasalarda sürüyor olmasından kaynaklandığı varsayılarak çoğu analizlerde olumsuz sonuçlar gözlenmiştir. Piyasaların salgının etkisinden kurtularak normale döndüğü zamanlarda başka çalışmalarda değerler tekrardan detaylı analiz edilebilir.

Son zamanlarda işletmeler için önemli hale gelen Kurumsal Yönetim kavramıyla ilgili çok fazla farklı çalışmalar yapılmış ve Kurumsal yönetimle ilişkileri incelenmiştir. Tablo 1.'de bu çalışmalara örnekler gösterilmiştir.



### **3.KURUMSAL YÖNETİMİN İŞLETME PERFORMANSI ETKİSİNE YÖNELİK BİST İMALAT SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA**

#### **3.1.ARAŞTIRMANIN AMACI**

Bu çalışmada, işletmelerin BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet göstermelerinden kaynaklı diğer işletmelerle karşılaştırılması yapılarak farklılıkların ortaya konulması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, firmaların performans değerlemeleri piyasa göstergeleri, likidite oranları, kısa ve uzun dönem borç ödeyebilirlikleri, varlık verimliliği ve karlılık oranları aracılığıyla ortaya konulmuştur. Piyasa göstergesi olarak; beta katsayısı, piyasa değeri, piyasa değeri/defter değeri ve fiyat/kazanç oranı alınmıştır. Kısa dönem borç Ödeyebilirlik ölçütlerinden; cari oran, asit-test oranı ve net işletme sermayesi/toplam varlıklar değerlendirilmiştir. Varlık Verimliliği olarak; satışlar/toplam varlıklar, stoklar/satışlar, satışlar/toplam özkaynaklar incelenmiştir. Uzun dönem borç ödeyebilirlik olarak; toplam borç/toplam varlıklar, toplam borç/toplam öz sermaye ve Karlılık oranı olarak; net kar/toplam varlıklar, faiz vergi öncesi kar/toplam varlıklar ve net kar/satışlar çalışmada ele alınmıştır. Satış ve Aktif büyümesi ile de analiz gerçekleştirilip değerlendirilmiştir.

#### **3.2.ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ**

Bu çalışma, 2020 yılı için BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyetini sürdüren tüm üretim/imalat firmalarını kapsamaktadır. Bu örnekleme 2020 yılında borsaya kote olmuş işletmeler dahil edilmemiştir. Bunun temel sebebi, işletmeler için beta değişkeni hesaplanırken geriye dönük 3 yıllık günlük veriler kullanılmıştır. Dolayısıyla bu işletmelerin beta katsayıları hesaplanmamıştır. Firmalara ait finansal veriler Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) web sitesi üzerinden sağlanmıştır.

Çalışmada sadece üretim firmaları kullanılarak araştırmanın homojen olması hedeflenmiştir. Tablo 2 çalışmada kullanılan firma kodlarını, firma unvanlarını, firmalara ait ana sektör ve alt sektörlerini göstermektedir.

**Tablo 2. Çalışmada Kullanılan BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Şirketlerine Ait Bilgiler**

KOD	ŞİRKET UNVANI	ANA SEKTÖR	ALT SEKTÖR
AKSA	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	İMALAT	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
AEFES	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.	İMALAT	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
ARCLK	ARÇELİK A.Ş.	İMALAT	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
AYGAZ	AYGAZ A.Ş.	İMALAT	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÜNLER
BTCIM	BATIÇİM BATI ANADOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.	İMALAT	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI
CCOLA	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.	İMALAT	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
EREGL	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.	İMALAT	ANA METAL SANAYİ
HURGZ	HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.	İMALAT	KAĞIT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN
IHEVA	İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İMALAT	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
ISDMR	İSKENDERUN DEMİR VE ÇELİK A.Ş.	İMALAT	ANA METAL SANAYİ
OTKAR	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	İMALAT	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
PETUN	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.	İMALAT	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
PINSU	PINAR SU VE İÇECEK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İMALAT	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
PNSUT	PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.	İMALAT	GIDA, İÇECEK VE TÜTÜN
QUAGR	QUA GRANITE HAYAL YAPI VE ÜRÜNLERİ SANAYİ TİCARET A.Ş.	İMALAT	TAŞ VE TOPRAĞA DAYALI

TATGD	TAT GIDA SANAYİ A.Ş.	İMALAT	GIDA, İÇECEK VE TÛTÛN
TOASO	TOFAŞ TÛRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.	İMALAT	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
TUPRS	TÛPRAŞ-TÛRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	İMALAT	KİMYA İLAÇ PETROL LASTİK VE PLASTİK ÜRÛNLER
PRKAB	TÛRK PRYSMİAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.	İMALAT	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
TTRAK	TÛRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.	İMALAT	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI
VESTL	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	İMALAT	METAL EŞYA MAKİNE ELEKTRİKLİ CİHAZLAR VE ULAŞIM ARAÇLARI

### 3.3.ARAŞTIRMANIN DEĞİŞKEN SETİ

Bu çalışmada, firma performans ölçütü olarak finansal analiz oranlarından likidite, uzun ve kısa dönem borç ödeyebilirlik, karlılık oranları, varlık verimliliği ile piyasa göstergeleri kullanılmıştır. 2020 BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren işletmeler ve diğer üretim işletmeleri örnekleme dahil edilmiştir. Betalar 01.01.2017 ile 31.12.2020 tarihleri arasında günlük veriler üzerinden BİST100 endeksi piyasa portföyü temsilen baz alınarak hesaplanmıştır. Bu tarihler arasında verisi olmayan hisseler için başlangıç tarihi ilk işlem günü seçilerek hesaplama yapılmıştır.

### 3.4.İSTATİSTİKSEL YÖNTEMLER

Çalışmada, değişkenler için örneklem farklılık testleri uygulanmıştır. Kullanılacak farklılık testinin parametrik ve parametrik olmama durumunun belirlenebilmesi için de normallik testleri uygulanmıştır. Bunun sonucunda Beta katsayısı ve Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar değişkenleri, normal dağılım gösterdikleri için bağımsız örneklem T testi kullanılmıştır. Diğer değişkenler normal dağılım göstermediği için Mann Whitney U testi uygulanmıştır.

## 4.ANALİZ SONUÇLARI

### 4.1. TANIMLAYICI İSTATİSTİKLER

Çalışmada belirtilen değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler ve açıklamaları ilgili tablolarda analiz edilmektedir.

**Tablo 3. Sektörlere Ait Şirket Sayıları**

				Firma Sayıları
SEKTÖR_D	GIDA	KY_D	DİGER	19
			KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	6
	KIMYA	KY_D	DİGER	27
			KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	3
	ANA METAL	KY_D	DİGER	18
			KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	2
	KAGIT	KY_D	DİGER	14
			KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	1
	METAL ESYA	KY_D	DİGER	23
			KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	7
	TAS TOPRAK	KY_D	DİGER	15
			KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	1

Tablo 3’de BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firmaları ve diğer firmaların sayıları ve ait oldukları sektörler gösterilmektedir. Üretim sektörünün gıda, kimya, ana metal, kağıt, metal eşya, taş toprak olmak üzere 6 alt sektörü çalışmada yer almaktadır.

