

## Covid-19 Pandemisinin Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Üzerindeki Etkisi: BIST 100 Endeksinde Bir Uygulama

### The Impact of The Covid-19 Pandemic on Corporate Governance and Financial Performance: The Case of BIST-100

#### Öz

2019 yılının son günlerinde Çin'in Wuhan şehrinde ortaya çıkan ve kısa bir süre sonra tüm dünyayı etkisi altına alan Covid 19, hayatın her alanını olduğu gibi ekonomik hayatı da derinden etkilemiştir. Çalışmada bu doğrultuda Covid 19 öncesi ve sonrasında finansal performans ve kurumsal yönetim yapılarındaki değişim incelenmiştir.

Çalışmada Covid öncesi dönem için 2019, Covid sonrası dönem içinde 2020 yıllarına ilişkin veriler kullanılmıştır. BIST 100 Endeksinde işlem gören ve Mali Endeks'te yer almayan 54 şirket, örneklem olarak kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan veri setinin parametrik testlere ilişkin en temel varsayımlardan biri olan normallik dağılımını ihlal etmesi nedeniyle parametrik olmayan testlerden Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi tercih edilmiştir.

Yapılan analiz sonucunda kurumsal yönetime ilişkin değişkenlerden sadece yönetim kurulu bağımsız üye sayısı değişkeninin, Covid öncesi ve sonrası dönemde istatistiki açıdan anlamlı bir fark ortaya koyduğu tespit edilmiştir. Yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye oranının Covid 19 öncesi döneme göre Covid 19 sonrası dönemde artış gösterdiği tespit edilmiştir. Finansal performans açısından analiz sonuçları değerlendirildiğinde ise kullanılan tüm değişkenlerin, istatistiki açıdan anlamlı bir farklılığa işaret ettiği belirlenmiştir. Aktif kârlılık oranı ve öz kaynak kârlılık oranları korona virüs sonrası dönemde artmış, cari oran ve hisse başına kar ise Covid sonrası dönemde azalmıştır.

#### Abstract

Covid 19, which emerged in Wuhan, China in the last days of 2019 and soon affected the whole world, deeply affected economic life as well as every aspect of life. Accordingly, this study examines the changes in financial performance and corporate governance structures before and after Covid 19.

In the study, data for 2019 for the pre-Covid period and 2020 for the post-Covid period were used. 54 companies traded in the BIST 100 Index and not included in the Financial Index are used as the sample. Since the data set used in the study violates the normality distribution, which is one of the most basic assumptions regarding parametric tests, Wilcoxon Signed Rank Test, one of the nonparametric tests, was preferred.

As a result of the analysis, it was determined that only the number of independent members on the board of directors variable among the variables related to corporate governance revealed a statistically significant difference in the pre and post-Covid period. On the other hand, it was noted that the ratio of independent members in the board of directors increased in the post-Covid 19 period compared to the pre-Covid 19 period. When the results of the analysis in terms of financial performance are evaluated, it is determined that all variables used indicate a statistically significant difference. Return on assets and return on equity ratios increased in the post-coronavirus period, while the current ratio and earnings per share decreased in the post-Covid period...

#### Emin Zeytinoglu

Doç. Dr. Kütahya Dumlupınar  
Üniversitesi, Kütahya Uygulamalı  
Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finans  
Yönetimi Bölümü, Kütahya, Türkiye.  
emin.zeytinoglu@dpu.edu.tr  
Orcid No: <https://orcid.org/0000-0002-4211-8985>

#### Şerife Önder

Doç. Dr. Kütahya Dumlupınar  
Üniversitesi, Kütahya Uygulamalı  
Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finans  
Yönetimi Bölümü, Kütahya, Türkiye.  
serife.onder@dpu.edu.tr,  
Orcid No: <https://orcid.org/0000-0001-9251-0283>

#### Article Type / Makale Türü

Research Article / Araştırma Makalesi

#### Anahtar Kelimeler

COVID 19, Kurumsal Yönetim, Finansal  
Performans, BIST 100

#### Keywords

COVID 19, Corporate Governance, Financial  
Performance, BIST 100.

JEL Codes: M40,G34, M14

Submitted: 02 / 12 / 2022

Accepted: 11 / 01 / 2023

## GiriŐ

Covid-19 olarak adlandırılan virüs (Koronavirüs) ilk olarak Çin'in Vuhan Őhrinde 2019 yılı aralık ayında ortaya çıkmıştır. 2020 yılı itibariyle bu virüs Avrupa'da ilk vaka tespit edildikten sonra kısa bir sürede neredeyse tüm Avrupa kıtasına ve Dünya'ya yayılmıŐtır. Salgının çok hızlı bir seyir izlemesi nedeniyle 11 Mart 2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü (DSÖ) koronavirüs hastalığını pandemi olarak ilan etmiŐtir (WHO, 2020).

Koronavirüs hastalığı ile ilişkili pandemi, çağdaŐ yaŐamın her alanında birçok tedirginliğe neden olmuştur. Küresel ekonomi üzerinde Covid-19 pandemisinin olası etkisinin Asya Kalkınma Bankası tarafından 2020 yılının mayıs ayında yaklaşık olarak 5,8 trilyon ile 8,8 trilyon ABD doları arasında (küresel gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYİH) %6,4-9,7'sine eŐdeđer) gerçekteŐtiği hesaplanmıştır (Zheng ve Zhang, 2021). Virüsün etkisine ek olarak alınması gereken önlemler, üretimi ve tüketimi sektöye uğratmıŐtır (Di Mauro, 2020). Örneğin, koronavirüs salgınından kaynaklanan yüksek ölüm oranları ve yan etkiler emek arzını azaltmıŐ ve bu da üretimi engellemiŐtir.

Covid-19 pandemisi gibi salgınlar baŐta finansal ve ekonomik kriz olmak üzere birçok farklı sorunu ortaya çıkarmaktadır. Öte yandan, İktisadi İŐbirliği ve GeliŐme TeŐkilatı (OECD) Covid-19 pandemisinin 2007-2009 küresel finansal krizinden çok daha fazla olumsuz etkiye sahip olduğunu belirtmektedir (OECD, 2020). Bu olumsuz etkinin küresel ekonomi kapsamında, hizmet sektöründen uluslararası ticarete, turizmden imalata ve havayolundan diğer birçok sektöre yansıdığı görölmektedir. Ayrıca, koronavirüs tüm ölkeleri etkilemekle birlikte, geliŐmekte olan ya da az geliŐmiŐ ölkelerde neden olduğu tahribat düzeyi geliŐmiŐ ölkelere nispeten çok daha fazladır (OECD, 2020).

