

**KURUMSAL YÖNETİŞİM UYGULAMALARININ
FİRMA PERFORMANSI ÜZERİNE ETKİSİ:
BİST İKİNCİ ULUSAL PAZARINDA BİR UYGULAMA¹**

Doç. Dr. Selçuk
KENDİRLİ*

Öğr. Gör. Fatih
KONAK**

Öğr. Gör. Hakan
TURAN***

Öz:

Son yıllarda iş çevrelerinde giderek önem kazanan kurumsallaşma, kurumların sürekliliği, davranışlara bir standart getirilmesi ve istikrar kazanması şeklinde tanımlanabilmektedir. Bir başka deyişle kurumsallaşma; kuruluşların faaliyet gösterdikleri çevreleriyle olan uyum sürecini ve bu kuruluşlarda zamanla oluşan bir ilerlemeyi açıklamaktadır. Yönetişim, yönetimden farklı olarak, yönetim, iletişim ve etkileşim kavramlarının birleşiminden oluşmuştur ve birlikte yönetmek anlamına gelmektedir. Bu çalışmada, BİST İkinci Ulusal Pazarda 2012 yılsonu itibariyle yer alan 77 şirketin performans ölçütlerinin karşılaştırılmalı analizi, borsaya kote oldukları tarih öncesi ve sonrası bilanço verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Gerçekleştirilen istatistiksel analiz sonucunda ve kurumsal yönetim kapsamında değerlendirmelerde kullanılan mali rasyolar dikkate alındığında, BİST İkinci Ulusal Pazarda faaliyet gösteren firmaların BİST İkinci Ulusal Pazar'a kotasyonundan, kurumsallaşma anlamında belli bir düzeyde katkı elde ettikleri görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetişim, BİST İkinci Ulusal Pazar
Jel Sınıflandırması: G30, G34

¹ Bu çalışma, 12. Ulusal İşletmecilik Kongresi'nde sunulan bildirinin düzenlenmiş halidir.

* Doç.Dr., Hitit Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, selcukkendirli@hitit.edu.tr

** Öğr.Gör., Hitit Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, fatihkonak@hitit.edu.tr

*** Öğr.Gör., Hitit Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, SBKY Bölümü hakanturan@hitit.edu.tr

***THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE APPLICATIONS
ON COMPANY PERFORMANCE:
EMPRICAL EVIDENCE FROM BIST SECOND NATIONAL
MARKET***

Abstract:

The corporate governance perspective has become increasingly significant in the buisness environment for last decades. Corporate governance can be defined as the continuity of companies, the creation of the standard corporate behavior and the stability of company activities. In an other words, corporate governance illustrates that the process of alignment of the companies with the environment in which they operate, and it describes an improvement in organizations over time. Moreover, governance, as distinct from management, administration, and consists of a combination of the concepts of communication and interaction with the means to manage. The main purpose of this research is comparative analysis of the company performance of the 77 companies which have been listed in the BIST Second National Market at the end of the year 2012, in the context of being listed on the stock Exchange effect as a corporate governance measurement. Considering the financial ratios used in the evaluations within the scope of corporate governance, it can be advocated that companies operating in the BIST Second National Market have influenced positively by being listed in the market as mentioned.

Keywords: Corporate Governance, BIST Second National Market

Jel Codes: G30, G34

GİRİŞ

Günümüzde küreselleşmeyle birlikte meydana gelen değişim ve dönüşümler, tüm kuruluşlarda köklü ve radikal değişim ihtiyacını beraberinde getirmiştir. Bu değişim süreci, asıl amaçları kar elde etmek olan işletme ve kuruluşları yoğun bir rekabet ortamına sürüklemiştir. Bununla beraber son dönemlerde sıkça rastlanılan skandallar ve finansal krizin etkileri işletmeleri zor durumda bırakarak piyasadaki güveni zedelemiştir. İşletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri için yönetimde yeniden yapılanma ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu yeniden yapılanma ihtiyacı, karşılıklı etkileşim ve iletişimi esas alan ve birlikte yönetmek olarak da tanımlayabileceğimiz ve gerek özel sektörde gerekse kamu sektöründe yönetim anlayışının yerini alma eğilimi gösteren “yönetişim” kavramını meydana getirmektedir. Kurumların belirli kurallar, yasalar ve değerler açısından istikrar kazanmasını ve davranışlarına bir standart getirmesini esas alan kurumsallaşma, yönetişim kavramıyla birlikte kullanıldığında işletmelerin kontrolü ve katılımcı yönetim açısından hesap verebilirlik, saydamlık, verimlilik ve performans konularında daha etkili sonuçlar alınmasını sağlayacaktır. Kurum paydaşlarının (küçük-büyük hissedarlar, yönetim kurulu, tedarikçiler, fon sağlayıcılar, müşteriler vb.) kuruma duydukları güvenin tesis edilmesinde kurumsal yönetişim önemli bir role sahiptir.