Çalışmada toplam 136 firma yer almakta ve bunlardan BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firması sayısı 20 ve diğer firmaların sayısı 116'dır. Çalışma üretim sektörü bazında yapılacağı için alt sektör dağılımı; gıda sektörü için BİST Kurumsal Yönetim Endeksi firması olarak 6 firma ve diğer firmaların sayısı 19'dur. Kimya alt sektörü için BİST Kurumsal Yönetim Endeksi firma sayısı 3 ve diğer firmaların sayısı 27'dir. Ana metal alt sektörü için BİST Kurumsal Yönetim Endeksi firma sayısı 2 ve diğer firmaların sayısı 18'dir. Kağıt alt sektörü için BİST Kurumsal Yönetim Endeksi firma sayısı 1 ve diğer firmaların sayısı 14'dür. Metal eşya alt sektörü için BİST Kurumsal Yönetim Endeksi firma sayısı 7 ve diğer firmaların sayısı 23'dür. Taş Toprak alt sektörü için BİST Kurumsal Yönetim Endeksi firma sayısı 1 ve diğer firmaların sayısı 15 olarak gösterilmektedir.

**Tablo 4. Piyasa Gösterge Ölçütlerinin Tanımlayıcı İstatistikleri**

		Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma
KY_D DİGER	BETA	116	,83	,23
	PIYASADEGERI	116	2552662265,26	5319874493,04
	PDDD	116	7,13	8,98
	FK	116	82,86	200,59
KURUMSAL YONETIM ENDEKSI	BETA	20	,82	,14
	PIYASADEGERI	20	10976180980,56	13277672233,40
	PDDD	20	2,71	2,01
	FK	20	15,81	13,73

Tablo 4’de görüldüğü üzere, toplam 136 firma örneklem olarak seçilmiş olup; bunlardan 20’si BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alırken 116’sı diğer firmalardan oluşmaktadır. Beta Katsayıları için ortalama her iki firma türü için de yakın değerler göstermektedir. Piyasa Değerleri açısından bakıldığında ise BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmalarda diğerlerinin neredeyse 5 katı bir değer görülmektedir. Fiyat/Kazanç oranı diğer firmalarda BİST Kurumsal Yönetim Endeksindekilere göre oldukça yüksek değerdedir. Genel bakacak olursak diğer firmaların değerleri BİST Kurumsal Yönetim Endeksindekilere göre yüksek görülmektedir.

**Tablo 5. Kısa Dönem Borç Ödeyebilirlik Ölçütlerinin Tanımlayıcı İstatistikleri**

		Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma
KY_D DİGER	CARIORAN	116	2,00	1,43
	ASITTESTORANI	116	1,38	1,24
	NISTOPVAR	116	,20	,24
KURUMSAL YONETIM ENDEKSI	CARIORAN	20	1,86	1,54
	ASITTESTORANI	20	1,22	,87
	NISTOPVAR	20	,14	,23

Tablo 5’de yer alan verilerine bakıldığında; BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firmalarının cari oranının 1,86 ve diğer firmaların cari oranının 2 olduğu görülmektedir. Cari oranın 2’nin üzerinde çıkması istenen durumdur (Gündoğdu,2017:131). Fakat bu sonuçlar diğer firmaların BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki üretim firmalarından daha iyi olduğunu göstermektedir.

Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar oranı BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmalar için 0.14 ve diğer firmalar için 0,20 olarak analiz edilmiştir. Likidite açısından normalde BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren

üretim firmalarında daha yüksek sonuçların elde edilmesi beklenirken; burada durum tam tersini göstermektedir.

Bunun sebebi olarak, Covid-19 salgınının piyasalar üzerindeki etkisi veya örnekleme yer alan bazı şirketlerin yüksek değerli olması olarak öngörümleyebiliriz.

**Tablo 6. Uzun Dönem Borç Ödeyebilirlik Ölçütlerinin Tanımlayıcı İstatistikleri**

		Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma
KY_D DIGER	TOPBORCTOPVAR	116	,54	,23
	TOPBORCTOPOZSERMAYE	116	1,28	5,61
KURUMSAL YONETIM ENDEKSI	TOPBORCTOPVAR	20	,56	,21
	TOPBORCTOPOZSERMAYE	20	1,95	1,67

Tablo 6'nın sonuçlarına göre; Toplam Borç / Toplam Varlık oranının BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firmaları için 0,56 ve diğer firmalarda 0,54 olduğu görülmektedir. Her iki firma türü için standart sapma değerleri de birbirine yakındır. Toplam Borç/Toplam Varlık oranının ciddi fark oluşturmadığı yorumu yapılabilir. İşletmelerde borç miktarı arttığında aynı zamanda finansal kaldıraç oranı ve finansal risk de artış gösterecektir (Kaya,2015: 181).

Bir firmada bu oranın %70 'in üzerinde olması firma için riskli durumdur ve bu durumda firmada iflas maliyetleri yükselecektir. Toplam borçları %30 'un altında görüldüğünde ise firmanın vergi avantajı azalacaktır.

Toplam Borç / Özsermaye oranı, BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firmalarında 1,95 ve diğer firmalarda 1.28'dir. Karşılaştırma yapıldığında diğer firmalarda bu oranın daha iyi olduğu görülmektedir.

**Tablo 7. Karlılık Oranı Ölçütlerinin Tanımlayıcı İstatistikleri**

		Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma
KY_D DİGER	NETKARTOPVAR	116	,06	,14
	FVOKTOPVAR	116	,10	,11
	NETKARSATISLAR	116	,08	,19
KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	NETKARTOPVAR	20	,04	,08
	FVOKTOPVAR	20	,07	,06
	NETKARSATISLAR	20	,04	,15

Tablo 7’de de görüldüğü gibi Karlılık analizlerinde en çok kullanılan; Net Kar/Toplam Varlıklar, Faiz, Vergi Öncesi Kar/Toplam Varlıklar ve Net Kar/Satışlar oranları çalışmada tercih edilmiştir. Net Kar ne kadar yüksek çıkarsa firma için o kadar iyi demektir. Tabloda yer alan verilerde; BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firmalarının standart sapmalarının da diğer firmalara göre düşük çıktığı görülmektedir. Diğer firmalar karlılık bakımından BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmalara göre iyi durumdadır.

**Tablo 8. Varlık Verimliliği Ölçütlerinin Tanımlayıcı İstatistikleri**

		Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma
KY_D DİGER	STOCKSATISLAR	116	,25	,21
	SATISLARTOPVAR	116	,85	,42
	SATISLARTOPOZSERMAYE	116	2,29	4,93
KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	STOCKSATISLAR	20	,18	,13
	SATISLARTOPVAR	20	,86	,41
	SATISLARTOPOZSERMAYE	20	2,53	1,59



Tablo 8’de Stok/Satışlar oranı diğer firmalarda 0.25 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firmalarında 0,18’dir. Bu oranın firmalarda düşük olması istenmektedir.

BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firmaları için stok döndürme hızının diğer firmalara göre yüksek olduğu görülmektedir. Varlık verimliliği açısından Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmalar yüksek değerlere sahiptir.

**Tablo 9. Aktif Büyüme ve Satış Büyüme Tanımlayıcı İstatistikleri**

		Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma
KY_D DİGER	AKTIFBUYUME	116	,35	,39
	SATISBUYUME	116	,41	1,21
KURUMSAL YONETIM ENDEKSI	AKTIFBUYUME	20	,26	,17
	SATISBUYUME	20	,20	,23

Tablo 9’da Aktif büyüme oranı BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firmaları için 0,26 iken diğer firmalar için 0,35’dir. Satış Büyüme oranının da diğer firmalar için daha yüksek olduğu görülmektedir. Değerler, beklenen sonucu karşılamamaktadır.

