



KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ VE FİRMA PERFORMANSI: BORSA İSTANBUL ÜZERİNE BİR İNCELEME

ERSİN MENGEŞİ¹ & MEHMET AYGÜN²

¹Öğr. Gör. Dr., Hakkari Üniversitesi, Çölemerik MYO, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü, ersinmengesi@hakkari.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-4404-2486>. ²Prof. Dr., Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, maygun@yyu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0003-2782-3093>.

ÖZ

Risk yönetimi sürekli gelişen ve değişen bir disiplindir. Kurumsal risk yönetimi (KRY), kurumların başarı olasılığını artırmak, başarısızlık olasılığını da azaltmak amacıyla tüm riskleri anlamak, değerlendirmek ve bunlarla ilgili önlemler almak üzere yapılan girişimlerin bütünü olarak tanımlanabilmektedir. Bu çalışmanın temel amacı, KRY ve firma performansı ilişkisini incelemek ve Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 146 firmanın 2020-2021 yıllarına ait verilerinden yararlanarak bunu gerçekleştirmektir. Çalışmada kurumsal risk yönetimi ölçümü olarak Gordon vd (2009) tarafından geliştirilen ve konuya ilişkin yapılan çalışmalarda sıklıkla kullanılan model kullanılmıştır. Çalışmada firma performans göstergesi olan muhasebe temelli (karlılık) ile piyasa temelli (getiri) değişkenleri ele alınmıştır. Yapılan ampirik analiz sonucunda KRY ile firma performans göstergeleri arasında ilişkinin kârlılık değişkeni üzerinde hem olumlu ve istatistiki açıdan anlamlı olduğu sonuçlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Risk Yönetimi, Kurumsal Risk Yönetimi, Firma Performansı

Editör / Editor:

Veli AKEL,
Erciyes Üniversitesi, Türkiye

*Sorumlu Yazar/ Corresponding Author:

Ersin MENGEŞİ,
ersinmengesi@hakkari.edu.tr

JEL:

O20, O21, O22

Geliş: 2 Temmuz 2023

Received: July 2, 2023

Kabul: 25 Eylül 2023

Accepted: September 25, 2023

Yayın: 31 Aralık 2023

Published: December 31, 2023

Atıf / Cited as (APA):

Mengeş, E. & Aygün, M. (2023),
Kurumsal Risk Yönetimi ve Firma Performansı:
Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme, Erciyes
Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Dergisi, 66, 57-63,
doi: 10.18070/erciyesiibd.1321823

ENTERPRISE RISK MANAGEMENT AND FIRM PERFORMANCE: A REVIEW ON BORSA ISTANBUL

ABSTRACT

Risk management is a constantly evolving and changing discipline. Enterprise risk management (ERM) can be defined as the whole of the attempts made to understand and evaluate all risks and to take measures related to them in order to increase the probability of success of institutions and reduce the probability of failure.

The main purpose of this study is to examine the performance of Enterprise Risk Management over companies and to realize this by making use of the data of 146 companies operating in Borsa Istanbul for the years 2020-2021. In the study, the model developed by Gordon et al. (2009) and frequently used in studies on the subject was used as an enterprise risk management measurement. In the study, accounting-based (profitability) and market-based (return) variables, which are firm performance indicators, are discussed. As a result of the empirical study, it has been concluded that the relationship between the performance indicators of the companies of ERM is both positive and statistically significant on the profitability variable.

Keywords: Risk Management, Enterprise Risk Management, Firm Performance

GİRİŞ

Günümüzde küreselleşme süreci iş ortamını her zamankinden daha karmaşık hale getirmektedir. İşletmeler temel amaçları olan kar elde etmenin yanı sıra karşı karşıya kaldıkları riskleri önleme konusuna da odaklanmak durumundadır. Risk ve belirsizlik bütün işletmeleri etkilemektedir. Dolayısıyla işletmeler, risk ve belirsizlikle ilgili çeşitli iç ve dış değişkenleri gözlemlemeli, yönetmeli ve kontrol etmelidir. Riskleri etkin bir şekilde yönetebilen bir işletme, günümüz dinamik iş ortamında sınırsız fırsatlara da sahip olabilecektir.

Kurumsal risk yönetimi (KRY), son yıllarda gerek akademisyenlerin gerekse firma yöneticilerin ilgi duyduğu bir kavram haline gelmiş bulunmaktadır. Firmaların paydaşları için değer yaratma ve maksimize etme hedeflerine ulaşmalarını sağlamak için organizasyonlar içindeki riskleri yönetmede sistematik olarak bütünlük ve disiplinli bir yaklaşım olarak tanımlanabilen KRY'ye olan ilginin artmasında 2000'li yılların başında tüm dünyada yaşanan finansal krizlerin önemli bir etkisinin olduğu bilinmektedir.

İşletmelerin başarısı, riskleri bertaraf edebilmeleriyle doğru orantılıdır. İşletmelerin ne kadar başarılı olduklarını ortaya koyan temel gösterge ise performans ölçümleridir. Bir işletmenin başarısını yani amacına ulaşma noktasındaki çabalarını gösteren performans, çok boyutlu bir kavramdır. Bu yüzden işletmenin sürekliliği, temel amaçları, misyonu ve stratejik plân gibi politikaları gerçekleştirilmesinde işletme performansının belirlenmesi oldukça önemlidir. Bunun yanında işletme departmanlarının veya çalışanlarının örgütün amaçlarını gerçekleştirmesi yönündeki etkinliği performanslarının belirlenmesiyle ortaya çıkabilmektedir.

KRY ile firma performansı arasındaki ilişki son yıllarda muhasebe ve finans açısından üzerinde önemle durulan bir çalışma alanı haline gelmiş bulunmaktadır. Konuya ilişkin farklı ülkelerde ampirik çalışmalar yapılmakta ve yapılmaya devam etmektedir. Bu noktada en önemli sorunlardan biri KRY'nin ölçümü ile ilgilidir. Soyut yapısı itibarıyla KRY'nin ölçümünde zorluklar yaşanmaktadır. KRY'nin ölçümüne yönelik genel kabul görmüş bir modelin olmadığını söylemek mümkündür. Buna karşın son yıllarda yapılan çalışmalar incelendiğinde Gordon vd. (2009) tarafından geliştirilen ve mali tablo verilerini esas alarak oluşturulan Kurumsal Risk Yönetimi Endeksi (KRYE)'nin KRY ölçümünde önemli ölçüde kabul gördüğünü söylemek mümkündür.