Bu perspektiften bakıldığında bir firmanın kurumsal anlamda güvenilir olması ile ulusal ve uluslar arası piyasa katılımcılarının bir firmaya gösterdikleri ilgi ve firma performansı arasında doğrusal bir ilişkinin varlığından söz edilebilir. Bu ilişki ampirik çalışmaların bir çoğunda pozitif etki şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede çalışmanın amacını, kurumsal yönetim uygulamalarının BİST İkinci Ulusal Pazar'ında yer alan KOBİ'lerin finansal performanslarına olan etkilerinin araştırılması oluşturmaktadır. Bu doğrultuda, öncelikle kurumsal yönetim kavramı, ilkeleri, Dünya genelindeki uygulamaları ve firma performansı ile ilişkisinin literatür taraması gerçekleştirilmiştir. BİST İkinci Ulusal Pazar'ında 2012 yılsonu itibariyle yer alan 77 şirketin performans ölçütlerinin karşılaştırılmalı analizi, borsaya kote oldukları tarih öncesi ve sonrası bilanço verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Analize konu temel performans değerlendirme ölçütleri kendi aralarında değerlendirilmiş ve regresyon analizleri ile ölçülmüştür. Araştırma bulgularına göre, KOBİ'lerin, performanslarında kotasyon tarihlerinden önceki yıla oranla farklılığın var olup olmadığı tespit edilmiştir.

I) KURUMSAL YÖNETİŞİMİN TANIMI VE GELİŞİMİ

Sosyal sistem içerisinde ortaya çıkan ilişki ve davranış biçimleri, kurumsallaşmış bir karakter arz eder. Sosyal rollerin meşruluğu ve bu rolleri ifa eden aktörlerin (toplum bireylerinin) davranışlarının tanımlanması, kurumsallaşma vasıtasıyla gerçekleşir. Kurumsallaşmanın en temel işlevi, düzenli bir sosyal ilişkiler sistemine kaynaklık etmesidir. Düzenli ve istikrar içindeki davranış kalıplarının değişmesi de tabii ki zaman alacaktır. Buradan kurum ve kurumsallaşma ile ilgili bir doğal sonuç daha çıkmaktadır: Kurum ve kurumsallaşmadaki değişimler birdenbire ya da hızlı bir şekilde olamaz, ancak uzun bir zaman aralığına yayılarak gerçekleşebilir.

Kurumsallaşma ise kurumların sürekliliği, davranışlara bir standart getirilmesi ve istikrar kazanmasıdır. Türkiye'de "kurumsallaşma" kavramı, gündemdeki yerini şüphesiz ki uzun yıllardan beri muhafaza etmekle beraber, önemini giderek artırmış ve son yıllarda, gerek kamu kesiminin, gerekse özel kesimin, faaliyetlerin rasyonalizasyonu bağlamında en önemli konusu haline gelmiştir. Esasen Cumhuriyetin ilk yıllarında, devletçi yaklaşımın da etkisiyle, kamu kesiminde, kurumsallaşmaya yönelik sağlam ve kararlı adımlar atıldığı görülmektedir. Özel Sektörlerdeki gelişme ise bunun tam tersine bir seyir izlemiştir. İlk yıllardaki, aileler içinde dar çerçeveli ve yine aile fertlerinin oluşturduğu sınırlı personele dayalı yapılanma, bugün son derece çağdaş ve profesyonel bir kurumsallaşma düzeyine ulaşmıştır. (Berki, 1998).

Kurumsallaşma; kuruluşların faaliyet gösterdikleri çevreleriyle (örgütsel çevre/örgütsel alan) olan uyum sürecini ve bu kuruluşlarda zamanla oluşan bir ilerlemeyi açıklamaktadır (Selznick 1995). Diğer bir ifadeyle kurumsallaşma; belli bir çevrede faaliyet gösteren kuruluşların yapı ve işleyiş özellikleri ile çevrenin özellikleri arasındaki paralelliği ve örgütsel yapılarda

zamanla oluşan benzerliği göstermektedir (Orru, Biggart ve Hamilton 1991). Cleassens (2003) ise kurumsal yönetimi iki kısımdan oluşturmuştur. Bunlardan birincisi işletmenin kendi yetilerinden (finansal yapı, performans ölçüleri, hissedarlar gibi) oluşmaktadır. İkincisi ise piyasadan, yasal çerçeveden, kurallardan gelen faktörlerden oluşmaktadır. Oman ve Diğerleri (2003) ise kurumsal yönetimin, formel ve informal unsurlarının birlikte harmonize edilerek kuruma kazandırılması olarak ifade etmiştir (Oman and Fries and Butter, 2003:6)

Kurumsallaşmada yöneticilere düşen en büyük görev; örgüt içindeki uyumun yaratılmasını sağlamaktır. Yöneticiler, örgütlerinin geleceğe yönelik önceliklerini çalışanlarının katılımını sağlayarak tespit etmek ve bu önceliklerin tüm çalışanlar tarafından anlaşılmasını ve kabullenilmesini sağlamak için çaba göstermelidirler. Aksi takdirde, çalışanların amacı ile örgütün amacı farklı olabilecektir. Bunun sonucu olarak istenen verim ve katılımcılık sağlanamayacaktır(Özkaya, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ozelsayiekim/sibel.htm>). Kuruluşların çalışanlarına verdiği değerler sayesinde örgüt kültürü gelişmekte, güçlenmekte, aynı zamanda kurumsallaşma düzeyi artmaktadır.

1970'lerde ABD'de özel sektör kurumlarında ön plana çıkmaya başlayan "Corporate Social Responsibility" (anonim şirketlerin sosyal topluma karşı olan sorumlulukları) ve bunun üzerinde yapılan çalışmalar, aradan geçen 25 senenin sonucunda 2000'li yıllarda bizlerin çok daha fazla duyacağımız ve yaşamımızın bir parçası haline gelecek "Corporate Governance" (Kurumsal Yönetişim) konseptini oluşturmuştur (Midilli, <http://www.elegans.com.tr/51/sonbahar2000/html/036.html>).