#### **4.2.DEĞİŞKENLERİN NORMALLİK TESTİ**

Tablo 10’da yer alan veriler, Değişkenlerin normal dağılım gösterip göstermediklerini göstermektedir. Normallik dağılımı yapıldığında, verilerin anlamlı olarak farklılaşmaması için çarpıklık değeri ile basıklık değerinin -1,5 ile + 1,5 değerleri arasında görülmesi beklenmektedir (Tabachnick ve Fidell, 2013). Gözlem sayısı  $N > 30$  olduğunda Kolmogorov-Smirnov testi dikkate alınmıştır (Can, 2017).

Shapiro-Wilk test sonucu için Beta Katsayısının anlamlılık değeri 0,339 ve bu değer  $0,339 > 0,05$  olduğundan normal dağılım göstermektedir.

Kolmogorov- Smirnov test sonucu için Beta Katsayısının anlamlılık değeri 0,200 ve bu değer  $0,200 > 0,05$  olduğundan normal dağılım göstermektedir.

Shapiro-Wilk test sonucu için Net İşletme Sermayesi/Varlıklar değişkenlerinin anlamlılık değeri 0,219 ve bu değer  $0,219 > 0,05$  olduğundan normal dağılım göstermektedir.

Kolmogorov- Smirnov test sonucu için Net İşletme Sermayesi/Varlıklar değişkenlerinin anlamlılık değeri 0,200 ve bu değer  $0,200 > 0,05$  olduğundan normal dağılım göstermektedir.

**Tablo 10. Değişkenlerin Normallik Testi**  
**Normallik Testleri**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	İstatistik	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık	İstatistik	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık
BETA	,065	136	,200*	,989	136	,339
PIYASADEGERI	,313	136	,000	,493	136	,000
PDDD	,257	136	,000	,595	136	,000
FK	,348	136	,000	,345	136	,000
CARIORAN	,175	136	,000	,786	136	,000
ASITTESTORANI	,177	136	,000	,706	136	,000
NISTOPVAR	,038	136	,200*	,987	136	,219
TOPBORCTOPVAR	,106	136	,001	,962	136	,001
TOPBORCTOPOZSERMAYE	,385	136	,000	,440	136	,000
NETKARTOPVAR	,160	136	,000	,752	136	,000
FVOKTOPVAR	,105	136	,001	,811	136	,000
NETKARSATISLAR	,201	136	,000	,774	136	,000
SATISLARTOPVAR	,103	136	,001	,926	136	,000
STOCKSATISLAR	,176	136	,000	,708	136	,000
SATISLARTOPOZSERMAYE	,303	136	,000	,561	136	,000

AKTIFBUYUME	,210	136	,000	,661	136	,000
SATISBUYUME	,324	136	,000	,246	136	,000

\*Gerçek anlamın bir alt sınırını ifade eder.

a. Lilliefors Önem Düzeltmesi

### 4.3. FARK VE BAĞIMSIZ ÖRNEKLEM T TESTLERİ

#### 4.3.1. Beta Değişkeni Fark Testi ve Bağımsız Örneklem T Testi

Çalışmada, Beta Değişkenine ait Fark ve Bağımsız Örneklem Test sonuçları Tablo 11 'de yer almaktadır. Beta değişkeninin normal dağılım gösterdiği bir önceki tabloda belirtilmiştir.

**Tablo 11. Beta Değişkeni Grup İstatistik ve Bağımsız Örneklem Test Sonuç Göstergeleri**

Grup İstatistikleri					
	KY_D	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata Ortalaması
BETA KURUMSAL YONETİM ENDEKSI		20	,8190	,13954	,03120
DIGER		116	,8340	,22606	,02099

#### Bağımsız Örneklem Testi

Varyansların Eşitliği için Levene Testi		Ortalamaların Eşitliği için T testi						
F	Anlamlılık	T	Serbestlik Derecesi	İkili Anlamlılık	Ortalama Fark	Standart Hata Farkı	95% Farkların Güven Aralığı	
							Düşük	Yüksek

BETA	Eşit dağılım varsayımı	5,913	,016	- ,286	134	,775	- ,01497	,05228	- ,11836	,08843
	Eşit Dağılmadığı varsayımı			- ,398	38,772	,693	- ,01497	,03761	- ,09104	,06111

BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firmaları için Beta değişkeni 0.81 iken diğer firmalarda bu değer 0,83 olarak görülmektedir. Ayrıca, varyansları da  $0,016 < 0,05$  'dir. Bu durumda risk göstergesi olan Beta Katsayısı için iki firma türünde farklılık görülmemektedir. Firmanın, BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet sürdürmesinin, sistematik risk açısından bir farklılık göstermediği yorumu yapılabilmektedir.

#### 4.3.2. Piyasa Değeri, Piyasa Değeri / Defter Değeri, Fiyat/Kazanç Oranı Değişkenleri Fark ve Mann Whitney U Testi

Piyasa Göstergelerinden; Piyasa Değeri, Piyasa Değeri / Defter Değeri, Fiyat/Kazanç Oranı değişkenlerine ait Fark ve Mann Whitney U Testi sonuçları aşağıda yer alan tabloda incelenmiştir.

**Tablo 12. Piyasa Göstergelerinin Değişkeni Test İstatistik Sonucu Göstergeleri**

Tanımlayıcı İstatistikler					
	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
PIYASADEGERI	136	3791415017,5126	7608317895,27866	93825000,00	52255000000,00
PDDD	136	6,4805	8,46624	,00	57,31
FK	136	73,0028	186,73546	,00	1590,84
KY_D	136	,15	,355	0	1

Değişken Sıralamaları				
	KY_D	Gözlem Sayısı	Değişkenlerin Sıra ortalaması	Değişkenlerin Sıra ortalamalarının Toplamı
PIYASADEGERI	DIGER	116	62,87	7293,00
	KURUMSAL YONETIM ENDEKSI	20	101,15	2023,00
	Toplam	136		
PDDD	DIGER	116	73,73	8552,50
	KURUMSAL YONETIM ENDEKSI	20	38,18	763,50
	Toplam	136		
FK	DIGER	116	73,53	8529,00
	KURUMSAL YONETIM ENDEKSI	20	39,35	787,00
	Toplam	136		

Gruplama Değişkeni Test İstatistikleri			
	PIYASADEGERI	PDDD	FK
Mann-Whitney U	507,000	553,500	577,000
Wilcoxon W	7293,000	763,500	787,000
Z	-4,012	-3,727	-3,584
İkili Anlamlılık	,000	,000	,000
a. Gruplama Değişkeni: KY_D			

Analiz sonucuna göre; “Test İstatistikleri” tablosunda İkili Anlamlılık satırındaki değerlerin Piyasa Değeri için  $p=0,00<0,05$  olduğu görülmektedir. Söz konusu bu değer  $p=0,00<0,05$  olduğu için ortalamalar yönünden %5 güvenle istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık oluşturduğu yorumu yapılabilmektedir.

Toplam 136 firmanın 116’sında Piyasa Değerinin ortalama değeri 62,87 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren firmalarda bu oran 101,15 olarak görülmektedir. Firmalar için ortalamalar arasında anlamlı bir fark bulunduğu buradan da anlaşılabilir.

Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı için bakıldığında, İkili Anlamlılık satırındaki değerlerin  $p=0,00<0,05$  olduğu görülmektedir. Toplam 136 firmanın 116’sında Piyasa Değeri/Defter Değeri oranının ortalama değeri 73,73 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren 20 firmada bu oran 38,18 olarak görülmektedir. Piyasa Değeri/Defter Değeri oranının ortalamaları arasında anlamlı fark bulunduğu yorumu yapılabilmektedir.

Fiyat/Kazanç oranı için bakıldığında, İkili Anlamlılık satırındaki değerlerin  $p=0,00<0,05$  olduğu görülmektedir.

Toplam 136 firmanın 116’sında Fiyat/Kazanç oranının ortalama değeri 73,53 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren 20 firmada bu oran 39,35 olarak görülmektedir. Fiyat/Kazanç oranının ortalamaları arasında anlamlı fark bulunduğu yorumu yapılabilmektedir.

#### **4.3.3. Cari Oran ve Asit-Test Oranı Değişkenlerinin Fark ve Mann Whitney U Testleri**

Kısa Dönem Borç Ödeyebilirlik Ölçütlerinden; Cari Oran ve Asit Test Oranı değişkenlerine ait Fark ve Mann Whitney U Testi sonuçları aşağıda yer alan tabloda analiz edilmiştir.

**Tablo 13. Kısa Dönem Borç Ödeyebilirlik Ölçütlerinin Test İstatistik Sonucu Göstergeleri**

<b>Tanımlayıcı İstatistikler</b>					
	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
CARIORAN	136	1,9782	1,44357	,33	10,01
ASITTESTORANI	136	1,3569	1,18863	,12	10,01
KY_D	136	,15	,355	0	1

<b>Değişken Sıralamaları</b>				
	KY_D	Gözlem Sayısı	Değişkenlerin Sıra ortalaması	Değişkenlerin Sıra ortalamalarının Toplamı
CARIORAN	DİGER	116	69,35	8045,00
	KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	20	63,55	1271,00
	Toplam	136		
ASITTESTORANI	DİGER	116	68,46	7941,00
	KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	20	68,75	1375,00
	Toplam	136		

<b>Grup Değişkeni Test İstatistikleri</b>		
	CARIORAN	ASITTESTORANI
Mann-Whitney U	1061,000	1155,000
Wilcoxon W	1271,000	7941,000
Z	-,608	-,031
İkili Anlamlılık	,543	,975

a. Graplama Değişkeni KY\_D

Analiz sonucuna göre; İkili Anlamlılık satırındaki değer cari oran için  $p=0,543>0,05$  olduğu görülmektedir. Söz konusu bu değer  $p=0,543>0,05$  olduğu için ortalamalar yönünden %5 güvenle istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık oluşturmamaktadır yorumu yapabilmektedir. Toplam 136 firmanın 116'sında cari oranın ortalama değeri 69,35 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren firmalarda bu oran 63,55 olarak görülmektedir. Firmalar için ortalamalar arasında anlamlı bir fark bulunmadığı buradan da anlaşılabilir.

Asit-test oranı için bakıldığında, İkili Anlamlılık satırındaki değer için  $p=0,975>0,05$  olduğu görülmektedir. Toplam 136 firmanın 116'sında asit-test oranının ortalama değeri 68,46 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren 20 firmada bu oran 68,75 olarak görülmektedir. Asit-test oranının ortalamalar arasında anlamlı fark yaratmadığı yorumu yapılabilmektedir.

#### 4.3.4. Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar Değişkeninin Fark Testi ve Bağımsız Örneklem T Testi

Çalışmada, Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar değişkenine ait Fark ve Bağımsız Örneklem Test sonuçları Tablo 14'de yer almaktadır. Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar değişkeninin normal dağılım gösterdiği Tablo 10'da belirtilmiştir.

**Tablo 14. Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar Değişkeni Grup İstatistik ve Bağımsız Örneklem Test Sonuç Göstergeleri**

Grup İstatistikleri					
	KY_D	Gözlem sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Standart Hata Ortalaması
NISTOPVAR	KURUMSAL YONETIM ENDEKSI	20	,1445	,23286	,05207
	DIGER	116	,2020	,23522	,02184



Bağımsız Örneklem Testi									
	Varyansların Eşitliği için Levene Testi		Ortalamaların Eşitliği için T Testi						
	F	Anlamlılık	T	Serbestlik Derecesi	İkili Anlamlılık	Ortalama Fark	Standart Hata Farkı	95% Farkların Güven Aralığı	
								Düşük	Yüksek
NISTOPVAR Eşit Dağılım Varsayımı	,224	,637	- 1,012	134	,313	- ,05757	,05687	- ,17004	,05491
Eşit Olmayan Dağılım Varsayımı			- 1,020	26,140	,317	- ,05757	,05646	- ,17360	,05846

Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar değişkeninin normal dağılım gösterdiği Tablo 10'da belirtilmiştir. BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren üretim firmaları için ortalama 0,14 iken diğer firmalarda bu değer 0,20 olarak görülmektedir. Ayrıca, varyansları da  $0,637 > 0,05$  'dir. Bu değişken için iki firma türünde de farklılık görülmemektedir. Firmanın, BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet sürdürmesinin, Net İşletme Sermayesi/Toplam Varlıklar açısından bir farklılık göstermediği yorumu yapılabilmektedir.

#### 4.3.5. Toplam Borç/Toplam Varlıklar ve Toplam Borç/Toplam Özsermaye Değişkenlerinin Fark ve Mann Whitney U Testi

Çalışmada, Uzun Dönem Borç Ödeyebilirlik Ölçütlerinden Toplam Borç/Toplam Varlıklar ve Toplam Borç/Toplam Özsermaye değişkenine ait Fark ve Mann Whitney U Test sonuçları Tablo 15'de analiz edilmiştir.

**Tablo 15. Uzun Dönem Borç Ödeyebilirlik Ölçütlerinin Test İstatistik Sonucu Göstergeleri**

<b>Tanımlayıcı İstatistikler</b>					
	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart sapma	Minimum	Maksimum
TOPBORCTOPVAR	136	,5419	,22731	,13	1,08
TOPBORCTOPOZSERMAYE	136	1,3801	5,21652	-33,23	32,65
KY_D	136	,15	,355	0	1

<b>Değişken Sıralamaları</b>				
	KY_D	Gözlem Sayısı	Değişkenlerin Sıra ortalaması	Değişkenlerin Sıra ortalamalarının Toplamı
TOPBORCTOPVAR	DİGER	116	67,85	7871,00
	KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	20	72,25	1445,00
	Toplam	136		
TOPBORCTOPOZSERMAYE	DİGER	116	67,34	7811,00
	KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	20	75,25	1505,00
	Toplam	136		

<b>Gruplama Değişkeni Test İstatistikleri</b>		
	TOPBORCTOPVAR	TOPBORCTOPOZSERMAYE
Mann-Whitney U	1085,000	1025,000
Wilcoxon W	7871,000	7811,000
Z	-,461	-,830
İkili Anlamlılık	,645	,407

a. Gruplama değişkeni: KY\_D

Analiz sonucuna göre; İkili Anlamlılık satırındaki değerlerin Toplam Borç/Toplam Varlık için  $p=0,645>0,05$  olduğu görülmektedir. Söz konusu bu değer  $p=0,645>0,05$  olduğu için ortalamalar yönünden %5 güvenle istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık oluşturmamaktadır yorumu yapılabilmektedir. Toplam 136 firmanın 116'sında bu oranın ortalama değeri 67,85 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren firmalarda bu oran 72,25 olarak görülmektedir. Firmalar için ortalamalar arasında anlamlı bir fark bulunmadığı buradan da anlaşılabilir.

