



Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi  
Van Yüzüncü Yıl University  
The Journal of Social Sciences Institute  
Yıl / Year: 2021 - Sayı / Issue: 52  
Sayfa/Page: 289-310  
ISSN: 1302-6879



**Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Hisse Senedi Getirisi, Kârlılık Durumu ve Bağımsız Denetim Görüşü Perspektifinde TOPSIS Yöntemi ile Analizi**  
*Analysis of Corporate Governance Rating Grades' Stock Return, Profitability Circumstance and TOPSIS Method in the Perspective of Independent Audit View*

• Hakan VARGÜN\*  
Murat DOĞAN\*\*

\* Dr. Öğr. Üyesi, Karabük Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Uluslararası İşletmecilik Bölümü, Karabük/Türkiye. Asst. Prof., Karabük University, Faculty of Business, Department of International Business, Karabük /Turkey. hakanvargun@karabuk.edu.tr  
ORCID: 0000-0002-7781-0912

\*\* Mali Hiz. Uzm., Karabük Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Karabük/Türkiye. Financial Services Specialist, Karabük University, Graduate Training Institute, Karabük / Turkey. muratdogan@karabuk.edu.tr  
ORCID: 0000-0003-4139-8521



**Makale Bilgisi | Article Information**

**Makale Türü / Article Type:**  
Araştırma Makalesi/ Research Article  
**Geliş Tarihi / Date Received:**  
02/06/2020  
**Kabul Tarihi / Date Accepted:**  
13/01/2021  
**Yayın Tarihi / Date Published:**  
30/06/2021

**Atf:** Vargün, H. & Doğan, M. (2021). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Hisse Senedi Getirisi, Kârlılık Durumu ve Bağımsız Denetim Görüşü Perspektifinde TOPSIS Yöntemi ile Analizi. *Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 52, 289-310

**Citation:** Vargün, H. & Doğan, M. (2021). Analysis of Corporate Governance Rating Grades' Stock Return, Profitability Circumstance and TOPSIS Method in the Perspective of Independent Audit View. *Van Yüzüncü Yıl University the Journal of Social Sciences Institute*, 52, 289-310

**Öz**

Kurumsal yönetim, işletmelerde yatırımcıların, çalışanların ve toplumun çıkarlarının gözetilmesi ve korunması bakımından önemlidir. İşletmelerin kurumsallaşma yolundaki eğilim ve yeteneklerinin belirleyicisi olan kurumsal yönetim, aynı zamanda işletme paydaşlarına kurumsal yönetim raporları aracılığıyla önemli bilgiler sağlayan bir yönetim tarzıdır. Kurumsal yönetim raporlarında yer alan bilgilerin derecelendirme şirketleri tarafından incelenerek derecelendirilmesi sonucu elde edilen kurumsal yönetim derecelendirme notları ile işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine ne derece uyum sağladıkları konusunda sağlıklı bilgiler elde edilmektedir. Bu araştırmanın amacı işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ile hisse senedi yıllık getirisi, kar-zarar durumu ve bağımsız denetim görüşü arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını incelemektir. Bu amaçla araştırmanın veri setini BİST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)'nde yer alan şirketlerin 2016, 2017 ve 2018 yıllarında yayımladıkları veriler oluşturmaktadır. Elde edilen veriler çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan TOPSIS Yöntemi aracılığıyla analiz edilmiş olup çalışmanın sonucunda işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ile hisse senedi yıllık getirisi, kar-zarar durumu ve bağımsız denetim görüşü arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı belirlenmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal yönetim, kurumsal yönetim derecelendirme notları, TOPSIS yöntemi.

**Jel Kodları:** G30, M40, M41, M42.

## **Abstract**

Corporate governance is important for the conservation and protection of the interests of investors, employees and the community in businesses. Corporate governance, which is the determinant of the trends and capabilities of enterprises towards institutionalization, is also a management style that provides important information to business stakeholders through corporate governance reports. The information in the corporate governance report, with the corporate governance rating notes obtained by rating companies, healthy information is obtained about the degree to which companies comply with corporate governance principles. The purpose of this study is to examine whether there is a significant relationship between the corporate governance ratings of the companies and annual stock return, profit and loss circumstance and independent audit view. With this purpose, the data set of the study consists of the data published by the companies included in the BIST Corporate Governance Index (XKURY) in 2016, 2017 and 2018. The data obtained were analyzed through the TOPSIS Method, which is one of the multi-criteria decision making methods, and as a result of the study, it was determined that there was no significant relationship between the corporate management ratings of the companies and annual stock return, profit-loss situation and independent audit view.

**Keywords:** Corporate governance, corporate governance ratings, TOPSIS method.

**Jel Codes:** G30, M40, M41, M42.

## **Giriş**

Küresel çapta birçok ülkedeki sermaye piyasalarının hızla gelişmesi sermayenin daha fazla hareketliliğine yol açmıştır. Sermaye piyasası aracı çeşitliliğinin artması sermaye piyasalarına olan ilgiyi de her geçen gün arttırmıştır. Bu süreçte ekonominin göstergesi niteliğinde olan borsaların sermaye piyasalarının gelişmesinde ve yatırımcıların piyasalara girmesinde önemli bir rol üstlendiğini söylemek mümkündür. İşletmelerin sermaye piyasalarının imkanlarından yararlanarak sermaye maliyetlerini azaltma istekleri ve sınai mülkiyeti tabana yayarak riski azaltma çabaları doğal olarak birçok işletmenin halka açılmasında itici güç olmuştur. Çok sayıda fon talep edenler ile fon arz edenlerin bir piyasa ortamında bir araya gelmesi ve çok sayıdaki işlemlerin varlığı sermaye piyasalarının yasal mevzuat ile korunmasını gerekli kılmıştır. Dolayısıyla sermaye piyasalarında önemli bir aktör olan işletmelerin sermaye piyasası düzenlemelerine azami ölçüde uyması gerekmektedir. Bu çerçevede işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerini benimsemeleri ve bu ilkeler ışığında faaliyetlerini sürdürmeleri önemlidir. Pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere dört temel ilke çerçevesinde temellendirilen kurumsal yönetim ilkeleri bir işletme

tarafından yapılacak tüm eylemlerde bu ilkelerin rehber edinilmesi gerektiği üzerinde durmaktadır. Sorumlu işletme bilincini öne çıkaran bu ilkeler perspektifinde yönetilen işletmelerin şeffaf ve hesap verebilir yönetim anlayışını tüm işletme süreçlerine ve paydaşlara aksettirmesi ile birlikte işletmenin sürekliliği de güvence altına alınmış olmaktadır.

Bu araştırmanın amacı, kurumsal yönetim endeksinde işlem gören işletmelerin yayımladıkları kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notları ile işletmelerin hisse senedi getirileri, kar-zarar durumları ve denetim raporu görüşleri ile arasında anlamlı bir ilişkinin bulunup bulunmadığını ortaya koymaktır.