Kurumsal yönetişim esas olarak iş dünyasında uygulanmaktadır. Kurumsal yönetişim; Gözetim Kurulu'nun, Paydaşlar Genel Kurulu'nun ve Yönetim Kurulu'nun sorumlulukları, yeterli iç kontrol sistemlerinin mevcudiyeti, hesap verme sorumluluğu ve denetçinin rolü ve fonksiyonu ile ilgilenmektedir. Modern yönetişim düşüncesinin orijini İngilizce konuşulan ülkeler olup kavram, şimdilerde, dünya çapında dikkate alınmaktadır. Kurumsal yönetişimin esası organizasyonun iç ve dış paydaşlarının etkin bir kontrol sisteminden yarar sağlaması ve bu konuda hesap sormasıdır. Daha genel bir ifadeyle, kurumsal yönetişim; şirketlerin yönetimi ve kontrolü, bunların raporlanması ve paydaşların yararı açısından bunların gözetimi ile ilgilidir (Özeren ve Temizel, 2004, s.5).

Kurumsal yönetişimin özel ve kamu kuruluşlarının etkin işleyişi ve dolayısıyla ekonomik büyüme ve gelişmesi üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmaktadır. Bu gelişmeye, kurumun mütemmim cüzü olan, marka da dahildir. Kurumsal yönetişim mekanizmasındaki yetersizlikler, kurumsal yönetişim başarısızlığı ile karşı karşıya kalırsa, sistemik risklere yol açabilir.

Yönetişim analizinin her bir unsuru çok sayıda tavsiyede bulunulması sonucunu doğurur. Bundan sonra çevrimin her bir unsuru nihai bir biçimde değerlendirilmek ve bu unsurlar arasındaki etkileşimli ilişkiler dikkate alınmak suretiyle, incelenen politika alanındaki yönetim hakkında genel bir görüş sunulur (Özeren ve Temizel, 2004:26).

Bir organizasyonun mevcudiyetinin temeli, aslında, paydaşları adına belirli hedeflere ulaşmaktır. Yönetişimin ana amacı, yönetimin bu konudaki sorumluluğundan hareketle, ulaşılabilecek hedefleri kolaylaştıran güvenceleri yaratmaktır. Organizasyon bu amacı gerçekleştirmek için yönetilmeli, kontrol edilmeli ve bu faaliyetler dolayısıyla paydaşlar adına görevlendiren, pek çok durumda, bir denetçi (supervisor) aracılığıyla paydaşlarına hesap verebilmelidir. Bu nedenle, yönetim, aslında yönetim – kontrol – gözetim ve hesap verme sorumluluğunu kapsar (Özeren ve Temizel, 2004:8).

II) BİST İKİNCİ ULUSAL PAZAR VE YENİ EKONOMİ PAZARI

Türkiye’de yıllardır üzerinde çalışılan ve kurumsallaşmasını artık tamamlamış olan İstanbul Menkul Kıymet Piyasası mevcutta işletmeler açısından ciddi bir fon pazarı olmuştur. Bununla birlikte bu pazardaki gerekli olan kriterler, KOBİ’ler açısından oldukça yüksek kalmaktadır. Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tespit edilen ve son derece de gerekli olan aşağıdaki hususlar çerçevesinde BİST İkinci ulusal Pazar ve yeni Pazar oluşturulmuştur. Buna göre (www.spk.gov.tr);

- BİST ölçeğine göre küçük kalan birçok işletmenin pay ihraç ederek sermaye piyasalarından fon temin etmelerini kolaylaştıracak organize bir ikinci el piyasa oluşturulması yönünde talepleri bulunduğu,
- KOBİ'lere odaklanmış, yapısı ve organizasyonu bunların ihtiyaçlarına göre düzenlenmiş bir piyasanın varlığının, KOBİ'lerin bu piyasaya girmeleri konusunda başlı başına bir teşvik unsuru oluşturacağı,
- Bölgesel bazda şirketlerin piyasaya katılımının artması ile birlikte, BİST'e soğuk bakan ve sermaye piyasalarına yatırım yapmak konusunda çekingen davranan Anadolu yatırımcısının, kendi yöresinde yer alan, tanıdığı ve yakından bildiği şirketlere daha rahat yatırım yapabileceği,
- KOBİ'lerin kredilendirilirken, kredi verilen işletmenin performansı ve ödeme gücünden ziyade işletme sahibinin kişi olarak gösterebileceği teminatların dikkate alınması, ticari bankaların bu tür kurumsallaşmayan işletmeleri riskli görmeleri nedeniyle uzun vadeli kredi açma konusunda isteksiz davranmaları ve ipotek karşılığında

kredi kullandırmayı tercih etmelerinden dolayı KOBİ'ler tarafından kullanılan kredi hacminin düşük, kredi maliyetinin ise yüksek olduğu,