Yukarıdaki teorik açıklamalardan hareketle bu çalışmanın temel amacı; KRY ve firma performansı ilişkisini incelemek ve Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 146 firmanın 2020-2021 yıllarına ait verilerinden yararlanarak bunu gerçekleştirmektir. Çalışmada KRY ölçümü için Gordon vd (2009) tarafından geliştirilmiş olan modelden yararlanılmıştır. Firma performansı göstergesi olarak da biri muhasebe temelli (Kârlılık) ve biri de piyasa temelli (Getiri) olmak üzere iki değişken kullanılmıştır. Çalışmada ayrıca firmalara özgü faktörler olarak dört kontrol değişkeni kullanılmıştır. Bunlar; Büyüklük, Borçlanma, Yaş ve Sektör'dür. Ampirik analizlerde regresyon ve korelasyon analizlerinden yararlanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda KRYE ile firma performans göstergeleri arasında pozitif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Bu pozitif ilişki muhasebe temelli gösterge de (karlılık) istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. KRYE ile kontrol değişkenleri arasındaki ilişki incelendiğinde ise büyüklük ve borçlanma ile pozitif, buna karşın yaş ve sektör ile negatif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. KRYE ve borçlanma arasındaki pozitif ilişki istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde KRY kavramı hakkında bilgi verilmiştir. İkinci bölüm literatür taramasına ayrılmış ve son bölümde ise ampirik uygulama ve sonuçlara ilişkin bilgiler yer almaktadır.

I. KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ KAVRAMI

Son yıllarda işletmelerin risk yönetimine bakışında bir paradigma değişikliği meydana gelmiş ve eğilim risk yönetimine bütüncül bir bakış açısına doğru kaymıştır. Bu trendin temel paradigması olarak Kurumsal Risk Yönetimi Kavramı (KRY) dünya çapında ilgi görmüştür (Zhao, Hwang ve Low, 2014: 815). Esasen 1990'lı yıllarda gündeme gelen KRY kavramına olan ilginin artmasında özellikle 2001 ve 2008 yıllarında küresel düzeyde yaşanan finansal krizlerin ve şirket

skandallarının önemli bir etkisinin olduğunu söylemek mümkündür. En genel anlamda bir işletmedeki riskleri tek tek yönetmek yerine bütüncül bir yaklaşımla ele almak olarak tanımlanan KRY'ye ilişkin farklı tanımlamaların yapıldığı görülmektedir. Bu tanımlamalardan bazıları aşağıda Tablo 1'de gösterilmiştir:

TABLO 1 | KRY Tanımları

Yazar/Yazarlar	KRY Tanımlamaları
(Holton, 1996).	KRY, risklerin alındığı süreci optimize etmek ile ilgilidir
(Banham, 1999).	KRY, bir firmanın yapısından kaynaklanan tüm riskleri belirlemek, ölçmek ve karşılaştırmaktır
(Miccolis, 2000).	KRY, bir firmanın stratejik amaçlarını gerçekleştirmesini tehdit eden tüm risk unsurlarının değerlendirilmesi ve ele alınmasını içeren bir süreçtir
(Dickinson, 2001).	KRY, bir firmanın karşılaştığı tüm risklerin sistematik ve bütüncül bir çerçevede yönetilmesidir
(D'Arcy and Brogan, 2001).	KRY, bir sektördeki tüm firmaların risklerinin kontrol edildiği, değerlendirildiği, finanse edildiği ve izlendiği bir süreçtir
(Harrington vd, 2002).	KRY, bir firmanın maruz kaldığı tüm risklerin bütünlük bir bakış açısıyla yönetilmesi esasına dayanan bir yaklaşımdır
(Meulbroek, 2002).	KRY, bir firmanın değerine etki eden tüm risk unsurlarının toplu olarak tanımlanması, değerlendirilmesi ve yönetilmesi esasına dayanan bir süreçtir
(Barton vd, 2002).	KRY, tüm risk unsurlarının dar ve geçici bir yaklaşımdan ziyade entegre, sürekli ve geniş odaklı olarak düşünmeyi esas alan bir süreçtir
(Verbrugge vd, 2003)	KRY, firma değerini arttırmak amacıyla firmaya özgü tüm risk unsurlarının yönetme çabasıdır
(Liebenberg and Hoyt, 2003)	KRY, firmaların tüm risk unsurlarını entegre bir biçimde ve saldırgan bir yaklaşımla yönetme sürecidir
(Miller and Waller, 2003)	KRY, iş süreçlerini ve verimliliği etkileyen tüm belirsiz olasılıkların dikkate alınmasını esas alan bir süreçtir
(Sobel and Reding, 2004).	KRY, işletme yönetiminin entegre ve bütüncül bir yaklaşım kullanarak tüm risk unsurlarının tanımlanması ve yönetilmesi esasına dayanan bir yaklaşımdır
Makomaski (2008)	KRY'yi şirket hedeflerindeki çeşitliliği ele alan bir karar verme disiplini olarak tanımlamaktadır.

KRY'ye ilişkin yapılan tanımlamalarda tam bir fikir birliği olmamasına karşın, ortak bazı kavramların olduğunu söylemek mümkündür. KRY kavramı ile ilgili en bilinen kapsamlı tanım, COSO (The Committee of Sponsoring Organizations) tarafından yapılmıştır. COSO, KRY'yi "bir işletmenin yönetim kurulu, yönetim ve diğer personelleri tarafından işletmeyi etkileyebilecek olan potansiyel nitelikteki olayları tanımlamak, işletmenin risk alma profiline uygun olacak şekilde riskleri yönetmek ve işletmenin stratejik hedeflerine ulaşmada etkili ve verimli olabilecek faaliyetlerin yasa ve düzenlemelere uygun ve şirketin hedefleriyle ilgili makul seviyede bir güvence sağlamak amacı ile tanımlanmış olan ve tüm şirketlerce uygulanan sistematik bir süreç" olarak tanımlanmıştır (Akçakanat, 2012: 31). KRY ile geleneksel risk yönetimi arasındaki en temel farklar aşağıda Tablo 2'de gösterilmiştir:

TABLO 2 | Geleneksel Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetimi

Geleneksel Risk Yönetimi	Kurumsal Risk Yönetimi
Sadece sigortalanabilecek risklerle ilgilenebilir. Örneğin, doğal afetlerden kaynaklı bir iş yerinin selden zarar görmesi, bir çalışanın çalıştığı fabrikada düşerek yaralanması gibi.	Sigortalanabilir tehlikelerin yanı sıra işletmelerin karşı karşıya kaldığı ve hiçbir parasal değerle ölçülemeyecek risklere ilişkin hesaplarla ilgilenebilir. Örneğin, işletmelerin verilerinin kaybolmasına neden olabilecek siber saldırılar gibi.
Reaktif oluşan bir risk yönetimini ifade etmektedir. Yani sadece bir olay meydana geldikten sonra tekrar oluşmasını engellemek için uygulanmaktadır.	Proaktif bir risk yönetimini ifade etmektedir. Yani etki derecesi ve olasılığı öngörülerek potansiyel yüksek olayları gerçekleşmeden önce tahmin etmeye çalışan tutarı bir risk yönetimi uygulamasıdır.
Riski sadece maddi (parasal) bir kayıp olarak görme düşüncesine sahiptir.	Riski büyüme ve genişleme için bir fırsat olarak görmekte ve riskin aşağı-yukarı yönlerinin ele alınması düşüncesine sahip olmaktadır.
Kurumdaki departmanların sadece kendi iş birimindeki riskle odaklanmaları ve diğer birimlerden bağımsız hareket etmesi, yani silolu yaklaşımı bünyesinde barındırmaktadır.	Riskin önceliklendirilmesi için risk yönetiminin üst düzey gözetimle iş genelinde koordineli çalışması yani bütünsel yaklaşımı bünyesinde barındırmaktadır.
Riski tek boyutlu olarak değerlendirmek yani risklerin azaltılması her bir birimin uzmanlığına ve becerilerine bağlı olarak değerlendirilmesini içermektedir	Riski çok boyutlu ele almakta ve bu stratejiyi çerçevesinde riski azaltmak için kullanılmaktadır.
Stratejik amaç ve hedeflerle ilişkisi olmayan birimlerle risk farkındalığı konusunda kopuk faaliyetler içermektedir.	Risk algısını, iş başarısını sağlamada değerli bir karar alma aracı olarak görmektedir.

Kaynak: www.ideaegen.com/risk-management-vs-enterprise-risk-management

II. LİTERATÜR TARAMASI

Kurumsal risk yönetimi kavramının giderek artan önemine paralel olarak konuyla ilgili son yıllarda çok sayıda çalışmanın yapıldığı görülmektedir. Konuya ilişkin başlangıçta genel olarak kavramın açıklanması üzerine odaklanılmıştır. Ancak son yıllarda kurumsal risk yönetiminin firma performansını ölçmeye yönelik farklı ülkelerde çalışmalar yapılmıştır. Hem yurt dışında hem de Türkiye’de yapılan çalışmalar aşağıda özetlenmiştir.

A.YURT DIŞINDA YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR

Kurumsal Risk Yönetimi (KRY) ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ölçmeye yönelik Gordon vd. (2009) tarafından yapılan çalışma son derece önemlidir. Gordon vd (2009), 112 ABD firması üzerine yaptıkları çalışmalarında geliştirdikleri KRY Endeksi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yapılan analiz sonucunda firma performans göstergesi olarak kullandıkları hisse senedi getirisi ve KRY arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğunu tespit etmişlerdir.

McShane vd. (2011) S&P kayıtlı 82 firma üzerine yaptıkları çalışmalarında KRY ile firma değeri arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Hoyt ve Liebenberg (2011) ABD firmaları üzerine yaptıkları ve 1995-2008 yıllarını kapsayan çalışma sonucunda firma değeri göstergesi olarak kullanılan Tobin’s q ile KRY arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Pagach ve Richard (2011) 106 ABD firma verisinden yararlandıkları çalışmalarında KRY sisteminin kazançlardaki volatilitiyi azalttığı, buna karşın KRY ile şirket performansı açısından anlamsız olduğunu tespit etmişlerdir.

Waweru ve Kisaka (2013) 22 Kenya firmaları üzerine yaptıkları ve 2009 yılı verilerinin kullanıldığı çalışma sonucunda KRY ile firma değeri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğunu tespit edilmiştir.

ABD’de 134 halka açık şirket verisinden yararlanarak KRY ve firmaların finansal performanslarını analiz eden Ballantyne (2013), yaptığı çalışmada COSO bileşenleri çerçevesi göstergelerine göre KRY açısından pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna varmıştır.

Baxter vd. (2013) ABD firmaları üzerine yaptıkları çalışmalarında KRY Programlarının kalitesini incelemişlerdir. 167 gözlemden yararlanan çalışma sonucunda KRY kalitesi ile firma performans göstergesi olarak kullanılan varlık karlılığı ve Tobin’s q arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğunu tespit edilmiştir.

Laisasikorn ve Rompho (2014) 101 Tayland firması üzerine yaptıkları çalışmalarında sonucunda KRY’nin firma performansını olumlu yönde etkilediğine dair kanıtlara ulaşılmıştır.

Ping ve Rajendran (2015) Malezya firmaları üzerine yaptıkları çalışmalarında KRY ile performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 103 firma üzerine yapılan çalışma sonucunda KRY ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Florio ve Leoni (2017) İtalya firmaları üzerine yaptıkları çalışmalarında KRY sistemleri ve firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 2011-2013 yıllarını kapsayan ve 462 gözlemden yararlanan çalışma sonucunda ileri düzeyde kurumsal risk yönetim sistemine sahip olan firmaların performansının yüksek olduğu sonucu elde edilmiştir.