### **1. Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme**

Kurumsal yönetim, pay sahiplerinin menfaatlerini gözeten, küçük miktarda yatırımları bulunan bireysel yatırımcıların menfaatlerini de en iyi şekilde koruyacak şekilde kararlar alabilen, faaliyetlerin gerçekleştirilmesi sürecinde kredi kuruluşlarının, müşterilerin, iş ortaklarının ve çalışanların haklarını gözeten ve karar alma süreçlerinde söz konusu çıkar gruplarının görüş ve önerilerini dikkate alan, devlet, medya ve sivil toplum kuruluşları ile sürekli sağlıklı bir şekilde iletişim halinde olan yönetim kurulu odaklı bir yönetim biçimi olarak tanımlanabilir (Cengiz, 2013: 408). Günümüze kadar birçok ülkede ortaya çıkan krizler ve çeşitli bilim dallarına vaka analizi olarak konu olan şirket iflasları, hileli finansal raporlama yolu ile yatırımcıların zarara uğratılması ve bunun gibi pek çok olumsuz durum karşısında işletmelerin bir taraftan sürekliliklerini sağlayabilmeleri ve diğer taraftan da yatırımcıların menfaatlerini korumaları piyasalardaki istikrar süreci açısından oldukça önemli hale gelmiştir. Bu bağlamda işletmelere daha fazla güven duyulması ve işletmelerin kurumsallaşması adına kurumsal yönetim ilkeleri hazırlanmış ve 1999 yılında Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından bu ilkeler yayınlanmıştır. Yayınlanan bu ilkeler pay sahiplerinin hakları, pay sahiplerinin eşit işlem görmesi, doğrudan çıkar sahiplerinin rolü, kamuoyuna açıklama yapma yükümlülüğü ve şeffaflık olmak üzere beş ilkeden oluşmaktadır. Bu ilkeler ışığında her ülke kendi piyasa koşullarına, ticari hayatın gerekliliğine ve yasal mevzuata uygun şekilde kurumsal yönetim ilkelerini hazırlayarak yayımlayabilmektedir. Bu çerçevede Türkiye’de sermaye piyasalarının düzenlenmesine ve denetlenmesine yetkili kuruluş olan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 2003 yılında kurumsal yönetim ilkeleri belirlenmiş ve yayınlanmıştır. Söz konusu ilkeler pay sahipleri, menfaat sahipleri, yönetim kurulu ve kamuyu aydınlatma ve şeffaflık olmak üzere dört temel ilkeden oluşmaktadır (Dölen, 2015: 67).

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporu hazırlayan işletmelerin söz konusu raporlarında belirttiği hususların Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim Tebliği'ne uyum sağlayıp sağlamadığının belirlenmesi amacıyla yapılan değerlendirmeler neticesinde Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporları yayınlanmaktadır. İşletmeler söz konusu derecelendirme raporlarını kamuoyu ile paylaşarak kurumsal yönetim yolculuğunda hangi aşamada olduklarını ortaya koymaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notu 7 ve üzerinde olan işletmelerin hisse senetleri BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem görmeye hak kazanmakta ve bu sayede işletmelerin kurumsal itibarlarına da katkı sağlamış olmaktadır.

## **2. Literatür Araştırması**

Literatür yazınında kurumsal yönetim alanında birçok çalışma bulunmaktadır. Bu kapsamda işletmelerin kurumsal yönetim uygulamaları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara bakıldığında; Uygurtürk ve Korkmaz (2012) tarafından İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) kote olan 13 ana metal sanayi işletmesinin 2006-2010 döneminde yayımladıkları mali tablolarından faydalanılarak işletmelerin finansal performanslarının TOPSIS yöntemi ile değerlendirilmek istendiği çalışmada, bahsi geçen işletmelerin analiz dönemindeki finansal performans puanlarında büyük çoğunlukla sapmaların olduğu görülmüştür. Durak ve Taşkın (2014) yaptıkları çalışmada kurumsal yönetim uygulamalarının BİST'de işlem gören işletmelerin performansı üzerinde etkili olan toplam faktör verimliliği ve etkinlik göstergeleri üzerinde etkisinin olup olmadığını incelemişlerdir. Araştırma bulguları doğrultusunda ikinci büyük hissedarın payının işletmenin performansı üzerinde pozitif yönde bir etkisinin bulunduğu ancak birleşik liderlik ve yönetim kurulu gibi unsurların ise işletmenin performansı üzerinde negatif bir etkisinin olduğu üzerinde durulmuştur. Aynı şekilde Erdur ve Kara (2014) tarafından yapılan çalışmada, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk düzeyleri ile finansal performansları arasında anlamlı bir ilişkinin bulunup bulunmadığı araştırılmış ve elde edilen bulgulara göre işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluk düzeyleri ile işletmenin piyasa değeri/defter değeri, özsermaye karlılığı, aktif karlılığı, kaldıraç oranı ve karlılık arasında anlamlı bir ilişki olduğu buna karşın satışlar ve satış karlılığı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı belirlenmiştir. Kara vd. (2015) tarafından yapılan çalışmada ise kurumsal yönetim endeksinde yer alan işletmelerin kurumsal yönetim seviyeleri ile finansal performansları arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı

araştırılmıştır. Bu amaçla analiz kapsamındaki işletmelerin 7 yıllık verileri dikkate alınmış ve analiz sonuçlarına göre işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ile Tobin'q oranı ve kaldıraç oranları arasında anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki olduğu, buna karşılık kurumsal yönetim düzeyi ile özsermaye karlılığı, aktif karlılığı, satış karlılığı ve net kar arasında bir ilişki olmadığı belirlenmiştir. Karakoç vd. (2016) kurumsal yönetim endeksinde işlem gören 5 işletmenin 8 yıllık kurumsal derecelendirme notları ile finansal performansları çok kriterli karar verme tekniklerinden biri olan Gri İlişkisel Analiz yöntemi ile sıralama yapılarak karşılaştırılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre işletmelerin finansal performans sıralaması ile kurumsal derecelendirme notları sıralaması arasında anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı belirlenmiştir. Ünlü vd. (2017) tarafından yapılan çalışmada kurumsal yönetim endeksinde bulunan ve bulunmayan işletmelerin finansal performansları çok kriterli karar verme yöntemlerine göre değerlendirilmiş ve analiz sonucunda işletmelerin finansal performanslarında bir farklılık olmadığı belirlenmiştir. Kayalı ve Doğan (2018) kurumsal yönetim endeksinde işlem gören imalat işletmelerinin kurumsal yönetim derecelendirme notları ile finansal başarıları arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları arttıkça finansal başarılarının da arttığını belirlemiştir.