- Ekonomik kalkınma sürecinde büyük bir öneme sahip olan KOBİ'lerin en önemli sorunlarından birinin fon yetersizliği olduğu, gerekçeleriyle, KOBİ'lerin sermaye piyasalarından yararlanmaları doğrultusunda SPK ve BİST tarafından KOBİ'lere ait sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği organize bir piyasa oluşturulması gerçekleştirilmiştir. Gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamak amacıyla ihraç edecekleri menkul kıymetlerin işlem görebileceği şeffaf ve düzenli bir ortam yaratmak amacıyla BİST bünyesinde BİST Gelişen İşletmeler Piyasası'nın (GİP) kurulması amacıyla BİST GİP Yönetmeliği, 18 Ağustos 2009 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu kapsamda SPK tarafından da bazı değişiklik ve düzenlemeler yapılmıştır. BİST GİP Yönetmeliği ile getirilen düzenlemeler ile SPK'nın Tebliğlerinin eşgüdümünün sağlanması amacıyla SPK nezdinde bazı Tebliğlerin değiştirilmesi amacıyla çalışmalar devam etmektedir. İlk olarak Seri: I, No: 40 "Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" 3/4/2010 tarihli ve 27541 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir (www.spk.gov.tr).

III) ÖNCEKİ ÇALIŞMALAR

Kurumsallaşma konusunda yaptıkları çalışmalarda Özkara, (1999), Haşit ve Develioğlu, (2004), kurumsal kültür, kurumsal yönetim (yönetişim) konusunda bilgiler vermektedir. Bu kapsamda kurum kültürünü oluşturan; inisiyatif kullanımı, risk alımı, hedef belirleme ve departmanların birlikte çalışabilmesi, çalışanların kendilerini tanımlama biçimi, ödül sistemi, terfiler, maaş parametresi ve iletişimin gerçekleştirilmesi faktörlerinden bahsetmişlerdir. Karpuzoğlu (2003), Us(2003) ve Pazarcık (2004) da çalışmalarında kurumsallaşmadan bahsederken kurumsal kimlikten bahsetmiştir. Atılğan (2003) ve Gün (2003) ise çalışmalarında kurumsallaşmaya müşteri ilişkileri boyutu ile bakmıştır.

Jepperson (1999) çalışmasında kurumu tanımlamış ve belirli bir aşama ya da özelliğe ulaşmış sosyal bir düzen ya da bir kalıp olarak tanımlamıştır. DiMaggio ve Powell (1991) çalışmalarında kurumsallaşmadan bahsederken, tekrarlanan eylemlerin, alışkanlıkların topluluklar içerisinde nasıl standart hale geldiğini ya da kuralımsı bir nitelik kazandığını araştırır. Jaffe'ye (2001) göre bir örgüt bir kurum olarak görülmeye başladığında daha az rasyonel, daha az biçimsel, daha az amaç odaklılık gibi özellikler taşıyan sosyolojik bir niteliğe bürünmektedir.

Ulukan (2005) çalışmasında Türkiye'deki kurumsallaşmadan işletmeleri; sürekliliği ön planda tutan, işlerin yürütülmesinde ve sorumlulukların belirlenmesinde kişisellikten uzaklaşmış örgütlere dönüştürmeye yönelik yönetsel çabalar olarak bahsetmektedir. Meyer ve Rowan ise (1991) çalışmalarında kurumsallaşmanın işletmelere getireceği kısıtlamalardan bahsetmiştir.

Kurumsal yönetim ve firma degeleme kapsamındaki çalışmalara bakılacak olursa; Black, Jang ve Kim (2003) yaptıkları çalışmalarında Kore Hisse senedi piyasasında faaliyet gösteren firmalarla ilgili olarak kurumsallaşma etkisini araştırmışlardır. Gompers, Ishii ve Metrick (2003), çalışmalarında 1500 firma için 24 farklı kurumsal yönetim hükmünü kullanarak kurumsallaşma ve hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi ölçmeye çalışmışlardır.

Beiner vd. (2004), İsviçre'de faaliyette bulunan firmalar üzerine yaptıkları çalışmada, kurumsal yönetim, sahiplik yapısı, yönetim kurulu özellikleri, entelektüel sermaye yapısı ve firma değerini ilişkilendirmeye çalışmışlardır. Gruszczynski(2006), çalışmasında Polonya'daki firmaların kurumsal yönetim düzeyleriyle firma performansı arasındaki ilişkileri açıklamaya çalışmıştır. Kim ve Yoon(2007), Kore'deki firmaların kurumsal yönetim düzeyleri ve firma performansı arasındaki ilişkiye odaklandıkları çalışmalarında, kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkiler tespit etmişlerdir.

Çarıkcı, Kalaycı ve Gök(2009), kurumsal yönetim süreci ve şirket performansı ilişkisini ortaya koymak için, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi ve BİST100 endeksinin getiri ve getiri volatilitelerini karşılaştırarak test etmişlerdir. Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010), yaptıkları çalışmada BİST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamında değerlendirilen firmalarla endeks içinde tutulan firmalar arasında bir fark olup olmadığını araştırmışlardır.