Türkiye aısından durum değerlendirildiğinde ise Covid-19 pandemisinin getirdiği ekonomik yükün büyük olduğu görölmektedir. Ekonomilerin daralması nedeniyle sıkıntılı geçen bu dönemi, vergi gelirleri ile atlatmak mümkün olmadığından pandeminin ortaya çıkardığı bu yük bütçe aığını arttırmıştır. Türkiye, pandemi sonucunda arz ve talep kaynaklı bu çok boyutlu sistematik krize diğer birçok ölkede olduğu gibi hem maliye hem de para politikalarına baŐvurarak çözüm üretmeye çalıŐmıŐtır (Sertkaya ve BaŐ, 2021).

Covid-19 pandemisi, ölk ekonomilerini önemli ölçüde etkilerken iÇ dünyasında büyük deđiŐiklikler getirmiŐtir. Covid -19'un etkisi arttıka, Şirketler bununla baŐa çıkabilmek adına kurumsal yönetime dair deđiŐiklikler de dahil olmak üzere ciddi organizasyonel deđiŐiklikler yapmak zorundadır. Bu doğrultuda tüm Şirketlerin sürdürülebilirlik için yeni stratejilere sahip olması ve bunlara uyum sağlaması gerekmektedir. Ek olarak Şirketler bu dönemde paydaŐlarının haklarını korumaya daha fazla özen göstermelidir. PaydaŐların haklarının korunması kurumsal yönetim aısından kritik öneme sahip bir konudur. Kurumsal yönetimin hedefi vekalet teorisiyle doğrudan bağlantılıdır ve hisselerin değerini optimize etme varsayımına dayanmaktadır (Cyert vd., 2002). Ayrıca kurumsal yönetim, ekonomik verimliliği arttırmak için önemli faktörlerden biridir ve Şirket yönetimi ile yönetim kurulu, hissedarlar ve diğer paydaŐlar arasında bir dizi iletiŐimi de içerir (Aspan, 2017; Salehi vd., 2022). Covid-19 pandemisi ile gelen bu yeni dönemde kurumsal yönetime uygun yeni modeller sunabilen Şirketler piyasanın dikkatini çekecek, böylece finansal performanslarını arttırarak krizden kaynaklanan tehditleri fırsata çevireceklerdir. Fakat bu döneme uyum sağlayamayan Şirketler finansal zorluklar ve iflas tehlikesiyle karşı karŐıya kalacaklardır.

Bu çalışma sınırlı literatüre Őu Şekilde katkıda bulunmaktadır. İlk olarak, kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişki, Covid-19 pandemisi etkisini dikkate alarak araŐtırılmıŐtır. Covid-19'un finansal performansa etkisi ile ilgili sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır (Qin vd., 2020; Bulut ve Gürbüz, 2021; Özcan, 2021; Saban ve Trabzon, 2021; Bulut ve Gürbüz, 2022; Güngör ve ÇemberlitaŐ, 2022). Benzer Şekilde literatürde Covid-19'un kurumsal yönetim yapısı üzerindeki etkisini ampirik olarak değerlendiren çalışma sayısı da sınırlıdır (Aktürk, 2021; Koutoupis vd., 2021; Le ve Behl, 2022; Pourmansouri vd., 2022). İkinci olarak, çalışma, kriz sonrası dönemde Şirket düzeyindeki farklı özellikler için pandeminin etkisi ile ilgili mevcut bilgileri arttıracaktır. Son olarak, yapılan araştırma Türkiye ekseninde Covid-19 pandemisinin Şirketlerin kurumsal yönetim yapısı ile finansal performansını nasıl etkilediğini ampirik olarak inceleme aısından da olduğu yenidir.

Bu araştırmanın geri kalan kısmı Őu Şekilde düzenlenmiştir. İkinci bölümde konu ile ilgili literatür incelemesi bulunmaktadır. Üçüncü bölümde, çalışmanın yürütülmesi ile ilgili veri ve metodoloji bölümüne yer verilmektedir. Dördüncü bölüm ampirik durumu özetlerken, son bölüm olan beşinci bölümde çalışma ile ilgili sonuç ve öneriler bulunmaktadır.

### 1. Literatür Özeti

Yirmi birinci yüzyılın en önemli konularından birisi de Covid-19 pandemisi olmuştur. Covid-19 pandemisi sürecinde hükümet müdahalelerinin yarattığı belirsizlik, ekonomi üzerinde önemli bir etki ortaya çıkarmıştır. Pandeminin boyutu düşünöldüğünde bunun sadece bir sağlık sorunu olmadığı ortadadır. Seyahatlerle ilgili kısıtlamalar, sosyal izolasyon, evde kalma politikaları ve organizasyonların faaliyetlerinin kısıtlanması gibi durumlar, Şirketler için finansal açıdan büyük sıkıntılar yaratmıştır.

Koronavirüsün ortaya çıkardığı finansal problemler ve bunun verdiği zararın boyutunun tamamını belirlemek için halen erken olsa da literatürde pandeminin ekonomi ve işletmeler üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaların sayısında önemli bir artış olmuştur. İlk çalışmalar, Covid-19 pandemisinin finansal piyasalar-kurumlar ve kamu politikası üzerindeki hem ekonomik hem de sosyal etkilerine odaklanmaktadır (Goodell, 2020; He ve Harris, 2020). Literatürde Covid-19 pandemisinin kurumsal borç ödeme gücü (Mirza vd., 2020), anormal hisse senedi getirileri (Liu vd., 2020), nakit varlıkları (Qin vd., 2020) ve kaldıraç derecesi (Slater, 2020) gibi unsurlar üzerindeki etkisinin araştırıldığı çalışmalara da rastlanmaktadır.

Hissedarlar ve yöneticiler arasındaki ayrışma nedeniyle ortaya çıkan temsil sorunlarını azaltmaya yönelik iç ve dış mekanizmaları içeren kurumsal yönetim (Jensen ve Meckling, 1976) birçok araştırmacı tarafından hem salgın sırasında hem de salgın sonrasında bazı çalışmalara konu olmuştur. Hsiao vd. (2022) kurumsal yönetimin Covid -19 pandemisi sırasında sistematik riskin etkisini azaltabileceğini öne sürmüştür. Le ve Nguyen'e (2022) göre ise etkili kurumsal yönetim ilkeleri, Covid -19 salgınının işletme sürekliliği üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmaktadır.

Kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar uzunca bir süredir literatürde önemli bir yer tutsa da (Brown ve Caylor, 2004; Bhagat ve Bolton, 2008; Masulis vd., 2012; Çiftçi vd., 2019) Covid-19 döneminde kurumsal yönetimin finansal performans üzerindeki etkisini araştıran sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır (Khatib ve Nour, 2021; Farwis vd., 2021).

Khatib ve Nour (2021) yaptıkları çalışmada, Covid -19'un kurumsal yönetim özellikleri ve Şirket performans ilişkisi üzerindeki etkisini değerlendirmiştir. Araştırmada, 2019-2020 yılları kapsamında Malezya'da finansal hizmet sektörü dışında faaliyet gösteren 188 Őirketten oluşan bir örneklem kullanılmıştır. Covid -19 finansal performans, kurumsal yönetim yapısı, temettü, likidite ve kaldıraç düzeyi dahil tüm Şirket özelliklerini etkilemiştir ancak Covid -19 pandemisi öncesi ve sonrası arasındaki farkın önemli olmadığı belirlenmiştir. Ayrıca, araştırma sonucu, yönetim kurulu boyutunun finansal performans üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur.

