



Kamu İç Denetçileri Derneği Meşrutiyet Caddesi Konur Sokak No: 36/6 Kızılay - ANKARA
www.kidder.org.tr/denetisim/ • denetisim@kidder.org.tr

ISSN 1308-8335

Yıl: 14, Sayı: 28, 24-38, 2023

Tez Özeti

FİRMALARIN ETKİNLİĞİNİN KURUMSAL YÖNETİM DERCELENDİRME NOTLARI KULLANILARAK DEĞERLENDİRİLMESİ: BIST ÖRNEĞİ* (EVALUATION OF THE EFFICIENCY OF COMPANIES USING CORPORATE GOVERNANCE RATING SCORES: BIST CASE)

Erginbay UĞURLU¹, Ezgi Ecem OKAN²

ÖZ

Kurumsal yönetim derecelendirmesi, bir işletmenin kurumsal yönetim uygulamalarının benimsenmesine ilişkin bir görüştür. Paydaşlara kurumun kurumsal yönetim uygulamalarının düzeyi hakkında bilgi verir. Dünyada birçok kurumsal derecelendirme kurumu bulunmaktadır. Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurumu “Türkiye Kurumsal Yönetim İlkeleri”ni 2003 yılında yayınlamış, 2007 yılında ise bu alandaki esaslar Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Bu çalışmada kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan kurumların etkinliği ile kurumsal derecelendirme puanları arasında ilişki olup olmadığı araştırılmıştır. Bu amaçla BIST Kurumsal Yönetim Endeksi’ne (XKURY) endeksine giren 33 kurumun verileri kullanılmıştır. Şirketlerin etkinliği 2017-2020 yılları yıllık verileri kullanılarak veri zarflama analizi ile hesaplanmıştır. Bu çalışma kurumsal yönetim derecelendirme verilerini kullanan sayılı çalışmadan biridir. Elde edilen sonuçlar, etkin kurumların bazı sektörlerde yoğunlaştığını ve pandemi döneminin kurumsal yönetim skorlarını düşürdüğünü, etkinlik oranlarını azalttığını ortaya koymuştur.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal yönetim, Kurumsal yönetim Derecelendirmesi, BIST 100.

JEL Kodları: G29, G34, L21

ABSTRACT

Corporate Governance Rating is a view of a business's adoption of corporate governance practices. It informs the stakeholders about the level of corporate governance practices of the institution. There are many corporate rating firms in the world. The Capital Markets Board in Turkey published the "Turkey Corporate Governance Principles" in 2003 and, in 2007 the principles of the sector were published in the Official Gazette. In this study, it is investigated whether there is a relationship between the effectiveness of companies that implement corporate governance principles and their corporate rating scores. For this purpose, 33 companies are selected from BIST Corporate Governance Index (XKURY) index to get data. This study is one of the few studies using corporate governance rating data. The efficiency of the companies is calculated by data envelopment analysis using annual data for the years 2017-2020. The results show that effective companies are concentrated in some sectors and that the pandemic period reduces corporate governance scores and efficiency rates.

Keywords: Corporate Governance, Corporate Governance Rating, BIST 100.

JEL Classification: G21, G34, O16

¹ Prof. Dr. Erginbay Uğurlu, İstanbul Aydın Üniversitesi Ekonomi ve Finans Bölümü, erginbayugurlu@aydin.edu.tr

² Ezgi Ecem OKAN, İstanbul Aydın Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, ezgiecemokann@hotmail.com

1. GİRİŞ

Kurumsal yönetim derecelendirmesi, işletmelerin kurumsal yönetişimi tam anlamıyla özümlediğini ve her süreçte tam ve eksiksiz uyguladığını inceleyen bir derecelendirme türüdür. Pay sahiplerine, kurumun kurumsal yönetişimi uygulama düzeyi ile ilgili şeffaflıkla bilgi verir. Kurumsal yönetim derecelendirmesi, kurumsal kuruluşların, kurumsal yönetişimlerinin kalitesi ve kapsamı hakkında bağımsız ve güvenilir bir değerlendirme sunar.

Kurumsal yönetim, “bir kurumun beşeri ve finansal sermayeyi çekmesine, etkili çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı göstererek uzun dönemde ortaklara ekonomik değer yaratmaya olanak tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamalar” (TÜSİAD 2002) biçiminde tanımlanabilmektedir. Kurumsal yönetişim, kurumla ilgili haklarla sorumlulukların çıkar sahipleri arasında dağılımını tanzim eden, kurumların yönetimiyle kontrolüne dair bir sistemdir. Söz konusu sistemin işleyebilmesi için “eşitlik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik” ana prensipleri etrafında geliştirilen kurumsal yönetim prensiplerine uygun faaliyette bulunmalıdır. İyi bir kurumsal yönetim sistemi, sermaye maliyetlerinin düşmesine katkıda bulunan kurum hakkında karar verme yetkisinin suiistimal risklerini en aza indirir ve dolayısıyla kurumun ekonomik faaliyetleri üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir. Ayrıca bu olumlu sonuçların etkin piyasa koşulları sağlanarak hisse senedi fiyatlarına yansımaları beklenmektedir.

Bu çalışmada, BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan şirketlerin etkinliği kurumsal yönetişim derecelendirme notları ve bu kurumların finansal oranları kullanılarak incelenecektir. Uygulama aşamasında BİST 100 de işlem gören 33 kurumun etkinliği kurumsal yönetim derecelendirme notları kullanılarak Veri Zarflama Analizi ile ölçülecektir. Bu çalışma derecelendirme notlarını veri olarak kullanarak bu veri üzerine analiz yapan sayılı çalışmalardan biri, etkinlik hesaplanmasında derecelendirme notlarını kullanan ilk çalışmadır.

Bu çalışma beş bölüme ayrılmıştır. Birinci bölüm kurumsal yönetim ve makalenin amacı hakkında bir içeriğe sahiptir. İkinci bölümde, kurumsal yönetişim kavramı ve kurumsal yönetişim teorileri üzerinde durulmaktadır. Kurumsal yönetişim kavramının gelişimi, teorilerin ortaya çıkışı ve karşılaştırması incelenmektedir. Çalışmanın üçüncü bölümü kredi derecelendirme ve kurumsal derecelendirme kavramlarının incelenmesine ayrılmıştır. Dördüncü bölümde analiz bölümüdür. Dördüncü bölümde BIST 100 endeksinde işlem gören ve kurumsal yönetişim endeksinde dahil olan 33 kurumun seçilen finansal oranları girdi, kurumsal yönetim endeksi puanları ise çıktı olarak kullanılarak veri zarflama analizi ile etkinlikleri incelenmiştir. Çalışma kapsamında elde edilen çıktılar kullanılarak yapılan değerlendirme ve öneriler beşinci bölüm olan sonuç bölümünde sunulmuştur.

2. KURUMSAL YÖNETİŞİM KAVRAMI

Kurumsal yönetişim, finansman sağlayan hissedarların ve diğer paydaşların yöneticiler tarafından uygun şekilde ödüllendirilmesini sağlayan bir dizi kuramla ilgilidir. Kurumsal yönetişim, kurumları yönlendirirken aynı zamanda sorunları çözmeye de etkindir (Okan,2022).

Kurumsal yönetişim Derecelendirmesi, bir işletmenin kurumsal yönetişim uygulamalarının benimsenmesine ilişkin görece durumuna ilişkin bir görüştür. Paydaşlara kurumun kurumsal yönetişimle ilgili uygulamalarının düzeyine ilişkin bilgi sağlamaktadır. Derecelendirme süreci, ayrıca, yerel ve milletlerarası alanda izlenen en iyi uygulamalara karşı kuruluşun izafi pozisyonunu da saptayacaktır. Şirketler bunun yanı sıra söz konusu derecelendirmeleri referans şeklinde kullanabilmektedir ve daha fazla iyileştirme için ölçütler belirleyebilmektedir. Kurumsal yönetişim prensiplerine uyum derecelendirmesi, nicelik açısından değil daha ziyade nitelik açısından bir çalışma şeklinde düşünülmelidir. Çünkü “kurumsal yönetişim” kavramı, bazı gerekliliklerle söz konusu gerekliliklere karşı ortaya konulan davranış biçimleri ile izah edilmektedir (Sandıkçıoğlu, 2005:7).