IV) VERİLERİN OLUŞTURULMASI VE ANALİZİ

Kurum paydaşlarının (küçük-büyük hissedarlar, yönetim kurulu, tedarikçiler, fon sağlayanlar, müşteriler vb.) kuruma duydukları güvenin tesis edilmesinde kurumsal yönetim önemli bir role sahiptir. Bu perspektiften bakıldığında bir firmanın kurumsal anlamda güvenilir olması ile ulusal ve uluslar arası piyasa katılımcılarının bir firmaya gösterdikleri ilgi ve firma performansı arasında doğrusal bir ilişkinin varlığından söz edilebilir. Bu ilişki ampirik çalışmaların bir çoğunda pozitif etki şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Bu çerçevede çalışmanın amacını, kurumsal yönetim uygulamalarının BİST İkinci Ulusal Pazar'ında yer alan KOBİ'lerin finansal performanslarına olan etkilerinin araştırılması oluşturmaktadır. Bu doğrultuda, öncelikle kurumsal yönetim kavramı, ilkeleri, Dünya genelindeki uygulamaları ve firma performansı ile ilişkisinin literatür taraması gerçekleştirilmiştir. BİST

İkinci Ulusal Pazarda 2012 yılsonu itibariyle yer alan 77 şirketin performans ölçütlerinin karşılaştırılmalı analizi, borsaya kote oldukları tarih öncesi ve sonrası bilanço verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Analize konu temel performans değerlendirme ölçütleri kendi aralarında değerlendirilmiş ve regresyon analizleri ile ölçülmüştür. Araştırma bulgularına göre, KOBİ'lerin, performanslarında kotasyon tarihlerinden önceki yıla oranla farklılığın var olup olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo :1
BİST İkinci Ulusal Pazarda Faaliyet Gösteren Firmaların Likidite Rasyoları Ortalamaları

	Ortalama	Std. Sapma	Ort. Ara. Fark	T-Test	Sig.
Likidite Rasyoları					
Cari Oran (Kotasyon Öncesi)	20,717	66,375	-4,420	-,676	,501
Cari Oran (Kotasyon Sonrası)	25,138	80,399			
Asit Test Oranı (Kotasyon Öncesi)	20,732	66,389	-4,054	-,624	,535
Asit Test Oranı (Kotasyon Sonrası.)	24,786	80,478			
Nakit Oran (Kotasyon Öncesi)	10,254	42,353	-7,808	-,125	,901
Nakit Oran (Kotasyon Sonrası)	10,715	43,916			
Stok Bağımlılık Oranı (Kotasyon Öncesi)	-8,874	42,441	,461	,125	,901
Stok Bağımlılık Oranı (Kotasyon Sonrası.)	-9,335	44,005			
NÇS / Faal. Sağ. Fonlar (Kotasyon Öncesi)	2,688	22,457	3,411	,233	,816
NÇS / Faal. Sağ. Fonlar (Kotasyon Sonrası.)	-,723	130,626			

Tablo: 1'de BİST ikinci Ulusal Pazarda faaliyet gösteren firmaların, çalışmamamızın odak noktası gereğince, likidite rasyo ortalamaları yer almaktadır. Genel olarak rasyo ortalamalarının BİST'e kote olduktan sonra arttığı gözlenirken, stok bağımlılık oranı ve net çalışma sermayesi ile ilgili oranı düşüş sergilemiştir. İstatiksel açıdan incelendiğinde, likidite rasyoları Eşdenek Örneklem T testi ile analiz edilmiş ancak sonuçların anlamlı çıkmadığı gözlemlenmiştir. Bu nedenle, şirketlerin BİST'e kote olmalarının

istatistiksel anlamda likit yönetiminde herhangi bir etkiye sahip olmadığı iddia edilebilir.

Tablo: 2
BİST İkinci Ulusal Pazarda Faaliyet Gösteren Firmaların Faaliyet Rasyoları Ortalamaları

Faaliyet Rasyoları	Ortalama	Std. Sapma	Ort. Ara. Fark	T-Test	Sig.
Stok Devir Hızı (Kotasyon Öncesi)	8692,174	72652,138	8708,159	1,002	,320
Stok Devir Hızı (Kotasyon Sonrası)	-15,984	113,803			
Alacak Devir Hızı (Kotasyon Öncesi)	12,224	21,377	5,983	4,016	0,000*
Alacak Devir Hızı (Kotasyon Sonrası)	6,241	9,953			
Hazır Değer Devir Hızı (Kotasyon Öncesi)	578,346	3189,163	525,236	1,376	,173
Hazır Değer Devir Hızı (Kotasyon Sonrası)	53,111	136,880			
Net Çalışma Ser. Devir Hızı (Kotasyon Öncesi)	39,403	232,414	35,902	1,295	,199
Net Çalışma Ser. Devir Hızı (Kotasyon Sonrası)	3,500	14,378			
Dönen Varlık Devir Hızı (Kotasyon Öncesi)	25,938	174,293	23,914	1,149	,255
Dönen Varlık Devir Hızı (Kotasyon Sonrası)	2,023	5,991			
Maddi Duran Var. Devir Hızı (Kotasyon Öncesi)	887,686	3789,919	617,451	1,874	,065
Maddi Duran Var. Devir Hızı (Kotasyon Sonrası)	270,235	1212,475			
Duran Varlık Devir Hızı (Kotasyon Öncesi)	278,427	1482,369	184,698	1,477	,144
Duran Varlık Devir Hızı (Kotasyon Sonrası)	93,729	509,362			
Aktif Devir Hızı (Kotasyon Öncesi)	3,915	13,281	2,488	2,403	,019
Aktif Devir Hızı (Kotasyon Sonrası)	1,426	5,581			
Öz Sermaye Devir Hızı (Kotasyon Öncesi)	7,870	24,749	4,059	1,880	,064
Öz Sermaye Devir Hızı (Kotasyon Sonrası)	3,811	13,536			

Tablo: 2’de BİST İkinci Ulusal Pazarda faaliyet gösteren firmaların faaliyet rasyoları gösterilmektedir. İlk bakışta, rasyo ortalamalarının BİST’e kote olduktan sonra azaldığı görülmektedir. Faaliyet rasyoları arasında ki bu farkın genel anlamda statiksel olarak anlamlı olmadığı bulunmuştur. Diğer taraftan, Alacak Devir Hızı Rasyosu %1 düzeyinde ki anlamlı veri, bizi şirket kotasyonunun alacak yönetimine pozitif katkı sağlayabileceği sonucuna ulaştırmıştır.