Toplam Borç/Toplam Özsermaye için bakıldığında, İkili Anlamlılık satırındaki değerlerin  $p=0,407>0,05$  olduğu görülmektedir. Toplam 136 firmanın 116'sında bu oranının ortalama değeri 67,34 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren 20 firmada bu oran 75,25 olarak görülmektedir. Toplam Borç/Toplam Özsermaye oranının ortalamalar arasında anlamlı fark yaratmadığı yorumu yapılabilmektedir.

#### 4.3.6 Net Kar/Toplam Varlıklar, Fvök/Toplam Varlıklar, Net Kar/Satışlar Değişkenlerinin Fark ve Mann Whitney U Testi

Çalışmada, Karlılık Oranları ölçütlerinden Net Kar/Toplam Varlıklar, FVÖK/Toplam Varlıklar ve Net Kar/ Satışlar değişkenlerine ait Fark ve Mann Whitney U Test sonuçları Tablo 16'da analiz edilmiştir.

**Tablo 16. Karlılık Oranı Ölçütlerinin Test İstatistik Sonucu Göstergeleri**

Tanımlayıcı İstatistikler					
	Gözlem sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
NETKARTOPVAR	136	,0588	,12880	-,93	,43
FVOKTOPVAR	136	,0928	,10684	-,68	,38
NETKARSATISLAR	136	,0699	,18550	-1,10	,75
KY_D	136	,15	,355	0	1

Değişken Sıralamaları				
	KY_D	Gözlem Sayısı	Değişkenlerin Sıra ortalaması	Değişkenlerin Sıra ortalamalarının Toplamı
NETKARTOPVAR	DİGER	116	68,99	8003,00
	KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	20	65,65	1313,00
	Toplam	136		
FVOKTOPVAR	DİGER	116	70,27	8151,50
	KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	20	58,23	1164,50
	Toplam	136		
NETKARSATISLAR	DİGER	116	69,14	8020,00
	KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	20	64,80	1296,00
	Toplam	136		

Gruplama Değişkeni Test İstatistikleri			
	NETKARTOPVAR	FVOKTOPVAR	NETKARSATISLAR
Mann-Whitney U	1103,000	954,500	1086,000
Wilcoxon W	1313,000	1164,500	1296,000
Z	-,350	-1,263	-,455
İkili Anlamlılık	,726	,207	,649

a. Gruplama değişkeni: KY\_D

Analiz sonucuna göre; “Test İstatistikleri” tablosunda İkili Anlamlılık satırındaki değerlerin Net Kar/Toplam Varlık için  $p=0,726 > 0,05$  olduğu görülmektedir. Söz konusu bu değer  $p=0,726 > 0,05$  olduğu için ortalamalar yönünden %5 güvenle istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık oluşturmamaktadır yorumu yapabilmektedir.

Toplam 136 firmanın 116'sında bu oranın ortalama değeri 68,99 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren firmalarda bu oran 65,65 olarak görülmektedir. Firmalar için ortalamalar arasında anlamlı bir fark bulunmadığı buradan da anlaşılabilir.

Faiz, Vergi öncesi Kar/Toplam Varlıklar için bakıldığında, İkili Anlamlılık satırındaki değerin  $p=0,207>0,05$  olduğu görülmektedir. Toplam 136 firmanın 116'sında bu oranının ortalama değeri 70,27 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren 20 firmada bu oran 58,23 olarak görülmektedir. Faiz, Vergi öncesi Kar/Toplam Varlıklar oranında, ortalamalar arasında anlamlı fark oluşmadığı yorumu yapılabilmektedir.

Net Kar/Satışlar için bakıldığında, İkili Anlamlılık satırındaki değerin  $p=0,649>0,05$  olduğu görülmektedir. Toplam 136 firmanın 116'sında bu oranının ortalama değeri 69,14 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren 20 firmada bu oran 64,80 olarak görülmektedir. Net Kar/Satışlar oranında, ortalamalar arasında anlamlı fark oluşmadığı yorumu yapılabilmektedir.

#### 4.3.7. Satışlar/Toplam Varlıklar, Stoklar/Satışlar, Satışlar/Toplam Özsermaye Değişkenlerinin Fark ve Mann Whitney U Testi

Çalışmada, Varlık Verimliliği ölçütlerinden; Satışlar/Toplam Varlıklar, Stok /Satışlar ve Satışlar/ Toplam Özsermaye değişkenlerine ait Fark ve Mann Whitney U Test sonuçları Tablo 17'de analiz edilmiştir.

**Tablo 17. Varlık Verimliliği Ölçütlerinin Test İstatistik Sonucu Göstergeleri**

Tanımlayıcı İstatistikler					
	Gözlem sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
SATISLARTOPVAR	136	,8549	,41724	,21	2,60
STOCKSATISLAR	136	,2379	,20273	,00	1,63
SATISLARTOPOZSERMAYE	136	2,3239	4,59350	-27,36	33,21
KY_D	136	,15	,355	0	1

<b>Değişken Sıralamaları</b>				
	KY_D	Gözlem Sayısı	Değişkenlerin Sıra ortalaması	Değişkenlerin Sıra ortalamalarının Toplamı
SATISLARTOPVAR	DIGER	116	68,56	7952,50
	KURUMSAL YONETIM ENDEKSI	20	68,18	1363,50
	Toplam	136		
STOCKSATISLAR	DIGER	116	71,29	8270,00
	KURUMSAL YONETIM ENDEKSI	20	52,30	1046,00
	Toplam	136		
SATISLARTOPOZSERMAYE	DIGER	116	67,24	7800,00
	KURUMSAL YONETIM ENDEKSI	20	75,80	1516,00
	Toplam	136		

<b>Gruplama Değişkeni Test İstatistikleri</b>			
	SATISLARTOPVAR	STOCKSATISLAR	SATISLARTOPOZSERMAYE
Mann-Whitney U	1153,500	836,000	1014,000
Wilcoxon W	1363,500	1046,000	7800,000
Z	-,040	-1,991	-,897
İkili Anlamlılık	,968	,046	,370

a. Gruplama Değişkeni: KY\_D

Analiz sonucuna göre; Test istatistikleri tablosunun İkili Anlamlılık satırındaki değer  $p=0,968>0,05$  olduğu görülmektedir. Söz konusu bu değer  $p=0,968>0,05$  olduğu için ortalamalar yönünden %5 güvenle istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık oluşturmamaktadır yorumu yapılabilmektedir. Toplam 136 firmanın 116'sında bu oranın ortalama değeri 68,56 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren firmalarda bu oran 68,18 olarak görülmektedir. Firmalar için ortalamalar arasında anlamlı bir fark bulunmadığı buradan da anlaşılabilir.