Farwis vd. (2021) yaptıkları çalışmada, Sri Lanka'daki Covid-19 pandemisi sırasında kurumsal yönetimin finansal performans üzerindeki etkisini tespit etmeyi amaçlamıştır. 2019 ve 2020 yılları için Colombo Menkul Kıymetler Borsası'nda (CSE) işlem gören 27 Şirket, örnekleme dahil edilmiştir. Sonuçlar, pandeminin kurumsal yönetim önlemlerini olumsuz etkilediğini göstermiştir. Ayrıca, yönetim kurulu büyüklüğü ve yöneticilerin niteliği ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki olduğu ancak cinsiyet farklılığı, yönetim kurulu toplantıları, denetim komitesi büyüklüğü ve denetim komitesi toplantısı ile finansal performans arasında ise negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Yapılan çalışma Covid -19'un kurumsal yönetim özelliklerini ve finansal performans ciddi Şekilde etkilediğini açıkça ortaya koymaktadır.

Bu çalışmada diğer araştırmalardan farklı olarak Türkiye için Borsa İstanbul'a kayıtlı Őirketlerde, pandemi öncesi ve sonrası dönemi kapsayan 2019 ve 2020 yıllarında Şirketlerin kurumsal yönetim yapısı ile finansal performansı üzerindeki etkisi değerlendirilmiştir.

## 2. Araştırmanın Metodolojisi

Çalışmada Covid-19'un, kurumsal yönetim ve şirket performans ilişkisi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Buna uygun olarak 2019 ve 2020 yılları için BİST 100 Endeksinde yer alan şirketler inceleme konusu yapılmıştır. Covid-19'un, kurumsal yönetim ve finansal performans üzerindeki etkisini ölçmek için Covid-19 öncesi dönem 2019 yılı üzerinden, Covid -19 sonrası dönem ise 2020 yılı üzerinden incelenmiştir. Örneklem dönemi ilgili alanda yapılan çalışmalarda (Farwis vd., 2021; Khatib ve Nour, 2021) kullanılan döneme uygun olarak belirlenmiştir.

Çalışmada BİST 100 Endeksinde yer alan şirketler ana kütle belirlenmekle birlikte mali endekste yer alan banka, sigorta şirketleri, finansal kiralama ve faktöring şirketleri, holding ve yatırım şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve aracı kurumlar örneklemeden çıkarılmıştır. Bunun nedeni, ilgili şirketlerin faaliyet konuları itibariyle mali tablolarının farklı düzenlemelere göre oluşturulmasıdır. Ayrıca borsada işlem görmeye başlama tarihi 2020 yılı olması sebebiyle 2019 dönemine ilişkin verilerine ulaşılamaması ya da kayyum atanması nedeniyle yönetim kurulu komiteleri oluşturulmamış olan şirketler, yönetim yetkileri TMSF'de olan şirketler de örneklemeden çıkarılmıştır. İlgili örneklem döneminde tüm şirketlere ulaşılmaya çalışılmış ancak belirtilen nedenlerden dolayı modelde kullanılan şirket sayısı 54 olarak belirlenmiştir. Yıllık olarak alınan veriler, şirketlerin mali tablolarında ve kurumsal yönetim bilgi formunda yayınlanan ham veriler incelenerek ve araştırmanın amacına uygun olarak sınıflandırılarak elde edilmiştir.

Yönetim kurulu büyüklüğü, bağımsızlığı, cinsiyet çeşitliliği, yönetim kurulu toplantıları, denetim komitesi büyüklüğü ve denetim komitesi toplantıları gibi kurumsal yönetim verileri kurumsal yönetim bilgi formundan toplanmıştır. Finansal performansın tüm finansal göstergelerini içeren finansal veriler ise şirketlerin mali tablolarından toplanmıştır.

Kurumsal yönetimin finansal performans üzerindeki etkisi Eşitlik 1'de gösterilen model yardımı ile analiz edilmiştir. Kullanılan bu model literatürde yapılan diğer çalışmalar ile Khatib ve Nour (2021)'un çalışmasında kullandığı model ve değişkenler temel alınmıştır.

$$FP_{it} = \beta_1 BSiz_i + \beta_2 BInd_i + \beta_3 Bgen_i + \beta_4 Bmeet_i + \beta_5 CEO_i + \beta_6 ACiz_i + \beta_7 ACmeet_i + \beta_8 BLiq_i + \beta_9 Eps_{it} \quad (1)$$

Bu model ilgili alanda yapılan çalışmalarda kullanılan kurumsal yönetim ve şirket performans ölçümü ile ilgili genel kabul görmüş değişkenleri içermektedir. Çalışmada kullanılan tüm değişkenler Tablo1'de yer almaktadır.

Tablo 1. Modele Ait Değişkenler ve Tanımları

DEĞİŞKEN	DEĞİŞKEN ADI	TANIMI
ROA	Aktif Kârlılık Oranı	Net karın toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanmıştır
ROE	Özsermaye Kârlılık Oranı	Net karın özkaynaklara bölünmesiyle hesaplanmıştır
BSiz	Yönetim Kurulu Büyüklüğü	Yönetim kurulunda yer alan üyelerin sayısı olarak hesaplanmıştır
BInd	Yönetim Kurulu Bağımsızlığı	Yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin toplam üyelere oranı olarak hesaplanmıştır
Bgen	Yönetim Kurulu Cinsiyet Çeşitliliği	Yönetim kurulundaki kadın üyelerin toplam üyelere oranı olarak hesaplanmıştır
Bmeet	Yönetim Kurulu Yıllık Toplantı Sayısı	Yönetim kurulunun yıllık toplantı sayısını göstermektedir
CEO	Ceo İkiliği	Ceo ya da genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olması durumunda 1, aksi takdirde 0 değeri ile gösterilmektedir
ACsiz	Denetim Komitesi Büyüklüğü	Denetim komitesinde yer alan üyelerin sayısı olarak hesaplanmıştır
ACMeet	Denetim Komitesi Yıllık Toplantı Sayısı	Denetim komitesinin yıllık toplantı sayısını göstermektedir

Liq	Cari Oran	Dönen Varlıkların Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklara bölünmesiyle hesaplanmıştır
Eps	Hisse Başına Kar	Net karın toplam hisse adedine bölünmesiyle hesaplanmıştır

### 3.Bulgular

Eşitlik 1’de yer alan modelin üç farklı bağımlı değişken için ayrı ayrı analiz edilmesinden önce tanımlayıcı istatistiklere yer verilecektir. Tablo 2’de bağımlı ve bağımsız değişkenler için tanımlayıcı istatistikler gösterilmektedir. Tablo 2’de en dikkat çekici unsur bütün değişkenlerin ortalama değerlerinin Covid öncesi ve Covid sonrası dönemleri temsil eden 2019 ve 2020 dönemlerinde birbirlerine yakın olmasıdır. Örneğin BSiz değişkeninin Covid öncesi dönemi gösteren 2019 yılı için ortalaması 8,26’dır. Söz konusu değişkenin Covid sonrası dönemi gösteren 2020 yılı için ortalama değeri ise 8,20’dir. Benzer durum ROA, ROE ve Eps değişkenlerinin en yüksek ve en düşük değerleri için de geçerlidir.