Tablo 3:
BİST İkinci Ulusal Pazarda Faaliyet Gösteren Firmaların Mali Yapı Rasyo Ortalamaları

Mali Yapı Rasyoları	Ortalama	Std. Sapma	Ort. Ara. Fark	T-Test	Sig.
Finansal Kaldıraç (Kotasyon Öncesi)	,518	,361	,054	2,300	,024**
Finansal Kaldıraç (Kotasyon Sonrası)	,464	,333			
Öz Kaynak / Topl. Aktif (Kotasyon Öncesi)	,507	,421	-,083	-,2492	,015**
Öz Kaynak / Topl. Aktif (Kotasyon Sonrası)	,590	,507			
Öz Kaynak / Topl. Yab. Kayn. (Kotasyon Öncesi)	12,967	38,713	1,662	,768	,445
Öz Kaynak / Topl. Yab. Kayn. (Kotasyon Sonrası)	11,305	34,507			
Borçlar / Topl. Aktif (Kotasyon Öncesi)	,518	,361	,054	2,300	,024**
Borçlar / Topl. Aktif (Kotasyon Sonrası)	,464	,333			
KVYK / Topl. Pasif (Kotasyon Öncesi)	,411	,347	,040	2,150	,035**
KVYK / Topl. Pasif (Kotasyon Sonrası)	,371	,311			
UVYK / Topl. Pasif (Kotasyon Öncesi)	,112	,146	,014	1,019	,312
UVYK / Topl. Pasif (Kotasyon Sonrası)	,098	,149			
KVYK / Topl. Yab. Kayn. (Kotasyon Öncesi)	,753	,265	-,007	-,275	,784
KVYK / Topl. Yab. Kayn. (Kotasyon Sonrası)	,760	,267			
UVYK / Topl. Yab. Kayn. (Kotasyon Öncesi)	403,734	2414,182	15,770	,139	,889
UVYK / Topl. Yab. Kayn. (Kotasyon Sonrası)	387,964	2327,054			
Oto Finansman Oranı (Kotasyon Öncesi)	20,757	2168,279	-193,482	-,1239	,220
Oto Finansman Oranı (Kotasyon Sonrası)	214,238	2140,916			
Duran Varlık / Dev. Ser. Oranı (Kotasyon Öncesi)	,358	1,311	-,610	-,2324	,023**
Duran Varlık / Dev. Ser. Oranı (Kotasyon Sonrası)	,968	1,677			
Duran Varlık / Öz Kaynak (Kotasyon Öncesi)	,755	2,795	-,916	-,1226	,225
Duran Varlık / Öz Kaynak (Kotasyon Sonrası)	1,672	5,384			
Dönen Varlıklar / Topl. Aktifler (Kotasyon Öncesi)	,607	,313	,004	,186	,853
Dönen Varlıklar / Topl. Aktifler (Kotasyon Sonrası)	,603	,305			

Tablo: 3’de gösterilen BİST İkinci Ulusal Pazarda faaliyet gösteren firmaların mali yapı rasyolarına bakılacak olursa, rasyo ortalamalarının BİST’e kote olduktan sonra bazılarının azaldığı bazılarının ise arttığı gözlenmektedir. Mali yapı rasyolarını Eşdenek Örneklem T testi ile analiz ettiğimizde, finansal kaldıracın (pozitif farkın), öz kaynak/ toplam aktif oranı (negatif farkın), borçların/ toplam aktife oranının (pozitif farkın), KVKYK / toplam pasife oranının (pozitif farkın) ve duran varlık / devreden sermaye oranının (negatif farkın) %5 düzeyinde istatistiksel açıdan anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Sonuç olarak, firmaların BİST’e kote olmaları halinde mali yapılarında kayda değer etkiler ortaya çıkabilmektedir.

Tablo: 4
BİST İkinci Ulusal Pazarda Faaliyet Gösteren Firmaların Karlılık Rasyo Ortalamaları

Karlılık Rasyoları	Ortalama	Std. Sapma	Ort. Ara. Fark	T-Test	Si g.
Brüt Satış Karı / Net Satışlar (Kotasyon Öncesi)	1,160	,605	,059	1,181	,242
<i>Brüt Satış Karı / Net Satışlar (Kotasyon Sonrası)</i>	1,101	,683			
Faliyet Karı / Net Satışlar (Kotasyon Öncesi)	-1,956	17,226	-1,739	-,842	,403
<i>Faliyet Karı / Net Satışlar (Kotasyon Sonrası)</i>	-,217	1,571			
Dönem Karı / Net Satışlar (Kotasyon Öncesi)	8,283	68,111	8,553	1,051	,297
<i>Dönem Karı / Net Satışlar (Kotasyon Sonrası)</i>	-,270	1,779			
Net Kar / Net Satışlar (Kotasyon Öncesi)	8,266	68,113	8,540	1,049	,298
<i>Net Kar / Net Satışlar (Kotasyon Sonrası)</i>	-,275	1,729			
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar (Kotasyon Öncesi)	2,336	17,300	1,962	,947	,347
<i>Faaliyet Giderleri / Net Satışlar (Kotasyon Sonrası)</i>	,374	,705			
SMM / Net Satışlar (Kotasyon Öncesi)	,866	,403	-,070	-1,568	,122
<i>SMM / Net Satışlar (Kotasyon Sonrası)</i>	,936	,479			
Dönem Karı / Öz Kaynak (Kotasyon Öncesi)	,157	,806	-,006	-,061	,952
<i>Dönem Karı / Öz Kaynak (Kotasyon Sonrası)</i>	,164	,523			
Kazanç Gücü Rasyosu (Kotasyon Öncesi)	,146	,813	,068	,658	,513
<i>Kazanç Gücü Rasyosu (Kotasyon Sonrası)</i>	,078	,467			

