

FİNANSAL VE FİNANSAL OLMAYAN PERFORMANS İLE KURUMSAL YÖNETİM ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ: KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDEKİ İŞLETMELER ÜZERİNE BİR UYGULAMA*

Dr. Burcu SOYLU**

Prof. Dr. Yıldız AYANOĞLU***

Araştırma Makalesi / *Research Article*

Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi
2022, 24 (MODAVICA Özel Sayısı), ÖS202-ÖS227

ÖZ

Son otuz yılda, sadece finansal verilere dayalı performans ölçümünün yetersizliği anlaşılacak şekilde finansal ve finansal olmayan bilgilerin birlikte kullanıldığı çok boyutlu performans ölçüm sistemleri geliştirilmiştir. Ayrıca küresel finansal krizler ve şirket iflasları kurumsal yönetimin önemini artırmış ve bu konuda düzenlemeler yapılmıştır. Bu çalışmanın amacı, kurumsal yönetim endeksinde yer alan işletmelerin finansal ve finansal olmayan performansları ile kurumsal yönetim uyum notları arasındaki ilişkiyi incelemektir. Araştırmada yer alan 18 şirketin finansal performansı, 2019 yılına ait finansal oranlar kullanılarak TOPSIS yöntemiyle; finansal olmayan performansı ise çok boyutlu performans ölçüm sistemlerinden kurumsal karne, performans prizması ve performans piramidi kullanılarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak, firmaların finansal performans sıralamaları ile kurumsal yönetim uyum notlarının arasında bir ilişki olmadığı tespit edilirken, finansal olmayan performans sıralamaları ile kurumsal yönetim uyum notları arasında %10 hata payında zayıf-orta düzeyde pozitif yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Performans, Finansal Olmayan Performans, Performans Ölçüm Sistemleri, Kurumsal Yönetim, TOPSIS, Analitik Hiyerarşi Süreci

JEL Sınıflandırması: G34, L25

*Makale Geliş Tarihi (Date of Submission): 31.01.2022; Makale Kabul Tarihi (Date of Acceptance): 26.04.2022
Bu çalışma, 25-27 Kasım 2021 tarihinde MÖDAV tarafından düzenlenen 18. Uluslararası Muhasebe Konferansında sunulan bildirinin, yeniden düzenlenmiş ve genişletilmiş halidir.

** Burcu_k_82@hotmail.com, orcid.org/0000-0002-5437-2876

*** Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü Öğretim Üyesi, yildiz.ayanoglu@hbv.edu.tr, orcid.org/0000-0002-1024-2105

Atıf (Citation): Soylu, B. ve Ayanoğlu, Y. (2022). Finansal ve Finansal Olmayan Performans ile Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Kurumsal Yönetim Endeksindeki İşletmeler Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 24 (MODAVICA Özel Sayısı), ÖS202-ÖS227.
<https://doi.org/10.31460/mbdd.1065876>

EXAMINING THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL AND NON-FINANCIAL PERFORMANCE WITH CORPORATE GOVERNANCE: AN APPLICATION ON THE COMPANIES IN THE CORPORATE GOVERNANCE INDEX

ABSTRACT

Within the last three decades, with the emergence of the inadequacy of performance measurement based solely on financial data, multidimensional performance measurement systems have been developed where financial and non-financial information are deployed together. Furthermore, global financial crises and bankruptcies amplified the significance of corporate governance, hence regulations have been introduced. This study aims to examine the relationship between the financial and non-financial performances of the companies in the corporate governance index and their corporate governance compliance grades. The financial performances of the 18 companies in the research were calculated with the TOPSIS method using the financial ratios of 2019, the non-financial performances however were estimated by using the multidimensional performance measurement systems, balanced scorecard, performance prism and performance pyramid. As a result, it was determined that while the corporate governance compliance grades of the companies have no relationship with their financial performance rankings, it has a weak-medium level positive relationship amidst 10% error margin with their non-financial performance rankings.

Keywords: Financial Performance, Non-Financial Performance, Performance Measurement Systems, Corporate Governance, TOPSIS, Analytical Hierarchy Process.

JEL Classification: G34, L25

EXTENDED SUMMARY

PURPOSE AND MOTIVATION

The aim of this study is to determine whether there is a relationship between the financial performance & non-financial performance of the companies in the BIST Corporate Governance Index and their corporate governance compliance rating grades.

In this study, we were interested in addressing in detail the following questions:

1. Is there a positive relationship existing between the corporate governance compliance rating along with its four subsections (as shareholders, public disclosure & transparency, stakeholders, and board of directors), and financial performance of enterprises?
2. Is there a positive relationship existing between the corporate governance compliance rating along with its subsections, and non-financial performance of the enterprises?

METHODOLOGY

The financial performance of the companies participating in the research was determined by the TOPSIS method, one of the multi-criteria decision-making techniques, using 10 financial ratios, including accounting and value-based, for 2019.

Three different multidimensional performance measurement systems were used to calculate the non-financial performance score of the enterprises: Balanced Scorecard, Performance Prism and Performance Pyramid. The determination of non-financial performance was carried out in four stages. Initially, the performance criteria weights were calculated with the Analytical Hierarchy Process (AHP), secondly the non-financial performance information obtained by the questionnaire was weighted with the criteria ratios calculated with the AHP, thirdly the non-financial performance score was determined according to three different methods, and finally their average value was calculated. The relationship between the performance score and the corporate governance compliance score was explained with the Spearman Rank-Correlation.

RESULTS AND DISCUSSION

According to the findings obtained from the analysis; no significant relationship was found between financial performance and corporate governance rating along with its subsections. Consequently, the theoretical framework that companies with good corporate governance practices will have high financial performance is not supported within the result of this study which is consistent with the previous studies conducted in Turkey for different periods using the same method and similar variables.

It has been observed that there is a positive relationship between non-financial performance and corporate governance grade at 10% error level and weak-medium level. However, no significant relationship was found between the scores of shareholders, public disclosure and transparency, stakeholders and the board of directors, which are the subsections of the corporate governance rating, and non-financial performance scores.

CONCLUSION AND IMPLICATION

In this study, no significantly positive relationship was found between corporate governance compliance grades and financial performance as in the other studies done with the TOPSIS method (Çonkar, Elitaş & Atar, 2011; Ege, Topaloğlu & Özyamanoğlu, 2013; Esendemirli & Acar, 2016; Boyacıoğlu, 2017). The possible reasons for this result can be summarized as; the financial performance of the enterprise is closely related to the sector and economy, too many financial ratios are used to determine the financial performance, it is extremely difficult and complex to reduce the corporate governance dimensions to a single integrated score, the corporate governance criteria have partially limited reliability and structure validity, and improvements to be made in corporate governance practices depend on bureaucratic and legal regulations which is spread over a process.

There are very limited numbers of studies in the literature examining the relationship between corporate governance and non-financial performance. In this research, it is determined that there is a positive relationship between the non-financial performance of the enterprises and the corporate governance compliance grades, however, it is also understood that there is no indicator that they can be used interchangeably.

In future studies, conducting a multi-year survey covering more than one year in order to calculate non-financial performance scores will allow the performance of enterprises to be compared by periods. In addition, in future studies, it is considered that it will be useful to examine if it has any effect on the financial and non-financial performance of a business, whether that business is included in the corporate governance index or not.

1. GİRİŞ

Ulusal ve uluslararası literatürde performans ve kurumsal yönetim ilişkisini inceleyen çalışmalar temel olarak vekâlet teorisine (Jensen & Meckling, 1976) dayandırılmaktadır. Teoriye göre işletmelerin kurumsal yönetim uygulama düzeyleri ile performansları arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Bir işletme daha iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olduğu ölçüde, daha yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notları ile temsil edilmekte ve daha yüksek bir işletme performansı ve piyasa değerine sahip olması beklenmektedir (Renders, Gaeremynck & Sercu, 2010, s.87).

İşletmelerin performans anlayışları ve performans ölçütleri zaman içerisinde sürekli gelişen ve değişen bir süreç izlemiştir. Kurumsal performans anlayışının gelişim süreci içerisinde değişmeyen ve önemini yitirmeyen tek boyut finansal performans boyutudur. Bunun nedeni işletmelerin ekonomik bir yapı olması dolayısıyla en belirgin hedefinin kâr maksimizasyonu olmasıdır (Akal, 2011, s.22). Ancak finansal oran analizini temel alan finansal performans yaklaşımı, modern performans yönetimi açısından yetersiz kalmaktadır. Geçmişte gerçekleşen olaylarla ilgili finansal bilgileri kapsayan geleneksel performans ölçüm yöntemleri, endüstri çağındaki işletmelerin gereksinimlerini karşılarken, günümüzde müşterilerine, çalışanlarına, tedarikçilerine, teknolojiye ve yeniliklere yatırım yaparak değer yaratmaya çalışan işletmelerin beklentilerini karşılayamamaktadır (Tek & Gümüş, 2006, s.8).

Finansal ölçütler geçmişteki davranışlarla ilgili hikâyenin tümünü değil, sadece bir kısmını anlatabilmektedir. Ayrıca gelecekte değer yaratabilmesi için bugün veya gelecekte gerçekleştirilmesi gereken davranış ve faaliyetler hakkında yeterli düzeyde yol gösterme özelliğine sahip değildir (Kaplan & Norton 1996/2015, s.31). 1990'lı yıllardan itibaren geliştirilen çok boyutlu performans ölçüm sistemleri finansal bilgilerle birlikte finansal olmayan bilgileri de kapsayarak hem işletmenin mevcut durumu hakkında detaylı bir bakış açısı sağlamakta hem de gelecekteki durumuna dair ışık tutmaktadır.

Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan işletmelerin finansal performansı ve finansal olmayan performansı ile kurumsal yönetim uyum notları arasında bir ilişki olup olmadığının tespit edilmesidir.

Bu çalışma Cross ve Lynch (1991), Kaplan ve Norton (1992), Neely, Adams ve Kennerley (2000) tarafından ortaya konan işletmelerin finansal performans ile birlikte finansal olmayan performans verilerinin kullanılarak oluşturulan çok boyutlu performans ölçüm sistemlerinin işletmelerin gerçek performansını daha iyi yansıttığı görüşüne dayandırılmaktadır.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde performans kavramının tanımı yapılarak finansal ve finansal olmayan performans genel hatlarıyla anlatılmaktadır. Ayrıca araştırmada kullanılan, finansal olmayan bilgileri de içeren çok boyutlu performans ölçüm sistemleri incelenmektedir. İkinci bölümde kurumsal yönetim kavramı, Dünyada ve Türkiye’de kurumsal yönetim uygulamaları ana hatlarıyla anlatılmakta ve kurumsal yönetim ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen Türkiye ve Dünya örnekleri hakkında bilgi verilmektedir.