Tablo 2. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Dönem	N	En Düşük	En Yüksek	Ortalama	St. Sapma	Varyans	Çarpıklık	Basıklık	VIF
BSiz	2020	54	5	14	8,20	2,114	4,467	0,494	-0,092	1,505
	2019	54	5	14	8,26	2,173	4,724	0,627	0,042	1,401
BInd	2020	54	0,142	0,60	0,335	0,076	0,006	0,310	2,563	1,549
	2019	54	0,142	0,50	0,325	0,063	0,004	-0,397	1,428	1,425
BGen	2020	54	0,00	0,444	0,147	0,114	0,013	0,541	0,029	1,213
	2019	54	0,00	0,500	0,146	0,122	0,015	0,607	0,189	1,296
BMeet	2020	54	0	81	15,17	14,586	212,745	2,203	7,136	1,345
	2019	54	1	53	17	13,905	193,358	0,964	-0,004	1,186
ACMeet	2020	54	3	10	4,93	1,315	1,730	1,794	3,815	1,232
	2019	54	3	8	5	1,166	1,358	0,817	-0,017	1,192
ACSiz	2020	54	2	3	2,09	0,293	0,086	2,892	6,607	1,231
	2019	54	2	3	2,06	0,231	0,053	3,992	14,474	1,102
CEO	2020	54	0	1	0,17	0,376	0,142	1,840	1,439	1,298
	2019	54	0	1	0,19	0,392	0,154	1,668	0,809	1,158
Liq	2020	54	0,467	6,172	1,723	1,306	1,707	1,962	3,471	1,088
	2019	54	0,433	7,804	1,649	1,284	1,650	2,578	9,176	1,066
ROA	2020	54	-7,313	33,818	8,134	8,579	73,612	0,860	1,028	
	2019	54	-9,826	29,69	6,873	7,317	53,549	0,654	1,643	
ROE	2020	54	99,782	89,142	58,416	21,415	458,602	-0,568	-0,131	
	2019	54	-59,01	100,4	54,06	27,651	764,61	-1,416	3,838	
Eps	2020	54	-19,20	83,71	3,632	12,496	156,16	5,136	32,959	
	2019	54	-2,717	79,315	3,406	10,922	119,30	6,596	46,158	

Tablo 2’de çarpıklık, basıklık ve VIF (Varyans Etki Faktörü) değerleri gösterilmektedir. Söz konusu değerlerden çarpıklık ve basıklık değerleri, normal dağılımın bir ölçüsü olarak kabul edilmektedir. George ve Mallery (2010), çarpıklık ve basıklık katsayılarının  $\pm 2.0$  sınırları içinde olmasının normal dağılımın bir göstergesi olduğunu ifade etmektedir. Covid öncesi dönemi temsil eden 2019 yılında ACSiz, Liq, ROE ve Eps değişkenleri ile Covid sonrası dönemi temsil eden 2020 yılında BInd, BMeet, ACMeet, ACSiz, CO ve Eps değişkenleri  $\pm 2.0$  sınırları dışında çarpıklık ve basıklık katsayılarına sahip olmaları nedeniyle söz konusu değişkenlerin normal dağılıma uymadığı görülmektedir.

Tablo 2’de yer alan değerlerden biri olan VIF değerleri de çoklu doğrusal bağlantı probleminin bir ölçüsü olarak kabul edilmektedir. VIF değerlerinin 10’un üzerinde olması çoklu doğrusal bağlantı probleminin bir işareti olarak kabul edilmektedir (Özgül ve Alma, 2008:99). Allison (1999), VIF değeri için 2,5 gibi daha düşük bir değeri, çoklu doğrusal bağlantı probleminin göstergesi olarak kabul etmektedir. Tablo 2’deki değişkenlerin VIF değerleri incelendiğinde 1.505’in üstünde bir VIF değeri söz konusu değildir. Dolayısı ile değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi bulunmadığı ifade edilebilir.

**Tablo 3. 2019 yılı Korelasyon Tablosu**

	Eps	ROE	ROA	BSiz	Bİnd	BGen	CEO	BMeet	ACSiz	ACMeet	Liq
Eps	1,000										
ROE	-0,148	1,00									
ROA	0,405	-0,305	1,000								
BSiz	-0,064	0,114	-0,145	1,000							
Bİnd	0,230	0,119	-0,023	-0,410	1,000						
BGen	-0,155	0,019	-0,009	-0,177	-0,162	1,000					
CEO	-0,071	0,081	0,176	-0,190	0,110	-0,044	1,000				
BMeet	-0,052	0,078	0,111	-0,205	0,001	0,081	0,308	1,000			
ACSiz	-0,045	0,076	-0,030	0,008	0,156	-0,199	0,092	0,029	1,000		
ACMeet	-0,007	0,221	-0,043	-0,104	0,183	0,247	0,083	-0,069	0,140	1,000	
Liq	0,226	-0,547	0,529	0,005	-0,146	-0,077	-0,070	-0,120	-0,047	-0,089	1,000

Çoklu doğrusal bağlantı probleminin bir diğer göstergesi ise korelasyon tablosundaki katsayıların büyüklüğüdür. Tablo 3'te Covid öncesi dönemi gösteren 2019 yılına ilişkin verilerin korelasyon katsayıları yer alırken, Tablo 4'te Covid sonrası dönemi gösteren 2020 yılına ilişkin verilerin korelasyon katsayıları yer almaktadır. Abu-Bader (2016), 0,8'den büyük bir korelasyon katsayısının, söz konusu değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin bir göstergesi olacağını belirtmektedir.