Soliman vd. (2018) Nijerya borsasında faaliyet gösteren bankalar üzerine yaptıkları ve 2005-2012 yıllarını kapsayan çalışmalarının sonucunda kurumsal risk yönetiminin hem kısa hem de uzun dönemde performans üzerinde etkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Annamalah vd. (2018) Malezya’da faaliyet gösteren Petrol ve Gaz Şirketleri üzerine yaptıkları çalışmalarında KRY ve performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 120 firma üzerine yapılan çalışma sonucunda KRY ile performans arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Romanya firmaları üzerine yaptığı çalışmada Anton (2018) firma değeri üzerinde KRY’nin etkisini incelemiştir. 2001-2011 yıllarını kapsayan çalışmada finansal kriz öncesi dönem olarak kabul edilen 2001-2007 döneminde KRY ile firma değeri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Buna karşın finansal kriz döneminin de dâhil edildiği örneklemde söz konusu değişkenler arasında istatistiksel açıdan

anlamsız olduğu sonucuna varmıştır.

Alawattagama (2018) Sri Lanka firmaları üzerine yaptığı çalışmada firma performansı üzerinde KRY’nin etkisini incelemiştir. COSO bileşenleri çerçevesi göstergeleri ile temsil edilen KRY ile şirket performansı arasındaki ilişkinin pozitif ve anlamlı olduğunu tespit etmiştir.

Li (2018) 12 Singapur firmaları üzerine yaptığı çalışmada KRY’nin performans üzerinde genel olarak olumlu bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Almanya Borsası üzerine yaptıkları çalışmalarında Lechner ve Nadine (2018) firma değeri üzerinde KRY’nin etkisini incelemişlerdir. 2009-2013 yıllarını kapsayan ve 149 firma verisinden yararlanan çalışma sonucunda KRY’nin firma değeri göstergesi olarak kullanılan Tobin’s q ile pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Endonezya Bankacılık Sektöründe faaliyet gösteren firmalar üzerine yaptığı çalışmada Muslih (2018) KRY ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Silva vd. (2019) Brezilya Borsasına kayıtlı 649 firmanın 2004-2013 yılları arasındaki verilerini kullanarak yapmış oldukları çalışmada, KRY uygulamasının ve firma değeri üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda firma değeri ile KRY ile şirket performansı arasındaki ilişkinin pozitif ve anlamlı olduğu sonucuna varmışlardır.

Hanggraeni vd. (2019) Endonezya’da faaliyet gösteren Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ) üzerine ve 1401 katılımcının ele alındığı çalışmaları sonucunda. KRY ve performans arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu sonucu elde edilmiştir.

Soltanzadeh vd. (2019) Pakistan firmaları üzerine yaptıkları çalışmalarında işletme stratejileri, KRY ve performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 174 firma üzerine yapılan çalışma sonucunda KRY ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Gana firmaları üzerine yaptıkları çalışmalarında Horvey ve Jakop (2020) KRY ve firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 2010-2016 yıllarını kapsayan ve 210 firma verisinden yararlanan çalışma sonucunda KRY ile finansal firmaların performansları arasında pozitif, finansal olmayan firmaların performans göstergeleri arasında ise doğrusal olmayan bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Hameed vd. (2020) Malezya firmaları üzerine yaptıkları çalışmalarında KRY ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Anket yönteminin kullanıldığı çalışma sonucunda KRY ile finansal performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

İspanyol firmaları üzerine yaptıkları çalışmalarında Gonzalez vd (2020) KRY’nin risk ve performans arasındaki ilişkisini incelemişlerdir. 2012-2015 yıllarını kapsayan çalışmada yapılan analiz sonucunda KRY ile firma performans göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Malik vd. (2020) İngiliz firmaları üzerine yaptıkları çalışmalarında KRY ile performans arasındaki ilişki de risk komitesinin rolünü incelemişlerdir. 260 firma üzerine yapılan çalışma sonucunda KRY verimliliği ile şirket performansının istatistiksel açıdan pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiş ve güçlü risk komitelerinin KRY’yi daha etkin hale getirdiği ve bu durumun performansı daha da arttırdığı sonucuna varılmıştır.

Muneer (2020) Pakistan firmaları üzerine yaptığı çalışmada KRY ile performans arasındaki ilişkiyi incelemiştir. İmalat sektöründe faaliyet gösteren firmalar üzerine yapılan çalışma sonucunda KRY ile performans arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Faisal vd. (2021), Endonezya borsasına kayıtlı 224 firmanın 2017-2018 dönemleri arasındaki veriler üzerinden yaptıkları araştırmada KRY uygulamasının henüz başlangıç aşamasında olmasına rağmen firma performansı üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu sonucuna varılmıştır.

Saeidi vd. (2021) İran firmaları üzerine yaptıkları çalışmalarında firma performansı üzerinde KRY’nin etkisini entelektüel sermaye perspektifinden incelemişlerdir. 84 finansal kurum üzerine yapılan anket çalışması sonucunda KRY ile finansal performans arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit etmişlerdir.

B. TÜRKİYE'DE YAPILAN ÇALIŞMALAR

Türkiye'de kurumsal risk yönetiminin firma performansı üzerindeki etkisini inceleyen sınırlı sayıda çalışma mevcuttur. Konuya ilişkin Türkiye özelinde ilk yapılan çalışmalardan biri Önder ve Ergin (2012) tarafından yapılmıştır. Borsa İstanbul'a kayıtlı 50 firma üzerine yapılan çalışma sonucunda kurumsal risk yönetimi ve performans olarak kullanılan karlılık arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Gacar ve Öncü (2017) Borsa İstanbul'a kayıtlı endüstri sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2014 yılı verilerinden yararlanarak KRY uygulamasının etkinliğini ölçmüşlerdir. Lojistik regresyon analizi kullanılarak yapılan araştırma sonucunda, firma büyüklüğünün KRY üzerinde pozitif ve anlamlı olduğunu tespit etmişlerdir.

Şenol ve Karaca (2017) çalışmalarında KRY uygulamalarının BIST'te işlem gören reel sektör firmalarının finansal performans göstergeleri üzerindeki etkileri ve KRY uygulamalarını belirleyen faktörleri tespit etmeye dilmeye çalışmışlardır. Yapılan çalışma sonucunda KRY uygulaması ile firma performansı göstergesi olarak kullanılan değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişki olduğu; firma büyüklüğü ve coğrafi çeşitliliğin ise KRY'nin belirleyicileri olduğu tespit edilmiştir.