Stoklar/Satışlar için bakıldığında, İkili Anlamlılık satırındaki değer  $p=0,046<0,05$  olduğu görülmektedir. Toplam 136 firmanın 116'sında bu oranının ortalama değeri 71,29 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren 20 firmada bu oran 52,30 olarak görülmektedir. Stoklar/Satışlar oranında, ortalamalar arasında anlamlı bir fark olduğu yorumu yapılabilmektedir.

Satışlar/Toplam Özsermaye için bakıldığında, İkili Anlamlılık satırındaki değer  $p=0,370>0,05$  olduğu görülmektedir. Toplam 136 firmanın 116'sında bu oranının ortalama değeri 67,24 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren 20 firmada bu oran 75,80 olarak görülmektedir. Satışlar/Toplam Özsermaye oranında, ortalamalar arasında anlamlı fark oluşmadığı yorumu yapılabilmektedir.

#### **4.3.8. Aktif Büyüme ve Satışların Büyümesi Değişkenlerinin Fark ve Mann Whitney U Testi**

Çalışmada, Aktif Büyüme ve Satış Büyümesi değişkenlerine ait Fark ve Mann Whitney U Test sonuçları Tablo 18'de analiz edilmiştir.

**Tablo 18. Aktif Büyüme ve Satış Büyümesi Ölçütlerinin Test İstatistik Sonucu Göstergeleri**

<b>Tanımlayıcı İstatistikler</b>					
	Gözlem sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
AKTIFBUYUME	136	,3371	,37054	-,29	2,93
SATISBUYUME	136	,3763	1,12314	-,29	12,74
KY_D	136	,15	,355	0	1

<b>Değişken Sıralamaları</b>				
	KY_D	Gözlem Sayısı	Değişkenlerin Sıra ortalaması	Değişkenlerin Sıra ortalamalarının Toplamı
AKTIFBUYUME	DİGER	116	69,81	8097,50
	KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	20	60,93	1218,50
	Toplam	136		
SATISBUYUME	DİGER	116	70,17	8140,00
	KURUMSAL YONETİM ENDEKSI	20	58,80	1176,00
	Toplam	136		

<b>Gruplama Değişkeni Test İstatistikleri</b>		
	AKTIFBUYUME	SATISBUYUME
Mann-Whitney U	1008,500	966,000
Wilcoxon W	1218,500	1176,000
Z	-,931	-1,192
İkili Anlamlılık	,352	,233



---

a. Graplama Değişkeni: KY\_D

Analiz sonucuna göre; “Test İstatistikleri” tablosunda İkili Anlamlılık satırındaki değerin Aktif Büyüme için  $p=0,352>0,05$  olduğu görülmektedir. Söz konusu bu değer  $p=0,352>0,05$  olduğu için ortalamalar yönünden %5 güvenle istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık oluşturmamaktadır yorumu yapabilmektedir. Toplam 136 firmanın 116’sında bu oranın ortalama değeri 69,81 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren firmalarda bu oran 60,93 olarak görülmektedir. Firmalar için ortalamalar arasında anlamlı bir fark bulunmadığı buradan da anlaşılabilmektedir.

Satış Büyüme için bakıldığında, İkili Anlamlılık satırındaki değerin  $p=0,233>0,05$  olduğu görülmektedir. Toplam 136 firmanın 116’sında bu oranının ortalama değeri 70,17 iken BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde faaliyet gösteren 20 firmada bu oran 58,80 olarak görülmektedir. Satış büyüme oranında, ortalamalar arasında anlamlı bir fark oluşmadığı yorumu yapılabilir.

## SONUÇ

Kurumsal yönetim kavramının önemi, yapılan farklı çalışmalarla ortaya konulabilmektedir. İşletmelerin performansı üzerinde önemli bir yere sahip olan bu kavram, farklı analizler sonucunda değişik sonuçları da beraberinde getirmektedir. Yapılan çalışmalarda çoğu zaman olumlu sonuçlar izlenirken, bazı çalışmalarda negatif veya ilişkili olmadığı da görülmektedir.

Finansal oranlar ile yapılan bazı çalışmalarda; karlılık oranlarının firma değeri üzerinde negatif ilişkili olduğu bulunmuş olsa da (Müslümov ve Karataş, 2001; Ekşi, 2007), bazılarında bu oranın hiçbir etkisinin olmadığı görülmüştür (Düzer, 2008; Gümüş vd. 2017).

Aşıkoğlu ve Ögel (2006), işletmenin toplam sermayeleri içinde kısa vadeli borçlarının azaldığını gözlemlerken, Altan ve Arkan (2011), işletme tarafından kullanılan sermaye ile kısa ve uzun vade borçlarının firma değerini etkilediğini saptamıştır.

Büyükşalvarcı (2010), Piyasa Değeri/Defter Değeri oranını kriz döneminde hisse senedi ile pozitif ilişki bulsa da, Akbulut (2015), Piyasa Değeri/Defter Değeri oranını 3 yıllık firma performansıyla karşılaştırarak anlamsız bir sonuç olduğunu ortaya koymuştur.

Kurumsal yönetime sahip firmaların performansları arasındaki sonuçlara bakacak olduğumuzda; Brown ve Caylor (2004), kurumsal yönetim konusunda iyi olan işletmelerin, karlarının daha yüksek, işletmenin daha değerli ve hissedarlarına daha yüksek miktarda nakit ödediğini vurgulamıştır.

Çarıkcı vd. (2009), İMKB endeksinde yer alan firmalar ile BİST Kurumsal Yönetim endeksinde faaliyetini sürdüren firmaları getiri açısından karşılaştırmıştır. Bu analiz sonucunda, BİST Kurumsal Yönetimde faaliyetini sürdüren firmaların getiri açısından bakıldığında iyi sonuç vermediğini bulmuştur. BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmalarda, volatilité oranının yüksek olduğunu görmüştür. Genel sonuç

olarak, Türkiye 'de Kurumsal Yönetimi uygulayan firmalarla diğer firmalar arasında bir fark olmadığını açıklamıştır.

Bu çalışmada da, BİST Kurumsal Endeksinde faaliyet gösteren 20 üretim firması ve diğer 116 firma için performans karşılaştırmaları yapılmıştır. Karlılık, kısa ve uzun dönem borç ödeyebilirlik, varlık verimliliği, piyasa göstergeleri ölçütleri, aktif ve satış büyümesi ile performanslar değerlendirilmiştir. Değişkenler için farklılık testleri uygulanmış ve kullanılacak farklılık testlerinin parametrik olup olmama durumlarının belirlenmesi için normallik testleri uygulanmıştır.

Bu analiz sonucunda beta ve Net işletme sermayesi/toplam varlıklar değişkenlerinin normal dağıldığı ve diğer değişkenlerin normal dağılmadıkları gözlenmiştir. Bu iki değişken için bağımsız örneklem T testi uygulanmış ve diğerleri için Mann Whitney U testi yapılmıştır.

Analiz sonuçlarına göre, diğer firmaların cari oranlarının BİST Kurumsal Yönetimde yer alan firmalara göre daha yüksek çıktığı görülmüştür. Buradan diğer firmaların finansal güç olarak daha iyi olduğu yorumu çıkarılabilmektedir. Asit- test oranı açısından bakıldığında ise yine diğer firmaların kısa vadeli borçlarının likit varlıklarıyla daha iyi ödenebildiği görülmüştür. Net işletme sermayesi/Toplam varlıklar yönünden bakıldığında; diğer firmaların BİST kurumsal yönetimindeki firmalara göre kısa vadeli borçlarını ödediğinde elinde daha fazla çalışma sermayesi kaldığını göstermektedir.