**Tablo 4. 2020 yılı Korelasyon Tablosu**

	Eps	ROE	ROA	BSiz	Bİnd	BGen	CEO	BMeet	ACSiz	ACMeet	Liq
Eps	1,00										
ROE	-0,226	1,00									
ROA	0,489	-0,644	1,000								
BSiz	-0,057	0,163	-0,132	1,000							
Bİnd	0,064	-0,025	-0,184	-0,443	1,000						
BGen	-0,158	-0,044	0,076	-0,092	-0,259	1,000					
CEO	-0,075	-0,024	0,159	-0,210	0,025	-0,059	1,000				
BMeet	-0,100	-0,047	-0,017	-0,241	0,155	-0,124	0,394	1,000			
ACSiz	-0,065	0,124	-0,054	-0,001	0,307	-0,273	0,029	0,018	1,000		
ACMeet	0,123	-0,065	0,383	-0,171	0,018	0,098	0,178	-0,154	0,116	1,000	
Liq	0,128	-0,754	0,578	-0,083	-0,035	0,048	0,025	-0,068	-0,131	0,225	1,000

Tablo 3 incelendiğinde en yüksek katsayının Liq ve ROE değişkenleri arasında 0,547 olduğu görülmektedir. Tablo 4'te ise en yüksek katsayı yine Liq ve ROE değişkenleri arasında 0,754'tür. Dolayısı ile gerek VIF değerleri gerekse de Tablo 3 ve Tablo 4'teki korelasyon katsayıları, değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığını göstermektedir.

Tablo 2, Tablo 3 ve Tablo 4'te ortaya konan bulgular değerlendirildiğinde, Covid öncesi ve Covid sonrası dönemi gösteren 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin Eşitlik 1'deki modelde yer alan değişkenlerin ortalama olarak yakın değerlere sahip olduğu ifade edilebilir. Eşitlik 1'deki modelin bağımsız değişkenleri için en düşük ve en yüksek değerlerinin de kendi içlerinde yakın değerlere sahip olduğu Tablo 2'den görülebilir.

Eşitlik 1'deki regresyon modelinin analizi için öncelikle regresyon analizinin temel varsayımlarının sağlanması gerekmektedir. Tablo 2, Tablo 3 ve Tablo 4'te bu varsayımlardan normal dağılım ve çoklu doğrusal bağlantı probleminin teşhisine ilişkin önemli bilgiler yer almaktadır. Söz konusu modelde yer alan değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin bulunmadığı korelasyon tabloları ve VIF değerleri ile belirlenmiştir. Fakat değişkenlerin normal dağılıma

uymasına ilişkin varsayımın ihlal edildiği, çarpıklık ve basıklık katsayıları ile ortaya konulmuştur. Dolayısı ile normal dağılıma uymayan bu veri seti ile Eşitlik 1'deki regresyon modelinin çalıştırılması, hatalı sonuçlara neden olabilecektir. Bu yüzden çalışmada regresyon analizi yapma ihtimali ortadan kalkmıştır. Normal dağılıma uymayan veriler ile parametrik testlerden hiçbiri kullanılamamaktadır. Bu nedenle şirketlerin Covid öncesi ve Covid sonrası döneme ilişkin finansal performansları ile kurumsal yönetim yapılarının farkını incelemeyi amaçlayan bu çalışmada parametrik olmayan testlerin kullanılması gerekmektedir.

Parametrik olmayan testlerin seçiminde örneklemin durumu önem kazanmaktadır. Örneklem olarak BİST 100 endeksinde yer alan 54 şirketin kullanıldığı bu çalışmada, Covid öncesi ve Covid sonrası dönemi temsil eden 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin verilerin toplanmasında aynı şirketlerin kullanılması nedeniyle bağımlı iki örneklem testlerinden Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi kullanılacaktır. Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi, aynı örneklemin iki farklı durumda ölçülmesi koşulunda, grup farklılıklarının boyutlarını dikkate alarak, dağılımın aynı olup olmadığını test etmektedir. Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi parametrik test olan t testinin parametrik olmayan alternatifidir (Karagöz, 2010:20-22).

**Tablo 5. Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi Sonuçları**

		N	Sıra Ortalaması	Sıra Toplama	Z	Olasılık Değeri
BSiz(2019) - BSize(2020)	Negatif Sıra	7	6,71	47,00	-0,660	0,509
	Pozitif Sıra	5	6,20	31,00		
	Eşit	42				
Bİnd(2019) - Bİnd(2020)	Negatif Sıra	3	4,17	12,50	-2,308	0,021
	Pozitif Sıra	10	7,85	78,50		
	Eşit	41				
BGen(2019)- BGen(2020)	Negatif Sıra	5	6,60	33,00	0,000	1,000
	Pozitif Sıra	6	5,50	33,00		
	Eşit	43				
BMeet(2019)- BMeet(2020)	Negatif Sıra	20	16,27	325,50	-1,524	0,128
	Pozitif Sıra	11	15,50	170,50		
	Eşit	23				
ACSiz(2019)- ACSiz(2020)	Negatif Sıra	0	0,0	0,00	-1,414	0,157
	Pozitif Sıra	2	1,50	3,00		
	Eşit	52				
ACMeet(2019)- ACMeet(2020)	Negatif Sıra	10	7,60	76,00	-0,943	0,346
	Pozitif Sıra	5	8,80	44,00		
	Eşit	39				
Ceo (2019) - Ceo (2020)	Negatif Sıra	1	1,00	1,00	-1,000	0,317
	Pozitif Sıra	0	0,00	0,00		
	Eşit	53				
Liq (2019) - Liq (2020)	Negatif Sıra	17	28,82	490,00	-2,174	0,030
	Pozitif Sıra	37	26,89	995,00		
	Eşit	0				
Eps (2019) - Eps (2020)	Negatif Sıra	13	32,62	424,00	-2,742	0,006
	Pozitif Sıra	41	25,88	1061,00		
	Eşit	0				
ROE (2019)- ROE (2020)	Negatif Sıra	22	23,50	517,00	-1,942	0,052
	Pozitif Sıra	32	30,25	968,00		
	Eşit	0				
ROA (2019) - ROA (2020)	Negatif Sıra	22	24,50	539,00	-1,752	0,080
	Pozitif Sıra	32	29,56	946,00		
	Eşit	0				

Tablo 5'te, BİST 100 Endeksinde olan ve örneklem olarak alınmış 54 şirketin kurumsal yönetim ile finansal performansına ilişkin Covid öncesi (2019) ve Covid sonrası (2020) verilerinin istatistiksel olarak anlamlılığının sınıandığı Wilcoxon İşaretli Sıralar Testi sonuçları gösterilmektedir. Tablo 4'te yer alan değişkenlerden BSiz, Bİnd, BGen, BMeet, ACSiz, ACMeet ve Ceo değişkenleri kurumsal yönetim ile ilişkili değişkenlerdir. Liq, Eps, Roe ve Roa değişkenleri ise finansal performans ile

ilişkili değişkenlerdir. Yapılan analiz sonucunda kurumsal yönetim ile ilgili söz konusu değişkenlerden sadece Bİnd değişkeni istatistiki açıdan anlamlı ( $p=0,021$ ) çıkmıştır. Örneklemde yer alan şirketlerin Covid öncesi dönem (2019) ile Covid sonrası dönem (2020) Bİnd değerleri arasında istatistiki açıdan anlamlı bir fark bulunmuştur. Bİnd değişkeninin sıra ortalamaları ile toplamları incelendiğinde gözlemlenen farkın pozitif sıralar yani Covid sonrası dönem lehine olduğu söylenebilir.