Sayılr ve Farhan (2017) Borsa İstanbul'da işlem gören imalat sektöründeki firmalar üzerine yaptıkları çalışmalarında kurumsal risk yönetiminin firma değeri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. 2008-2013 yıllarını kapsayan ve 130 firma verisini kullandığı çalışma sonucunda firma değeri ile kurumsal risk yönetimi arasında istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Ertan vd (2017) Borsa İstanbul'da işlem gören imalat sektöründeki firmalar üzerine yaptıkları çalışmalarında Kurumsal risk yönetimi olgunlaşma seviyesinin finansal performans üzerindeki etkisini incelemişlerdir. 58 firma üzerine anket yönteminin kullanıldığı çalışma sonucunda işletmelerin kurumsal risk yönetimi olgunlaşma seviyeleri ile varlık karlılıkları ve öz sermaye karlılıkları arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişkinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Yerekapan ve Eskin (2020) KRY ve firma büyüklüğünün şirket performansını açısından etkisi incelemişler. Borsa İstanbul'da kayıtlı firmaların 2009-2018 dönem aralığındaki verileri ele alarak yaptıkları çalışmada şirket büyüklüğü, kur riski, finansal kaldıraç ve sistematik risk verilerine göre firmanın performansında anlamlı bir ilişkinin olmadığı ayrıca firma performansıyla likidite riski arasında anlamlı bir etkileşimin olduğu sonucuna varmışlardır.

Önder ve Özdemir (2022) Borsa İstanbul imalat sektöründe faaliyet gösteren firmalar üzerine yaptıkları çalışmalarında kurumsal risk yönetiminin finansal performans üzerindeki etkisini incelemişlerdir. 2013-2017 yıllarını kapsayan ve 179 farklı firmadan elde edilen veriler sonucunda KRY ile performans arasında negatif ancak istatistiksel açıdan anlamsız bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

III. AMPİRİK UYGULAMA

A. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI

Bu çalışmanın temel amacı, KRY ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemek ve bunu gerçekleştirmek için Borsa İstanbul'a kayıtlı ve farklı sektörlerden 146 firmanın 2020-2021 yıllarına ait verilerinden faydalanılmıştır. Varlık yapılarının farklılığından dolayı mali sektörde faaliyet gösteren firmalar kapsam dışı tutulmuştur. Çalışmada kullanılan veriler kamuoyu aydınlatma platformunun web sayfasından (kap.gov.tr) ve Finnet veri tabanından elde edilmiştir.

B. ARAŞTIRMANIN MODELİ

Kurumsal risk yönetimi ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ölçen ve literatür taramasında özetlenen çalışmalar göz önünde bulundurulurak aşağıdaki model geliştirilmiştir:

FİRMA PERFORMANSI (ROA, GETİRİ)_{ij} = KRYE_{ij} + KONTROL DEĞİŞKENLERİ (BÜYÜKLÜK, BORÇLANMA, YAŞ, SEKTÖR)_{ij} + eit

A. DEĞİŞKENLER

1. Bağımsız Değişkenler

Çalışmada temel bağımsız değişken olarak Kurumsal Risk Yönetimi Endeksi (KRYE) kullanılmıştır. KRY üzerine yapılan ve yukarıda da özetlenen çalışmalar incelendiğinde, ölçümüne yönelik bir fikir birliğinin olmadığı görülmektedir. KRY üzerine yapılan ve literatür taraması kısmında özetlenen çalışmalar incelendiğinde KRY ölçümünü üç başlıkta sınıflandırmak mümkündür. Birincisi, firmalarda risk yönetimi ile ilgili Risk Yönetim Uzmanı gibi kilit bir personelin varlığıdır. Hoyt and Lindenberg (2011) ve Florio and Leoni (2017) bu çalışmalara örnek verilebilir. İkinci grup çalışmalar ise anket yönteminin kullanıldığı çalışmalardır. Bu çalışmalarda hazırlanan anket formunda firmalarda kurumsal risk yönetimi departmanının varlığı sorgulanmakta ve ölçüm bu şekilde gerçekleştirilmektedir. Beasley vd (2006) bu çalışmalara örnek verilebilir. Üçüncü grup çalışmalarda ise firmaların kamuya açıklanmış mali tablo ve dipnot verilerinden yararlanarak oluşturan bir endeks yardımıyla ölçümdür. Bu grup içerisinde Gordon vd (2009) çalışması son derece önemlidir. Yazarlar, COSO çerçevesini esas alarak oluşturdukları indeks ile KRY ölçmeye çalışmaktadırlar. Son yıllarda konuya ilişkin yapılan çalışmalarda bu yöntemin ağırlıklı olarak kullanıldığı görülmektedir. Türkiye üzerine yapılan bu çalışma da KRY ölçümü için Gordon vd. (2009) tarafından geliştirilmiş olan indeks kullanılmıştır.

$$KRYE = \Sigma \text{Strateji} + \Sigma \text{Faaliyetler} + \Sigma \text{Raporlama} + \Sigma \text{Uyum}$$

COSO çerçevesinde KRY programının en temel amacı firma stratejilerini geliştirmek olarak ifade edilmiştir. Gordon vd (2009) stratejiyi, bir firmanın rakiplerine göre kendisini pazarda konumlandırma yeteneği olarak tanımlamış ve aşağıdaki iki unsur şeklinde hesaplamıştır.

$$STRATEJİ 1 : (\text{Brüt Satışlar}_{ij} - \mu \text{Brüt Satışlar}_{j}) / \sigma \text{Brüt Satışlar}_{j}$$

Burada Brüt Satışlar_j j döneminde i firmasının brüt satışlarını, μ Brüt Satışlar_j j döneminde endüstrinin ortalama brüt satışlarını; bir firmanın endüstrideki satış fırsatlarını artırmak amacı ile nasıl rekabet ettiği ölçüsü olan σ Brüt Satışlar_j ise j döneminde tüm firmaların brüt satışlarının standart sapmasını göstermektedir.

$$STRATEJİ 2 : (\Delta \beta_{ij} - \mu \Delta \beta_{j}) / \sigma \Delta \beta_{j}$$

Burada β piyasa getirisinin hisse senedi getirisi ile kovaryansının piyasa getirisinin varyansı oranına, $\Delta \beta_{ij}$ j döneminde i firmasının Betasındaki değişimi, $\mu \Delta \beta_{j}$ j döneminde endüstri Betasındaki ortalama değişimi ve endüstrideki bir firmanın sistematik riskini azaltma yeteneği olarak ifade edilen $\sigma \Delta \beta_{j}$ ise j döneminde tüm firmaların Betalarındaki değişimin standart sapmasını göstermektedir.