Kurumsal yönetişim derecelendirmesi yapılarak birçok denetleyici ve düzenleyici kurumun (Sermaye Piyasası Kurulu, BIST 100 ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) gözetim ve denetim yükünü hafifletilmiş, pazarın işleyişinin güvenli olarak gelişmesine yardımcı bulunmuş pazarlara saydamlık getirilip oto kontrol sistemlerinin işlevselliği artırılmış olur. Kurumsal yönetişim dar anlamıyla ifade edildiğinde kurumların öncelikle hissedar hakları gözetilerek yönetilmesi anlamına gelmektedir. Sürdürülebilir bir büyümeyi sağlayabilmek için kurumun doğru yönetilmesi en önemli şartlardan biridir. OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) kurumsal yönetişim ilkeleri ve ülkemize uyarlanmış hali olan SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) kurumsal yönetişim ilkelerini yayınlamıştır SPK kurumların yayınladığı ilkelere uyum düzeyleri test edilmektedir.

Biri kurumda kurumsal yönetim uygulamaları olması kuruma birçok fayda sağlar. Kurumsal yönetim (corporate governance bazı yazarlar tarafından kurumsal yönetim olarak çevrilmiştir. Biz bu yazıda çalışmada kurumsal yönetişim olarak kullandık ancak atıflarda yazının aslına sadık kalarak kurumsal yönetim olarak belirttik) uygulamalarının faydaları(Aktan, 2006:32; Sial et al., 2018:342) aşağıdaki gibidir.

Gelişmiş İtibar ve Algı: Kurumun, büyümesini doğrudan etkileyen kritik bir faktör, pazarda hâkim olduğu itibardır. Gelişmiş itibar ve algı ayrıca, organizasyonun büyümesi için bir katalizör görevi gören algının oluşturulmasına yardımcı olur. Kurum piyasada olumlu bir algı yaratmayı başarır, sağlam bir kurumsal yönetişim politikasına sahip olduğunda, daha fazla paydaşı kurumla başarılı bir şekilde çalışır

Şeffaflıkta Artış: Kurumların mali sonuçlarının doğruluğu için denetçilerin kefil olması yeterli değildir. Kurumlar kurumsal yönetim kapsamında denetçilerden gelen bilgilerin yanında kurumlar şeffaflığı artıracak prosedürleri yürürlüğe koymaktadır.

Rol Açıklığı: Kurumların profesyonelce yönetilen bir organizasyona sahip olmalarını gerekli kılarak rollerin tanımlanmasını sağlamakta ve yöneticilere ve sahiplere, eldeki sorunlara bağlı olarak hangi rolde (sahip rolü mü? yönetici rolü mü?) karar vermeleri gerektiğini bilip hızlı karar vermelerini sağlar.

Çalışanları Elde Tutma: Kurumsal yönetim ile rol ve sorumluluklar net olarak tanımlanacak, kurumun vizyon ve misyonu tüm kurum çalışanlarına iletilecektir. Böylece kurum personelinin devir hızı düşer ve yeni yetenekleri çekmek kolaylaşır.

Bankalar ile Daha İyi Uyum: Kurum içinde kurumsal yönetimin uygulanması, sağlam ve düzenli mali ve yönetim raporlaması sağlar. Bu sistematik yaklaşım, bankalar ve/veya yatırımcılar nezdinde kuruma karşı güveni artırır.

Artan Kar Marjları: Kuruluş, iyi bir performansla birlikte sağlam bir kurumsal yönetim politikasına sahip olduğunda, kuruluş birçok hedefe ulaşır böylece kar marjları artar.

Kurumsal Sosyal Sorumlulukla İtibar Oluşturma: Her gün daha fazla kuruluş, iş hedeflerini, başlatmak istedikleri sosyal ve / veya çevresel sorumlulukla uyumlu hale getirmektedir. Sosyal sorumluluk sahibi olmanın faydalarını ölçmek biraz zordur, ancak uzun vadede çeşitli paydaşlar bundan çeşitli şekillerde yararlanır.

Kurumsal yönetim ilkeleri, tüm menfaat sahiplerinin finansal ve finansal olmayan bilgi gereksinimlerinin etkin bir şekilde karşılanmasını sağlayan bir anlayış ve düzenlemeler bütünüdür (Ayboğa, 2020:26). Kurumsal yönetimin sahip olduğu iki önemli kapsam Dünya Bankası'na göre kontrol mekanizması ve yönlendirilmedir. Dolayısıyla bir organizasyonun kontrolü ve yönlendirilmesi olarak tanımlanmaktadır (Zuva ve Zuva, 2018:17). Literatür ayrıca kurumsal yönetim hakkında daha fazla tanım sunmaktadır. Bu çalışmada, OECD'nin kurumsal yönetim tanımı kullanılmıştır. OECD raporunda (OECD, 1999) kurumsal yönetimin herhangi bir kuruluşta adalet, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik olmak üzere dört ilkeyi içerdiği belirtilmektedir:

1. **Adalet (Adillik/Eşitlik):** Adillik, kurumun tüm operasyonlarında ve kararlarında tüm paydaşlar için eşitlik olarak tanımlanmasıdır. Adalet, pay sahiplerinin haklarının korunması ve kaynak tedarikçileri ile yapılan sözleşmelerin işlenmesi anlamına gelir (Davies, 2011:15).
2. **Şeffaflık:** Şeffaflık, paydaşları kurumun iş stratejileri doğrultusunda faaliyetleri, planları ve riskleri hakkında bilgilendirmeye odaklanan iyi bir yönetim ilkesidir. Şirketin, başta hissedarlar olmak üzere paydaşlara açık bilgi sağlama arzusunu ifade eder.
3. **Hesap verilebilirlik:** Hesap verebilirlik, herhangi bir kurumsal yönetimin özü olmasına rağmen, hesap verebilirliğin nelerden oluştuğu konusunda birleşik bir doktrin yoktur (Mosunova, 2014:116). Kurumsal hesap verebilirlik, kurumun işlem ve davranışlarının açıklanması yükümlülüğünü ve sorumluluğunu ifade eder. Yönetim kurulu, kurumun kurumsal hedeflerine nasıl ulaştığı konusunda adil, dengeli ve anlaşılır bir değerlendirme yapabilmek için menfaat sahipleri ile periyodik olarak iletişim kurmalıdır.
4. **Sorumluluk:** Yönetim kurulu kurum adına hareket etmeye yetkilidir. Bu nedenle, yönetim kurulu, yetki ve uygulaması için tüm sorumluluğu üstlenmelidir. Yönetim kurulu ve üst düzey yönetim aşağıdaki üç boyuta odaklanır: (1) Performansın Yönetimi, (2) Uyum ve (3) Kurumsal Sorumluluk.

3. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ

Kurumsal yönetim derecelendirmesi, bir kurumun kurumsal yönetim sistemine sahip olması, değerlendirmeye yönelik olarak tercih edilen farklı parametrelere uygun oluşu ve derecelendirmesine dair bir görüş şeklinde tanımlanmaktadır. Derecelendirme, tatbik edilen kurumsal yönetim işlemlerinin kapsamına dair farklı paydaşlara yaşamsal bilgiler sunar. Derecelendirme, kurumsal yönetim prensiplerinde takip edilen en iyi uygulamalar bakımından bir kurumun öteki kurumlar karşısındaki göreceli durumunu ortaya koyar. Kurumsal yönetim derecelendirmeleri, kurumsal yönetim prensiplerine uyum derecesini değerlendirmek üzere ülkelerde tatbik edilmiştir (Sukumaran, 2015:1).

Bu bağlamda kurumsal yönetimin derecelendirilmesi amacıyla kurumlar kurulmuştur. Derecelendirme kurumları derecelendirme çalışmasını talepli ya da talepsiz şekilde yapabilir. Burada "talebe bağlı" ve "talebe bağlı olmayan" derecelendirmelerin süreci ele alınacak ve arasındaki farklar belirtilecektir (Kılıç ve Benligiray, 2012:65). Türkiye'de derecelendirme kurumları SPK mevzuatı çerçevesinde çalışmaktadır. SPK, yasanın kendisine vermiş olduğu "sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ile sermaye piyasası şirketlerinin ve sermaye piyasası araçlarının derecelendirilmesini düzenlemek ve denetlemek" göreviyle yetkisine dayanıp derecelendirme çalışmalarının usulleriyle esaslarını düzenlemektedir ve uygulamaları yönlendirmektedir (SPK, 2005).