Tablo 5'te finansal performansa ilişkin değişkenlerin olasılık değerleri incelendiğinde bütün finansal performans değişkenlerinin Covid öncesi dönem (2019) ile Covid sonrası dönem (2020) arasında istatistiki açıdan anlamlı bir fark ortaya koyduğu görülebilecektir. Liq değişkeninin sıra ortalaması dikkate alındığında gözlemlenen farkın negatif sıralar, diğer bir ifade ile Covid öncesi dönem lehine olduğu ifade edilebilir. Benzer durum Eps değişkeninde de söz konusudur. Eps değişkeninin sıra ortalaması dikkate alındığında gözlemlenen farkın negatif sıralar lehine olduğu, dolayısı ile Covid öncesi dönem lehine bir farklılıktan bahsedilebilir.

Tablo 5'te yer alan finansal göstergelerden ROA ve ROE değişkenlerinde Liq ve Eps değişkenlerinin tam aksi sonuçlar ortaya çıkmaktadır. ROA ve ROE değişkenlerinin Covid öncesi dönem (2019) ile Covid sonrası dönem (2020) değerleri arasında istatistiki açıdan anlamlı bir fark bulunmuştur. ROA ve ROE değişkenlerinin sıra ortalamaları ile toplamları incelendiğinde gözlemlenen farkın pozitif sıralar, diğer bir ifade ile Covid sonrası dönem lehine olduğu söylenebilir.

### **Sonuç ve Değerlendirme**

Covid-19 pandemisi ile ülkeler ve şirketler ciddi bir teste tabi tutulmuştur. Covid -19'un ülkeler ve şirketler için önemli bir dönüm noktası olduğu açıktır ve pandemi bazı teorik temellerin önermelerine, gelecek için önemli sonuçlar yaratacak şekilde meydan okumuştur. Küresel durgunluk olarak trilyonlarca dolara mal olan pandemiyin etkisi hala devam etmekte olup, şirketlerin Covid -19'un verdiği zararlara karşı mücadele etmesi için farklı finansal ve yönetsel politikalar benimsemesi ve bunları hızlı bir şekilde uygulaması gerekmektedir. Bu dönemde kurumsal yönetimin önemi çok daha fazla ortaya çıkmıştır.

Uluslararası arenada pandemi ile en çok tartışılan konulardan biri de kurumsal yönetimdir. OECD Mayıs 2020'de, 37 ülkenin ulusal kurumsal yönetim girişimleri hakkında bir anket yayınlamıştır (Crews, 2021). Kurumsal yönetimin finansal performansı yükselteceğine ve hissedarları koruyacağına dair yaygın inanç bu konuya olan küresel ilgiyi arttırmıştır (Hermuningsih vd., 2020; Ngatno ve Youlianto, 2021).

Bu çalışma ile Covid 19'un kurumsal yönetim ve finansal performans ilişkisi üzerine etkisi belirlenmeye çalışılmıştır. Kurumsal yönetim yapısı; yönetim kurulu büyüklüğü, bağımsızlığı, cinsiyet çeşitliliği, yönetim kurulu toplantıları, denetim komitesi büyüklüğü ve denetim komitesi toplantıları ile ölçülmüştür. Finansal performans ise aktif kârlılık oranı, özsermaye kârlılık oranı, hisse başına kar ve cari oran ile ölçülmüştür. BİST 100 endeksinde yer alan örneklemde yer alan şirketlerin, Covid öncesi olarak 2019, Covid sonrası dönem için de 2020 yıllarına ilişkin verileri inceleme konusu yapılmıştır. Çalışmada kullanılan veri setinin parametrik testlere ilişkin en temel varsayımlardan biri olan normallik dağılımını ihlal etmesi nedeniyle parametrik olmayan testlerden Wilcoxon İşaretili Sıralar Testi tercih edilmiş ve sonuçlar raporlanmıştır.

Gerçekleştirilen analiz sonucunda kurumsal yönetime ilişkin değişkenlerden sadece Bİnd değişkeni ile temsil edilen yönetim kurulu bağımsız üye sayısı değişkeninin, Covid 19 öncesi ve sonrası dönemde istatistiki açıdan anlamlı bir fark ortaya koyduğu belirlenmiştir. Dolayısıyla kurumsal yönetime ilişkin diğer yönetim kurulu ve denetim komitesine ilişkin değişkenlerde, Covid 19 pandemisi öncesi ve sonrası arasındaki farkın önemli olmadığı belirlenmiştir. Khatib ve Nour (2021) tarafından Malezya'daki şirketler üzerinde yapılan çalışmada da kurumsal yönetim yapısında Covid -19 pandemisi öncesi ve sonrası arasında önemli bir fark tespit edilememesi nedeniyle her iki çalışmanın benzer sonuçlara sahip olduğu değerlendirilebilir.

Yönetim kurulu bağımsız üye sayısı değişkenindeki farkın tanımlayıcı istatistikler incelendiğinde, ortalama olarak oldukça düşük olduğu söylenebilir. Fakat yine de istatistiki açıdan

anlamalı bir Şekilde Covid 19 sonrası dönem lehine ortaya çıkan bu farkın, Şirketlerin söz konusu dönemde alanında uzman, bağımsız yöneticiler ile çıkıŐ aradığı Őeklinde yorumlanabilir. Kurumsal yönetimin en temel göstergesi yönetim kurulunun bağımsızlığıdır ve bunun sağlanması bağımsız üyelerin varlığı ile mümkün olmaktadır. Yönetim kurulunda artan bağımsız üye oranı Şirketlerin daralan ekonomik alanda finansal performanslarını arttırmak, ortaya çıkan fırsatları değerlendirmek ve Şirketleri etkin yönetebilmek için kurumsal yönetimin bu öğesine güvendikleri anlamına gelmektedir. Fakat söz konusu dönemde kurumsal yönetimin diğer unsurlarına, özellikle denetim komitesi ile ilgili unsurlara rağbet olmaması da düşündürücüdür.

Şirketlerin kurumsal yönetime ilişkin sadece bir deđerŐken ile ortaya koydukları istatistiki açıdan anlamalı ilişki, finansal performans kısmında farklılaŐmaktadır. Finansal performans kısmında kullanılan tüm deđerŐkenler istatistiki açıdan anlamalı bir farklılığa işaret etmektedir. Fakat ortaya konan bu istatistiki açıdan anlamalı farklılıklar, özkaynak ve aktif kârlılık oranlarında Covid sonrası dönem lehine iken, cari oran ve hisse başına karda ise covid öncesi dönem lehinedir. Bu durum ROA ve ROE ile temsil edilen aktif karlılığı ve özkaynak karlılığının korona virüs sonrası dönemde arttığı, Liq ve Eps ile gösterilen cari oran ve hisse başına karın ise Covid sonrası dönemde azaldığı Őeklinde ifade edilebilir.