Piyasa göstergeleri sonuçları, Beta katsayısı yani risk göstergesi iki firma için de aynı oranda izlenmiştir. Fakat, Piyasa değeri BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmalar için yaklaşık 5 kat daha yüksek değerlere sahiptir. PD/DD oranı, diğer firmalar açısından daha yüksek bir sonuç gösterdiğinden bu firmaların hisse değerleri daha yüksektir sonucu çıkarılabilir. Fiyat kazanç oranı olarak da diğer firmalar avantajlı görülmektedir. Kaldıraç yönünden her iki firma içinde anlamlı görülmemiş, toplam borç/özsermaye değerleri açısından oranlar 1'in üzerinde görüldüğünden özsermayenin borçlarından düşük olduğu sonucu çıkarılabilir.

Varlık verimliliği açısından BİST Kurumsal yönetimindeki firmaların stoklarını daha iyi dönüştüğü görülmüştür, iki firmanın varlıklarını nakite dönüştürmeleri konusunda anlamlı fark görülmemiştir. Stok/Özsermaye oranından BİST kurumsal yönetimindeki firmaların sermayelerini daha verimli kullandıkları

sonucuna varılmıştır. Aktif ve Satış büyümeleri açısından diğer firmalar daha avantajlıdır.

Genel olarak; çalışmada 2020 yılına ait veriler kullanılarak yapılan analizlerde, Covid-19 Salgınının da etkisi göz önüne alındığında diğer firmalar BİST Kurumsal Yönetiminde faaliyet süren firmalara göre daha iyi performans sergilediğini göstermektedir. Normal şartlarda bu durumun tam tersi çıkması beklenmekte iken, hem salgının etkisinin hem de piyasadaki birkaç firma değerinin yüksek olmasının bu durumu etkilediği varsayılmaktadır. Gelecek çalışmalarda, daha fazla yılın verileri çalışmaya ilave edilerek performans durumları hakkında detaylı bir analiz yapılması öngörülmektedir.

**Tablo 19. Sonuçlar**

	<b>BİST Kurumsal Yönetiminde Faaliyet Gösteren Üretim Firmaları</b>	<b>Diğer Üretim Firmaları</b>
<b>Piyasa Göstergeleri</b>	Beta Değişkeni her iki firma türünde de yakın görülmüştür. Diğer göstergeler için diğer üretim firmalarının daha iyi değerlere sahip olduğu görülmüştür.	BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmalara göre daha yüksek değerlere sahip olduğu görülmüştür.
<b>Kısa Dönem Borç Ödeyebilirlik</b>	Diğer üretim firmalarının Kısa Dönem Borçlarını daha iyi ödeyebildiği sonucu görülmüştür.	Kısa Dönem Borçlarını Ödeyebilirlik açısından iyi durumda olduğu sonucu çıkarılabilir.
<b>Uzun Dönem Borç Ödeyebilirlik</b>	Uzun Dönem Borç Ödeyebilirlik açısından diğer firmalar avantajlı bulunmuştur.	Uzun Dönem Borçlarını BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmalardan daha rahat ödeyebildiği sonucu çıkarılmıştır.
<b>Karlılık Oranları</b>	Diğer firmalara göre Karlılık Oranları oldukça düşük görülmüştür.	BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki üretim firmalarına göre oldukça yüksek karlı görülmüştür.

<b>Varlık Verimliliği</b>	Varlık Verimliliği açısından diğer firmalara göre stoklarını daha iyi döndürdüğü sonucuna varılmıştır.	BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki firmalar daha avantajlı bulunmuştur.
<b>Aktif ve Satış Büyümesi</b>	Aktif ve Satış Büyüme olarak bakıldığında diğer firmalar daha yüksek değerlerde görülmüştür.	Aktif ve Satış Büyümesi olarak daha avantajlı görülmüştür.

## KAYNAKÇA

- Acaravcı, S.K., Kandır, S.Y., Zelka, A. (2015), Kurumsal Yönetimin BİST Şirketlerinin Performanslarına Etkisinin Araştırılması, *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(1), s.171-183.
- Aghabaki, M., Kurumsal Yönetim İlkeleri ile Firma Değeri ve Hisse Senedi Getiri Oranı Arasındaki İlişkisi: İMKB’de Bir Uygulama, Erzurum, Yayınlanmamış doktora tezi, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü*, Erzurum 2014.
- Akbulut, R., Rençber, Ö. F.(2015), BİST’ te İmalat Sektöründeki İşletmelerin Finansal Performansları Üzerine Bir Araştırma, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, s.117–134.
- Aktan, Can C. (2013),“Kurumsal Şirket Yönetimi”, *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 5(1), s.177.
- Al- Haddad, W., Alzurgan, S.T., Al-Sufy, F.J.(2011), “The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies: An empirical study on Amman Stock Exchange”, *International Journal of Humanities and Social Science*,1(4), s.55-69.
- Altan, M., Arkan F. (2011), Relationship Between Firm Value And Financial Structure: A Study on Firms in ISE Industrial Index, *Journal of Business and Economics Research*, 9(9).
- Aşıkoğlu, R. ve Ögel, S. (2006), 2001 Krizinin İMKB’de Hisse Senetleri İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerine Etkileri, *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F Dergisi*, 8(2), s.1-18.
- Aydın, N., Başar, M., Coşkun, M., *Finansal Yönetim: Detay*, 2014, s.92-93.
- Bhagat, S. and Bolton, B.(2008), “Corporate Governance and Firm Performance”, *Journal of Corporate Finance*,14, s.257–273.

- Bauer, R., Guenster, N., Otten R.(2003), Empirical evidence on corporate governance in Europe: The effect on stock returns, firm value and performance, *Journal of Asset Management*, 5(2).
- Black, B. S., Jang, H., Kim, W.(2003). Does Corporate Governance Effect Firm Value: Evidence From Korea, *European Corporate Governance Institute Finance Working Paper*.
- Brown, Lawrence D. ve Caylor, Marcus L., (2004), Corporate Governance and Firm Performance, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=586423](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=586423).
- Büker, Semih, Aşıkoglu, Rıza, Sevil, Güven, *Finansal Yönetim*. Ankara: Sözkesen, 2011, s.73-107.
- Bülbül, S. ve A. Köse (2009), Türk Gıda Şirketlerinin Finansal Performansının Çok Amaçlı Karar Verme Yöntemleriyle Değerlendirilmesi, <http://iletisim.atauni.edu.tr/eisemp/html/tammetinler.htm>, (Erişim: 12.07.2011).
- Büyükalvarcı, A. (2010), Finansal Oranlar ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi: İMKB İmalat Sektörü Üzerine Bir Araştırma, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 48, s. 130-141.
- Cadbury, A. (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. London: Gee Publishing.
- Can, A. (2017). *Spss ile Bilimsel Araştırma Sürecinde Nicel Veri Analizi*. Ankara: Pegem Akademi.
- Chambers, Nurgül, *Firma Değerlemesi*. İstanbul: Beta, 2009.
- Chung, K. H., Wright P., Kedia, B. (2003), Corporate Governance and Market Valuation of Capital and R&D Investments, *Journal of Review of Financial Economics*, (12), s.163.
- Coates, J.C. (2007), The Goals and Promise of the Sarbanes–Oxley Act, *Journal of Economic Perspectives*, 21(1), s.91-92