Kurumsal yönetim derecelendirmesi talepsiz kurumsal yönetim derecelendirmesi ve talepli kurumsal yönetim derecelendirmesi olarak ikiye ayrılır. Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirmesi, kurumsal ya da bireysel yatırımcıların aynı ya da farklı devletlerdeki kurumların kurumsal yönetim uygulamalarıyla ilgili bilgileri istedikleri

zaman ya da bu tür bir gereksinimin olacağı belirlenmesinin ardından yapılır. Talepsiz Kurumsal yönetim Derecelendirmesi derecelendirilen kurumun talebi olmadan yapılır.

Şirket tarafından bir derecelendirme kurumundan kurumsal yönetim derecelendirmesi hizmeti alınması isteniyor ise bu talepli kurumsal yönetim derecelendirmesidir. Talepli kurumsal yönetim derecelendirmesi ücreti derecelendirme isteğinde bulunan kurum tarafından derecelendirme kurumuna ödenir. Bu işlemin süreci, kurum yetkililerinin derecelendirme yaptırmak üzere derecelendirme kurumuna müracaatıyla başlamaktadır; derecelendirme notunun ilan edilmesinden sonraki izlemeye dek sürmektedir (Van Roy, 2006:1).

2007 tarihli ve 26580 sayılı Resmi Gazetenin “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti Ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Seri: VIII, No:51 Tebliğ’inin” “Derecelendirme Faaliyetinde Bulunabilecek Kuruluşlar” başlıklı 7’nci maddesine göre derecelendirme işinin; “Türkiye’de kurulan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından yapılacağı” düzenlenmiştir. Ülkemizde kurumsal yönetim derecelendirme faaliyetlerinde bulunan SPK’nın yetkilendirdiği derecelendirme kurumları aşağıdadır (SPK, 2022):

1. DRC Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi,
2. İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi,
3. JCR Avrasya Derecelendirme Anonim Şirketi,
4. Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal yönetim Hizmetleri Anonim Şirketi,
5. Saha Kurumsal yönetim Ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi

Düzer (2020) çalışmasında uygulama aşamasında kullanılan değerler bu kurumlar tarafından hesaplanıp kamuya duyurulan değerlerdir ve bu değerler çalışmada aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır.

9-10 arasında ise; kurum SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. 7-8 arasında ise; kurum SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. 6 ise; kurum SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne orta derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin bir kısmını uygulamaya sokmuştur. 4-5 arasında ise; kurum SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne gereken asgari derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin standartların altında bir kısmını uygulamaya sokmuştur. 4’ten küçük ise; kurum SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne uyum sağlamamıştır ve gerekli politika ve önlemleri zayıftır.

Kurumsal denetim notunun 6’nın üzerinde olması istenen durumdur, bu notun altına olduğunda o kurumun Kurumsal yönetim (corporate governance bazı yazarlar tarafından kurumsal yönetim olarak çevrilmiştir. Biz bu yazıda çalışmada kurumsal yönetim olarak kullandık ancak atıflarda yazının aslına sadık kalarak kurumsal yönetim olarak belirttik) ilkeleri açısından zayıf bir konuma yaklaştığı anlaşılır.

Düzer (2020)’de 1-10 arasında yer alan değerler TKYD (2022) web sitesinde 1 -100 arasında değerler olarak sunulmaktadır.

Geçmiş yıllarda XKURY endeksinde yer alan kurumlar üzerine birçok çalışma bulunmaktadır. Ancak bu çalışmalar bu endeksteeki kurumlar üzerine yapılan incelemeleri kapsamaktadır. TKYD tarafından sunulan derecelendirme notlarını kullanan bizim ulaştığımız çalışma sayısı ikidir. Bu yönüyle bu çalışma; derecelendirme notlarını kullanan sayılı çalışmalardan biri, etkinlik hesaplanmasında derecelendirme notlarını kullanan ilk çalışmadır.

Düzer (2020) 2013-2018 yılları arasında kurumsal yönetim derecelendirme notu alan kurumları incelemiş mali sektör ve imalat sektör şirketlerini derecelendirilmek için başvuran şirketler arasında ağırlıklı olarak yer aldığını belirtmiştir. Genel olarak kurumların derecelendirme notlarının arttığını ve 2016 yılından itibaren tüm kurumların notlarının 9’un üzerinde olduğu saptanmıştır. Düzer (2020)’de yapılan analizler derecelendirme notlarının sektörlere göre ve incelemeyi yapan kuruluşa göre istatistiksel anlamlı farklılıklar içerdiğini göstermektedir. Okan ve Uğurlu(2022) 2007-2021 yılları arasında derecelendirme notu alan şirketlerin derecelendirme notlarını tanımlayıcı istatistikleri kullanarak incelemiştir. Yapılan incelemede ağırlıklı olarak şirketlerin SAHA derecelendirme kurumunu seçtiği ve derecelendirme notlarının yıllara bağlı olarak arttığı saptanmıştır.

4. UYGULAMA

Bu çalışmanın ana amacı Kurumsal Yönetim Endeksi notlarının şirketlerin etkinliği ile ilişkili olup olmadığının istatistiksel bir yöntem olmayan, bir doğrusal programlama yöntemi olan veri zarflama analizi (VZA) ile saptanmasıdır. Kurumların finansal performanslarının kurumsal yönetim derecelendirme notlarında etkisinin incelenmesi ana amaçtır. Bu etki elde edildikten sonra da ikincil amaç olarak analiz sonucunda etkin olduğu saptanan şirketlerin belli bir sektörde toplanıp toplanmadığı sorusuna da yanıt aranacaktır.

Veri zarflama analizi incelenilen bir değişkenin etkinliğinin ölçülmesinde kullanılır. Bu değişken bir çıktı değişken ya da bir girdi değişken olabilir. Ele alınan değişkeni etkileyen diğer değişkenler ile analize sokularak değişkenin etkin olup

olmadığı saptanır. VZA, çoklu ve farklı ölçeklerle veya farklı ölçüm birimleriyle ölçülen girdi ve çıktıların karşılaştırmayı zorlaştırdığı durumlarda karar birimlerinin göreceli performansını ölçmeyi amaçlayan doğrusal programlama tabanlı bir tekniktir (Karagiannis, 2015:27). Analizin merkezinde, benzer tipteki karar birimlerinin üretim etkinliklerinin değerlendirilmesi yer alır. VZA kullanan ilk çalışmalardan olan Farrell'in 1957'deki çalışması VZA'yı incelemek için ele alınabilir. Diğer bir çalışma ise Charnes, Cooper ve Rhodes (CCR) tarafından 1978'de ortaya konulan araştırmadır. Bu araştırma teknik etkinliğin değerlendirilmesinde parametrik olmayan bir yaklaşım kullanılmaktadır ve daha sonraki tüm gelişmeler için temel oluşturmuştur.

VZA çok yaygın kullanılan bir yöntemdir. Yakın tarihte literatürde VZA kullanan çalışmalara Atan (2003), Ayanoglu vd., (2010), Karagiannis, (2015) ve Meng ve Shi, 2017 (460) örnek verilebilir. VZA'nın göreceli etkinliği ölçmede iki aşamalı bir teknik kullanılmaktadır ve bu teknik aşağıdaki şekilde özetlenebilir. (Charnes et al., 1978:432):

Herhangi bir gözlem setinde en küçük girdi kombinasyonu ile en fazla çıktı kombinasyonunu sağlayan "en iyi" gözlemleri (veya verimlilik sınırını oluşturan karar birimlerini) tanımlar. Söz konusu sınırı "referans" olarak kabul eder ve etkin olmayan karar birimlerinin bu sınıra olan mesafelerini (veya etkinlik düzeylerini) "oransal" şekilde ölçer (Atan,2003).

VZA yöntemi hem girdi hem de çıktı olarak kullanılabilme özelliğine sahiptir. Girdi odaklı VZA modelleri, belirli bir çıktı kombinasyonunu en etkili şekilde üretmek için en uygun girdi kombinasyonunun nasıl kullanılması gerektiğini araştırır(Ayanoglu vd., 2010).

Çıktı odaklı VZA modelleri ise belirli bir girdi kombinasyonu ile ne kadar çıktı kombinasyonunun elde edilebileceğini araştırır (Karagiannis, 2015:26). VZA, hem ölçüğe göre sabit getiri (CRS) hem de ölçüğe göre değişken getiri (VRS) varsayımları altında kullanılabilir.