Üçüncü ve son bölümde finansal ve finansal olmayan performans ile kurumsal yönetim endeksi arasındaki ilişkinin analiz edilmesi amacıyla kurumsal yönetim endeksindeki işletmeler üzerine ampirik bir çalışma yapılmaktadır. Bu aşamada ilk olarak Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi’nde 2019 yılı itibarıyla işlem gören banka ve sigorta şirketleri dışında kalan şirketlerin finansal ve finansal olmayan performansları ile kurumsal yönetim uyum notları arasındaki ilişki incelenmektedir. Araştırmaya katılan 18 şirketin finansal performansı, 2019 yılına ait finansal oranlar kullanılarak TOPSIS yöntemiyle tek bir puana indirgenerek hesaplanmakta, finansal olmayan performansları ise kurumsal karne, performans prizması ve performans piramidi yöntemleri ile belirlenmektedir. Daha sonra performans puanlarıyla kurumsal yönetim uyum notları arasındaki ilişki Spearman sıra korelasyonu yardımıyla açıklanmaya çalışılmaktadır. Son olarak araştırma bulguları ve kısıtları değerlendirilerek gelecek çalışmalar için öneriler sunulmaktadır.

2. FİNANSAL VE FİNANSAL OLMAYAN PERFORMANS

Performans, bir işi yapan bir bireyin, bir grubun ya da bir işletmenin o işle amaçlanan hedefe yönelik olarak nereye varabildiği ve neyi sağlayabildiğinin nitel ya da nicel olarak anlatımıdır (Baş & Artar 1990, s.13). Neely, Gregory ve Platts (1995) bir işletmenin elde ettiği performans düzeyini, üstlendiği faaliyetlerin etkenliğinin ve etkililiğinin bir fonksiyonu olarak görerek aşağıda yer alan kavramlara ulaşmaktadır:

- Performans ölçümü, faaliyetlerin etkenliğini ve etkililiğini ölçme sürecidir.
- Performans göstergeleri, bir eylemin etkenliğini ve/veya etkililiğini ölçmek için kullanılan ölçütlerdir.
- Performans ölçüm sistemi, faaliyetlerin hem etkenliğini hem de etkililiğini ölçmek için kullanılan ölçütler kümesidir.

Performans ölçüm sistemleri, gerçekleşen sonuçları, belirlenen stratejik amaç ve hedeflerle karşılaştırarak işletme stratejilerinin uygulanmasının izlenmesinde yöneticilere yardımcı olmaktadır. Performans ölçüm sistemleri genellikle, işletme amaçlarını belirleyen sistematik yöntemlerle birlikte, bu amaçlara yönelik ilerlemeyi gösteren periyodik geri bildirim sonuçlarından oluşur (Simons, 2000, s.7).

2.1. Finansal Performans

Kurumsal performans ölçümünün gelişim süreci içerisinde değişmeyen ve önemini yitirmeyen tek boyut finansal performans boyutudur. Bunun nedeni işletmelerin ekonomik bir yapı olması dolayısıyla en belirgin hedefinin kâr maksimizasyonu olmasıdır. Ancak kâr işletmede bir amaç olarak değil işletmenin yaşamının sürekliliğini sağlayan bir sonuçtur (Akal, 2011, s.22). Ayrıca finansal verilere dayalı performans ölçümü kolay anlaşılır ve somut olması nedeniyle tercih edilmekte olup subjektifliği ve göstergelerin sonuçları üzerindeki tartışmaları ortadan kaldırmaktadır (Yükçü & Atağan, 2010, s.28).

Literatürde en çok tartışılan ve uygulamada en çok kullanılan finansal performans ölçüm yöntemleri; verimlilik, finansal tablolar analizi, artık kâr ve ekonomik katma değerdir.

2.1.1. Finansal Performans Ölçümünün Eksiklikleri

Geleneksel, finansal verilere dayalı performans ölçümünün geçmişte ve günümüzde yoğun olarak kullanılmasının en önemli nedeni finansal tablolarda bulunan objektif verilere dayanmasıdır. Ancak geleneksel performans ölçümünün önemli eksiklikleri bulunmaktadır:

1. Geleneksel performans ölçütlerinin en büyük eksikliği geleneksel muhasebe uygulamalarına dayanmasıdır. Çünkü geleneksel yönetim ve maliyet muhasebesi demiryollarında, perakendeci mağazalarda, tekstil ve çelik fabrikalarında vb. belirli ürün, bölüm ve faaliyetlerin toplam maliyetlerinin hesaplanması için geliştirilmiştir. Söz konusu dönemde direkt işçilik, maliyet muhasebesi sistemlerinin vurguladığı en önemli maliyet unsuruyken günümüzde genel üretim giderlerinin payı önemli ölçüde artmıştır (Ghalayini & Noble, 1996, s.65).
2. Geleneksel performans ölçüm sistemleri, genellikle sadece finansal boyut odaklı olması nedeniyle müşteri memnuniyeti, mal ve hizmet kalitesi, çalışanların moral durumu gibi finansal olmayan, daha az maddi unsurları ölçmede başarısız olmaktadır (Parker, 2000, s.63).
3. Geleneksel performans ölçütleri gecikmeli göstergeler olup geçmişte ne olduğunu gösteren, daha önce gerçekleşmiş faaliyetlerin raporlanması sonucunda elde edilen tarihsel verilerdir (Parker, 2000; Gomes, Yasin & Lisboa, 2004).
4. Geleneksel performans ölçüm sistemleri kârlılık odaklı oldukları için genellikle hissedarları hedef almakta, onların ihtiyaç ve isteklerine odaklanmaktadır. Ancak günümüzde şirketlerin uzun dönemde hayatta kalıp büyüebilmeleri için tüm paydaşların istek ve ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri gerekmektedir (Neely, Adams & Kennerley, 2002, s.1).

5. Geleneksel performans ölçümü ile elde edilen sonuçlar işletmede bir sorunun var olup olmadığını göstermekte ancak sorunun kaynağı hakkında doğrudan bilgi verememektedir (Nursoy & Şimşek, 2001, s.17).
6. Performans ölçütleri, üretim stratejilerinin her birinin başarısını veya başarısızlığını doğrudan ölçmelidir. Geleneksel performans ölçütleri ise doğrudan üretim stratejisiyle ilişkilendirilmemektedir (Maskell, 1991).
7. İşletmenin tüm birimlerinde kullanılan geleneksel finansal raporlar, önceden belirlenmiş bir formata sahip olmaları nedeniyle esnek değildir. Ancak, aynı şirket içindeki bölümlerin bile kendine has özellikleri ve öncelikleri vardır. Bu nedenle, bir bölümde kullanılan performans ölçütleri başkaları için uygun olmayabilir (Ghalayini & Noble, 1996, s.66).

2.2. Finansal Olmayan Performans

Endüstri çağında şirketler performanslarını ölçmek için sadece finansal ölçütleri kullanmışlardır. Ancak finansal ölçütler geçmişte gerçekleşen olaylarla ilgili bilgileri içermektedir. Bu yöntem endüstri çağının şirketleri için ideal bir yöntemken bilgi çağının şirketleri için yeterli olmamaktadır. Çünkü endüstri çağında şirketlerin başarılı kapasite ve müşteri ilişkilerine sahip olabilmesi için yapılması gereken uzun vadeli yatırımlar çok fazla önem taşıyorlarken; bilgi çağında şirketlerin değer yaratmaları için müşterilerine, tedarikçilerine, çalışanlarına, şirket içi işleyişlere, teknoloji ve yeniliklere yatırım yapması gerekmekte ve tüm bu kriterler için finansal ölçütler yeterli olmamaktadır (Kaplan & Norton, 1996/2015, s.9).

Endüstri çağında finansal ölçütlerin yeterli olmasının diğer bir sebebi bu dönemde şirketlerin değer ve gelir yaratan ana varlıklarının arsa, arazi, demirbaş, stoklar gibi maddi varlıklar ve nakit, menkul kıymetler gibi finansal varlıklar olmasıydı. Yirminci yüzyılın sonuna gelindiğinde ise artık şirketler sadece maddi ve finansal varlıklarıyla değer yaratamamaya başladılar. Müşteri sadakati ve ilişkileri, etkin ve yüksek kaliteli iş süreçleri, yeni ürün ve hizmetler, çalışanların yetenekleri ve motivasyonu, veri tabanları ve bilgi sistemleri, örgüt kültürü gibi maddi olmayan duran varlıklarla değer yaratmaları gerekmiştir (Atkinson, Kaplan, Matsumura & Young, 2012, s.42).

Geleneksel muhasebe temelli performans ölçütleri, finansal verileri temel alan, içeriye odaklı, geçmişe dönük ve işin genel performansından ziyade bölümlerin performansı ile daha fazla ilgilidir. Sonuç olarak, 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında, performans ölçüm matrisi, performans piramidi, sonuç ve belirleyicileri matrisi ve kurumsal karne gibi performans ölçüm yöntemlerinin oluşturulmasıyla daha dengeli performans ölçüm sistemlerinin geliştirilmesine olan ilgi artmıştır. Bu yöntemler, geleneksel finansal temelli muhasebe sistemlerinin eksikliklerinin çoğunu aşmakla birlikte, tüm paydaşların memnuniyetini dikkate almadığı hususunda eleştirilere maruz kalmıştır. Bu eksikliği gidermek için ise performans prizması geliştirilmiştir (Bourne, Neely, Mills & Platts, 2003, s.4).