Literatür araştırmasında kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların yanı sıra kurumsal yönetim ile hisse senedi getirileri ve karlılık arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara da yer verildiği görülmektedir. Bu bağlamda Aksu ve Aytakin (2015) tarafından kurumsal yönetim endeksinde işlem gören işletmelerin 6 yıllık dönemde kurumsal yönetim ilkelerine uyum notları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki düzeyinin belirlenmek istendiği çalışmada hisse senedi getirilerinde anlamlı farklılıklar olduğu ve çalışma kapsamında incelenen dönemlerin bazısında kurumsal yönetim ilkelerine uyum notunun işletmelerin hisse senedi getirileri üzerinde etkisinin olduğu belirlenmiştir. Ağca ve Önder (2016) tarafından yapılan çalışmada işletmelerin kurumsal yönetim yapılarını kar yönetiminde bir etkisinin olup olmadığı ve kar yönetimini sınırlandıran bir kurumsal yönetim faktörünün bulunup bulunmadığı araştırılmıştır. Araştırma ile blok sahiplik ve yönetsel sahiplik ile denetim komitesi ve yönetim kurulunun büyüklüğünün kar yönetimini destekleyen bir faktör olduğu, buna karşılık yönetim kurulu ve denetim komitesinin bağımsızlığının kar yönetimini sınırlandıran bir faktör olduğu tespit edilmiştir.

Literatür araştırmasına göre araştırmaların birçoğunun genel olarak kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkinin belirlenmesi üzerinde olduğu görülmektedir. Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporlarına verilen notlar ile işletmelerin hisse senedi getirileri, karlılık durumları ve bağımsız denetçi görüşleri arasındaki ilişki düzeyini ölçmek amacıyla yapılan bu araştırmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Çalışmada önceki çalışmalardan farklı olarak kullanılan değişken bağımsız denetim görüşüdür. Bu değişkenin kullanılmasındaki neden ise finansal bilgi kullanıcıların yatırım ve stratejik kararlarını verirken dikkate aldığı en önemli değişkenlerden biri olmasıdır.

### **3. Metodoloji**

#### **3.1. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Kısıtları**

Araştırmanın amacı işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ile hisse senedi yıllık getirisi, kar-zarar durumu ve bağımsız denetim görüşü arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını incelemektir. Araştırma kapsamında BİST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)'nde hisse senetleri işlem gören işletmelerin 2016, 2017 ve 2018 dönemlerine ait kurumsal web sayfalarında ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda yayımladıkları faaliyet raporlarından ve kurumsal yönetim derecelendirme raporlarından elde edilen veriler analize dahil edilmiştir. Hisse senedi getiri hesaplamasında hisse senetlerinin yıl sonu fiyatlarından yıl başındaki fiyatlarının çıkarılması sonucu elde edilen değer yıl başındaki fiyatlara oranlanması dikkate alınmıştır. Analize dahil edilen kriterler; kurumsal yönetim derecelendirme notları, yıllık hisse senedi getirisi, kar-zarar sonuçları ve bağımsız denetim raporunda yer alan görüşlerdir. Kriterlerin ağırlıklandırma oranları ise sabit alınmıştır.

Araştırma sürecinde birtakım kısıtlar bulunmaktadır. Bu kapsamda endekste yer alan işletmelerden Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayii A.Ş. ve Enerjisa Enerji A.Ş.'nin 2019 yılından itibaren kurumsal yönetim endeksine dahil olmaları nedeniyle daha önceki dönemlerde yayımlanmış olan kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme raporları bulunmamaktadır. Bununla birlikte Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Tat Gıda Sanayi A.Ş.'nin 2017 yılından itibaren kurumsal yönetim endeksine dahil olmaları nedeniyle 2016 yılına ait yayımlanmış olan bir kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme raporları bulunmamaktadır. Söz konusu kısıtlardan ötürü analiz sürecinde homojenliğin sağlanması amacıyla 4 şirket kapsam dışında tutulmuştur. Dolayısıyla BİST Kurumsal Yönetim

Endeksi'nde yer alan işletmelerden sadece 45'i çalışmanın ana kütesini oluşturmaktadır. Araştırma kapsamına dahil edilen işletmeler Tablo 1'de gösterilmiştir.

**Tablo 1. Çalışma Kapsamındaki İşletmeler**

İşletme Adı	BİST Kodu
AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.	AGHOL
Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	AKSGY
Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	AKMGY
Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş.	AKSA
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK, ALK
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	ANSGR
Anadolu Efes Biraçılık ve Malt Sanayii A.Ş.	AEFES
Arçelik A.Ş.	ARCLK
Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ASELS
Aygaz A.Ş.	AYGAZ
Coca-Cola İçecek A.Ş.	CCOLA
Creditwest Faktoring A.Ş.	CRDFA
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL
Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	DGGYO
Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.	DOAS
Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	ENKAI
Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	EREGL
Garanti Faktoring A.Ş.	GARFA
Global Yatırım Holding A.Ş.	GLYHO
Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	HURGZ
İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IHEVA
İhlas Holding A.Ş.	IHLAS
Lider Faktoring A.Ş.	LIDFA
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO
Migros Ticaret A.Ş.	MGROS
Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.	OTKAR
Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	PRKME
Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	PGSUS
Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.	PETUN
Pınar Su ve İçecek Sanayi ve Ticaret A.Ş.	PINSU
Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ş.	PNSUT
Şekerbank T.A.Ş.	SKBNK
Tav Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASO
Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS
Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş.	PRKAB
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	GARAN
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	HALKB
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	TSKB
Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş.	SISE
Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	VESTL
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK

Analiz kapsamındaki işletmelere ait bağımsız denetim raporu görüşlerinin niteliksel olmasından dolayı değer ataması yapılarak nicel hale getirilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede ağırlıkları belirlemek için literatürde açıklanan çeşitli yöntemler vardır. En sık kullanılan yöntemlerden biri de Roberts ve Goodwin (2003) tarafından geliştirilen

doğrudan derecelendirme yöntemidir. Doğrudan derecelendirme yöntemi, her kriterin önemini temsil etmesi için bir karar vericiden puan alınmasıdır. Likert ölçekli bir ankette kullanılan ölçeklere benzer şekilde genellikle 1-5, 1-7 veya 1-10 sayıları önem derecelerini belirtmek için kullanılır. Bu kapsamda yapılan bir çalışmada, en az önemli (0,25) ile en önemli (1) arasında değişen 4 puanlık bir ölçekte derecelendirme ağırlıkları elde edilmiştir (Hajkowicz vd., 2000). Karar verici olarak belirlenen bağımsız denetçilerden Türkiye Denetim Standartları'na göre bağımsız denetim raporunda yer alan görüşlerin önem derecelerinin belirlenmesi istenmiştir. Bu bağlamda bağımsız denetçiler tarafından verilen görüşlerin önem dereceleri Tablo 2'de gösterilmiştir.