VZA modellerinde girdi ve çıktı sayısındaki artış etkinlik ölçümünde elde edilen sonuçların niteliğinde de doğru orantılı artış gösterir. Bu sebeple girdi ve çıktı sayısı çok olmalıdır, ancak seçilen her girdi birimi ve her çıktı birimi her bir karar biriminin etkinliğinin hesaplanmasında kullanılmalıdır. Seçilen girdi sayısı m, çıktı sayısı da p ise en az $m + p + 1$ tane karar birimi araştırmanın güvenilirliği açısından gerekli bir kısıttır. İkincil kısıt ise karar verme birimi adedinin değişken adedinden en az 2 kat oranında büyük olmasıdır. (Meng ve Shi, 2017:460).

VZA parametrik olmayan bir teknik olduğundan, sonuçlara istatistiksel hipotez testleri uygulanması güçtür. VZA statik analiz şeklinde olup, tek bir periyotta karar noktası verileri arasında kesit analizi yapar. Analiz sonucunda her karar noktası için tek bir etkinlik tahmincisi elde edilir ve bu tahmincinin istatistiksel özelliklerini elde etmek oldukça güçtür. (Dikmetaş,2008). İstatistiksel bir analizde sonuçlarını istatistiksel anlamlılığı hipotez testleri ile sınanır (Uğurlu,2023)

A. Kullanılan Değişkenler ve Karar Birimlerinin Seçimi

Çalışmada kullanılan finansal veriler Finnet veri tabanından elde edilmiştir. Veriler BIST 100 endeksinde işlem gören ve kurumsal yönetim endeksine dahil olan 33 kurum için toplanmıştır ancak bazı kurumların eksik verisi olması nedeniyle analiz kapsamı dışında bırakılmıştır. Kurumsal Yönetim Endeksi verisi TKYD (2022) web sayfasından elde edilmiştir. BIST Kurumsal yönetim Endeksi 31.08.2007 tarihinde hesaplanmaya başlamıştır. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde 57 kurum bulunmaktadır. Analizde yer alan kurumların listesi diğer deyişle, karar verme birimleri (KVB) Tablo 1'de sunulmuştur.

Tablo 1. Kullanılan Şirketler İsimleri ve Kullanılan Kısaltmalar

İSİM	KISALTIMA	İSİM	KISALTIMA
ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİ A.Ş	AEFES	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş	GARAN
AG.ANADOLU GRUBU	AGHOL	GARANTİ FAKTÖRİNG HİZMETLERİ A.Ş	GARFA
AKMERKEZ GYO	AKMGY	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş	GLYHO
AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş	AKSA	HÜRRİYET	HURGZ
AKİŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş	AKSGY	İHLAS EV ALETLERİ VE İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş	IHEVA
ALBARAKA TÜRK KATILIM BANKASI A.Ş	ALBRK	İHLAS HOLDİNG	IHLAS
ANADOLU SİGORTA	ANSGR	MİGROS	MGROS
ARÇELİK A.Ş	ARCLK	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş	OTKAR
ASELSAN ELEKTRONİK TİCARET A.Ş	ASELS	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİ A.Ş	PETUN
AYGAZ A.Ş	AYGAZ	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş	PGSUS
COCO COLA İÇECEK A.Ş	CCOLA	PINAR SU SANAYİ VE TİCARET A.Ş	PINSU
CREDİWEST FAKTÖRİNG A.Ş	CRDFA	PINAR SÜT MAMÜLLERİ SANAYİ A.Ş	PNSUT

Firmaların Etkinliğinin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Kullanılarak Değerlendirilmesi: Bist Örneği*
Erginbay UĞURLU, Ezgi Ecem OKAN

DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş	DGGYO	PARK ELEKTRİK A.Ş	PRKME
DOĞUŞ OTOMOTİV	DOAS	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş	SISE
DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.	DOHOL	ŞEKERBANK	SKBNK
ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş	ENKAI	TAT GIDA	TATGD
EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş	EREGL	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş	GARAN

(www.tkyd.org , 2022)

Girdi-çıkıtı seçiminde 4 girdi ve 1 çıktıdan oluşan değişken seti belirlenmiştir. Seçilen girdi değişkenleri yapılan literatür taraması sonucunda belirlenmiş olan; birçok akademik çalışmada (Başçı ve Başçı 2017; Demireli, Başçı, ve Karaca 2014; Karaca ve Başçı 2011) bir kurumun finansal performansını gösteren değişkenler olarak tanımlanan değişkenler arasından seçilmiştir. Bu oranlardan; Aktif Karlılığı (ROA), Öz Sermaye Kârlılığı (ROE), Toplam Varlıklar ve Maddi Duran Varlıklar seçilmiştir.

Veri zarflama analizinde kullanılan girdi değişkenleri ve çıktı değişkenleri Tablo 2’de sunulmuştur.

Tablo 2. VZA’da Kullanılan Girdi-Çıkıtı Değişkenleri

GİRDİLER	ÇIKTI
Aktif Karlılığı (ROA)	Kurumsal Yönetişim Endeksi
Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)	
Toplam Varlıklar	
Maddi Duran Varlıklar	

Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine karşı uyumluluğuna yönelik yapılan değerlendirme ardından SPK kurumunca belirlenen derecelendirme kuruluşları tarafından kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu verilir. Kurumsal derecelendirmeye dahil olan kurum sayıları TKYD internet sitesinde yer alan raporlamalara göre 2007-2021 yıllarında 6 kurum ile başlayıp 70 kuruma ulaşmıştır. Tablo 3’de yıllık dönemler içerisinde kurumsal derecelendirmeye alınan kurum sayısını göstermektedir. İlgili tabloda görüldüğü üzere 2009 yılında en yüksek kurum sayısına ulaşılmıştır.

Tablo 3. Yıllara Göre Şirket Sayısı

YIL	ŞİRKET SAYISI
2007	6
2008	6
2009	11
2010	7
2011	5
2012	7
2013	4
2014	8
2015	4
2016	1
2017	2
2018	0
2019	2
2020	2
2021	5
Toplam	70

(www.tkyd.org Verilerine Göre Tarafımızca Hesaplanmıştır)

Model sonuçları EK’te yer almaktadır. Yapılan analiz sonucunda elde edilen sonuçlar her bir yıl için etkin çıkan kurumları sunmaktadır. Bu sonuçlara 2017 yılı için başladığında; öncelikle çıktı yönelimli model (CCR model) ele alınırsa; 9 kurumun etkin olduğu bulunurken, 24 kurum etkin olmadığı sonucu elde edilmiştir. Bu dönem için etkinlik oranı %27,2 olarak elde edilmiştir. Çıkıtı yönelimli CCR modeline göre; AEFES, AGHOL, AKMGY, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, PINSU ve SKBNK görece etkin olduğu saptanmıştır. 2017 yılı çıkıtı yönelimli BCC (Banker, Charnes ve Cooper)

modeli sonuçlarına göre; 15 kurumun etkin olduğu saptanmıştır. Bu dönem için etkinlik oranı %45,4 olarak elde edilmiştir. Çıktı yönelimli BCC modeline göre; AEFES, AGHOL, AKMGY, AKSA, AKSGY, COLA, CRDFA, DGGYO, DOAS, GARFA, IHEVA, PETUN, PINSU, PNSUT ve SKBNK'nın etkin olduğu bulunmuştur. 2018 yılı çıktı yönelimli CCR modeli sonuçlarına göre; 5 kurum görece etkin bulunurken, 28 kurum etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %15,1 olarak elde edilmiştir. Çıktı yönelimli CCR modeline göre; AEFES, AKMGY, CRDFA, DGGYO ve IHEVA şirketlerinin etkin olduğu saptanmıştır. 2018 yılı çıktı yönelimli BCC modeli sonuçlarına göre ise etkin kurum sayısı 8'dir. Bu dönem için etkinlik oranı %24,24 olarak elde edilmiştir. 2019 yılı çıktı yönelimli CCR modeli sonuçlarına göre; 9 kurum etkin bulunmuştur ve etkinlik oranı %27,2 olarak elde edilmiştir. Çıktı yönelimli CCR modeline sonuçları etkin kurumların AKMGY, ALBRK, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, IHLAS, PINSU ve PRKME olduğunu göstermektedir. 2019 yılı çıktı yönelimli BCC modeli sonuçlarına göre AKMGY, ALBRK, ARCLK, ASELS, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, IHLAS, PINSU, PRKME ve SKBNK olmak üzere 12 kurum etkin bulunmuştur ve etkinlik oranı %36,36 olarak elde edilmiştir. 2020 yılı çıktı yönelimli CCR modeli sonuçlarına göre AKMGY, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, IHLAS ve PNSUT olmak üzere 7 kurumun etkin olduğu sonucuna varılmış ve etkinlik oranı %21,2 olarak elde edilmiştir. Çıktı yönelimli CCR modeline göre; AKMGY, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, IHLAS ve PNSUT şirketleri etkin olarak bulunmuştur. 2020 yılı çıktı yönelimli BCC modeli sonuçlarına göre AKMGY, ASELS, GARFA, IHEVA, IHLAS, CRDFA, DGGYO, PNSUT ve SKBNK kurumları etkin olarak saptanmıştır ve etkinlik oranı %27,2 olarak elde edilmiştir.