COSO çerçevesinde ikinci amaç olarak firmanın faaliyetlerini Gordon vd (2009) girdi-çıkı ilişkilerindeki etkinlik olarak değerlendirmiş ve aşağıdaki iki unsur şeklinde hesaplamıştır.

$$FAALİYETLER 1: \text{Brüt Satışlar}_{ij} / \text{Toplam Varlıklar}_{ij}$$

$$FAALİYETLER 2: \text{Brüt Satışlar}_{ij} / \text{Çalışan Sayısı}_{ij}$$

Brüt Satışlar/Toplam Varlıklar, firma varlıklarının etkinliğini, Brüt Satışlar/Çalışan Sayısı ise çalışan başına üretilen satışlar için girdi-çıkı ilişkisini göstermektedir.

COSO'nun üçüncü hedefi, raporlama çerçevesinin güvenilirliğidir. Gordon vd (2009) raporlamayı bir firmanın toplam riskini etkileyen en önemli faktör olarak ifade etmiş ve aşağıdaki iki unsur şeklinde hesaplamıştır:

$$RAPORLAMA 1: \text{Materyal Yoksunluğu}_{ij} + \text{Denetçi Görüşü}_{ij} + \text{Düzeltilme}_{ij}$$

Formüldeki her bir unsur varlık ve yokluk durumuna göre -1 ve 0 değerini almaktadır.

Materyal Yoksunluğu: Firma yıllık raporlarında (iç kontrol raporları)

herhangi bir materyal yoksunluğu açıklanmışsa -1, aksi halde 0 değerini almaktadır.

Denetçi Görüşü: Denetçi raporlarında olumsuz bir görüş söz konusu ise 0, aksi halde 1 değerini almaktadır.

Düzeltilme: firmanın finansal tablolarında bir düzeltme ilan etmişse -1, etmemişse 0 değerini almaktadır.

RAPORLAMA 2: $|Normal\ Tahakkuklar_{ij}| / (|Normal\ Tahakkuklar_{ij}| + |Anormal\ Tahakkuklar_{ij}|)$

Tahakkukların hesaplanmasında Jones (1991) modeli kullanılmıştır. Jones (1991) modeline göre tahakkuklar aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

$$TA_{it} / A_{it-1} = \alpha_i [1 / A_{it-1}] + \beta_{1i} [\Delta REV / A_{it-1}] + \beta_{2i} [PPE / A_{it-1}] + \varepsilon_{it}$$

TA_{it} 't yılında i firmasının toplam tahakkuklarını

A_{it-1} , t-1 yılında i firmasının toplam varlıklarını

ΔREV , gelirlerdeki değişimi

PPE , brüt maddi duran varlıkları ifade etmektedir.

Anormal tahakkuklar modeldeki hata terimini (ε_{it}), Normal tahakkuklar ise toplam tahakkuklar ile anormal tahakkuklar arasındaki fark alınarak hesaplanmıştır.

Son olarak COSO, firmanın yürürlükteki yasa ve düzenlemelere uyumunu teşvik etmektedir. Gordon vd (2009) uyumu aşağıdaki iki unsur şeklinde hesaplanmıştır.

UYUM 1: $Denetçi\ Ücretleri_{ij} / Toplam\ Varlıklar_{ij}$

UYUM 2: $Yerleşik\ Net\ Kazançlar\ (Kayıplar)_{ij} / Toplam\ Varlıklar_{ij}$

Yerleşik Net Kazanç (Kayıplar) dava süreci sonunda ortaya çıkan kazanç veya kayıpları ifade etmektedir.

2. Bağımlı Değişkenler

Çalışmada firma performansı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Firma performans göstergesi olarak birisi muhasebe temelli (Varlık Kârlılığı-KÂRLILIK) biri de piyasa temelli (Hisse Senedi Getirisi-GETİRİ) olmak üzere iki değişken kullanılmış olup aşağıda gösterildiği şekilde hesaplanmıştır:

KÂRLILIK_{ij}: $Net\ Kar_{ij} / Toplam\ Varlıklar_{ij}$

GETİRİ_{ij}: $[(P_{ij} - P_{ij-1}) + D_{ij}] / P_{ij-1}$

Bu formülde P_{ij} , i firmasının j dönem sonu hisse senedi fiyatını, P_{ij-1} dönem başı hisse senedi fiyatını ve D_{ij} ise temettü ödeme tutarını göstermektedir.

3. Kontrol Değişkenleri

Çalışmada ayrıca KRYE ve firma performansı arasındaki ilişkide etkili olduğu düşünülen dört farklı kontrol değişkeni (BÜYÜKLÜK, BORÇLANMA, YAŞ ve SEKTÖR) kullanılmıştır.

BÜYÜKLÜK_{ij}: *Firma toplam varlıklarının doğal logaritması*

BORÇLANMA_{ij}: *Toplam Borçlar_{ij} / Toplam Varlıklar*

YAŞ: *Firmanın kuruluş yılı ile içinde bulunulan yıl arasındaki fark*

SEKTÖR: *Firmanın faaliyette bulunduğu sektör*

D. ARAŞTIRMA BULGULARI

Tablo 3'de çalışmada kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler yer almaktadır. Tablo sonuçları incelendiğinde analiz kapsamında incelenen firmaların getiri ve karlılık oranlarının ortalamasının sırasıyla % 40 ve % 5 olduğu görülmektedir. Firmaların ortalama yaşının 40 ve borçlanma oranlarının ise % 54 civarında olduğu tespit edilmiştir. Analiz kapsamında incelenen ve yukarıda hesaplama biçimi gösterilen KRYE minimum değeri 0,02 maksimum değeri ise 35,64 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 4'de ampirik analizlerde kullanılan değişkenlere ait korelasyon