Performans ölçüm sistemleri, bir işletme ile diğeri arasında büyük farklılıklar göstermektedir. Bunun en önemli nedeni ölçüm sistemlerinin şirket stratejileriyle doğrudan ilişkili olması ve stratejilerin genellikle her bir şirkete özgü olarak belirlenmesidir. Bununla birlikte, performans ölçüm sistemi tasarımında finansal olmayan performans ölçütlerinin kullanılması ortak bir yaklaşım olarak görülmektedir (Medori & Steeple, 2000, s.520). Çok boyutlu performans ölçüm sistemlerinin örnekleri aşağıda yer almaktadır:

1. Kurumsal Karne
2. Performans Prizması
3. Performans Ölçüm Anketi
4. Sonuçlar ve Belirleyiciler Yaklaşımı
5. Performans Ölçüm Matrisi
6. Performans Piramidi
7. Dinamik Çok Boyutlu Performans Sistemi
8. Bütünleşik Performans Ölçüm Sistemi
9. Bütünleşik Dinamik Performans Ölçüm Sistemi
10. Makro Süreç Modeli
11. Dinamik Performans Ölçüm Sistemi

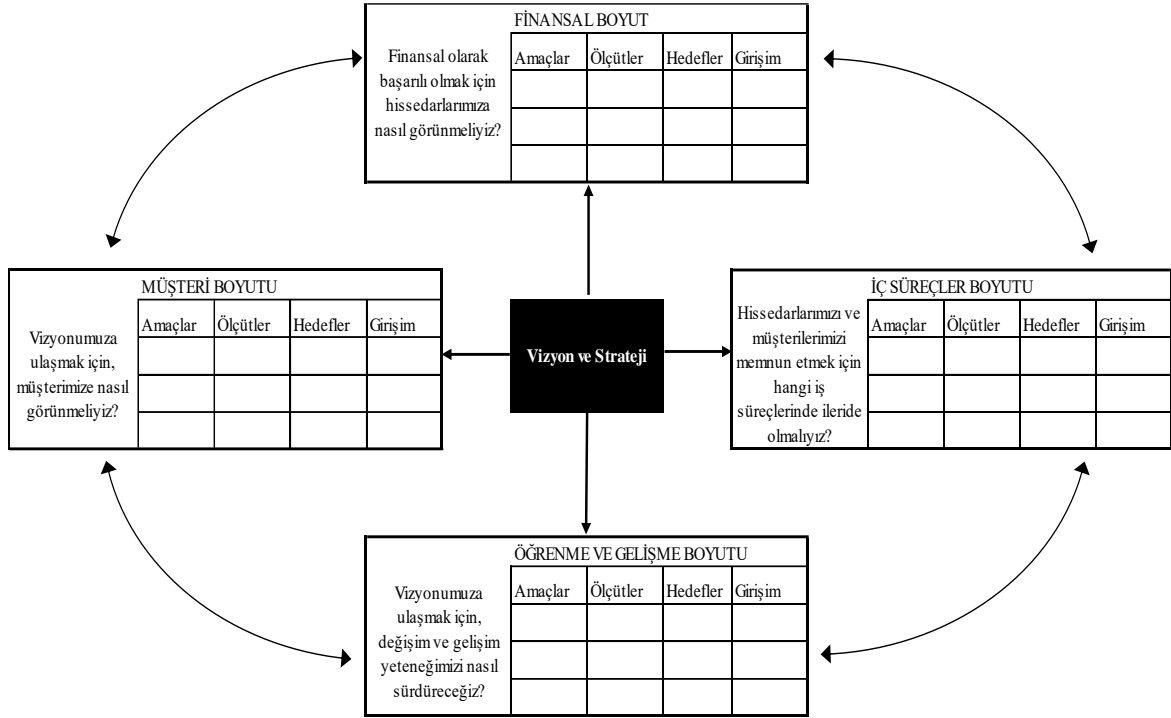
Araştırma kapsamında Kurumsal Karne, Performans Prizması ve Performans Piramidi yöntemlerinden yararlanılmış olup yöntemlerin genel özellikleri aşağıda yer almaktadır:

2.2.1. Kurumsal Karne

Çok boyutlu performans ölçüm sistemleri içerisinde dünya çapında en çok bilinen ve en çok uygulanan yöntem Kurumsal Karne (Balanced Scorecard) olmuştur. Yöntem, 1990 yılında Robert S. Kaplan ve David P. Norton tarafından işletmelerin performans ölçümünde kullanılan geleneksel finansal tabanlı sistemlerin eksikliklerini belirlemek amacıyla yapılan bir çalışma sonucunda ortaya çıkmıştır. Çalışma sonucunda sadece finansal ölçütlere odaklanmanın, şirketlerin kısa vadeye odaklanmalarına yol açtığı ve potansiyel olarak onları gelecekte rekabet etmeleri için hazırlıksız bıraktığı öne sürülmüştür (Mackay, 2005). “Balanced” teriminin Türkçe karşılığı olarak kullanılan “dengeli” sözcüğü, sistemin finansal ve finansal olmayan ölçütler, gecikmeli ve öncül göstergeler, şirket içi ve şirket dışı performans boyutları arasında oluşturulan dengeyi ifade etmektedir (Kaplan & Norton, 1996/2015, s.72).

Kurumsal karne, geçmiş performans göstergesi olan finansal ölçütler boyutu ile gelecek performans göstergesi olan müşteriler, iç süreçler, öğrenme ve gelişme boyutları olmak üzere dört boyuttan oluşmaktadır. Yöntem, finansal hedeflere ulaşmaya öncelik vermekle birlikte finansal hedeflerin performansa bağlı yönlerini de göz önünde bulundurmaktadır. Kurumsal karne, geleneksel finansal ölçütlerin yerine geçen bir sistem olmayıp, onların tamamlayıcısıdır (Kaplan & Norton, 1996/2015, s.2).

Kurumsal karnenin dört boyutu, uzun ve kısa vadeli hedefler arasında, istenen sonuçlar ile sonuçların performans göstergeleri arasında, objektif ölçütler ile daha subjektif ölçütler arasında bir dengeye olanak vermektedir (Kaplan & Norton, 1996, s.56). Kurumsal karnenin bütün boyutları en sonunda işletmenin finansal performansını iyileştirmeyi hedeflemektedir. İyi bir finansal performans için müşteri memnuniyetinin yüksek olması gerekmekte, müşterileri memnun etmenin yolu ise iyi bir süreç yönetimiyle sağlanmaktadır. Süreçleri iyileştirmek de sürekli öğrenme ve gelişime bağlıdır (Coşkun, 2007, s.113). Şekil 1’de kurumsal karnenin dört boyutu şematik olarak sunulmaktadır.



Şekil 1. Kurumsal Karne Boyutları

Kaynak: Kaplan & Norton, 1996, s.54

Kurumsal karne, gerek literatürde çok çalışılan bir alan olmasına gerekse de uygulamada en çok kullanılan performans ölçüm sistemlerinden biri olmasına rağmen ciddi bir dizi eleştiriye konu olmuştur. Ghayalini ve Noble’ye göre (1996) kurumsal karnenin en temel zayıf yönü, öncelikle üst düzey yöneticilere genel bir performans görüşü sağlamak üzere tasarlanmış olmasıdır. Atkinson ve diğerleri (2012) ise, kurumsal karneyi; çalışanların ve tedarikçilerin şirketin hedeflerine ulaşmasına yardımcı olmak için yaptıkları katkıları yeterince göstermediği, işletmenin içinde bulunduğu toplumun rolünü yeterince vurgulamadığı ve yönetimin paydaşların şirketin birincil ve ikincil hedeflerine katkılarını değerlendirmesini ve paydaşların kuruluşun kendilerine karşı yükümlülüklerini şimdi ve gelecekte yerine getirip getiremediğinin değerlendirilmesini sağlayan iki yönlü bir süreç olarak tanımlamadığı için yeterli bir yöntem olarak görmemektedir.

2.2.2. Performans Prizması

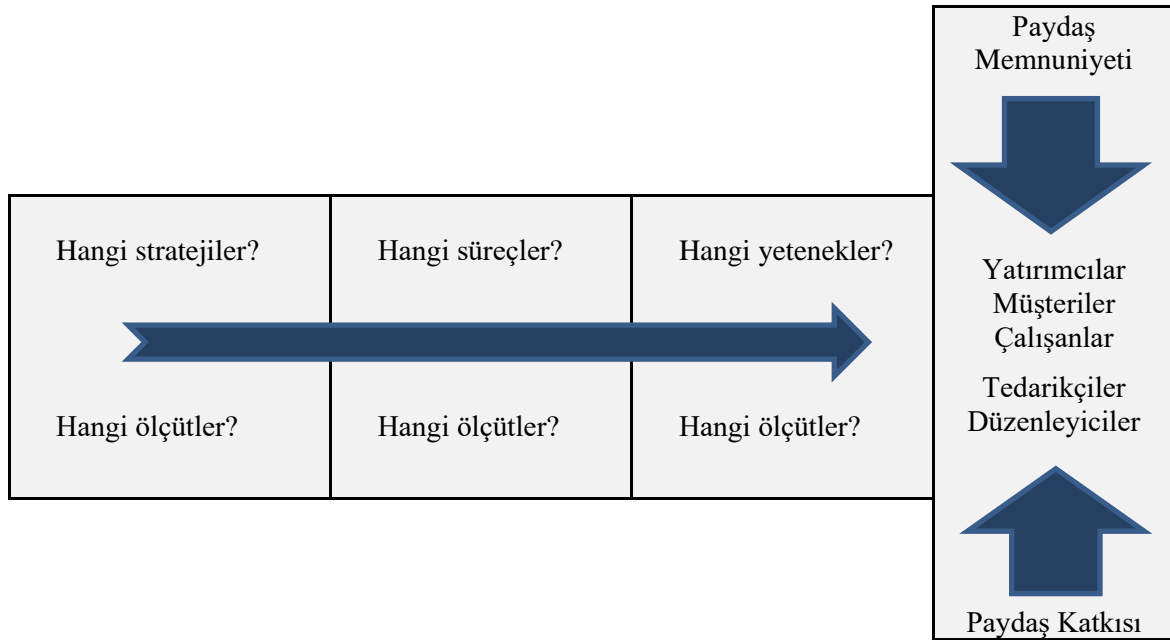
Performans Prizması (The Performance Prism) 2000 yılında Neely, Adams ve Kennerley tarafından geliştirilmiş ve ilk önemli uygulaması 2001'de gerçekleştirilmiştir (Johnson, 2007, s.13).

Performans Prizması üç temel önerme üzerine kurulmuştur: (Neely ve diğerleri., 2002).

1. İşletmelerin bir veya iki paydaş üzerine odaklanması artık kabul edilebilir bir durum değildir.
2. İşletmenin stratejileri, yöntem ve yetenekleri birbiriyle bağlantılı ve bütünlük durumdadır.
3. İşletme ve paydaşları arasındaki ilişki karşılıklıdır.

Ancak performans prizmasının tüm paydaşların eşit derecede önemli olduğunu varsaydığı düşünülmemelidir. Esasen, birçok işletmede hissedarların en önemli paydaş olarak kalacağı açıktır. Bununla birlikte, müşteriler, çalışanlar ve tedarikçiler gibi diğer önemli paydaş gruplarına dikkat edilmelidir (Neely, 2007, s.151).