Bu aşamada bu çalışmada etkin şirketlerin belli bir sektörde toplanıp toplanmadığı sorusu yanıtlanacaktır. Tablo 4 farklı yıllarda etkin çıkan şirketleri birleştirildiğinde tüm yıllarda etkin olan şirketler sunulmuştur. Kurumsal yönetim endeksi çıktı olarak ele alındığında etkin çıkan kurumların finansal kiralama, gayrimenkul yatırım ortaklığı ve gıda içki tütün sektörlerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Bankalar ve Holding yatırım kurumları dikkate alındığında finansla ilişkili sektörlerdeki kurumların etkin şirketler içinde daha çok yer aldığı görülmektedir. Finans şirketlerinin ardından gıda sektörü kurumları, holdingler ve metal eşya ve makine sektörü şirketleri gelmektedir.

Tablo 4. Etkin Şirketlerin Sektörleri

İSİM	SEKTÖR
ALBRK	Bankacılık
SKBNK	Bankacılık
PRKME	Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri
CRDFA	Finansal Kiralama ve Faktöring
GARFA	Finansal Kiralama ve Faktöring
GARFA	Finansal Kiralama ve Faktöring
AKMGY	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
AKSGY	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
DGGYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
AEFES	Gıda, İçecek ve Tütün
COLA	Gıda, İçki ve Tütün
PETUN	Gıda, İçki ve Tütün
PINSU	Gıda, İçki ve Tütün
PNSUT	Gıda, İçki ve Tütün
IHLAS	Holdingler ve Yatırım Şirketleri
AGHOL	Holdingler ve Yatırım Şirketleri
AKSA	Kimya, Petrol, Plastik
ARCLK	Metal Eşya ve Makine
IHEVA	Metal Eşya ve Makine
ASELS	Teknoloji
DOAS	Toptan Ticaret

B. Analiz Sonuçları

Etkinlik değeri 1 bulunarak yani etkin olduğu saptanan kurumların kurumsal yönetim endeksi puanı diğerlerine göre daha mı yüksek şirketler olup olmadığının araştırması amacıyla Tablo 5 ve Tablo 6'da sırasıyla BCC ve CCR etkinlik sonuçları sunulmuştur. Bu iki tabloda şirketler etkinlik puanı en büyükten en küçüğe doğru her yıl için sıralanmış olarak sunulmaktadır. Bu sıralama incelendiğinde; BCC modeline göre elde edilen kurumsal yönetim endeksi değerleri açısından dört yıl boyunca en yüksek değere sahip beş kurumun genel olarak AKSA, DOAS, AEFES, MGROS ve ARCLK olduğu görülmektedir. En son beş kurumun ise ALBRK, PRKME, CRDFA, IHEVA, IHLAS olduğu görülmüştür. CCR modeline göre ise aynı değerlendirme yapıldığında en yüksek değere sahip olan beş kurum GARAN, AKSA, DOAS, MGROS ve AEFES, en düşük değere sahip beş kurum ise PRKME, ALBRK, CRDFA, IHEVA ve IHLAS olarak saptanmıştır. Bu iki tabloda incelenmesi gereken asıl nokta etkin olduğu saptanan kurumların kurumsal yönetim derecesi değeri en yüksek şirketler arasından çıkıp çıkmadığıdır. Görüldüğü üzere hem BCC hem de CCR modeli için etkin şirketler kurumsal yönetim endeksi yüksek şirketler arasında çıkabildiği gibi yüksek şirketler arasından da çıkmaktadır. Bu yönüyle etkinlik ile kurumsal yönetim puanının ilişkili olduğu söylenemez. İncelenilen yükseklik görelî bir yüksekliktir. Ele alınan 33 kurumun puanları 80'in üzerindedir. Bu puan bir kurum için iyi bir kurumsal yönetim puanıdır ancak ele alınan 33 kurum sıralandığında en yüksek şirketler 95'in üzerine çıkmaktadır. Yüksek puan karşılaştırılması yapılırken bu sıralama göz önüne alınmıştır.

Tablo 5. BCC Modeli Etkinlik Sonuçları

2017			2018			2019			2020		
Şirket	Skor	E	Şirket	Skor	E	Şirket	Skor	E	Şirket	Skor	E
AKSA	96.32	1	AKSA	97.02	-	GARAN	97.28	-	GARAN	97.68	-
DOAS	96.3	1	DOAS	96.41	-	AKSA	97.22	-	AKSA	97.49	-
AEFES	95.77	1	GARAN	95.95	-	DOAS	96.5	-	DOAS	96.73	-
MGROS	95.77	-	AEFES	95.83	1	PGSUS	96.2	-	MGROS	96.69	-
ARCLK	95.23	-	MGROS	95.81	-	AKSGY	96.19	-	PGSUS	96.3	-
GARAN	95.08	-	AKSGY	95.36	-	MGROS	95.98	-	AKSGY	96.29	-
AKSGY	94.9	1	ARCLK	95.35	-	AEFES	95.84	-	ARCLK	96.02	-
SISE	94.83	-	AGHOL	95.28	-	ARCLK	95.8	1	AEFES	95.85	-
PINSU	94.6	1	SISE	95.28	-	ANSGR	95.5	-	AGHOL	95.62	-
CCOLA	94.52	1	ANSGR	95.11	-	AGHOL	95.43	-	ANSGR	95.53	-
DOHOL	94.06	-	PINSU	95	-	SISE	95.34	-	SISE	95.38	-
AKMGY	93.74	1	CCOLA	94.52	-	PINSU	95.3	1	PINSU	95.3	-
AYGAZ	93.64	-	DOHOL	94.18	-	DOHOL	94.99	-	EREGL	95.23	-
GARFA	93.21	1	PGSUS	94	-	EREGL	94.9	-	DOHOL	95.1	-
OTKAR	93.19	-	AYGAZ	93.99	-	CCOLA	94.59	-	TATGD	95.05	-
ANSGR	93	-	GARFA	93.9	1	AKMGY	94.29	1	OTKAR	94.67	-
PETUN	92.88	1	AKMGY	93.74	1	SKBNK	94.23	1	CCOLA	94.59	-
PNSUT	92.62	1	OTKAR	93.32	-	GARFA	94.2	1	AKMGY	94.42	1
PGSUS	92.5	-	PETUN	93.09	-	AYGAZ	94.16	-	GARFA	94.4	1
EREGL	92.2	-	TATGD	93.08	-	TATGD	94.13	-	SKBNK	94.21	1
ASELS	92.04	-	DGGYO	92.8	1	OTKAR	94.02	-	AYGAZ	94.17	-
AGHOL	92.01	1	PNSUT	92.71	-	PETUN	93.53	-	PETUN	93.56	-
SKBNK	91.9	1	EREGL	92.7	-	PNSUT	93.25	-	DGGYO	93.4	1
ENKAI	91.79	-	SKBNK	92.7	1	ASELS	92.9	1	PNSUT	93.28	1
DGGYO	91.7	1	HURGZ	92.67	-	DGGYO	92.9	1	ASELS	92.94	1
HURGZ	91.27	-	ASELS	92.04	1	HURGZ	92.9	-	HURGZ	92.91	-
PRKME	90.79	-	ENKAI	91.8	-	ENKAI	92.75	-	ENKAI	92.8	-
TATGD	90.78	-	GLYHO	90.6	-	GLYHO	90.6	-	GLYHO	91.2	-
GLYHO	90.52	-	PRKME	90.01	-	ALBRK	90.36	1	ALBRK	90.91	-
ALBRK	88.05	-	ALBRK	89.23	-	PRKME	90.2	1	PRKME	90.19	-
CRDFA	85.26	1	CRDFA	86.04	1	CRDFA	87.48	1	CRDFA	88.11	1