TABLO 3 | Tanımlayıcı İstatistik

DEĞİŞKENLER	Gözlem	En Yüksek	En Düşük	Ortalama	Std. Sapma
GETİRİ	292	-0,45	3,81	0,401	0,48666
KARLILIK	292	-0,24	0,45	0,0509	0,08725
KRYE	292	0,02	35,64	6,0648	4,95018
BÜYÜKLÜK	292	17,02	25,96	20,7126	1,90307
BORÇLANMA	292	0,03	1	0,5432	0,22777
YAŞ	292	3	86	40,1027	15,4229
SEKTÖR	292	1	14	5,911	3,33455

analizi sonuçları yer almaktadır. Sonuçlar incelendiğinde firma performans göstergesi olarak kullanılan getiri ile karlılık arasında pozitif % 5 düzeyinde, buna karşın getiri ile büyüklük arasında negatif ve % 10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığın olduğu görülmektedir. Performans göstergesi olarak kullanılan kârlılık ile borçlanma ve sektör değişkenleri arasında negatif ve istatistiksel olarak % 10 düzeyinde anlamlı bir ilişkinin varlığı görülmektedir. Çalışmada temel bağımsız değişken olarak kullanılan KRYE ile performans göstergeleri arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Buna karşın KRYE ile kontrol değişkeni olarak kullanılan büyüklük ve borçlanma arasında pozitif bir ilişkinin var olduğu görülmektedir. Bu pozitif ilişki borçlanma değişkeninin de % 10 düzeyinde anlamlıdır. KRYE ile diğer kontrol değişkenleri (Yaş ve Sektör) arasında negatif bir ilişkinin olduğu ve bu negatif ilişkinin sektör değişkeninde % 5 düzeyinde anlamlı olduğu sonucuna varılmıştır.

TABLO 4 | Korelasyon Analizi

DĞŞ.	GTR	KRK	KRYE	BYK	BRÇ	YAŞ	SKTR
GTR	1						
KRK	0,141*	1					
KRYE	0,024	0,104	1				
BYK	-0,154**	-0,001	0,066	1			
BRÇ	-0,06	-0,396**	0,305**	0,241**	1		
YAŞ	0,108	0,105	-0,077	0,284**	-0,101	1	
SKTR	-0,064	-0,255**	-0,132*	0,072	0,076	-0,066	1

* ve ** sırasıyla % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 5 ve Tablo 6'da KRYE ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ölçmeye yönelik geliştirilen modele ilişkin regresyon analizi sonuçları yer almaktadır. Tablo 5'de firma performans göstergesi olarak kullanılan GETİRİ değişkenine ilişkin sonuçlar yer almaktadır. Sonuçlar incelendiğinde GETİRİ ile KRYE arasında pozitif ancak istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Kontrol değişkenlerine ilişkin sonuçlar incelendiğinde, GETİRİ ile BÜYÜKLÜK arasında negatif ve istatistiksel olarak % 1 düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Bu sonuç, Borsa İstanbul'a kayıtlı ve çalışma kapsamında incelenen büyük firmaların getirilerinin

TABLO 5 | Regresyon Analizi I

DEĞİŞKENLER	Katsayı	T Değeri
SABİT	1,276	4,129***
KRYE	0,007	0,107
BÜYÜKLÜK	-0,198	-3,157***
BORÇLANMA	0,009	0,145
YAŞ	0,162	2,632*
SEKTÖR	-0,04	-0,687
F DEĞERİ		3,017
DÜZ.R ²		0,033
GÖZLEM SAYISI		292

Bağımlı Değişken: GETİRİ

* ** ve *** sırasıyla % 1, % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

analiz döneminde düşük olduğu şeklinde yorumlanabilir. Bunun yanı sıra GETİRİ ile YAŞ değişkeni arasındaki pozitif ve istatistiksel olarak % 10 düzeyindeki anlamlılık, analiz kapsamında incelenen deneyimli firmaların getirisinin yüksek olduğu şeklinde değerlendirilebilir. Diğer kontrol değişkenleri (Borçlanma ve Sektör) ile getiri arasında istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişkinin varlığı görülmektedir.

Tablo 6'da firma performans göstergesi olarak kullanılan KARLILIK değişkenine ilişkin sonuçlar yer almaktadır. Sonuçlar incelendiğinde KRYE ile KARLILIK arasında pozitif ve istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Elde edilen bu sonuç firmaların Kurumsal Risk Yönetimi Endeksi değerinin artmasının firmanın kârlılığını arttıracığı şeklinde yorumlanabilir. Kontrol değişkenleri ile performans göstergesi olarak kullanılan karlılık arasındaki sonuçlar incelendiğinde büyüklük ile pozitif, borçlanma ve sektör değişkenleri ile kârlılık arasında ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlar analiz kapsamında incelenen ve büyük olan firmaların karlılık oranının da yüksek olduğunu göstermektedir. Karlılık ile borçlanma arasındaki negatif ilişki ise firmaların borçlanma oranı yükseldikçe karlılıklarının azalacağı şeklinde yorumlanabilir.

TABLO 6 | Regresyon Analizi Sonuçları II

DEĞİŞKENLER	Katsayı	T Değeri
SABİT	0,052	1,055
KRYE	0,217	4,001***
BÜYÜKLÜK	0,102	1,838*
BORÇLANMA	-0,469	-8,404***
YAŞ	0,033	0,602
SEKTÖR	-0,196	-3,769***
F DEĞERİ	20,263	
DÜZ.R ²	0,249	
GÖZLEM SAYISI	292	

Bağımlı Değişken: KARLILIK

*, ** ve *** sırasıyla % 1, % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

Küresel rekabetin yoğun olduğu ekonomi dünyasında firmalar, sürekli ve hızlı bir şekilde değişen ve gelişen olaylar karşısında kendilerini sürekli yenileme ve ihtiyatlı olma mecburiyetinde hissetmektedirler. Yaşanabilecek herhangi olumsuz bir durumu önceden tahmin edebilme ve kendilerini buna hazır hissetme zorunluluğu, işletmeleri gerek mali açıdan gerekse de yönetsel açıdan geliştirmektedir. Bu gelişmelere öncülük olan en temel etkenlerden birisi ise şüphesiz risk faktörüdür.