**Tablo 2.** Bağımsız Denetim Görüşlerinin Ağırlıklandırılması

Bağımsız Denetim Görüşleri	Ağırlıklandırılmış Değer
Olumlu Görüş	1
Şartlı Görüş Bildirme	0,75
Görüş Bildirmekten Kaçınma	0,50
Olumsuz Görüş	0,25

### 3.2. Araştırma Yöntemi

Araştırmada çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan TOPSIS yönteminden yararlanılmıştır. Bu bölümde TOPSIS yöntemi ile ilgili olarak genel bilgiler ve yöntemin uygulanmasında izlenmesi gereken adımlar açıklanmıştır. Öncelikle TOPSIS yöntemi ilk olarak Hwang ve Yoon tarafından önerilerek literatüre kazandırılmıştır (Hwang ve Yoon, 1981). Bu yöntemle göre karar almada dikkate alınan alternatifler arasından en iyi alternatifi belirlerken, pozitif ideal çözüme en yakın ve negatif ideal çözüme en uzak olanı alınmalıdır (Benítez, 2007: 544-555). Pozitif ideal çözüm, fayda kriterlerini en üst düzeye çıkararak ve maliyet kriterlerini en aza indiren bir çözümdür; buna karşın negatif ideal çözüm ise maliyet kriterlerini en üst düzeye çıkarır ve fayda kriterlerini en aza indirir (Wang ve Elhag, 2006: 309-319). Diğer bir deyişle, pozitif ideal çözüm, kriterlere ulaşılabilen en iyi değerlerden, negatif ideal çözüm ise kriterlere ulaşılabilen en kötü değerlerden oluşur (Ertuğrul ve Karakaşoğlu, 2009: 702-715). Bu bağlamda TOPSIS yönteminin etkin bir şekilde uygulanması amacıyla aşağıda belirtilen altı temel adımın izlenmesi gerekmektedir (Mahmoodzadeh, 2007: 333-338);



**Adım 1: Karar Matrisinin Oluşturulması**

Öncelikle bu adımda alternatiflerin sıralanması için bir karar matrisi oluşturulur. A matrisi başlangıç matrisi olarak tanımlanmış ve matrisin yapısı aşağıdaki gibi gösterilmiştir:

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

A matrisinde m karar noktası sayısını, n ise değerlendirme faktörü sayısını göstermektedir.

**Adım 2: Normalize Edilmiş Karar Matrisinin (R) Oluşturulması**

A matrisinde yer alan verilerden yararlanarak normalize edilmiş karar matrisini (R) aşağıdaki formül aracılığıyla hesaplamak mümkündür.

$$r_{ij} = \frac{a_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m a_{ij}^2}} \quad i = 1, \dots, m \quad j = 1, \dots, n \quad (1)$$

R matrisi aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

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

**Adım 3: Ağırlıklı Standart Karar Matrisinin (V) Oluşturulması**

Değerlendirme faktörlerine ilişkin ağırlık değerleri ( $w_j$ ) ile normalize karar matrisi çarpılarak ağırlıklı normalize karar matrisi oluşturulur. Ağırlıklı normalize edilmiş değer  $V_{ij}$  olarak elde edilir.  $V_{ij}$  matrisini aşağıdaki gibi göstermek mümkündür.

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

#### **Adım 4: İdeal ( $A^+$ ) ve Negatif İdeal ( $A^-$ ) Çözümün Belirlenmesi**

Ağırlıklı normalize edilmiş matriste her bir sütunda yer alan maksimum ve minimum değerler tespit edilmektedir. Sırasıyla;

$$A^+ = \{V_1^+, V_2^+, \dots, V_n^+\} \text{ (maksimum değerler)}$$

$$A^- = \{V_1^-, V_2^-, \dots, V_n^-\} \text{ (minimum değerler)}$$

#### **Adım 5: Alternatifler Arasındaki Mesafe Ölçülerinin Hesaplanması**

Boyutsal öklid mesafesini kullanarak maksimum ve minimum ideal noktalara olan uzaklık değerleri hesaplanır. Maksimum ideal noktadan uzaklık ölçüsü  $S_i^+$ , minimum ideal noktadan uzaklık ölçüsü ise  $S_i^-$  ile gösterilir.

$$S_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^+)^2} \quad i = 1, 2, \dots, m$$

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

Burada hesaplanacak olan  $S_i^+$  ve  $S_i^-$  sayısı karar noktası sayısı kadar olmaktadır.

#### **Adım 6: İdeal Çözüme Göreceli Yakınlığın Hesaplanması**

Son adımda ise ideal çözüme göreceli yakınlık ( $C_i^+$ ), maksimum ve minimum ideal noktalarının uzaklık ölçülerinden yararlanılarak hesaplanır.

$$C_i^+ = \frac{S_i^-}{S_i^- + S_i^+} \quad i = 1, \dots, m$$

Formüldeki  $C_i^+$  değeri 0 ile 1 arasında değer almaktadır. Alternatifler 1'e yaklaştıkça ideal çözüme de yaklaşmaktadırlar. Başka bir deyişle, alternatiflerin diğer alternatiflere göre daha büyük indeks değerleri, daha iyi performans gösterdikleri anlamına gelmektedir. Son olarak  $C_i^+$  değerleri karşılaştırılarak alternatifler sıralanır.

### **3.3. Analiz ve Bulgular**

Çalışma kapsamındaki işletmelerin 2016-2018 dönemi verileri ve belirlenen kriterler ile karar matrisi oluşturulmuştur. Karar matrisinin alternatifleri BİST Kurumsal Yönetim Endeksi

(XKURY)'nde yer alan işletmeler olup, kriterler ise ayrıntılı literatür araştırması yapılması sonucunda belirlenmiştir. İşletmelerin yıl bazında oluşturulan karar matrislerine TOPSIS yöntemi uygulanmış olup, 2016 yılına ilişkin karar matrisi Tablo 3'te gösterilmiştir.