Firmaların Etkinliğinin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Kullanılarak Değerlendirilmesi: Bist Örneği*
Erginbay UĞURLU, Ezgi Ecem OKAN

IHEVA	81.99	1	IHEVA	83.75	1	IHEVA	85.12	1	IHEVA	85.36	1
IHLAS	81.45		IHLAS	83.32	-	IHLAS	84.68	1	IHLAS	84.77	1

Not: E: Etkinlik Değeri

Tablo 6. CCR Modeli Etkinlik Sonuçları

2017			2018			2019			2020		
Şirket	Skor	E	Şirket	Skor	E	Şirket	Skor	E	Şirket	Skor	E
AKSA	96.32	1	AKSA	97.02	-	GARAN	97.28	-	GARAN	97.68	-
DOAS	96.3	1	DOAS	96.41	-	AKSA	97.22	-	AKSA	97.49	-
AEFES	95.77	1	GARAN	95.95	-	DOAS	96.5	-	DOAS	96.73	-
MGROS	95.77	-	AEFES	95.83	1	PGSUS	96.2	-	MGROS	96.69	-
ARCLK	95.23	-	MGROS	95.81	-	AKSGY	96.19	-	PGSUS	96.3	-
GARAN	95.08	-	AKSGY	95.36	-	MGROS	95.98	-	AKSGY	96.29	-
AKSGY	94.9	1	ARCLK	95.35	-	AEFES	95.84	-	ARCLK	96.02	-
SISE	94.83	-	AGHOL	95.28	-	ARCLK	95.8	-	AEFES	95.85	-
PINSU	94.6	1	SISE	95.28	-	ANSGR	95.5	-	AGHOL	95.62	-
CCOLA	94.52	1	ANSGR	95.11	-	AGHOL	95.43	-	ANSGR	95.53	-
DOHOL	94.06	-	PINSU	95	-	SISE	95.34	-	SISE	95.38	-
AKMGY	93.74	1	CCOLA	94.52	-	PINSU	95.3	1	PINSU	95.3	-
AYGAZ	93.64	-	DOHOL	94.18	-	DOHOL	94.99	-	EREGL	95.23	-
GARFA	93.21	1	PGSUS	94	-	EREGL	94.9	-	DOHOL	95.1	-
OTKAR	93.19	-	AYGAZ	93.99	-	CCOLA	94.59	-	TATGD	95.05	-
ANSGR	93	-	GARFA	93.9	-	AKMGY	94.29	1	OTKAR	94.67	-
PETUN	92.88	1	AKMGY	93.74	1	SKBNK	94.23	-	CCOLA	94.59	-
PNSUT	92.62	1	OTKAR	93.32	-	GARFA	94.2	1	AKMGY	94.42	1
PGSUS	92.5	-	PETUN	93.09	-	AYGAZ	94.16	-	GARFA	94.4	1
EREGL	92.2	-	TATGD	93.08	-	TATGD	94.13	-	SKBNK	94.21	-
ASELS	92.04	-	DGGYO	92.8	1	OTKAR	94.02	-	AYGAZ	94.17	-
AGHOL	92.01	1	PNSUT	92.71	-	PETUN	93.53	-	PETUN	93.56	-
SKBNK	91.9	1	EREGL	92.7	-	PNSUT	93.25	-	DGGYO	93.4	1
ENKAI	91.79	-	SKBNK	92.7	-	ASELS	92.9	-	PNSUT	93.28	1
DGGYO	91.7	1	HURGZ	92.67	-	DGGYO	92.9	1	ASELS	92.94	-
HURGZ	91.27	-	ASELS	92.04	-	HURGZ	92.9	-	HURGZ	92.91	-
PRKME	90.79	-	ENKAI	91.8	-	ENKAI	92.75	-	ENKAI	92.8	-
TATGD	90.78	-	GLYHO	90.6	-	GLYHO	90.6	-	GLYHO	91.2	-
GLYHO	90.52	-	PRKME	90.01	-	ALBRK	90.36	1	ALBRK	90.91	-
ALBRK	88.05	-	ALBRK	89.23	-	PRKME	90.2	1	PRKME	90.19	-
CRDFA	85.26	1	CRDFA	86.04	1	CRDFA	87.48	1	CRDFA	88.11	1
IHEVA	81.99	1	IHEVA	83.75	1	IHEVA	85.12	1	IHEVA	85.36	1
IHLAS	81.45	-	IHLAS	83.32	-	IHLAS	84.68	1	IHLAS	84.77	1

Not: E: Etkinlik Değeri

Kullanılan veri dönemi COVID-19 pandemisi dönemi içermektedir. Bu nedenle kullanılan değişkenlerin verilerinin oluşması sürecinde COVID19 pandemisinin olumsuz etkilerinin dikkate alınması gerekmektedir. COVID19'un ekonomide yarattığı olumsuz etiler kullanılan finansal oranlarda ve şirketlerin kurumsal yönetim derecelerine yansımış olabilir. Bu konu dikkate alındığında pademinin yarattığı tedarik zincirinin bozulması, piyasalardaki likidite düşüklüğü tüketicilerin taleplerindeki azalma gibi etkilerin 2020 yılında kullanılan değişkenlerin değerlerinde dalgalanmalara sebep olmuştur. Kurumsal yönetim açısından düşük istikrarlı görece etkin olarak tanımlanabilecek kurum sayısının düşüklüğü

sebebi ile Türkiye'de yer alan ve 2007'den günümüze kadar kurumsal yönetim endeksinde yer alan kurumların, "krizlerin yönetimi" konusunda başarılı olmadığı sonucuna varılabilir.

Sektörler açısından bakıldığında, 2017 yılı için etkin olan kurumların, ağırlıklı olarak gıda, içki ve tütün, 2018 yılı için gayrimenkul kurumları, 2019 yılı için etkin olan kurumların, ağırlıklı olarak finans sektörü içinde faaliyet gösterdikleri belirlenmiştir. Bu konunun nedenleri ayrı bir araştırmanın konusudur. Regresyon analizi vb. yöntemlerle doğru değişkenler seçilerek konu araştırılabilir. Diğer etkin sektörler imalat, gıda ve madencilik olmuştur. 2020 yılı için; kurumsal yönetim kalitesi açısından, gayrimenkul, finans, gıda sektörlerinin etkinliği belirlenmiştir.

5. SONUÇ

İyi bir kurumsal yönetim sistemi, çoğunluk ve azınlık hissedarlar, yöneticiler ve hissedarlar ile hissedarlar ve paydaşlar arasındaki çıkar çatışmalarının çözümünü kolaylaştırır. Ayrıca, iyi bir kurumsal yönetim sisteminin tüm menfaat sahiplerinin kurum hakkındaki bilgilere erişimini sağlamanın yanı sıra sermaye maliyetlerini düşürerek kurumun ekonomik faaliyetlerini olumlu yönde etkilemesi beklenir.

Bu çalışmanın amacı seçilen 33 XKURY endeksinde bulunan kurumun etkinliğini ölçmektir. Ek olarak, pandemi öncesi ve pandemi dönemi için kurumların etkinlik durumlarının nasıl değiştiği de incelenmiştir. Gerçekleştirilen analizlerde çıktı yönelimli CCR ve çıktı yönelimli BCC modelleri kullanılmıştır.

Çıktı yönelimli BCC modelinin 4 yıllık etkinlik değerlerine göre şirketler incelendiğinde sektörel bir eğilim olmadığı ortaya çıkmıştır. 2019 ve 2020 yılında GYO, Finansal Kiralama ve Faktöring ve Teknoloji şirketlerinin etkinlik değerlerinde pandeminin etkisi olarak artış gözlemlenmiştir.