Performans prizmasının kritik ve benzersiz yönü, paydaş ile organizasyon arasındaki karşılıklı ilişkinin yeniden düzenlenmesine dayanmasıdır (Watts & McNair-Connolly, 2012, s.228). Beş ayrı ama birbiriyle bağlantılı performans boyutu performans prizmasının temelini oluşturmaktadır:



Şekil 2. Performans Prizması Soruları

Kaynak: Neely, 2007, s.155

Temel olarak, performans prizmasında, bir dizi performans göstergesi tanımlanırken işletmelerin ele alması gereken beş soru bulunmakta ve verilen yanıtlar sistemin boyutlarını oluşturmaktadır (Neely 2007, s.155):

1. Paydaş memnuniyeti - kilit paydaşlarımız kimlerdir, ne istiyorlar ve neye ihtiyaç duyuyorlar?

2. Stratejiler - bu kilit paydaşların istek ve ihtiyaçlarını karşılamak için hangi stratejileri uygulamalıyız?
3. Süreçler - bu stratejileri çalıştırmak ve geliştirmek için hangi kritik süreçlere ihtiyacımız var?
4. Yetenekler - bu süreçleri çalıştırmak ve geliştirmek için hangi yeteneklere ihtiyacımız var?
5. Paydaş katkısı - bu yetenekleri korumak ve geliştirmek için paydaşlarımızdan ne gibi katkılar istiyoruz?

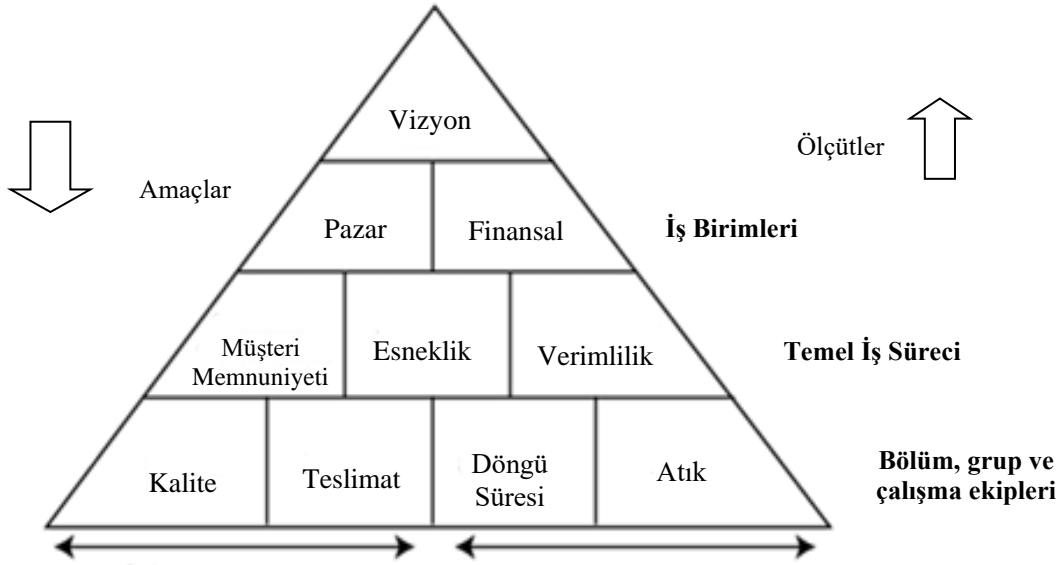
Bu soruları yanıtlamak, ölçüm sistemini tasarlayan kişileri, kuruluşlarının nasıl paydaş değeri yaratacağını ifade etmeye zorlamaktadır. Performans prizmasında sonuçlar (paydaş memnuniyeti), belirleyicilerin (diğer prizma boyutlarının) bir fonksiyonudur. Prizma, dış (paydaş) ve iç (strateji, süreç ve yetenek) göstergeleri vurgulayarak işletmenin dengeli bir resmini sunmanın yanı sıra, finansal ve finansal olmayan ölçütleri bir araya getirir ve kuruluş genelinde etkenlik ve etkililik ölçümlerinin yapılmasına olanak sağlar (Neely, 2007, s.156).

Performans prizmasının gücü, göstergelerin seçilmesi sürecine başlamadan önce şirketin mevcut stratejisini sorgulamasıdır. Bu şekilde sistem, performans ölçütlerinin güçlü bir temele sahip olmasını sağlar. Performans prizması, performans ölçütleri oluşturulurken genellikle ihmal edilen paydaşları da (çalışanlar, tedarikçiler, ittifak ortakları veya aracı kurumlar gibi) dikkate alır. Bununla birlikte, performans prizması “geleneksel” performans ölçümünün ötesine gitmesine rağmen, performans ölçümlerinin nasıl gerçekleştirileceği hakkında çok az bilgi sunmaktadır (Tangen, 2004, s.734).

2.2.3. Performans Piramidi

Kapasite kullanımı, verimlilik, etkenlik gibi geleneksel performans ölçütlerinin tek başına yetersizliği sonucunda 1988 yılında Cross ve Lynch tarafından Wang Laboratuvarında Stratejik Ölçüm Analizi ve Raporlama Tekniğinin (SMART) temelleri atılmış (Ghalayini & Noble, 1996, s.73), 1991 yılında ise sistem geliştirilerek Performans Piramidi (The Performance Pyramid) adı altında tüm dünyaya tanıtılmıştır (Balkan, 2016, s.49).

Lynch ve Cross (1995, ss.121-124); performans piramidini üç farklı paydaş açısından ele almaktadır: Müşteriler, hissedarlar ve çalışanlar. Performans piramidi hem müşterilerin hem de hissedarların ihtiyaçlarını bir denge gözeterek karşılamaktadır. Çalışanlar performansın temelini oluşturmaktadır ve onlarsız örgütsel hedeflere ulaşılması beklenemez.



Şekil 3. Performans Piramidi

Kaynak: Lynch & Cross, 1995, s.65

İşletme hedeflerini ve performans göstergelerini içeren dört seviyeden oluşan performans piramidinde, müşteri önceliklerine bağlı olarak oluşturulan stratejik hedefler yukarıdan aşağıya, performans göstergeleri ise aşağıdan yukarıya olacak şekilde aktarılarak işletme stratejisi ve faaliyetleri arasında etkin bir bağlantı kurulmaktadır. Piramidin en tepesinde işletme üst yönetimi tarafından belirlenen vizyon yer almaktadır. İkinci seviyede her bir işletme birimi için pazarlama ve finans hedefleri tanımlanmaktadır. Daha sonra bu hedeflere nasıl ulaşılabileceğini açıklayan stratejiler geliştirilmektedir. Üçüncü seviyede, iş stratejisini destekleyen her bir temel süreç için müşteri memnuniyeti, esneklik ve verimlilik açısından daha somut işletme hedefleri ve öncelikleri tanımlanmaktadır. Piramidin en altında, dördüncü seviyede, hedefler işletmenin her bölümü veya bileşeni için kalite, teslimat, döngü süresi ve atık/maliyet esas alınarak operasyonel ölçütlere dönüştürülmektedir (Lynch & Cross, 1995, ss.65-66).

Performans ölçüm sistemlerinin sahip olması gereken önemli özelliklerden biri, işletmedeki farklı hiyerarşik seviyelerindeki performans ölçütleri arasında net bir bağ kuruyor olmasıdır. Bu şekilde her bölüm ve fonksiyonun aynı amaç için yönlendirilmesi söz konusu olmaktadır. Bu bağlantının nasıl sağlanabileceğinin bir örneği, performans piramididir (Tangen, 2004, s.731).

SMART performans piramidi, müşteri memnuniyeti, kalite ve teslimat gibi paydaş memnuniyetini ölçen bir denge modelidir (Kurien & Qureshi, 2011). Yöntem, organizasyona ait içsel ve dışsal ölçütlerden oluşan dengeli bir yapıya sahiptir. Piramidin sol tarafı kalite ve teslimat gibi müşteri odaklı dışsal ölçütleri temsil ederken, piramidin sağ tarafı döngü süresi ve atıklar gibi şirket odaklı içsel ölçütleri temsil etmektedir (Barutçugil, 2002, s.16).

Ghalayini, Noble ve Crowe (1997)'ne göre, performans piramidinin en güçlü yanını işletme hedefleri ile operasyonel performans göstergelerini bütünleştirmesi oluşturmaktadır. Diğer taraftan bu yaklaşımın, kalite, döngü süresi, maliyet ve teslimat gibi anahtar performans göstergelerini tanımlamak için herhangi bir mekanizma sağlamadığını ve sürekli iyileştirme kavramını destekleyen bir performans ölçüm sistemi özelliği taşımadığını belirtmektedir.

3. KURUMSAL YÖNETİM

Kurumsal yönetim (corporate governance), kavram olarak 1990'lı yıllarda ortaya çıkmış ve hızlı bir şekilde devlet ve şirket yönetiminde kullanılan aynı zamanda akademik çevrelerde genel kabul gören bir yönetim felsefesi olmuştur (Aktan, 2006, s.1).

Kurumsal yönetim, geniş bir tanımla, şirket içindeki hangi organın belirli kararlar alma yetkisine sahip olduğunu, bu organın üyelerinin nasıl seçildiğini ve karar vermeye rehberlik etmesi gereken normları belirleyen kurumsal yapılar, yasal kurallar ve en iyi uygulamalardan oluşmaktadır. Bu tanımdan da anlaşılacağı gibi, kurumsal yönetim ilkeleri pek çok kaynaktan türetilmekte ve birçok formda bulunmaktadır (Bainbridge, 2012, s.2).

Esasen kurumsal yönetim kavramı olarak 1990'ların ortasında ortaya çıkmış olsa da temelleri 1840'tan sonra modern şirketlerin evrimiyle başlamıştır. O dönemde demiryollarının gerektirdiği devasa yatırımlar ve bankaların büyüyen yönetici ve yatırımcılarının birbirinden farklılık göstermesi sonucunda, 1932'de Means ve Berle tarafından bugün asil vekil teorisi veya Berle-Means ikilemi olarak adlandırılan, özünde şirket yönetiminin mülkiyetten ayrılması gerekliliğini savunan çalışmalar ortaya konmuştur (Steger & Amann, 2008, s.5).