Tablo: 4'de bulunan BİST İkinci Ulusal Pazarda faaliyet gösteren firmaların karlılık rasyolarına bakılacak olursa, rasyo ortalamalarının BİST'e kote olduktan sonra bazılarının azaldığı bazılarının ise arttığı gözlenmektedir. Fakat, karlılık rasyoları arasında ortaya çıkan bu farklı yönlerde ki sonuçların hiç biri istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır.

SONUÇ

Genel olarak düşünüldüğünde kurumsal bir sisteme dâhil olan daha küçük bir parçanın, bütünün etkisi ile sisteme entegre olacağı beklenecektir. Nitekim çıkarılan tebliğ ve yönetmeliklerde KOBİ'lerin kısmen de olsa kurumsallaşmasını sağlayacak, bağımsız denetim gibi uygulamalar getirilmektedir. Bu kapsamda düşünülecek olursa BİST İkinci Ulusal Pazarda faaliyet gösteren firmaların kurumsallaşma açısından değerlendirilmeleri, en objektif olarak mali tablolar üzerinden yapılabilecektir.

Bu günkü piyasa şartlarına bakacak olursak, KOBİ'lerin ürettikleri mali tabloların güvenilirlikleri ciddi tartışma konusu yapılabilir. Kaldı ki, SPK'ya tabi ve BİST'de işlem gören işletmelerin (BİST 100 kapsamında diğer endekslerde faaliyet gösteren işletmeler) de mali tablolarının güvenilirliği tartışmaya açılabilir. Bu konuda ki iddiamızı, son yıllarda yaşanan banka ve BİST'de işlem gören firma iflasları desteklemektedir. Son yıllarda kurumsal yönetimin önemli olmasının nedenleri olarak bu durumu Ceassens (2003) birinci sırada göstermiştir. Yazar ortaya çıkan skandalların ve krizlerin kurumsal yönetimi ön plana çıkardığını yaptığı çalışmasında ifade etmiştir.

Bu çalışmada BİST İkinci Ulusal Pazarda 2012 yılsonu itibariyle yer alan 77 şirketin performans ölçütlerinin karşılaştırılmalı analizi, borsaya kote oldukları tarih öncesi ve sonrası bilanço verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Analize konu temel performans değerlendirme ölçütleri rasyolar bağlamında kendi aralarında değerlendirilmiş ve regresyon analizleri ile ölçülmüştür.

Elde edilen veriler incelendiğinde, çıkan sonuçların genel anlamda Eşdenek Örneklem T Testi çerçevesinde anlamlı çıkmamasına karşın, faaliyet rasyoları kapsamında değerlendirilen; alacak devir hızı rasyosu ve mali yapı rasyolarından; finansal kaldıraç, öz kaynak/ toplam aktif oranı, borçların/ toplam aktife oranı, KVYK / toplam pasife oranını ve duran varlık / devreden sermaye oranı istatistiksel açıdan anlamlı sonuçlar vermiştir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, KOBİ'lerin BİST İkinci Ulusal Pazara kote olmalarının kurumsallaşma anlamında belli bir düzeyde katkısı sağlayabileceği öne sürülebilecektir. Hiç şüphesiz, bu sonuç analizde kullanılan işletmelerin genel olarak ortalamaları değerlendirildiğinde ve ilgili rasyolar kullanılarak elde edilen sonuçlara göre söylenebilir. Bireysel bazda firmaların incelenmesi durumunda bu durum farklılık gösterebilecektir.

KAYNAKÇA

AKYÜZ, Mufit ve Nesrin Ertel, Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, Dünya Yayınları, 3. Baskı, İstanbul 1990.

ALLEN, Franklin and Douglas Gale; "A Comparative Theory of Corporate Governance", Wharton Financial Institutions Center Working Papers Series 03-27. Dec,2002.

ARGÜDEN, Yılmaz; "Kurumsal Yönetişim ve İnsan Kaynaklarının Rolü", Erişim Adresi: [http:// www.insankaynaklari.com/cn/ContentBody.asp?BodyID=3865](http://www.insankaynaklari.com/cn/ContentBody.asp?BodyID=3865)

BAN, Ünsal ve Muharrem Tuna; "Konaklama İşletmelerine Özgü Firma Değerleme Yöntemleri Ve Türkiye Açısından Uygulanabilirliği", İktisat İşletme Finans Dergisi, Yıl: 18, Sayı: 209 (Ek sayı) Ağustos 2003.