**Tablo 3.** 2016 Yılı Karar Matrisi

İşletme	Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu	Hisse Getirisi Değişim	Senedi (Yıllık %)	Kar-Zarar Sonucu (Bin TL)	Tablo	Bağımsız Denetim Raporu Görüşü
AGHOL	9,19	0,0816		-376.046		1
AKSGY	9,44	0,2986		169.929		1
AKMGY	9,22	0,2875		7.782		1
AKSA	9,60	-0,1130		125.798		1
ALBRK, ALK	8,75	-0,0916		217.609		1
ANSGR	9,30	0,2063		102.104		1
AEFES	9,58	-0,0470		-70.795		1
ARCLK	9,52	0,5474		1.299.912		1
ASELS	9,15	-0,2576		795.191		1
AYGAZ	9,36	0,2103		415.670		1
COLA	9,45	-0,1266		-28.394		1
CRDFA	8,45	0,0256		25.392		1
DOHOL	9,40	0,3333		-219.223		1
DGGYO	8,92	0,2299		58.651		1
DOAS	9,51	-0,2018		237.688		1
ENKAI	9,18	0,2659		1.776.611		1
EREGL	9,02	0,7365		1.516.438		1
GARFA	9,26	0,2011		19.716		1
GLYHO	8,99	-0,0242		129.904		1
HURGZ	9,28	0,1935		-72.464		1
IHEVA	8,08	-0,0333		-720.019		1
IHLAS	8,05	0,3636		63.088		1
LIDFA	9,09	1,9679		21.368		1
LOGO	9,12	0,2083		45.339		1
MGROS	9,50	0,0275		-300.157		1
OTKAR	9,32	0,4375		69.725		1
PRKME	9,08	-0,2609		-21.665		1
PGSUS	9,17	-0,1652		-133.731		1
PETUN	9,26	-0,0714		59.689		1
PINSU	9,38	-0,4840		-19.484		1
PNSUT	9,24	-0,0210		60.020		1
SKBNK	9,19	-0,3059		125.897		1
TAVHL	9,54	-0,2069		424.341		1
TOASO	9,14	0,3155		970.228		1
TRCAS	9,48	0,0139		18.006		1
TUPRS	9,42	-0,0035		1.793.267		1
PRKAB	9,09	-0,1894		20.236		1
TTKOM	9,02	-0,0112		-724.340		1
TTRAK	9,15	0,0917		369.796		1
GARAN	9,27	0,0917		5.147.759		1
HALKB	9,30	-0,0834		2.558.265		1
TSKB	9,53	-0,0342		476.445		1
SISE	9,44	0,2395		743.358		1
VESTL	9,36	0,2802		167.719		1
YKBNK	9,34	0,0652		2.932.860		1

Kamuyu Aydınlatma Platformu ve işletmelerin web sayfalarında 2017 yılına ait yayımlanmış oldukları faaliyet raporlarından

elde edilen veriler ve bağımsız denetçi görüşlerinin önem dereceleri ile oluşturulan karar matrisi Tablo 4'te gösterilmiştir.

**Tablo 4.** 2017 Yılı Karar Matrisi

İşletme	Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu	Hisse Senedi Getirisi (Yıllık % Değişim)	Kar-Zarar Tablo Sonucu (Bin TL)	Bağımsız Denetim Raporu Görüşü
AGHOL	9,20	0,8415	-130.050	1
AKSGY	9,49	0,1341	490.551	1
AKMGY	9,37	0,0069	7.781	1
AKSA	9,63	0,3967	294.971	1
ALBRK, ALK	8,81	0,2917	237.093	1
ANSGR	9,30	0,6062	205.515	1
AEFES	9,58	0,3297	149.420	1
ARCLK	9,52	0,0356	842.949	1
ASELS	9,20	1,5896	1.387.770	1
AYGAZ	9,36	0,3436	577.019	1
CCOLA	9,45	0,0246	237.627	1
CRDFA	8,53	-0,1758	22.970	1
DOHOL	9,41	0,1299	-471.545	1
DGGYO	9,17	-0,2394	54.066	1
DOAS	9,63	-0,0658	183.232	1
ENKAI	9,18	0,1335	2.567.736	1
EREGL	9,22	0,9686	3.753.755	1
GARFA	9,32	0,5377	27.603	1
GLYHO	9,05	1,2147	329.154	1
HURGZ	9,13	0,8108	-264.505	1
IHEVA	8,20	0,8214	-860.602	1
IHLAS	8,15	0,8276	42.746	1
LIDFA	9,10	-0,0475	23.112	1
LOGO	9,08	0,1309	50.829	1
MGROS	9,58	0,5431	512.706	1
OTKAR	9,33	-0,0593	99.423	1
PRKME	9,08	1,0145	487.367	1
PGSUS	9,25	1,3587	502.248	1
PETUN	9,29	-0,0638	59.312	1
PINSU	9,46	0,0000	-19.716	1
PNSÜT	9,26	-0,2033	47.083	1
SKBNK	9,27	0,5250	112.150	1
TAVHL	9,62	0,6123	718.234	1
TOASO	9,15	0,3611	1.282.818	1
TRCAS	9,57	0,6190	65.514	1
TUPRS	9,47	0,7234	3.811.546	1
PRKAB	9,11	0,1759	8.142	1
TTKOM	9,18	0,2105	1.135.532	1
TTRAK	9,21	0,0375	320.756	1
GARAN	9,51	0,4124	6.387.974	1
HALKB	9,38	0,1529	3.725.462	1
TSKB	9,54	0,0213	595.668	1
SISE	9,48	0,2368	1.225.420	1
VESTL	9,49	0,1791	55.108	1
YKBNK	9,43	0,2690	3.614.158	1

Kamuyu Aydınlatma Platformu ve işletmelerin web sayfalarında 2018 yılına ait yayımlanmış oldukları faaliyet raporlarından elde edilen veriler ve bağımsız denetçi görüşlerinin önem dereceleri ile oluşturulan karar matrisi Tablo 5'te gösterilmiştir.

**Tablo 5. 2018 Yılı Karar Matrisi**

İşletme	Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu	Hisse Getirisi Değişim	Senedi (Yıllık %)	Kar-Zarar Tablo Sonucu (Bin TL)	Bağımsız Denetim Raporu Görüşü
AGHOL	9,53	-0,5705		-1.114.055	1
AKSGY	9,54	-0,1873		1.029.883	1
AKMGY	9,37	-0,1983		88.650	1
AKSA	9,70	-0,4391		224.296	1
ALBRK, ALK	8,92	-0,2078		133.968	1
ANSGR	9,51	0,3464		307.574	1
AEFES	9,58	-0,1516		96.882	1
ARCLK	9,53	-0,2730		851.756	1
ASELS	9,20	-0,2676		2.318.197	1
AYGAZ	9,40	-0,2963		228.383	1
COLA	9,45	-0,1096		326.778	1
CRDFA	8,60	-0,2353		23.714	1
DOHOL	9,42	0,1461		3.633.096	1
DGGYO	9,28	-0,3547		3.934	1
DOAS	9,64	-0,4802		133.157	1
ENKAI	9,18	-0,2328		1.582.042	1
EREGL	9,27	-0,2922		5.597.990	1
GARFA	9,39	-0,3926		-57.376	1
GLYHO	9,06	-0,1984		-89.864	1
HURGZ	9,27	-0,2955		269.368	1
IHEVA	8,51	-0,3774		6.829	1
IHLAS	8,33	-0,3962		-38.591	1
LIDFA	9,10	-0,4910		19.892	1
LOGO	9,11	-0,5341		67.703	1
MGROS	9,58	-0,4659		-835.558	1
OTKAR	9,35	-0,2946		164.336	1
PRKME	9,00	-0,4408		487.366	1
PGSUS	9,40	-0,3518		507.378	1
PETUN	9,31	-0,4946		62.117	1
PINSU	9,50	-0,3094		-22.077	1
PNSUT	9,27	-0,4759		49.216	1
SKBNK	9,42	-0,3989		86.358	1
TAVHL	9,62	0,0464		1.454.747	1
TOASO	9,20	-0,4988		1.330.423	1
TRCAS	9,58	-0,4100		-127.460	1
TUPRS	9,48	-0,0543		3.712.789	1
PRKAB	9,18	-0,3178		38.539	1
TTKOM	9,29	-0,3925		-1.391.261	1
TTRAK	9,22	-0,5417		240.107	1