2017 - 2020 yıllarını kapsayan analiz sonuçları BCC modeline göre incelendiğinde 2017 yılında %45,4 etkinlik oranı ve 15 kurum etkin bulunmuştur. 2018 yılında ise etkinlik oranında düşüş gözlemlenmiş olup %24,2 etkinlik oranı ile 8 kurum etkin bulunmuştur. 2019 yılında ise etkinlik oranlarında artış gözlemlenmiş olup %36,3 etkinlik oranı ile 12 kurum görece etkin bulunmuştur. Pandeminin etkilerini yüksek oranda gösterdiği 2020 yılında ise etkinlik oranlarında düşüş gözlemlenmiştir. 2020 yılında %27,2 etkinlik oranı ile 9 kurum etkin bulunmuştur. Çıktı yönelimli CCR modeline göre 2017 yılında %15,5 etkinlik oranı ile 5 kurum aktif iken 2018 yılında bu durum %15,5 etkinlik oranı ve 5 aktif kurum ile değişmemiştir. Çıktı yönelimli BCC modelinde görüldüğü gibi CCR modelinde de 2019 yılında etkin kurum sayısı artış göstererek 9 kurum, etkinlik oranı ise %27,2 olarak gözlemlenmiştir. 2020 yılında pandemi döneminin etki göstermesi ile birlikte aktif kurum sayısı 7'ye düşmüş olup etkinlik oranı ise %21,2 olarak elde edilmiştir.

Yapılan incelemede etkin kurumların finansla ilişkili sektörler olan finansal kiralama, gayrimenkul yatırım ortaklığı ve gıda içki tütün sektörlerinde ve gıda ile ilişkili sektörlerde yoğunlaştığı saptanmıştır. Ayrıca bir kurumun etkin olması ile kurumsal yönetim endeksinin yüksek olması arasında ilişki olmadığı saptanmıştır.

Çalışmanın sonuçları, CCR yöntemi açısından pandemi döneminin kurumsal yönetim skorlarını düşürdüğünü, etkinlik oranlarını azalttığını ortaya koymuştur. Diğer bir ifadeyle, Türkiye için "krizlerin daha kolay atlattılması" avantajı maalesef gerçekleşmemiştir.

Bu çalışma gelecek çalışmalar için bir temel oluşturacaktır. Daha sonra yapılacak akademik çalışmalarda araştırmacılar COVID-19'un etkisini sınavabilmek için yeni kurumsal endeks verilerini ekleyerek daha uzun bir veri setine sahip olacaktır. İlerleyen yıllarda her yıl açıklanacak olan endeks verileri eklendiğinde oluşan veri sayısı; etkinlik değerleri ile endeks değerleri arasında korelasyon, regresyon vb. analizlerin yapılmasına olanak sağlayacak sayıya ulaşacaktır.

Ekler

Ek 1: 2017 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	1	EREGL	0,049827
AGHOL	1	GARAN	0,230522
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,090794	GLYHO	0,089815
AKSGY	0,104546	HURGZ	0,331113
ALBRK	0,667024	IHEVA	1
ANGSR	0,254692	IHLAS	0,386948
ARCLK	0,160426	MGROS	0,121078
ASELS	0,053351	OTKAR	0,146945
AYGAZ	0,059781	PETUN	0,440218

Firmaların Etkinliğinin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Kullanılarak Değerlendirilmesi: Bist Örneği*
Erginbay UĞURLU, Ezgi Ecem OKAN

CCOLA	0,35501	PGSUS	0,099153
CRDFA	1	PINSU	1
DGGYO	1	PNSUT	0,243321
DOAS	0,206376	PRKME	0,47582
DOHOL	0,223791	SISE	0,120218
ENKAI	0,085734	SKBNK	1
TATGD	0,358149		

Ek 2: 2017 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	1	EREGL	0,957234
AGHOL	1	GARAN	0,992066
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	1	GLYHO	0,940883
AKSGY	1	HURGZ	0,962964
ALBRK	0,947741	IHEVA	1
ANGSR	0,996661	IHLAS	0,90807
ARCLK	0,989669	MGROS	0,994412
ASELS	0,955565	OTKAR	0,991484
AYGAZ	0,97685	PETUN	1
CCOLA	1	PGSUS	0,960424
CRDFA	1	PINSU	1
DGGYO	1	PNSUT	1
DOAS	1	PRKME	0,967397
DOHOL	0,993213	SISE	0,985423
ENKAI	0,954413	SKBNK	1
TATGD	0,979373		

Ek 3: 2018 Yılı İçin Değişenlerin Tanımsal İstatistik Değerleri

Değişkenler	En küçük	En büyük	Ortalama	St. sapma
Aktif Karlılığı (ROA),	0,033	35,03	5,419	9,329
Öz Sermaye Karlılığı (ROE)	0,110	75,509	10,666	23,084
Büyüklik (Toplam varlıklar)	265.538.439	378.422.055.000	31.286.448.742	79.964.077.979
Maddi Duran Varlıklar	158.631	18.060.211.000	2.784.807.204	4.316.539.815
<u>Kurumsal Yönetişim</u> Endeksi	83,32	96,41	92,8271875	3,197657575

Ek 4: 2018 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	1	EREGL	0,038082
AGHOL	0,0912242	GARAN	0,131376
AKMGY	1	GARFA	0,621413
AKSA	0,235577	GLYHO	0,281986
AKSGY	0,107654	HURGZ	0,300608
ALBRK	0,737247	IHEVA	1
ANGSR	0,186719	IHLAS	0,568062
ARCLK	0,077291	MGROS	0,125338
ASELS	0,070163	OTKAR	0,268783
AYGAZ	0,244671	PETUN	0,325817
CCOLA	0,127959	PGSUS	0,120868
CRDFA	1	PINSU	0,897625
DGGYO	1	PNSUT	0,502970
DOAS	0,294022	PRKME	0,755757

Firmaların Etkinliğinin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Kullanılarak Değerlendirilmesi: Bist Örneği*
Erginbay UĞURLU, Ezgi Ecem OKAN

DOHOL	0,059202	SISE	0,058328
ENKAI	0,068668	SKBNK	0,940117
TATGD	0,466555		

Ek 5: 2018 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	1	EREGL	0,957234
AGHOL	0,968134	GARAN	0,992066
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,945278	GLYHO	0,940883
AKSGY	0,965743	HURGZ	0,962964
ALBRK	0,964542	IHEVA	1
ANGSR	0,965257	IHLAS	0,97089
ARCLK	0,977865	MGROS	0,984129
ASELS	1	OTKAR	0,990131
AYGAZ	0,964588	PETUN	0,874975
CCOLA	0,964933	PGSUS	0,978335
CRDFA	1	PINSU	0,955871
DGGYO	1	PNSUT	0,981707
DOAS	0,940158	PRKME	0,984441
DOHOL	0,983612	SISE	0,95442
ENKAI	0,869019	SKBNK	1
TATGD	0,992459		

Ek 6: 2019 Yılı İçin Değişkenlerin Tanımsal İstatistik Değerleri

Değişkenler	En küçük	En büyük	Ortalama	St. sapma
Aktif Karlılığı (ROA),	0,135	31,12	4,594	6,354
Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)	0,834	68,454	9,256	22,323
Büyüklik (Toplam varlıklar)	258.501.624	457.045.401.000	36.155.011.915	91.329.202.293
Maddi Duran Varlıklar	452.572	20.653.981.000	3.252.150.674	5.274.808.512
Kurumsal Yönetişim Endeksi	84,68	97,28	93,485625	3,022391373

Ek 7: 2019 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	0,232669	EREGL	0,090285
AGHOL	0,378098	GARAN	0,197675
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,127872	GLYHO	0,293214
AKSGY	0,569879	HURGZ	0,582824
ALBRK	1	IHEVA	1
ANGSR	0,248577	IHLAS	1
ARCLK	0,206769	MGROS	0,167062
ASELS	0,050779	OTKAR	0,235322
AYGAZ	0,131486	PETUN	0,564435
CCOLA	0,103867	PGSUS	0,086615
CRDFA	1	PINSU	1
DGGYO	1	PNSUT	0,359796
DOAS	0,387654	PRKME	1
DOHOL	0,128236	SISE	0,112156
ENKAI	0,073145	SKBNK	0,281779
TATGD	0,516352		