Vekalet teorisine ilişkin bir sonraki kapsamlı çalışma 1976 yılında Jensen ve Meckling tarafından yapılmıştır. Jensen ve Meckling (1976) temsilci ilişkilerini bir veya daha fazla kişinin (işletme ortakları/sahipleri) başka bir kişiyi (temsilci) kendi adına bazı hizmetleri yerine getirmesi için görevlendirdiği, bazı karar verme yetkilerinin devrini içeren bir sözleşme olarak tanımlamaktadır. Acenta maliyetleri ise işletmenin ortakları tarafından katılan izleme maliyetleri, garanti sağlayıcı anlaşma maliyetleri ve tüm alınan önlemlere rağmen önlenemeyen kayıpların toplamı olarak ifade edilmektedir.

Kurumsal yönetim uygulamaları, ülkenin içinde bulunduğu koşullar, sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi, şirketlerin içinde buldukları ülkenin yasal düzenlemeleri ve şirketin kendine has özelliklerinden dolayı farklılık göstermekle birlikte, tüm uluslararası kurumsal yönetim yaklaşımlarında genel kabul gören temel ilkeler bulunmaktadır. Bu ilkeler; adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk olarak sayılabilir (Doğan, 2007).

Son otuz yıla damgasını vuran finansal krizler, şirket skandalları, küreselleşme, bilgi teknolojilerindeki gelişmeler, uluslararası sermaye hareketleri ve finansal piyasaların entegrasyonu vb.

faktörler kurumsal yönetimin önemini vurgulamış ve gelişimini hızlandırmıştır. Dünya’da 1970’lerde başlayan kurumsal yönetim çalışmaları, özellikle ABD ve İngiltere’de yaşanan finansal krizler ve şirket iflaslarıyla hız kazanmıştır. Türkiye’deki kurumsal yönetim çalışmaları ise 2001 ekonomik krizi ve bankalardaki usulsüz kredi işlemleri etkisiyle başlamıştır. Türkiye’de kurumsal yönetim uygulamaları geç başlamakla birlikte düzenleyici kurumların en iyi uygulama örneklerinden yararlanarak yaptıkları düzenlemeler, aradaki farkın hızla kapanmasını sağlamıştır (Doğan, 2007, s.91).

Kurumsal yönetim ile ilgili çalışmalar İngiltere merkezli olarak Cadbury raporu ile başlamış ardından Greenbury, Hampel raporları ile Birleşik Kod yayımlanmıştır. Enron skandalı sonrasında ABD’de hazırlanan Sarbanes-Oxley Yasası ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri bu alanda tüm dünya ülkelerine kılavuzluk etmektedir.

Türkiye’de kurumsal yönetim yazınında dikkat çeken ilk metin TUSİAD tarafından Aralık 2002’de yayımlanan “Kurumsal Yönetim En iyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” adlı çalışmadır. Çalışma Grubu Üyeleri, 2003 yılında Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD)’nin kuruluşunu gerçekleştirerek, kurumsal yönetim anlayışının Türkiye’deki gelişimine katkı sağlamıştır. Aynı yıl Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), halka açık şirketler için tavsiye niteliğinde olan Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni yayımlamıştır. 2004 yılında SPK’nın Uyum Beyanı düzenlemesi ile halka açık şirketler, “uygula-uygulamıyorsan açıkla” yönündeki yaklaşım ile kurumsal yönetim ilkelerine ne ölçüde uymakta olduklarını ve uymadıkları hususlar ile ilgili gerekçelerin neler olduğunu faaliyet raporlarında açıklamakla yükümlü tutulmuştur (Pamukçu, 2011, s.137).

Sermaye piyasası düzenlemelerini 2006 yılında bankacılık alanında yapılan düzenlemeler izlemiş, bu kapsamda BDDK bankalarda kurumsal yönetimin uygulamasına yönelik standartlar getiren çalışmalar yapmıştır. Kurumsal yönetim ilkeleri ilk kez 2011 yılında sermaye piyasası kanununda yer almıştır. Ayrıca 2012 yılında yürürlüğe giren yeni Türk Ticaret Kanunu da kurumsal yönetime yönelik önemli düzenlemeleri beraberinde getirmiştir (Zengin & Yılmaz 2017, s.692). Türkiye’de kurumsal yönetim ile ilgili diğer bir önemli gelişme de İMKB bünyesinde Kurumsal Yönetim Endeksinin oluşturulması ve kurumsal yönetim uyum notunun açıklanması sürecidir.

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlayan ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7, her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden en az 6,5 olan şirketlerin paylarının BİST’de işlem görüyor olması halinde BİST bünyesinde bu şirketlerin payları için BİST Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplanmaktadır. Kurumsal yönetim derecelendirme notu endekse alınma kriterlerini sağlayan şirket sayısının beşe ulaşması sonucunda 31.08.2007 tarihinde Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplanmaya başlanmıştır (Güçlü, 2010, s.122).

Kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki bağlantıları araştıran birçok akademik araştırmacı olmuştur. Bu akademik çalışmaların bir bölümü, iyi kurumsal yönetimin firmanın finansal

performansı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğuna işaret ederken, diğer bölümü kurumsal yönetim ile firmanın finansal performansı arasında doğrudan bir ilişkinin varlığını tespit edememiştir.

Finansal ve finansal olmayan performans ile kurumsal yönetim ilişkisini inceleyen çalışmaların uygulandıkları ülke, kullanılan yöntem ve seçilen göstergelere göre farklı sonuçlara ulaştığı görülmektedir. Black (2001) ve Drobetz, Schillhofer ve Zimmermann (2003) firma değeri ile kurumsal yönetim arasında pozitif bir ilişki olduğunu belirtirken, Black, Jang ve Kim (2006) oluşturdukları kurumsal yönetim endeksinin firma değerini açıklamada önemli bir faktör olduğunu tespit etmiştir. Larcker, Richardson ve Tuna (2007) ise geliştirdikleri kurumsal yönetim endeksinin gelecekteki işletme performansı ve hisse senedi getirileri ile ilişkili olduğunu saptarken, Renders, Gaeremynck ve Sercu (2010), daha yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip firmaların daha iyi finansal performans sergilediklerini tespit etmiştir. Berthelot, Morris ve Morrill (2010), tarafından yapılan araştırma sonuçları, firmaların kurumsal yönetim uygulamalarının, sadece firmaların finansal performansı ile değil, aynı zamanda muhasebe performansı ile de anlamlı ve pozitif bir şekilde ilişkili olduğunu göstermiştir.

Finansal performans göstergesi olarak seçilen farklı ölçütler farklı sonuçlar doğurabilmektedir. Örneğin; Bauer, Guenster ve Otten (2004), tarafından yapılan çalışmada firma değeri (Tobin q) ile kurumsal yönetim arasında pozitif bir ilişki olduğu saptanırken, net kâr marjı (NPM) ve özkaynak getirisi (ROE) ile kurumsal yönetim arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Ben (2014), firma değeri ile kurumsal yönetim endeksi arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki tespit ederken, kurumsal yönetim endeksi ile muhasebe performansı arasında anlamlı bir ilişki bulamamıştır.

Ertuğrul ve Hedge (2009), farklı kurumsal yönetim kriterlerinin ölçülmesiyle oluşturulan ve tek bir puana indirgenen kurumsal yönetim notunun, gelecekteki firma performansı ölçütlerini genel hatlarıyla açıklayamadığını saptamıştır. Daines, Gow ve Larcker (2010), yönetim derecelendirmelerinin, firma performansını veya paydaşlarının çıkarlarına ilişkin diğer sonuçları tahmin etmede sınırlı başarıya sahip olduğunu veya hiç başarılı olmadığını tespit etmiştir. Bhagat, Bolton ve Romano (2007), tarafından yürütülen araştırmanın temel sonucu ise, kurumsal yönetim endeksleri ile kurumsal performans ölçütleri arasında tutarlı bir ilişki olmadığı yönündedir.

Türkiye’de yapılan çalışmalara bakıldığında ise farklı sonuçlar göze çarpmaktadır. Örneğin; Boyacıoğlu ve Akdoğan (2010) tarafından yapılan çalışmada firmaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyleri ile ROA ve ROE arasında anlamlı ve pozitif ancak zayıf bir ilişki bulunurken, Tobin q, piyasa değeri/defter değeri ve fiyat/kazanç performans değişkenleri ile kurumsal yönetim düzeyi arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Coşkun ve Sayılır (2012) tarafından yapılan çalışmada ise kurumsal yönetim puanları ile firma değerini temsil eden Tobin q ile özsermayenin ve varlıkların getirisiyle ölçülen kârlılık performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir.

Finansal performans ve kurumsal yönetim derecelendirme notları arasındaki ilişkiyi TOPSIS yöntemi ile analiz eden, Çonkar, Elitaş ve Atar (2011), Ege, Topaloğlu ve Özyamanoğlu (2013), Esendemirli ve Erdener Acar (2016), Boyacıoğlu (2017) tarafından firmaların finansal performansı ile kurumsal yönetim notu endeks sıralamaları arasında pozitif bir ilişki tespit edilmemiştir.

Finansal olmayan performans ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişkiyi analiz eden çok kısıtlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Adedeji, Uzir, Rahman ve Jerin (2019), tarafından yapılan çalışmada kurumsal yönetim göstergesi olarak yönetim kurulu büyüklüğü, yönetici niteliği, sahiplik yapısı ve yönetim kurulu denetim komitesine ilişkin dört boyut belirlenmiş ve sonuç olarak, kurumsal yönetimin firmaların finansal olmayan performansı üzerinde önemli bir pozitif etkiye sahip olduğu görülmüştür. Adedeji, Ong, Uzir ve Abdul Hamid (2020), tarafından yapılan çalışmada ise, kurumsal yönetimin finansal performans ve finansal olmayan performans üzerinde önemli bir pozitif etkiye sahip olduğu belirlenmiştir.

4. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDEKİ İŞLETMELER ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Bu çalışma kapsamında temel olarak BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan işletmelerin finansal performansı ve finansal olmayan performansı ile kurumsal yönetim uyum notları arasında bir ilişki olup olmadığının tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Kurumsal yönetim uyum notlarının hesaplanmasında birçok faktörün tek bir puana indirgenmesinden hareketle finansal performans ve finansal olmayan performans puanlarının da aynı doğrultuda tek bir puana dönüştürülmesi hedeflenmektedir. Literatürde kurumsal yönetimin finansal performans üzerindeki etkisini Türkiye ve diğer dünya ülkeleri için inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Ancak kurumsal yönetim ile finansal olmayan performans ilişkisini inceleyen çalışma sayısı oldukça kısıtlıdır. Bu çalışmada kurumsal yönetim uyum notları ile finansal performansın yanı sıra finansal olmayan performans arasındaki ilişkinin de incelenmesi çalışmayı önemli kılmaktadır.