GARAN	9,60	-0,2717	6.706.605	0,75
HALKB	9,40	-0,3664	2.521.795	0,75
TSKB	9,54	-0,4452	663.263	0,75
SISE	9,53	0,1813	2.325.840	1
VESTL	9,55	-0,3700	371.153	1
YKBNK	9,58	-0,6404	4.667.538	1

Tablo 6'da ise Kamuyu Aydınlatma Platformu ve işletmelerin web sayfalarında 2016-2018 dönemini kapsayan 3 yıllık süreçte yayınlamış oldukları faaliyet raporlarından elde edilen verilerin TOPSIS yöntemi uygulama sonuçları ve bu yöntem sonuçlarına göre oluşturulan işletme sıralamaları verilmiştir.

**Tablo 6.** TOPSIS Yönteminin 2016-2018 Dönemi Çözüm Sonuçları ve İşletme Sıralamaları

İşletme	2016		2017		2018	
	$C_1$	Sıralama	$C_1$	Sıralama	$C_1$	Sıralama
AGHOL	0,178562	26	0,330907	12	0,070977	45
AKSGY	0,261128	13	0,194569	29	0,349851	12
AKMGY	0,250562	16	0,127382	38	0,276584	17
AKSA	0,149876	36	0,243583	25	0,207118	31
ALBRK, ALK	0,160387	32	0,212075	27	0,275743	18
ANSGR	0,232739	19	0,290959	18	0,454539	7
AEFES	0,155348	34	0,217309	26	0,294115	15
ARCLK	0,391147	5	0,207346	28	0,308623	14
ASELS	0,175064	28	0,548665	4	0,437816	9
AYGAZ	0,250451	17	0,249188	24	0,251771	23
COLLA	0,136447	40	0,150505	35	0,323459	13
CRDFA	0,179145	25	0,097706	45	0,258305	20
DOHOL	0,254236	15	0,129758	37	0,665608	3
DGGYO	0,236918	18	0,098902	44	0,214928	30
DOAS	0,137532	38	0,129962	36	0,188338	36
ENKAI	0,356309	6	0,380335	10	0,382349	11
EREGL	0,451907	3	0,645574	2	0,677716	2
GARFA	0,226576	21	0,264322	23	0,197737	34
GLYHO	0,171995	29	0,429575	8	0,265011	19
HURGZ	0,221342	22	0,318119	14	0,254943	22
IHEVA	0,137252	39	0,300268	16	0,206722	33
IHLAS	0,273265	12	0,335236	11	0,196919	35
LIDFA	0,584775	1	0,116945	42	0,174664	41
LOGO	0,230509	20	0,159074	34	0,169369	42
MGROS	0,165973	31	0,293798	17	0,120308	44
OTKAR	0,293751	10	0,122349	40	0,247578	24
PRKME	0,104112	44	0,399592	9	0,228478	29
PGSUS	0,119764	42	0,46343	7	0,255799	21
PETUN	0,155775	33	0,117789	41	0,177869	40
PINSU	0,07557	45	0,123949	39	0,229308	28
PNSUT	0,169014	30	0,099904	43	0,18135	39
SKBNK	0,107733	43	0,265391	21	0,206977	32

TAVHL	0,151698	35	0,323927	13	0,453665	8
TOASO	0,311561	8	0,308619	15	0,293402	16
TRCAS	0,176337	27	0,287095	19	0,187082	37
TUPRS	0,301991	9	0,598808	3	0,620961	4
PRKAB	0,123504	41	0,167693	32	0,230132	27
TTKOM	0,144122	37	0,265041	22	0,132323	43
TTRAK	0,21668	23	0,159729	33	0,184043	38
GARAN	0,526552	2	0,674413	1	0,723145	1
HALKB	0,347839	7	0,478614	6	0,427944	10
TSKB	0,192861	24	0,182115	30	0,239699	25
SISE	0,277948	11	0,27844	20	0,557616	5
VESTL	0,25602	14	0,172335	31	0,239227	26
YKBNK	0,400044	4	0,490529	5	0,528566	6

TOPSIS yöntemiyle elde edilen sıralamada, işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ile kar-zarar sonuçları ve hisse senedi yıllık getirileri arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını tespit edebilmek amacıyla işletmelerin TOPSIS yöntemi ve kurumsal yönetim derecelendirme notlarına göre sıralamaları karşılaştırılarak Tablo 7'de ayrıntılı bir şekilde gösterilmiştir.

**Tablo 7.** TOPSIS Yöntemi ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarına Göre Sıralama

İşletme	2016		2017		2018	
	Sıra (C <sub>i</sub> )	Sıra (KY)	Sıra (C <sub>i</sub> )	Sıra (KY)	Sıra (C <sub>i</sub> )	Sıra (KY)
AGHOL	26	27	12	30	45	12
AKSGY	13	10	29	10	12	10
AKMGY	16	26	38	19	17	25
AKSA	36	1	25	1	31	1
ALBRK, ALK	32	42	27	42	18	42
ANSGR	19	19	18	23	7	15
AEFES	34	2	26	4	15	5
ARCLK	5	5	28	8	14	12
ASELS	28	31	4	30	9	34
AYGAZ	17	15	24	20	23	21
CCOLA	40	9	35	15	13	18
CRDFA	25	43	45	43	20	43
DOHOL	15	13	37	17	3	19
DGGYO	18	41	44	34	30	29
DOAS	38	6	36	1	36	2
ENKAI	6	29	10	32	11	36
EREGL	3	38	2	28	2	30
GARFA	21	23	23	22	34	24
GLYHO	29	40	8	41	19	40
HURGZ	22	21	14	36	22	30