BEİNER, STEFAN, and the Others; (2004), "An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation- Evidence From Switzerland", European Corporate Governance Institute Finance Working Paper, pp. 1-59

BERKİ, Ömer, "Cumhuriyetin 75. Yılında Türkiye'de Kurumsallaşma Olgusu İçinde Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın Yeri Ve Önemi", İhracat Genel Müdürlüğü, Ankara, 1998, [http:// www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ekim98/cum75turk.htm](http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ekim98/cum75turk.htm)

BLACK, Bernard, Hasung Jang and Woochan Kim; (2003), "Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence From Korea", Erişim Adresi: <http://www.rieti.go.jp/jp/events/03010801/pdf/Jang.pdf>, 06/01/2012

BULUT, Hakan; "Küreselleşme ve Kurumsal Yönetim", Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi, Sayı:4, Ocak 2002.

BÜYÜKŞALVARCI, Ahmet ve Hasan Abdioğlu; (2010), "BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde İşlem Gören Şirketlerin Finansal ve Finansal Olmayan Belirleyicileri: BİST İmalat Sektörü Üzerine Bir Uygulama", Muhasebe Öğretim Üyeleri Bilim ve Dayanışma Vakfı(MÖDAV) 3, ss. 119-143

CLAESSENS, Stijn; Corporate Governance and Development, Global CG Forum. Focus I, The World Bank, 2003.

ÇARIKÇI, Hüseyin İlker, Şeref Kalaycı ve İbrahim Y. Gök; (2009). "Kurumsal Yönetim-Şirket Performansı İlişkisi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Amprik Bir Çalışma", Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, 1/1, ss. 51-72

DİMAGGIO, P.J. and W.W.Powell (1991), The New Institutionalism in Organizational Analysis, Chicago, University of Chicago Press.

GHERSİ, Gerard; "Küreselleşmenin Akdeniz Gıda Sistemleri Üzerine Etkileri", Çeviren: Fulya Sarvan, Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi (1) 2001, 205-218.

GOMPERS, Paul, Joy ISHII and Andrew Metrick; (2003), "Corporate Governance and Equity Prices", The Quarterly Journal Of Economics, 118/1, pp. 107-155

GÖRGÜN, Tuğrul; "Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları", TC Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İGEME, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara, 2004.

GRUSZCZYNSKİ, Marek; (2006), “Corporate Governance and Financial Performance of Companies in Poland”, *International Advances in Economic Research*, 12, pp. 251-259

GÜN, Cengiz; “Kurumsallaşma Anlayışı Ya Da Sorunu”, Erişim Adresi: <http://www.caginpulisi.com.tr/21/39-40.htm>

JAFFE, D. (2001). *Organization theory: Tension and Change*. New York, McGraw-Hill.

JEPPERSON, R.L. (1999), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*. Chicago, University of Chicago Press.

KARPUZOĞLU, E. (2001). *Büyüyen ve Gelişen Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma*. İstanbul, Hayat Yayıncılık.

KIM, Hyo Jin, and Soon Suk Yoon; (2007), “Corporate Governance and Firm Performance In Korea” *Malaysian Accounting Review*, 6(2), pp.1-17

MEYER, J. - Rowan, B. (1991). *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, Chicago, University of Chicago Press.

MİDİLLİ, Ali, “Kimlik Arayışı İçindeki Yönetişim”, Erişim Adresi: <http://www.elegans.com.tr/51/sonbahar2000/html/036.html>

MILLSTEIN, Ira M.; “The Evolution Of Corporate Governance In The United States”, Briefly Told : Background paper For Meeting of The Forum For US-EU Legal-Economic Affaires. Rome, September 12-15, 2001

ODYAKMAZ, Necmi; “Bilgi Teknolojileri, Küreselleşme Ve Kalkınma”, Erişim Adresi: <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2000/bilgi.htm>.

OMAN, Charles And Steven Fries and Willem Buitter; “Corporate Governance in Developing, Transition and Emerging-Market Economies”, OECD Development Center, OECD,2003

ORRU, M., N. W. Biggart Ve G.G. Hamilton. “Organizational Isomorphism in East Asia.” W.W. Powell Ve P. J. DiMaggio. *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, Chicago: University of Chicago Press, 15, 1991: 361-389.

ÖZEREN B. ve Ö. Temizel; *Kamusal Yönetişim Kamu Sektöründe Kurumsal Yönetişim, Niçin ve Nasıl?*, Sayıştay Yayını, Ankara, 2004.

ÖZKARA, M. (1999). “Koç Holdingin Kurumsallaşma Başarısı” 7. Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi, 27-29 Mayıs, İstanbul.

PAZARCIK, O. (2004). “Aile İşletmelerinin Tanımı Kurumsallaşması ve Yönetişimi”, 1. Aile İşletmeleri Kongresi, 17-18 Nisan, İstanbul.

SEYİDOĞLU, Halil; *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük*, Güzem Yayınları, Bursa, 1992

ULUKAN, C. (2005). “Girişimcilerin ve Profesyonel Yöneticilerin Kurumsallaşma Perspektifi”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:5, Sayı:2, ss.29-42.

VAN Der Berghe, Lutgart; *Corporate Governance In A Globalizing World : Convergence Or Divergence ? A European Perspective*, Kluwer Academic Publishers, 2002.

VILLALONGA, Belén and Raphael Amit; “How The Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value”, *Journal of Financial Economics*, 2004.