- Crowther, D. (2004). *Managing Finance: A Socially Responsible Approach*, Burlington: Elsevier Butterworth-Heinemann.
- Çarıkcı, İ. H., Kalaycı, Ş., Gök, İ. Y. (2009), Kurumsal Yönetim-Şirket Performansı İlişkisi: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Ampirik Bir Çalışma, *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 1(1), s.51-72.
- Çıtak, L. (2006), Kurumsal Yönetim Sistemlerinde Yakınsama, *I.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (35), s.146.
- Çonkar, M. K.; Elitaş, C., Atar, G. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki Firmaların Finansal Performanslarının TOPSIS Yöntemi İle Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu İle Analizi, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 61(1).
- Donovan G. (2003). A board culture of corporate governance. *Journal of Corporate Governance International*, 6, s. 2-3.
- Dor, L., A Naseem, M., A Rehman R., U, Niazi G. S. K. (2011). Corporate governance and firm performance: A case study of Pakistan oil and gas companies listed in Karachi stock exchange. 11(2).
- Dumanoğlu ve Ergül (2010), İMKB'de İşlem Gören Teknoloji Şirketlerinin Mali Performans Ölçümü, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (48).
- Düzer, M., Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisinde, İMKB'de Bir Uygulama, *Yüksek Lisans Tezi*, Sakarya 2008.
- Ekşi, İ.H., Finansal Krizlerin KOBİ'ler Üzerine Etkileri ve Başarılı- Başarısız KOBİ'lerin Kriz Dönemi Stratejileri, *Basılmamış Doktora Tezi*, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2007.
- Ercan, M. K. ve Ban, Ü., *Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi, 2014, s.39-51.
- Erdoğan, M. ve Yıldız, B. (2015), Sağlık İşletmelerinde Finansal Oranlar Aracılığıyla Performans Ölçümü: Hastanelerde Bir Uygulama, *KAÜ İİBF Dergisi*, 6(9), s.22.



- Gompers, P.A., Ishii, J.L., Metrick, A., (2003), Corporate Governance And Equity Prices, *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), s.107-155.
- Guo, Z., ve Kga, U. K. (2012). Corporate governance and firm performance of listed firms in Sri Lanka. *Journal of Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 40, s.664-667.
- Gupta, P., Kennedy, D. B., Weaver, S. C. (2009). Corporate Governance and Firm Value: Evidence From Canadian Capital Markets, Corporate Ownership and Control, 6(3).
- Gupta, P. and Sharma, A. M. (2014), A study of the impact of corporate governance practices on firm performance in Indian and South Korean companies, *Journal of Social and Behavioral Sciences*, 4(11) s.4-5.
- Gümüş, U. T., Őakar, Z., Akkın, G., Őahin, M. (2017), Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değer İlişkisi: BİST’de İşlem Gören Çimento Firmaları Üzerine Bir Analiz, *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(16), s.1-23.
- Gündoğdu, A., *Finansal Yönetim*. Ankara: Seçkin, 2017, s.131-139.
- Hermalin, B. E. (2008). Firm Value and Corporate Governance: Does the Former Determine the Latter, *Berkeley University Working Paper*.
- Hitchner, J. R. (2003), *Financial Valuation Applications and Models*, New Jersey: John Wiley and Sons, Inc.
- Inyang, B. J. (2009), Nurturing Corporate Governance System: The Emerging Trends in Nigeria, *Journal of Business Systems*, 4(2), s.2.
- Karamustafa, O.,Varıcı İ., Er B., (2009), Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (17), s.100–119.

- Kaya, A. ve Gülhan, Ü. (2010). Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Etkinlik ve Performans Düzeylerine Etkileri: 2008 Finansal Kriz Örneği, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, (11).
- Kaya, F. (2015). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Beta Basım , s.148.
- Klein, P., Shapiro, D., Young, J. (2004), “Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: The Canadian Evidence”, *CIBC Centre for Corporate Governance and Risk Management Working Paper Series*, 2006(1), s.1-35.
- Klepczarek, E. (2017). Corporate Governance Theories in the New Institutional Economics Perspective: The Classification of Theoretical Concepts. *Studia Prawno-Ekonomiczne*,
- Kömeçoğlu, E., Vuran, B. (2018). Kurumsal Yönetim ile Firma Karlılığı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama, *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 3(4), s.705.
- Müller, V. O. (2014), The impact of board composition on the financial performance of FTSE100 constituents, *Journal of Social and Behavioral Sciences*, (109).
- Müslümov, A. ve Karataş, A. (2001), The Effects of The Asian Crisis to Turkish Manufacturing Industry: The Case of Textile, Food and Cement Industries, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, (4), s. 91-104.
- OECD (1999), *OECD Principles of Corporate Governance*, Organization for Economic Cooperation and Development, Paris.
- OECD, *Principles Of Corporate Governance (Revised Ed.)*, *OECD Publications*, Paris 2004.
- Osteryoung, J., R. L. Constand ve D. Nast (1992), Financial Ratios in Large Public and Small Private Firms, *Journal of Small Business Management*, 30(3), s.35-46.

- Owala, A.C., (2010), “Corporate Governance And Stock Returns: Evidence From The S&P 500”, University Of Vaasa Faculty Of Business Studies Department Of Accounting And Finance.
- Pintea, M. O., and Fulop, M. T. (2014). Corporate Governance and Performance in the Context of Sustainable Development, *Practical Application of Science*, 2(3), s.519-526.
- Renders, A., Gaeremynck, A., Sercu, P., (2010), Corporate-Governance Ratings and Company Performance: A Cross-European Study, *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), s.87–106.
- Sarkar, J.(2012), A Corporate Governance Index for Large Listed Companies in India, Electronic copy available at, <http://ssrn.com/abstract=20550>, (25.09.2016).
- Say, S., Kurumsal Yönetimin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Bir Uygulama. Ankara: Eğitim, 2020.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), s.727-783.
- Tabachnick, B.G., ve Fidell, L. S. (2007). *Experimental designs using ANOVA*. Thomson/Brooks/Cole.
- Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2012). Finansal Performansın TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi İle Belirlenmesi: Ana Metal Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(2).
- Ünlü, U., Yalçın, N., Yağlı, İ. (2017). Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: Topsis Yöntemi ile BİST 30 Firmaları Üzerine Bir Uygulama, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(1).
- Van Horne, J.C., and Wachowicz, J.M. (2015). *Fundamentals of Financial Management*. India: PHI Learning Private Limited.

- Walton, P. (2000), *Financial Statement Analysis: An International Perspective*, Cornwall: Thomson Learning, s.155
- Yardımcıoğlu, M. ve Ada, Ő. (2013), Kronolojik Bir Sırayla Muhasebe ve Finansal Bir Raporlamada Usulsüzlük ve Skandallar, *KahramanmaraŐ Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), s.44-52.
- Yaslıdağ, Beyhan., *Finansal Yönetim*. Ankara: Seçkin, 2012, s.163-164.
- Yenisu, E. (2019), Finansal Tabloların Oran Analizi ile İncelenmesi: Adese Örneği, *Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(1) s.13-14
- Yurdakul, M. ve İç, Y. T. (2003). Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve Analizine Yönelik TOPSIS Yöntemini Kullanan Bir Örnek Çalışma, *Gazi Üniversitesi Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi Dergisi*, 8(1).