Ek 8: 2019 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	0,980372	EREGL	0,955824
AGHOL	0,985393	GARAN	0,98424
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,946732	GLYHO	0,945398
AKSGY	0,970902	HURGZ	0,9683
ALBRK	1	IHEVA	1
ANGSR	0,971819	IHLAS	1
ARCLK	1	MGROS	0,987618
ASELS	1	OTKAR	0,99139
AYGAZ	0,972351	PETUN	0,892323
CCOLA	0,968823	PGSUS	0,967429
CRDFA	1	PINSU	1
DGGYO	1	PNSUT	0,98932
DOAS	0,946623	PRKME	1
DOHOL	0,989836	SISE	0,963777
ENKAI	0,880428	SKBNK	1
TATGD	0,996894		

Ek 9: 2020 Yılı İçin Değişenlerin Tanımsal İstatistik Değerleri

Değişkenler	En küçük	En büyük	Ortalama	St. sapma
Aktif Karlılığı (ROA),	0,115	22,001	7,457	5,852
Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)	0,804	75,169	5,616	39,103
Büyükük (Toplam varlıklar)	265.747.122	680.026.095.000	46.360.545.683	122.279.807.174
Maddi Duran Varlıklar	228.413	26.061.836.000	3.595.725.024	5.932.657.933
<u>Kurumsal Yönetişim</u> Endeksi	84,77	97,68	93,708125	3,002063288

Ek 10:. 2020 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	0,129143	EREGL	0,957234
AGHOL	0,28891	GARAN	0,082308
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,265007	GLYHO	0,292302
AKSGY	0,726348	HURGZ	0,675657
ALBRK	0,268617	IHEVA	1
ANGSR	0,522183	IHLAS	1
ARCLK	0,075125	MGROS	0,215294
ASELS	0,100843	OTKAR	0,184494
AYGAZ	0,769788	PETUN	0,619856
CCOLA	0,152109	PGSUS	0,140019
CRDFA	1	PINSU	0,862247
DGGYO	1	PNSUT	1
DOAS	0,154097	PRKME	0,847338
DOHOL	0,192565	SISE	0,082774
ENKAI	0,070949	SKBNK	0,763315
TATGD	0,354623		

Ek 11: 2020 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	0,986746	EREGL	0,967202
AGHOL	0,980862	GARAN	0,984102
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,950768	GLYHO	0,949080
AKSGY	0,974945	HURGZ	0,979619
ALBRK	0,961029	IHEVA	1
ANGSR	0,975377	IHLAS	1
ARCLK	0,999075	MGROS	0,975021
ASELS	1	OTKAR	0,998879
AYGAZ	0,991993	PETUN	0,974778
CCOLA	0,972354	PGSUS	0,970461
CRDFA	1	PINSU	0,994895
DGGYO	1	PNSUT	1
DOAS	0,939645	PRKME	0,992613
DOHOL	0,983620	SISE	0,965175
ENKAI	0,881937	SKBNK	1
TATGD	0,994550		

KAYNAKÇA

- Aktan, C. C. (2006). Kurumsal Şirket Yönetimi. SPK Yayınları, Ankara.
- Atan, M. (2003) “Türkiye Bankacılık Sektöründe Veri Zarflama Analizi ile Bilançoaya Dayalı Mali Etkinlik ve Verimlilik Analizi”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 48 (14), 199-213.
- Ayanoğlu Y., Atan M. ve Beylik U. (2010). “Hastanelerde Veri Zarflama Analizi Yöntemiyle Finansal Performans Ölçümü ve Değerlendirilmesi”. Sağlıkta Performans ve Kalite Dergisi 1(2): 40-62.
- Ayboğa, H. (2020). Risk Yönetiminin Kurumsal yönetimde Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik İlkeleri. P. Başar ve D. Celayir İçinde, Kurumsal yönetim ve Risk Yönetimi (S. 25-49). Nobel, Ankara.
- Başçı, G., ve E. S. Başçı. (2017). “Analysis Of The Relationship Between Municipalities’ Financial Statements And Population In Turkey From 1980 To 2014.” Muhasebe ve Finansman Dergisi (Temmuz 2017 Özel Sayı): 1–17.
- Charnes, A., Cooper, W. W. ve Rhodes, E. (1978). Measuring the Efficiency of Decision-Making Units. European Journal Of Operations Research, 2, 429-444.
- Davies, A. (2011). The Globalisation Of Corporate Governance: The Challenge of Clashing Cultures, Farnham, Surrey. Gower Publishing, İngiltere
- Demireli, E., E. S. Başçı, ve S. S. Karaca (2014). “İşlete Sermayesi ve Performans Göstergeleri Arasındaki İlişkiler:Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama.” Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi 5(1): 79–98.
- Dikmetaş, E. (2008). “Sağlık Kurumlarında Verimlilik ve Veri Zarflama Analizi” . Verimlilik Dergisi, (1), 55-77
- Düzer, M. (2020) “Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi: Bist Kurumsal Yönetim Endeksi’nde Bir İnceleme” İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 22(2):149-168
- Karaca, S. S., ve E. S. Başçı. (2011). “Hisse Senedi Performansını Etkileyen Rasyolar ve İMKB 30 Endeksinde 2001-2009 Dönemi Panel Veri Analizi.” Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergis 16(3): 337–47.
- Karagiannis R. (2015). A System-Of-Equations Two-Stage DEA Approach for Explaining Capacity Utilization And Technical Efficiency. Ann Oper Res., 227(1), 25-43.
- Kılıç, M. ve Benligiray, Y. (2012). “Kurumsal yönetim ve Derecelendirme Süreci”, Denetim, Cilt 9, Ss. 60-73.
- Meng, X. L., ve Shi, F. G. (2017). An Extended DEA with More General Fuzzy Data Based Upon The Centroid Formula. J. Intell. Fuzzy Syst., 33(1), 457-465.
- Mosunova, N. (2014). The Content Of Accountability in Corporate Governance. University of East Anglia, 116-130.

- Okan, E. E., ve Uğurlu, E. (2022). Corporate governance rating in Turkey: Investigaiton of scores of firms. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 21(43), 451-473. doi: 10.46928/iticusbe.1091327
- Okan, E. E. (2022).Firmaların Etkinliğinin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Kullanılarak Değerlendirilmesi: BIST 100 Örneği, İstanbul Aydın Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi
- Sandıkçioğlu, A. (2005). “Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi”. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi.
- Sial, S., Shrivastava, D. ve Mishra, P.N. (2018). “Advantages of Corporate Governance for Indian Enterprises”, Jetir, Cilt 5, Sayı 7, Ss. 342-344.
- SPK. (2005). Kurumsal Yönetişim İlkeleri, Ankara: SPK.
- Sukumaran, K. (2015). Corporate Governance Ratings–Concept, Methodology and Practice. Paper Presented in the Third National Research Conference Organized by Indian Institute of Corporate Affairs (IICA) At New Delhi 25-26 Şubat.
- TÜSİAD (2002). “Kurumsal Yönetişim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyiş”, İstanbul: Yayın No: TÜSİAD-T/200212/336 Aralık.
- Uğurlu, E. (2023) Ekonometri Uygulamaları Kılavuzu, Lambert Academic Publishing, Germany
- Van Roy, P. (2006). If There a Difference Between Solicited and Unsolicited Bank Rating and If So, Why? Working Paper No 79. Department of International Cooperation and Financial Stability, National Bank of Belgium.
- Zuva, J. ve Zuva, T. (2018). “Corporate Governance and Organizational Performance”, International Journal of Business and Management Studies, Cilt 10, Sayı 1, Ss. 16-30.

İnternet Kaynakları

- OECD (1999). Principles Of Corporate Governance. Paris
[https://one.oecd.org/document/C/MIN\(99\)6/En/pdf](https://one.oecd.org/document/C/MIN(99)6/En/pdf). (Erişim Tarihi, 18 Ekim 2022).
- OECD (2016). The OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing.
<https://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/> (Erişim Tarihi, 18 Ekim 2022).
- SPK. (2022). Kredi Derecelendirmesi ile yetkili Derecelendirme Kuruluşları İletişim Bilgileri,
<https://spk.gov.tr/kurumsal-iletisim/derecelendirme-kuruluslari>, (Erişim Tarihi, 10 Mayıs 2022).
- TKYD. 2022, Kurumsal Yönetim Endeksi - Tüm Firmalar, <https://www.tkyd.org/tr/kyd-kurumsal-yonetim-komisyonlar-calisma-gruplari-sermaye-piyasasi-calisma-grubu-ve-bist-kurumsal-yonetim-endeksi-kurumsal-yonetim-endeksi-tum-firmalar.html>, (Erişim Tarihi, 10 Mayıs 2022).