1990'dan itibaren küreselleşme, finansal piyasaların entegrasyonu ve şirket yapılarındaki değişiklikler sonucunda yalnızca finansal ölçütlere dayalı performans ölçümünün yetersiz olduğu görülmüş, aynı dönemlerde yaşanan finansal krizler ve şirket iflasları ise kurumsal yönetimin önemini ortaya çıkarmıştır.

İyi bir kurumsal yönetim uygulaması, şirketlerin sermayeyi verimli bir şekilde kullanmalarını sağlamanın yanı sıra hem müşteri yelpazesinin hem de buldukları toplumun çıkarlarını dikkate almalarına katkıda bulunmaktadır (TÜSİAD, 2000, s.9). Geniş bir yelpazede paydaşlara değer verilmesi ise, hissedar değerini en çoklamanın sürdürülebilir olmasını sağlamaktadır (Neely ve diğerleri, 2002, s.7).

Sadece finansal boyut odaklı performans ölçüm sistemleri, genellikle müşteri memnuniyeti, mal ve hizmet kalitesi, çalışanların moral durumu gibi finansal olmayan, daha az maddi unsurları ölçmede

başarısız olmaktadır (Parker, 2000, s.63). Günümüzde işletmelerin başarıya ulaşması için maddi olmayan varlıklar, geleneksel maddi varlıklardan çok daha fazla önem taşımaktadır. Bu nedenle işletmelerin muhasebe uygulamalarının bu varlıkları da kapsayacak şekilde genişletilmesi, içinde yaşadığımız bilgi çağında çok daha yararlı olacaktır (Kaplan ve Norton, 1996/2015, s.8).

Çalışmada; iyi kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansını artırdığı ve firma performansının yalnızca finansal verilere dayalı olarak belirlenmesinin günümüzde yeterli olmadığı yönündeki teorilere istinaden iki model oluşturulmuştur. Modellerden ilki, finansal performans ile kurumsal yönetim uyum notu ve alt bileşenleri arasında ilişki olup olmadığını araştırmak için kurulmuş olup, finansal performans, muhasebe ve değer temelli olmak üzere 10 finansal oran kullanılarak TOPSIS yöntemi ile belirlenmiştir. İkinci model ise finansal olmayan performans ile kurumsal yönetim uyum notu ve alt bileşenleri arasında ilişki olup olmadığını araştırmak amacıyla oluşturulmuştur.

Finansal verilerin temininde ikincil verilerden yararlanılırken çalışmaya konu olan şirketlerin finansal olmayan performans göstergeleri için birincil veriler kullanılmıştır. Birincil veriler niteliksel veriler olması nedeniyle veri toplama tekniklerinden olan anket yöntemi ile elde edilmiştir. Anket formu tasarlanırken; çok boyutlu performans ölçüm yöntemlerinden kurumsal karne, performans prizması ve performans piramidinin temel boyutları ve alt boyutları dikkate alınmıştır.

Anket formu tasarımının ardından konusunda uzman akademisyenlerin görüşleri alınarak ankette düzenlemeler yapılmıştır. Anket formu şirketlere uygulanmadan önce üç şirketin üst düzey yöneticileri ile yüz yüze görüşülerek anket hakkındaki fikirleri alınmış ve pilot uygulama yapılarak ankete son şekli verilmiştir.

Anketin, BİST Kurumsal Yönetim Endeksine kayıtlı ülkemizin en büyük şirketlerinde görevli üst düzey çalışanlara uygulanıyor olması firma hakkında detaylı bilgiye sahip olmaları açısından çalışmaya olumlu yansımakla birlikte önemli bir kısıtını oluşturmaktadır. Toplamda banka ve sigorta şirketleri hariç olmak üzere 2019 yılında kurumsal yönetim endeksinde yer alan 41 şirketin 18'ine ulaşılabilmektedir. Bu durum sonuçların genellenmesine engel teşkil etmektedir.

Kurumsal yönetim uyum notları, pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere dört ana başlığı kapsamakta ve belirli ağırlıklarla nihai kurumsal yönetim notunu oluşturmaktadır. Model I için oluşturulan hipotezler aşağıda yer almaktadır:

- *Hipotez 1:* İşletmelerin kurumsal yönetim uyum notu ile finansal performansı arasında pozitif ilişki vardır.
- *Hipotez 1_a:* İşletmelerin pay sahipleri uyum notu ile finansal performansı arasında pozitif ilişki vardır.
- *Hipotez 1_b:* İşletmelerin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık uyum notu ile finansal performansı arasında pozitif ilişki vardır.

- *Hipotez 1_c*: İşletmelerin menfaat sahipleri uyum notu ile finansal performansı arasında pozitif ilişki vardır.
- *Hipotez 1_d*: İşletmelerin yönetim kurulu uyum notu ile finansal performansı arasında pozitif ilişki vardır.

H_{1-0} : Pozitif yönlü bir ilişki yoktur. H_{1-1} : Pozitif yönlü bir ilişki vardır.

İkinci model finansal olmayan performans ile kurumsal yönetim uyum notu ve alt bileşenleri arasında ilişki olup olmadığının belirlenmesi amacıyla oluşturulmuştur. Model II için oluşturulan hipotezler aşağıda yer almaktadır:

- *Hipotez 2*: İşletmelerin kurumsal yönetim uyum notu ile finansal olmayan performansı arasında pozitif ilişki vardır.
- *Hipotez 2_a*: İşletmelerin pay sahipleri uyum notu ile finansal olmayan performansı arasında pozitif ilişki vardır.
- *Hipotez 2_b*: İşletmelerin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık uyum notu ile finansal olmayan performansı arasında pozitif ilişki vardır.
- *Hipotez 2_c*: İşletmelerin menfaat sahipleri uyum notu ile finansal olmayan performansı arasında pozitif ilişki vardır.
- *Hipotez 2_d*: İşletmelerin yönetim kurulu uyum notu ile finansal olmayan performansı arasında pozitif ilişki vardır.

H_{2-0} : Pozitif yönlü bir ilişki yoktur. H_{2-1} : Pozitif yönlü bir ilişki vardır.

4.1. Metodoloji

Çalışmada kullanılan finansal veriler için Finnet Stokeys Pro programından yararlanılmış olup, analizde kullanılan oranların bir kısmı doğrudan programdan alınırken, bir kısmı şirketlerin finansal tablolarından elde edilen verilerden hesaplanarak bulunmuştur. Çalışmada 2019 yılında kurumsal yönetim endeksinde yer alan 18 şirket için Varlıkların Getirisi (ROA), Özkaynakların Getirisi (ROE), Piyasa Değeri/Defter Değeri, Fiyat/Kazanç, Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar/ Toplam Varlıklar, Net Finansal Borç Oranı, Finansal Kaldıraç Derecesi, Ekonomik Rantabilite, Aktif Devir Hızı ve Özkaynak Devir Hızı oranları kullanılmıştır.

İşletmelerin finansal olmayan performans puanının hesaplanabilmesi için üç farklı çok boyutlu performans ölçüm sisteminden yararlanılmıştır: Kurumsal Karne, Performans Prizması ve Performans Piramidi. Bunlar literatürde en çok araştırmaya konu olan ve uygulayıcılar tarafından yoğun olarak kullanılan sistemlerdir. Bu yöntemlerin en önemli katkısı; finansal olmayan performans göstergelerinin ve paydaşların büyük çoğunluğunun performans ölçüm sistemine dahil ediliyor olmasıdır (Yadav, Sushil & Sagar, 2013, s.963).

Finansal olmayan performans bilgileri, niteliksel veriler olması nedeniyle veri toplama tekniklerinden olan anket yöntemi ile elde edilmiştir. Anket formu farklı yabancı kaynaklardan yararlanarak yazarlar tarafından oluşturulmuştur. Anket formu tasarlanırken; çok boyutlu performans ölçüm yöntemlerinden kurumsal karne, performans prizması ve performans piramidinin temel boyutları ve alt boyutları dikkate alınmıştır.

Anketin güvenilirlik analizinde Cronbach alfa katsayısı kullanılmış olup, çalışmalarda sıklıkla kullanılan bu ölçek içinde bulunan maddelerin iç tutarlılığının bir ölçüsüdür. Hazırlanan ölçeğin alfa katsayısı ne kadar yüksekse, o ölçekte bulunan maddelerin o ölçüde birbiriyle tutarlı ve aynı özelliğin öğelerini yoklayan maddelerden oluştuğu başka bir ifadeyle tüm maddelerin o ölçüde birlikte çalıştığı yorumu yapılmaktadır (Alpar, 2011, ss.815-816). Araştırma kapsamında geliştirilen ankete ilişkin Cronbach alfa sonuçları, kurumsal karne için 0,911, performans prizması için 0,946 ve performans piramidi için 0,937 olarak belirlenmiş olup ölçeğin yüksek güvenilirliğe sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

4.2. Bulgular

Kurumsal yönetim uyum notları, kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin pek çok faktörün tek bir puana indirgenmesi ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi ile yetkilendirdiği derecelendirme kuruluşları tarafından hesaplanmaktadır. Bu çerçevede şirketlerin finansal performansının belirlenmesinde kullanılan finansal oranların benzer bir şekilde tek bir puana indirgenmesi amaçlanmıştır. Bunun için çok kriterli karar verme tekniklerinden olan TOPSIS yönteminden yararlanılarak yapılan hesaplamalar sonucunda 18 firmanın 2019 yılı için finansal performans puanı belirlenmiştir.

Çalışmada finansal olmayan performansın belirlenmesi iki aşamada gerçekleştirilmiştir. İlk olarak Analitik Hiyerarşi Süreci (AHS) ile performans kriter ağırlıkları hesaplanmış, ardından anket ile elde edilen finansal olmayan performans bilgileri, AHS ile hesaplanan kriter oranları ile ağırlıklandırılarak üç farklı yöntemle göre finansal olmayan performans puanı belirlenmiş ve ortalamaları alınmıştır. Araştırma kapsamında 18 şirkete ait 24 anket yanıtlanmış olup her bir anket için 4 AHS tablosu olmak üzere toplamda 96 AHS tablosu oluşturulmuştur.