IHEVA	39	44	16	44	33	44
IHLAS	12	45	11	45	35	45
LIDFA	1	35	42	38	41	39
LOGO	20	34	34	39	42	38
MGROS	31	7	17	4	44	5
OTKAR	10	18	40	21	24	26
PRKME	44	37	9	39	29	41
PGSUS	42	30	7	27	21	21
PETUN	33	23	41	24	40	27
PINSU	45	14	39	14	28	16
PNSUT	30	25	43	26	39	30
SKBNK	43	27	21	25	32	19
TAVHL	35	3	13	3	8	3
TOASO	8	33	15	35	16	34
TRCAS	27	8	19	6	37	5
TUPRS	9	12	3	13	4	17
PRKAB	41	35	32	37	27	36
TTKOM	37	38	22	32	43	28
TTRAK	23	31	33	29	38	33
GARAN	2	22	1	9	1	4
HALKB	7	19	6	18	10	21
TSKB	24	4	30	7	25	10
SISE	11	10	20	12	5	12
VESTL	14	15	31	10	26	9
YKBNK	4	17	5	16	6	5

2016 yılı TOPSIS yöntemi sonuçlarına göre belirlenen kriterlerde en iyi olan işletmenin LIDFA ( $C_i$ : 0,584775) olduğu tespit edilmiştir. Bu işletmeyi GARAN ( $C_i$ : 0,526552) ve EREGL ( $C_i$ : 0,451907) işletmeleri takip etmektedir. Aynı yılda belirlenen kriterle ölçülen TOPSIS puanlamasında en düşük performansı gösteren işletmeler ise sırasıyla; PINSU ( $C_i$ : 0,075570), PRKME ( $C_i$ : 0,104112) ve SKBNK (0,107733)'dır. 2016 yılında analize dahil edilen ve kurumsal yönetim endeksinde yer alan işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları incelendiğinde; LIDFA işletmesinin kurumsal yönetim derecelendirme notu (KY: 9,09) endeks sıralamasında 35. olarak görülmektedir. Bu bağlamda, TOPSIS puanlamasında ilk sırada yer alan işletmenin, kurumsal yönetim endeks sıralamasında son sıralarda olduğundan bahsedebiliriz. TOPSIS sıralamasında en iyi 2. ve 3. yeri alan işletmelerin ise kurumsal yönetim endeksinde 22 ve 38. sırada yer aldığı görülmektedir. Ayrıca, 2016 yılı kurumsal yönetim endeksinde ilk sıraya sahip AKSA (KY: 9,60) işletmesinin TOPSIS puan sıralamasında 36. sırada olduğu tespit edilmiştir.



2017 yılı değerlendirildiğinde; TOPSIS yöntemi sonucundan oluşturulan sıralamada en iyi olan işletmenin GARAN ( $C_i$ : 0,674413) olduğu tespit edilmiştir. Bu işletmeyi 2016 yılında 3. sırada olan EREGL (0,645574) ve TUPRS ( $C_i$ : 0,598808) izlemektedir. İlgili yılda belirlenen kriterlerde en az iyi olan işletmeler ise sırasıyla; CRDFA ( $C_i$ : 0,097706), DGGYO ( $C_i$ : 0,098902) ve PNSUT ( $C_i$ : 0,099904) olarak tespit edilmiştir. 2017 yılında kurumsal yönetim endeksinde yer alan işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları değerlendirildiğinde; GARAN işletmesinin kurumsal yönetim derecelendirme notu (KY: 9,51) endekste yer alan 45 işletme içerisinde 9. sırada olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, belirli kriterlere uygulanan TOPSIS yöntemi sonucunda yapılan sıralamada en iyi performansa sahip işletmenin, kurumsal yönetim endeksinde de üst sıralarda yer aldığını söyleyebiliriz. Ancak, TOPSIS sıralamasında en iyi 2 ve 3. sıralamaya sahip işletmelerin kurumsal yönetim endeksinde 28 ve 13. sıralarda yer aldığı görülmektedir. Bu hususta, ilgili sıralamada en iyi 2. işletmenin ortalama sıranın gerisinde, en iyi 3. işletmenin ise göreceli olarak üst sıralarda olduğunu söyleyebiliriz. Ayrıca, 2016 yılında kurumsal yönetim endeksinde ilk sırayı alan AKSA işletmesi 2017 yılında da ilk sırayı almış ve 2017 yılı TOPSIS sıralamasında ise 25. sırada yer almıştır. Buna göre AKSA işletmesi, belirlenen kriterler bazında performansının 2016 yılına göre arttığı söylenebilir.

2018 yılı TOPSIS yöntemi sonuçlarına bakıldığında belirlenen kriterlerde en iyi olan işletmenin 2017 yılında olduğu gibi GARAN ( $C_i$ : 0,72314) olduğu görülmektedir. Bu işletmeyi 2017 yılında da 2. sıralamada olan EREGL ( $C_i$ : 0,67772) ve DOHOL ( $C_i$ : 0,66561) takip etmektedir. Aynı yıl içinde, ilgili kriterlerde en az iyi olan işletmeler ise sırasıyla; AGHOL ( $C_i$ : 0,07098), MGROS ( $C_i$ : 0,12031) ve TTKOM ( $C_i$ : 0,13232) olarak tespit edilmiştir. 2018 yılında kurumsal yönetim endeksinde yer alan işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları değerlendirildiğinde; GARAN işletmesinin kurumsal yönetim derecelendirme notu (KY: 9,60) endekste yer alan 45 işletme içerisinde 4. sırada olduğu görülmektedir. Bu hususta, belirli kriterlere uygulanan TOPSIS yöntemi sonucunda yapılan sıralamada en iyi performansa sahip işletmenin, kurumsal yönetim endeksinde de ilk sıralarda yer aldığını söyleyebiliriz. Ancak TOPSIS sıralamasına göre en iyi 2. ve 3. sıralamaya sahip işletmelerin kurumsal yönetim endeksinde 30 ve 19. sıralarda yer aldığı görülmektedir. Dahası, 2016-2017 yılında olduğu gibi 2018 yılında da kurumsal yönetim endeksinde ilk sıraya sahip olan AKSA (KY: 9,70) işletmesinin TOPSIS sıralamasında 31. sırada olduğu belirlenmiştir. Dolayısıyla AKSA işletmesinin 2016-2018

dönemlerinde yapılan sıralamalarda sapma düzeyinin oldukça yüksek olduğu görülmüştür.