Covid sonrası dönemde hem özkaynak karlılığının, hem de aktif karlılığının ortalama olarak arttığı tanımlayıcı istatistiklerden de görülebilmektedir. Covid sonrası dönemde hem özkaynak hem de aktif karlılığının artması, söz konusu dönemde uygulanan ekonomik tedbirlerin Şirketler tarafından doğru bir Şekilde kullanıldığını ve ortaya çıkan salgının yarattığı fırsatların değerlendirildiğini göstermektedir. Söz konusu dönemde sağlanan ekonomik desteklerin yanında yurtdıŐ piyasalarda ortaya çıkan arz yetersizliğinin, Türkiye'deki üreticiler tarafından fırsata çevrildiği de ifade edilebilir. Diğer taraftan BİST 100 Endeksinde yer alan Şirketlerin ekonomik kriz anlamında daha önce yaŐanan krizler neticesinde belirli bir tecrübeye sahip olması, ansızın tüm dünyayı etkisi altına alan bu salgına karŐıda ekonomik anlamda bađıŐıklık kazandırdığı ifade edilebilir.

Özkaynakların ve aktiflerin ne kadar başarılı kullanıldığını gösteren özkaynak ve aktif kârlılıklarında, Covid sonrası dönem lehine ortaya çıkan istatistiki açıdan anlamalı farkın cari oran ve hisse başına kar da tam tersi olduğu daha önce ifade edilmiŐti. Hisse başına karda Covid sonrası dönemde bir azalma olduğu ifade edilebilir. Bu durum iŐletmelerin özkaynak ve aktif kârlılık oranlarına göre arttırdığı karlılığın, hisse başına yansımadığı anlamı taŐır. Bu durumun pek çok nedeni olabilir. Hisse başına kar dağıtımı nakit ihtiyacını arttıracadığı için söz konusu dönemde işletmeler Covid nedeni ile piyasada oluşan dalgalanmalara karşı Őirketi koruma amacıyla kar dağıtımında tutucu davranıŐ olabilir. Cari oranında Covid sonrası dönemde düşük olması bu durumu destekler niteliktedir. Net işletme sermayesinin yeterliliğinin bir ölçüsü olan cari oran, Covid sonrası dönemde azalmıştır. Bu durum iŐletmelerin Covid sonrası dönemde işletme sermayesi açısından sıkıntı yaŐadıkları Őeklinde yorumlanabilir. Bu nedenle işletmeler kar dağıtımı konusunda tutucu davrandığı ifade edilebilir.

Gerek kârlılık oranları ve cari oran, gerekse de kurumsal yönetim yapıları için Covid öncesi ve Covid sonrası döneme ilişkin ortaya konulan bulguların finansal tablo ve kurumsal yönetim raporları ile daha ayrıntılı incelenmesi, elde edilen bulguların daha doğru bir Şekilde yorumlanmasını sağlayacaktır. Bu nedenle bundan sonra özellikle denetim raporları ve iŐletmelerin satıŐ kompozisyonlarını inceleyen çalışmalar yapılması, burada ortaya konulan sonuçların daha anlaşılır olmasını sağlayabilecektir.

Bu çalışmanın gelecekteki Covid 19'un hem kurumsal yönetim hem de finansal performansa etkisi ile ilgili çalışmalara kaynak oluŐturması ve farklı deđerŐkenler üzerinden yapılacak araŐtırmalara yardımcı olması beklenmektedir.

### Kaynakça

Abu-Bader, S. H. (2016). *Advanced and multivariate statistical methods for social science research*. Oxford University Press.

- Aktürk, E.B. (2021). COVID-19 salgınının kurumsal yönetim açısından değerlendirilmesi. *Journal of Social, Humanities and Administrative Sciences*, 7(44), 1486-1491.
- Allison, P. D. (1999). *Multiple regression: a primer*. Pine Forge Press.
- Aspan, H., (2017). Good corporate governance principles in the management of limited liability corporation. *International Journal of Law Reconstruction*, 1(1), 87-100.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of corporate finance*, 14(3), 257-273.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004). Corporate governance and firm performance. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=586423> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.586423>
- Bulut, Ö. M., & Gürbüz, A. O. (2021). Salgın sürecinde kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin performansı. *TURAN: Stratejik Araştırmalar Merkezi*, 13(49), 219-233.
- Bulut, Ö. M., & Gürbüz, A. O. (2022). Kurumsal yönetim endeksinde yer alan ve yer almayan bankaların covid 19 salgın sürecindeki performansı. *Öneri Dergisi*, 17(58), 721-736.
- Crews, Julie. (2021). COVID-19, corporate governance, sustainability, and the post-neoliberal world. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 5, 90-92.
- Cyert, Richard M., Sok-Hyon Kang, and Praveen Kumar. (2002). Corporate governance, takeovers, and top-management compensation: theory and evidence. *Management Science*, 48, 453-69.
- Çiftci, I., Tatoğlu, E., Wood, G., Demirbağ, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90-103.
- Di Mauro, Beatrice Weder. (2020). *Economics In The Time Of COVID-19*. Washington: CEPR Press.
- Farwis, M., Siyam, M. M., Nazar, M. C. A., & Aroosiya, M. A. C. F. (2021). The nexus between corporate governance and firm performance during COVID-19 Pandemic in Sri Lanka. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 3(1), 81-88.
- George, D., & Mallery, M. (2010). *SPSS for Windows step by step: a simple guide and reference, 17.0 update (10a ed.)* Boston: Pearson.
- Goodell, J.W. (2020), "COVID-19 and finance: agendas for future research", *Finance Research Letters*, 35, 1-5.
- Güngör, H. Y., & Çemberlitaş, İ. (2022), Ekonomik, siyasi faktörler ve COVID-19'un turizm firmalarının finansal performanslarına etkisi. *Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 29, 122-143.
- Hermuningsih, Sri, Hadri Kusuma, and Rahma Anzalia Cahyarifida. (2020). Corporate governance and firm performance: an empirical study from Indonesian manufacturing firms. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7, 827-834.
- Hsiao, C. Y., Yan, Q. R., & Di Yang, R. X. Z. (2022). Corporate governance against systematic risk during covid-19--empirical findings based on fs/QCA. *Journal of Business*, 10(1), 30-38.
- Jensen, Michael C., & William H. Meckling. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Karagöz, Y. (2010). Nonparametrik tekniklerin güç ve etkinlikleri. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(33), 18-40.
- Khatib, S. F., & Nour, A. N. I. (2021). The impact of corporate governance on firm performance during the COVID-19 pandemic: evidence from Malaysia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 943-952.
- Koutoupis, A., Kyriakogkonas, P., Pazarskis, M., & Davidopoulos, L. (2021). Corporate governance and COVID-19: a literature review. corporate governance: *The International Journal of Business in Society*. 21(6), 969-982.
- He, H. and Harris, L. (2020), "The impact of COVID-19 pandemic on corporate social responsibility and marketing philosophy", *Journal of Business Research*, 116, 176-182.
- Le, T. T., & Behl, A. (2022). Role of corporate governance in quick response to covid-19 to improve SMEs' performance: evidence from an emerging market. *Operations Management Research*, 1-23.