Hipotezlerin test edilmesi için TOPSIS yöntemi ile elde edilen finansal performans puanları, AHS yöntemi ve anket sonuçlarına göre belirlenen finansal olmayan performans sonuçları ve işletmelerin 2019 yılı için açıklanan kurumsal yönetim notları 1'den 18'e kadar en yüksekte en düşüğe doğru sıralanmıştır. Bu sıralama yardımıyla performans puanları ile kurumsal yönetim notları arasında ilişki araştırılmıştır. Ayrıca istatistiki olarak aynı yönlü bir ilişki olup olmadığının belirlenmesi amacıyla sonuçlar SPSS programında analiz edilmiştir.

Tablo 1. Finansal ve Finansal Olmayan Performans ile Kurumsal Yönetim Notu Sıralaması

Firma	Finansal Performans	Sıralama	Kurumsal Yönetim Notu Sıralaması	Finansal Olmayan Performans	Sıralama
Firma 1	0,451	12	1	0,683	10
Firma 2	0,631	1	8	0,853	9
Firma 3	0,408	16	3	0,612	11
Firma 4	0,445	13	2	1,638	1
Firma 5	0,522	5	14	0,463	14
Firma 6	0,165	18	16	0,274	17
Firma 7	0,477	10	7	0,878	8
Firma 8	0,439	14	5	0,966	5
Firma 9	0,468	11	6	0,960	6
Firma 10	0,366	17	18	1,386	2
Firma 11	0,591	2	10	1,114	4
Firma 12	0,426	15	13	0,911	7
Firma 13	0,488	9	9	0,340	16
Firma 14	0,505	6	17	0,072	18
Firma 15	0,505	7	4	1,318	3
Firma 16	0,501	8	12	0,561	12
Firma 17	0,524	4	11	0,381	15
Firma 18	0,529	3	15	0,529	13

Kurumsal Yönetim notu görece düşük olan Firma 10, Firma 6 ve Firma 12'nin finansal performans notlarının da diğer işletmelere göre daha düşük olduğu görülmektedir. Ancak TOPSIS ile belirlenen performans puanlarına göre 1. sırada olan Firma 2 kurumsal yönetim sıralamasında 8. sırada yer almıştır. Aynı şekilde performans puanlarına göre 2. ve 3. sırada olan şirketler Firma 11 ve Firma 18 kurumsal yönetim puanına göre 10. ve 15. sırada yer almıştır.

Finansal olmayan performans ve kurumsal yönetim notuna ilişkin yapılan değerlendirmede Firma 5, Firma 8, Firma 9 ve Firma 16'nın kurumsal yönetim notları ile finansal olmayan performans puanlarının aynı sırada olduğu, Firma 4, Firma 6, Firma 7, Firma 14, Firma 15 ve Firma 18'in kurumsal yönetim notları ile finansal olmayan performans puan sıralamalarının birbirine yakın olduğu görülmüştür. Ancak finansal olmayan performans puanlarına göre 2. sırada olan Firma 10 kurumsal yönetim sıralamasında 18. sırada yer almıştır. Tablo genel hatlarıyla incelendiğinde firmaların kurumsal yönetim notları ile finansal performanslarının aynı doğrultuda olmadığı, diğer taraftan kurumsal yönetim notları ile finansal olmayan performanslarının büyük oranda aynı doğrultuda olduğu söylenebilir.

Tablo 2. Finansal Performans ve Kurumsal Yönetim Notu İlişkisi

Spearman Sıra Korelasyonu		Finansal Performans	Pay Sahipleri	Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	Menfaat Sahipleri	Yönetim Kurulu	Kurumsal Yönetim Notu
Finansal Performans	Korelasyon Katsayısı	1,000	-0,095	0,183	0,159	0,166	-0,102
	p değeri		0,708	0,467	0,529	0,510	0,687

Analizin istatistiki olarak doğruluğunu test etmek amacıyla Spearman sıra korelasyonu kullanılmıştır. Korelasyon analizi sonucu elde edilen p değerlerine göre finansal performans ile kurumsal yönetim notu ve alt unsurları arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Bu nedenle $H_{1,0}$, $H_{1a,0}$, $H_{1b,0}$, $H_{1c,0}$ ve $H_{1d,0}$ yokluk hipotezleri kabul edilmektedir.

Analizlerden elde edilen bulgulara göre; finansal performans ile kurumsal yönetim notu ve alt unsurları arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Sonuç olarak iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketlerin finansal performansının yüksek olacağı yönündeki teorik çerçeve bu çalışma kapsamında desteklenmemektedir. Ancak çalışma sonuçları daha önce Türkiye’de aynı yöntem ve benzer değişkenler kullanılarak farklı dönemler için yapılan ampirik çalışmalarla paralellik göstermektedir.

Tablo 3. Finansal Olmayan Performans ile Kurumsal Yönetim Notu Arasındaki İlişki

Spearman Sıra Korelasyonu		Finansal Olmayan Performans	Pay Sahipleri	Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	Menfaat Sahipleri	Yönetim Kurulu	Kurumsal Yönetim Notu
Finansal Olmayan Performans	Korelasyon Katsayısı	1,000	0,358	0,061	-0,118	-0,170	0,434**
	p değeri		0,144	0,810	0,640	0,499	0,072

**Korelasyon % 10 hata düzeyinde anlamlıdır.

Finansal olmayan performans ile kurumsal yönetim notu arasında, %10 hata düzeyinde anlamlı ve zayıf-orta düzeyde pozitif yönlü bir ilişki olduğu görülmüştür. Ancak kurumsal yönetim notunun alt unsurlarını oluşturan pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu puanları ile finansal olmayan performans puanları arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bu nedenle $H_{2a,0}$, $H_{2b,0}$, $H_{2c,0}$ ve $H_{2d,0}$ yokluk hipotezleri kabul edilirken, $H_{2,0}$ hipotezi reddedilmektedir. Ancak aradaki ilişki pozitif olmakla birlikte zayıf-orta düzeyde bir ilişki söz konusudur.

Sonuç olarak yapılan çalışmada şirketlerin finansal olmayan performans notlarının kurumsal yönetim notları ile aynı doğrultuda hareket ettiği görülmekle birlikte bu ilişkinin güçlü olmadığı ve birbirinin alternatifi olamayacakları değerlendirilmektedir. Finansal olmayan performans ve finansal performans sonuçları karşılaştırıldığında; finansal performans firmanın geçmiş döneme ait bilgilerini yansıtırken, finansal olmayan performans firmanın geçmiş ve gelecek performansının yansımasıdır. Bu nedenle kurumsal yönetim notları ile finansal olmayan performansın aynı doğrultuda hareket ettiği sonucuna ulaşılabilir. Bu sonuçlar, Adedeji ve diğerleri (2019) ile Adedeji ve diğerleri (2020) tarafından yapılan güncel çalışmalarla benzerlik göstermektedir. Firma performansının yalnızca finansal verilere dayalı

olarak belirlenmesinin günümüzde yeterli olmadığı, finansal olmayan verilerle birlikte değerlendirilmesinin daha doğru sonuçlar doğuracağı görüşü çalışma kapsamında desteklenmekle birlikte aradaki ilişkinin kuvvetli olmaması ve çalışma kısıtları nedeniyle genelleme yapılamamaktadır.

5. SONUÇ

Bu çalışma kapsamında işletmelerin finansal performansları ile kurumsal yönetim uyum notları arasında, diğer çalışmalarda (Çonkar, Elitaş & Atar, 2011; Ege, Topaloğlu & Özyamanoğlu, 2013; Esendemirli & Acar, 2016; Boyacıoğlu, 2017) olduğu gibi anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunamamıştır. Bu sonucun muhtemel sebepleri, işletmenin finansal performansının içinde bulunduğu sektör ve ekonomi ile yakından ilgili olması, finansal performansın belirlenebilmesi için çok fazla finansal oran kullanılması, kurumsal yönetim boyutlarını tek bir entegre puana indirgemenin son derece zor ve karmaşık olması, kurumsal yönetim ölçütlerinin kısmen sınırlı bir güvenilirlik ve yapı geçerliliği düzeyine sahip olması ve kurumsal yönetim uygulamalarında yapılacak iyileştirmelerin bürokratik ve yasal düzenlemelere bağlı olması ve bunun bir sürece yayılması olarak özetlenebilir.

Literatürde kurumsal yönetim ve finansal olmayan performans ilişkisini inceleyen çok kısıtlı sayıda çalışma yapılmıştır. Bu araştırmada işletmelerin finansal ve finansal olmayan göstergelerle birlikte belirlenen finansal olmayan performansının kurumsal yönetim uyum notları ile karşılaştırılması sonucu pozitif bir ilişki olduğu görülmekte, ancak birbirinin yerine kullanılacak göstergeler olmadığı anlaşılmaktadır.

Literatürde yapılmış çalışmalar daha çok şirketlerin finansal performansları ile kurumsal yönetim puanları arasındaki ilişki üzerine odaklanmaktadır. Bu çalışmada aynı zamanda şirketlerin finansal olmayan performans ile kurumsal yönetim puanları arasındaki ilişkinin analiz edilmesi amaçlanmaktadır. Yalnızca Adedeji vd. (2019) ve Adedeji vd. (2020) tarafından yapılan güncel çalışmalar kurumsal yönetim unsurları ile finansal olmayan performans arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Bu anlamda birbirini destekler sonuca ulaşıldığı söylenebilirse de kullanılan metodoloji farklıdır. Söz konusu çalışmalar tek bir puana indirgenmeyen kurumsal yönetim ve finansal olmayan performans göstergelerini içermektedir. Dolayısıyla literatür taramasında çalışmada edilen sonuçları destekler ya da reddeder benzer bir metodoloji ile yapılan çalışmaya rastlanmamıştır.

Çalışmanın kısıtlarından biri, uygulamada kullanılan niteliksel verilerin tek bir yılı içermesidir. Gelecekte yapılacak çalışmalarda şirketlerin birden çok yılını kapsayan anket uygulamaları yapılarak belirlenecek finansal olmayan performans puanları işletmelerin performansının dönemler itibarıyla karşılaştırılmasına olanak sağlayacaktır.

Bu çalışma, yalnızca kurumsal yönetim endeksinde yer alan ve kurumsal yönetim uyum notu hesaplanan büyük ölçekli şirketleri kapsamakta olup söz konusu notlar ile finansal ve finansal olmayan performans puanları karşılaştırılmıştır. Ancak bir işletmenin kurumsal yönetim endeksinde yer alıp

almamasının, işletmenin finansal ve finansal olmayan performansına etkisi incelenmemiştir. Gelecek çalışmalarda bu ilişkinin incelenmesinin faydalı olacağı değerlendirilmektedir. Ayrıca yapılacak araştırmalarda farklı endekslerde yer alan işletmelerin finansal performanslarının yanı sıra finansal olmayan performanslarının da belirlenmesi finansal olmayan performansın karşılaştırılabilirliği açısından literatüre katkı sağlayacaktır.