### **Sonuç**

Sermaye piyasalarının gelişmesi ile birlikte küresel çapta sermaye hareketlerinde belirgin bir artış yaşanması, sermaye piyasası araçları ihraç eden işletmelerin daha şeffaf bir şekilde yönetilmesini ve yatırımcılara hesap verebilir bir sisteme dönüşmelerini gerekli kılmıştır. Sermaye piyasalarının işleyişinde güveni ve yatırımcıya karşı sorumluluğu ön plana çıkaran bu dönüşüm aynı zamanda işletmelerin temel amaçlarından biri olan sürekliliğin sağlanmasına da önemli katkılar sağlamaktadır. Bu çerçevede Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından hazırlanarak küresel boyutta rehber niteliğinde olan ve ülkemizde sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesinden sorumlu olan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkeleri yayımlanmıştır. Kurumsal yönetim ilkelerinin işletmelerde ideal bir şekilde uygulanması ile yatırımcıların korunması, menfaat sahiplerinin korunması, çalışanların iş süreçlerinde fikirlerinin dikkate alınması ve hesap verebilir yönetim kurullarının oluşturularak daha şeffaf bir işletme portresinin çizilmesi hedeflenmektedir. Bu doğrultuda işletmelerin her faaliyet döneminde kurumsal yönetim ilkelerine ne ölçüde uyum sağladıklarını raporlamaları ve bu raporları yayımlamaları kamuoyunu bilgilendirme zorunluluğu açısından önem taşımaktadır. Bununla birlikte SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları tarafından her yıl yayımlanan uyum raporlarının kurumsal yönetim ilkelerine ne ölçüde uyum sağladığını belirlemek açısından derecelendirilmesi gerekmektedir.

Araştırma kapsamında ele edilen sonuçlar değerlendirildiğinde ALBRK, ALK, ANSGR, AEFES, COLA, DOAS, EREGL, PINSU, TAVHL, PRKAB, GARAN işletmelerinin TOPSIS yöntemine göre yapılan sıralamada yıllar itibariyle sapma düzeylerinin oldukça düşük olduğu görülmüştür. Bununla birlikte ENKAI, GARFA, LOGO, TOASO, TTRAK, HALKB, YKBNK işletmelerinin TOPSIS yöntemine göre yapılan sıralamada yıllar itibariyle daha alt sıralara kaydığı görülmüştür. Diğer işletmelerin sıralamasında ise oldukça yüksek sapmaların olduğu belirlenmiştir. Buna karşın işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının yıllar itibariyle yükselişte olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusundaki başarı düzeylerinin büyük ölçüde arttığını söylemek mümkündür. Çalışma kapsamına alınan işletmelerin bağımsız denetim görüşlerinin büyük çoğunluğunun olumlu görüş

olması, diğer bir ifadeyle verilen görüşlerin homojen olması nedeniyle kurumsal yönetim derecelendirme notları ile bağımsız denetim görüşleri arasındaki ilişkide bir etkisinin olmadığı görülmüştür. TOPSIS yönteminin analiz sonuçları bağlamında BİST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)'nde yer alan işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notu yüksek olduğu halde bu işletmelerin karlılık, hisse senedi yıllık getirisi ve bağımsız denetim görüşü arasında anlamlı bir ilişki saptanamamıştır. Bu alanda yapılacak olan gelecekteki çalışmalara rehberlik etmesi bakımından işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ile analiz kapsamında ele alınan kriterler diğer çok kriterli karar verme yöntemleri ile karşılaştırılabilir. Ayrıca, çalışma kapsamındaki kriterlere ek olarak işletmelerin likidite ve karlılık oranları, aktif tutarı ve sermaye miktarı gibi mali kriterlerin de eklenmesi ile elde edilecek bulguların işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ile arasındaki ilişki analiz edilebilir.

### Kaynakça

- Ağca, A. ve Önder, Ş. (2016). İşletmelerde Kar Yönetimi ve Kurumsal Yönetim Yapıları Arasındaki İlişki: BIST Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Denetim Bakış*, (47), 23-42.
- Aksu, M. ve Aytekin, S. (2015). Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Notu İle Hisse Senedi Getirisi İlişkisi: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) Üzerine Bir Uygulama. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, 6(13), 201-219.
- Benítez J.M., Martín, J.C. ve Román, C. (2007). Otel Endüstrisinde Hizmet Kalitesini Ölçmek İçin Bulanık Sayı Kullanmak. *Turizm İşletmeciliği*, 28 (2), 544-555.
- Cengiz, S. (2013). İşletmelerde Kurumsal Yönetim Kapsamında İç Denetimin Yeri ve Önemi: Borsa İstanbul'da Bir Araştırma. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 15(2), 403-448.
- Dölen, T. (2015), Muhasebe Meslek Mensuplarının Kurumsal Yönetim Algı Düzeylerinin Ölçülmesine Yönelik Ankara İlinde Bir Araştırma. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(1), 65-74.
- Durak, M. G. ve Taşkın, F. D. (2014). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletme Performansı Üzerindeki Etkileri: BİST Üretim Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama. *Mali Çözüm*, 29-56.
- Erdur, D. A. ve Kara, E. (2014). Analyzing The Effects of Corporate Social Responsibility Level on The Financial Performance of Companies: An Application on BIST Corporate Governance

- Index Included Companies. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 10(23), 227-242.
- Ertuğrul, İ. ve Karakaşoğlu, N. (2009). Performance Evaluation of Turkish Cement Firms with Fuzzy Analytic Hierarchy Process and TOPSIS Methods. *Expert Systems with Applications*, 36(1), 702-715.
- Hajkowicz, S.A., McDonald, G.T. ve Smith, P.N. (2000), An Evaluation of Multiple Objective Decision Support Weighting Techniques in Natural Resource Management. *Journal of Environmental Planning and Management*, 43(4), 505-518.
- Hwang, C. L. ve Yoon, K. (1981). *Multiple Attributes Decision Making Methods And Applications*. Berlin: Springer.
- Kara E., Erdur, D. A. ve Karabıyık, L. (2015). Effects of Corporate Governance Level on The Financial Performance of Companies: A Research on BIST Corporate Governance Index (XKURY). *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 15(2), 265-274.
- Karakoç, M., Tayyar, N. ve Genç, E. (2016). Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Finansal Performanslarının Ölçümü ve Kurumsal Derecelendirme Notları İlişkisi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(59), 1327-1338.
- Kayalı, N. ve Doğan, İ. (2018). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu İle İşletmelerin Finansal Başarıları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 111-124.
- Mahmoodzadeh, S., Shahrabi, J., Pariazar, M. ve Zaeri, M. (2007). Project Selection by Using Fuzzy AHP and TOPSIS Technique. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 30, 333-338.
- Roberts, R. ve Goodwin P. (2003), Weight Approximations in Multi-Attribute Decision Models. *Journal of Multi-Criteria Decision Analysis*, 11(6), 291-303.
- Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2012). Finansal Performansın TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi ile Belirlenmesi: Ana Metal Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 95-115.
- Ünlü, U., Yalçın, N. ve Yağlı, İ. (2017). Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: TOPSIS Yöntemi İle BIST30 Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(1), 63-81.

Wang, Y.M. ve Elhag, T. M. S. (2006). Fuzzy TOPSIS Method Based on Alpha Level Sets with an Application to Bridge Risk Assessment. *Expert Systems with Applications*, 31(2), 309–319.

**Ek Beyan**

Yazarlar çalışmaya eşit oranda katkı sağlamıştır.