- Le, T. T., & Nguyen, V. K. (2022). Effects of quick response to covid-19 with change in corporate governance principles on SMEs' business continuity: evidence in Vietnam. *Corporate Governance*, 22(5), 1112-1132.
- Liu, H., Yi, X., & Yin, L. (2020). The impact of operating flexibility on firms' performance during the COVID-19 outbreak: evidence from China. *Finance Research Letters*, 38, 101808
- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom—the effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 527-554.
- Mirza, N., Rahat, B., Naqvi, B., & Rizvi, S. K. A. (2020). Impact of COVID-19 on corporate solvency and possible policy responses in the eu. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 72, 232-239.
- Ngatno, Endang P. Apriatni, and Arief Youlianto. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business & Management*. 8, 1866822.
- OECD (2020) "The impact of the coronavirus (COVID-19) crisis on development finance,"[https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134\\_134569-xn1go1i113&title=The-impact-of-the-coronavirus-\(COVID-19\)-crisis-on-development-finance](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134569-xn1go1i113&title=The-impact-of-the-coronavirus-(COVID-19)-crisis-on-development-finance) (05.08.2022).
- Özcan, M. (2021). COVID 19 pandemisinin turizm ve ulaştırma işletmelerinin finansal performansına etkisi. *OPUS International Journal of Society Researches*, 17 (Pandemi Özel Sayısı), 3542-3567.
- Özgül, V., & Alma, Ö. G. (2008). Doğrusal regresyon çözümlemesinde çoklu bağlantı probleminin sapan değer içeren küçük örneklerde bir simülasyon çalışması ile saptanması ve sonuçları. *Selçuk Üniversitesi Fen Fakültesi Fen Dergisi*, 2 (32), 41-51.
- Pantano, E., Pizzi, G., Scarpi, D., & Dennis, C. (2020). Competing during a pandemic? retailers' ups and downs during the COVID-19 outbreak. *Journal of Business Research*, 116, 209-213.
- Pourmansouri, R., Mehdiabadi, A., Shahabi, V., Spulbar, C., & Birau, R. (2022). An investigation of the link between major shareholders' behavior and corporate governance performance before and after the covid-19 pandemic: a case study of the companies listed on the iranian stock market. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(5), 208.
- Qin, X., Huang, G., Shen, H., & Fu, M. (2020). COVID-19 pandemic and firm-level cash holding-moderating effect of goodwill and goodwill impairment. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56 (10), 2243-2258.
- Saban, M. & Trabzon, O. (2021). Covid-19 salgınının havacılık sektöründeki şirket performansları üzerindeki etkileri: Türk Hava Yolları örneği. *International Review of Economics and Management*, 9(1), 64-79.
- Salehi, M., Ajel, R. A., & Zimon, G. (2022). The relationship between corporate governance and financial reporting transparency. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Sertkaya, B., & Seher, B. A. Ş. (2021). COVID-19 salgınının türkiye ekonomisi üzerine etkileri: riskler ve olası senaryolar. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(21), 147-167.
- Slater, A. (2020). Soaring corporate debt is a risk to global growth. *Economic Outlook*, 44(3), 19-23.
- WHO (World Health Organization) (2020), Coronavirus disease 2019 (COVID- 19) Situation Report – 51, [https://www.who.int/docs/defaultsource/coronaviruse/situation-reports/20200311-sitrep-51-covid-19.pdf?sfvrsn=1ba62e57\\_10](https://www.who.int/docs/defaultsource/coronaviruse/situation-reports/20200311-sitrep-51-covid-19.pdf?sfvrsn=1ba62e57_10). (12.07.2022).
- Zheng, Chen, and Junru Zhang. (2021). The impact of COVID-19 on the efficiency of microfinance institutions. *International Review of Economics & Finance*, 71, 407-23.

### Extended Abstract

#### Aim and Scope

Although studies examining the relationship between corporate governance and financial performance have a great effect in the literature, there is a limited number of studies investigating the impact of corporate governance on financial performance during the Covid-19 period. Accordingly, the aim of this study is to reveal the impact of corporate governance on firm performance during the Covid-19 pandemic. Within the scope of our study, we empirically

examined how the coronavirus pandemic affected the corporate governance structure and financial performance of companies on 54 companies in the BIST 100 Index in 2019 and 2020.

### Methods

Although the companies in the BIST 100 Index were determined as the main population in the study, companies operating in the financial sector were not included in the sample. Accordingly, 54 of the companies in the BIST 100 Index for the years 2019 and 2020 were included in the sample of the study. In order to measure the impact of Covid-19 on corporate governance and financial performance, the pre-Covid-19 period was analyzed over 2019 and the post-Covid-19 period over 2020.

The impact of corporate governance on financial performance is analyzed with the help of the model shown below. This model is based on other studies in the literature and the model and variables used in the study of Khatib and Nour (2021).

$$FPit = \beta_1 BSizi + \beta_2 BIndi + \beta_3 Bgeni + \beta_4 Bmeeti + \beta_5 CEOi + \beta_6 ACizi + \beta_7 ACmeeti + \beta_8 BLiqi + \beta_9 Epsit$$

This model includes generally accepted variables related to corporate governance and company performance measurement used in the studies conducted in the related field. For some of the variables included in the model, the corporate governance information form is used and for the rest of the variables, the financial statements of the relevant companies are used.

Since the data set used in the study violates the normality distribution, which is one of the most basic assumptions regarding parametric tests, Wilcoxon Signed Rank Test, one of the nonparametric tests, is preferred and the results are reported.

### Findings

As a result of the analysis, it is determined that only the number of independent members of the board of directors variable among the variables related to corporate governance has a statistically significant difference in the pre and post-Covid period.

All variables used in the financial performance section indicate a statistically significant difference. The statistically significant differences are in favor of the post-Covid period in return on equity and return on assets ratios, while the current ratio and earnings per share are in favor of the pre-Covid period.

### Conclusion

As a result of the study, it was determined that the number of independent members of the board of directors, which is one of the variables of corporate governance, has a statistically significant

difference in the pre and post-Covid period. It is thought-provoking that other factors of corporate governance, especially those related to the audit committee, are not in demand in the current period.

The increase in both return on equity and return on assets in the post-Covid period indicates that the economic measures implemented in the period in question were used correctly by the companies and the opportunities created by the pandemic were utilized.

It was noted that there was a decrease in earnings per share in the post-Covid period, indicating that the companies were conservative in profit distribution in order to protect the company against the fluctuations in the market due to the pandemic.

The fact that the current ratio was also low in the post-Covid period can be interpreted as that the enterprises had difficulties in terms of working capital in the current period.