YAZARLARIN BEYANI

Bu çalışmada, Araştırma ve Yayın Etiğine uyulmuştur, çıkar çatışması bulunmamaktadır ve de finansal destek alınmamıştır.

Bu çalışma için etik komite onayı Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Etik Kurulundan alınmıştır. (Tarih: 24.03.2021, Toplantı Sayısı: 3, Karar Sayısı: 11054618-302.08.01-16436)

AUTHORS' DECLARATION

This paper complies with Research and Publication Ethics, has no conflict of interest to declare, and has received no financial support.

This study was approved by the Ankara Hacı Bayram Veli University Ethics Committee (Date: 24.03.2021, Meeting No: 3, Decision No: 11054618-302.08.01-16436).

KAYNAKÇA

- Adedeji, B.S., Uzir, M. U. H., Rahman, M.M. & Jerin, I. (2019). Corporate governance and non-financial performance of medium-sized firms in Nigeria: a CB-SEM approach. *Indian Journal of Corporate Governance*, 12(2), 156-168.
- Adedeji, B.S., Ong, T.S., Uzir, M.U.H. & Abdul Hamid, A.B. (2020). Corporate governance and performance of medium-sized firms in Nigeria: does sustainability initiative matter?. *Corporate Governance*, 20(3), 401- 427. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2019-0291>.
- Akal, Z. (2011). *İşletmelerde performans ölçüm ve denetimi: çok yönlü performans göstergeleri*. Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları.
- Aktan, C.C. (2006). *Kurumsal şirket yönetimi-iyi şirket yönetimi için kurallar ve kurumlar*. SPK Kurumsal Araştırmalar Serisi.
- Alpar, R. (2011). *Uygulamalı çok değişkenli istatistiksel yöntemler*. Detay Yayıncılık.
- Atkinson, A.A., Kaplan R.S., Matsumura, E.M. & Young S.M. (2012). *Management accounting: Information for decision-making and strategy execution*. Pearson.
- Bainbridge, S. M. (2012). *Corporate governance after the financial crisis*. Oxford University Press.
- Balkan, D. (2016). *İşletmeler için yeni bir performans ölçüm sistemi tasarımı ve WEB tabanlı karar destek sistemi*. [Yayımlanmamış Doktora Tezi]. Gazi Üniversitesi.
- Barutçugil, İ. (2002). *Performans yönetimi*. Kariyer Yayıncılık.

- Baş, İ.M. & Artar, A. (1990). *İşletmelerde verimlilik denetimi. Ölçme ve değerlendirme modelleri*. Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları.
- Bauer, R., Guenster, N. & Otten, R. (2004). Empirical evidence on corporate governance in Europe: the effect on stock returns, firm value and performance. *Journal of Asset Management*, 5(3), 91–104. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jam.2240131>
- Ben, P. J. (2014). Corporate governance index and firm performance. *Journal of Contemporary Research in Management*, 9(3), 33–44.
- Berthelot, S., Morris, T. & Morrill, C. (2010). Corporate governance rating and financial performance: a Canadian study. *Corporate Governance*, 10(5), 635-646.
- Bhagat, S., Bolton, B.J. & Romano, R. (2007). The promise and peril of corporate governance indices. *Yale Law&Economics Research Paper*, 367. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1019921>
- Black B. (2001). Does corporate governance matter? A crude test using Russian data. *University of Pennsylvania Law Review*, 149(6), 2131-2150. <https://doi.org/10.2307/3312907>
- Black, B. S., Jang, H. & Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? evidence from Korea. *The Journal of Law, Economics & Organization*, 22(2), 366-413.
- Bourne, M., Neely, A., Mills J. & Platts K. (2003). Implementing performance, measurement systems: a literature review. *International Journal of Business Performance Management*, 5(1), 1-24.
- Boyacıoğlu, M.A. & Akdoğan, Y. E. (2010). Corporate governance in financial institutions: an application on the İstanbul stock exchange. *Journal of Academic Research in Economics*, Spiru Haret University, Faculty of Accounting and Financial Management Constanta, (2), 180-196.
- Boyacıoğlu, N. (2017). *Firma değeri ve firma performansları üzerinde kurumsal yönetimin rolü: BİST kurumsal yönetim endeksine kayıtlı firmalar üzerinde bir uygulama*. [Yayımlanmamış Doktora Tezi]. Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi.
- Coşkun, A. (2007). *Stratejik performans yönetimi ve performans karnesi*. Literatür Yayıncılık.
- Coşkun, M. & Sayılır, Ö. (2012). Relationship between corporate governance and financial performance of Turkish companies. *International Journal of Business and Social Science*, 3(14), 59–64.
- Çonkar, M.K., Elitaş, C. & Atar, G. (2011). “İMKB kurumsal yönetim endeksindeki (XKURY) firmaların finansal performanslarının TOPSIS yöntemi ile ölçümü ve kurumsal yönetim notu ile analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 61(1), 81-115.
- Daines, R.M., Gow, I.D. & Larcker D.F. (2010). Rating the ratings: how good are commercial governance ratings?. *Journal of Financial Economics*, 98 (2010), 439–461.
- Doğan, M. (2007). *Kurumsal Yönetim*. Siyasal Kitabevi.
- Drobtetz, W., Schillhofer, A. & Zimmermann, H. (2003). Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany. *European Financial Management*, 10(2), 267-293.

- Ege, İ., Topaloğlu, E.E. & Özyamanoğlu, M. (2013). Finansal performans ile kurumsal yönetim notları arasındaki ilişki: BIST üzerine bir uygulama. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 9.
- Ertuğrul, M. & Hedge, S. (2009). Corporate governance ratings and firm performance. *Financial Management*, 38(1), 139-160.
- Esendemirli Saygılı, E. & Acar, E. (2016). Finansal performans ve kurumsal yönetim derecelendirme notları: Borsa İstanbul kurumsal yönetim endeksi 2013-2014 yılları karşılaştırması”. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 625-671.
- Ghalayini, A.M. & Noble, J.S. (1996). The changing basis of performance measurement. *International Journal of Operations & Production Management*, 16(8), 63-80.
- Ghalayini, A.M., Noble, J.S. & Crowe, T.J. (1997). An integrated dynamic performance measurement system for improving manufacturing competitiveness. *International Journal of Production Economics*, 48(3), 207-225.
- Gomes, C.F., Yasin, M.M. & Lisboa, J. (2004). A literaturere view of manufacturing performance measures and measurement in an organizational context: a framework and direction for future research”. *Journal of Manufacturing Technology Management*, 15(6), 511-530.
- Güçlü, H. (2010). *Kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi*. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(1976), 305-360.
- Kaplan, R. S. & Norton, D.P. (1996). Linking the balanced scorecard to strategy. *California Management Review*, 39(1), 53-79.
- Kaplan, R.S. & Norton, D.P. (1992). The balanced scorecard – measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 70, 71-79.
- Kaplan, R.S. & Norton, D.P. (2015). *The balanced scorecard: şirket stratejisini eyleme dönüştürmek*. (Çev. S.Egeli). Aura Kitapları (Eserin orijinali 1996’da yayımlandı)
- Kurien, G. & Qureshi, M. (2011). Study of performance measurement practices in supply chain management. *International Journal of Business, Management and Social Sciences*, 31(4), 19-34
- Larcker, D., Richardson, S. & Tuna, İ. (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review*, 82(4), 963-1008.
- Lynch, R.L & Cross K.F. (1995). *Measure up! How to measure corporate performance*. Basil Blackwell Ltd.
- Mackay, A. (2005). *A practitioner’s guide to the balanced scorecard* (research report). The Chartered Institute of Management Accountants (CIMA).
- Maskell, B.H. (1991). *Performance measurement for world class manufacturing: a model for American companies*. Productivity Press.

- Medori, D. & Steeple, D. (2000). A framework for auditing and enhancing performance measurement systems. *International Journal of Operations & Production Management*, 20(5), 520-533.
- Neely, A. (2007). *Business performance measurement unifying theories and integrating practice*. Cambridge University Press.
- Neely, A., Adams, C. & Kennerley M. (2002). *The performance prism the scorecard for measuring and managing business success*. PrenticeHall.
- Neely, A., Gregory, M. & Platts, K. (1995). Performance measurement system design: a literature review and research agenda. *International Journal of Operations & Production Management*, 15(4), 80-116.
- Nursoy, M. & Şimşek, M. (2001). Toplam kalite yönetiminde performans değerlendirme, *Standard: Teknik ve Ekonomik Dergi*, 473, 16-21.
- Pamukçu, F. (2011). Finansal raporlama ile kamuyu aydınlatma ve şeffaflıkta kurumsal yönetimin önemi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 133-148.
- Parker, C. (2000). Performance measurement. *MCB University Press*, 49(2), 63-66
- Renders, A., Gaeremynck, A. & Sercu, P. (2010). Corporate-governance ratings and company performance: a cross-european study. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), 87-106. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00791.x>
- Simons, R. (2000). *Performance measurement and control systems for implementing strategy: text and cases*. Upper Saddle River (N.J.): Prentice-Hall.
- Steger, U. & Amann, W. (2008). *Corporate governance: how to add value*. John Wiley&Sons, Ltd.
- Tangen, S. (2004). Performance measurement from philosophy to practice. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 53(8), 726-737.
- Tek, N. & Gümüş, Y. (2006). Finansal hizmetler sektöründe finansal olmayan performans ölçümlemesi: Japon bankaları örneği. *Muhasebe ve Denetim Bakış*.
- Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği. (2000). *Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, kurumsal yönetim ilkeleri*. Yayın No. TÜSİAD-T/2000-06-285.
- Watts, T. & McNair-Connolly, C. J. (2012). New performance measurement and management control systems. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(3), 226-241.
- Yadav, N., Sushil, P. & Sagar, M. (2013). Performance measurement and management frameworks: research trends of the last two decades. *Business Process Management Journal*, 19(6), 947-971. <https://doi.org/10.1108/BPMJ-01-2013-0003>.
- Yükçü, S. & Atağan, G. (2010). TOPSIS yöntemine göre performans değerlendirme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (45), 28-35.
- Zengin, A. N. & Altıok Yılmaz, A. (2017). Kurumsal yönetim ilkeleri ve standartları. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10(48), 684-702.