Gündelik hayatta risk sözcüğü, olumsuz bir olayın gerçekleşebilme olasılığına ilişkin tehlike ve belirsizliği tanımlamak için kullanılırken, işletme literatüründe risk terimi, genellikle belirli kullanımlara bağlantılı olarak daha fazla çeşitlilikle kullanılmaktadır. Bununla birlikte işletmeler, hedeflerine ulaşabilmek adına belirsizliği kontrol altına almak için birtakım önlemler almaktadırlar. Söz konusu bu önlemler de, risk yönetimi olarak tanımlanmaktadır. Risk yönetiminin daha kapsamlı bir hale getirilerek ve neredeyse işletmelerin her yönetim kademesini kapsayacak şekilde ve farklı risklerden fırsatlar çıkarabilecek bir düşünce anlayışının genişletilmesiyle ortaya çıkan yönetim olgusu ise, kurumsal risk yönetimi olarak isimlendirilmiştir.

Kurumsal risk yönetimine olan ilginin son yıllarda arttığı görülmektedir. Konuya ilişkin uluslararası kuruluşlar sürekli standartlar yayınlamaktadır. Akademik çevrelerde ise kurumsal risk yönetimi üzerine ampirik çalışmaların her geçen gün arttığını söylemek mümkündür. Yapılan çalışmalarda kurumsal risk yönetimi farklı boyutlarda ele alınarak performans üzerindeki etkileri araştırılmaktadır. Literatür taraması kapsamında da gösterildiği üzere Türkiye dâhil birçok ülkede konuya ilişkin çalışmalar yapılmakta ve devam etmektedir. Konuya ilişkin yapılan çalışmalarda en önemli sorunlardan biri kurumsal risk yönetimi endeksinin ölçümüne ilişkindir. Yapılan çalışmalarda endeksin ölçümünde farklı yöntemlerin kullanıldığı görülmektedir. Kavramın soyut olması endeksin ölçümünü zorlaştıran en önemli

etkenlerden biridir. Ancak son yıllarda özellikle COSO çerçevesini esas alarak endeksin oluşturulması yönünde çabalara rastlanılmaktadır. Bu noktada özellikle Gordon vd. (2009) tarafından geliştirilen modelin kabul gördüğünü söylemek mümkündür.

Bu çalışmada kurumsal risk yönetimi ve firma performansı arasındaki ilişki incelenmiştir. Borsa İstanbul üzerine yapılan çalışma 2020-2021 yıllarını kapsamakta ve 146 firma verisinden yararlanılarak yapılmıştır. Çalışmada kurumsal risk yönetimi göstergesi olarak Gordon vd (2009) tarafından geliştirilen endeks kullanılmıştır. Firma performans göstergesi olarak da biri muhasebe temelli (kârlılık) ve biri de piyasa temelli (getiri) olmak üzere iki değişken kullanılmıştır. Çalışmada ayrıca firmalara özgü faktörler (borçlanma, büyüklük, yaş ve sektör) kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Ampirik analizlerde regresyon ve korelasyon analizlerinden yararlanılmıştır. Yapılan regresyon analizi sonucunda kurumsal risk yönetimi ve firma performans göstergeleri arasında literatürdeki çalışmalarla tutarlı bir biçimde pozitif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Bu pozitif ilişki, kârlılık değişkeni ile istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Başka bir ifade ile firmaların kurumsal risk yönetimi endeksi değerinin artmasının firma kârlılığını arttıracığı şeklinde değerlendirilmiştir. Kurumsal risk yönetimi endeksi ile kontrol değişkenleri arasındaki ilişki incelendiğinde ise büyüklük ve borçlanma ile pozitif buna karşın yaş ve sektör ile negatif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Kurumsal risk yönetimi endeksi ile borçlanma arasındaki negatif ilişki istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu sonuç borçlanma oranı yüksek olan firmaların kurumsal risk yönetimi endeksi değerinin de yüksek olduğu şeklinde yorumlanmıştır.

Daha önce de ifade edildiği üzere kurumsal risk yönetimi ve firma performansı arasındaki ilişki tüm ülkelerde olduğu gibi Türkiye özelinde de çalışılmış bir konudur. Literatür taraması kapsamında Türkiye özelinde yapılan çalışmalar özetlenmiştir. Yapılan çalışmalarda genellikle anket yönteminin kullanıldığı görülmektedir. Bu çalışma da ise son yıllarda yapılan çalışmalarda kullanılan ve bu anlamda kabul gören Gordon vd (2009) modelinin kullanılmış olması, çalışmayı diğer çalışmalardan ayıran en önemli faktördür.

Kurumsal risk yönetiminin endeks oluşturularak firma performansı üzerindeki etkisini incelenmesi ve bu bağlamda ampirik uygulama anlamında Türkiye özelinde bildiğimiz kadarıyla ilk çalışma olması nedeniyle son derece önemli olan bu çalışmanın bazı sınırlılıkları da kapsadığı belirtilmelidir. Öncelikle analiz yapılan dönemlerde Borsa İstanbul'a kayıtlı tüm firmalar kapsama dahil edilememiştir. Bunun temel nedeni, endeks oluşturulması aşamasında gerekli olan bazı verilerin, analiz kapsamına alınmayan firmaların mali tablo ve dipnot bilgilerinde yer almamış olmasıdır.

Analiz yapılan dönemler ikinci bir kısım olarak değerlendirilebilir. Firmaların önceki dönem finansal raporları endeksi ölçmede çok sınırlı düzeyde veri sağladığından çalışmada firmaların sadece 2020-2021 yılları verileri üzerinden çalışılmıştır. Güncel olması bakımından önemli olmasına rağmen, ilk kısımta belirtildiği üzere endeks oluşturulması aşamasında gerekli olan bazı verilerin (örneğin denetici ücretleri gibi) illarda mali tablo ve dipnot bilgilerinde yer almaması, söz konusu yılların çalışılmasında önemli bir etken olmuştur.

KAYNAKÇA

- Akçakanat, Ö. (2012). Kurumsal Risk Yönetimi ve Kurumsal Risk Yönetim Süreci. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 4(7), 30-46.
- Alawattagama, K. (2018). The Impact of Enterprise Risk Management on Firm Performance: Evidence from Sri Lankan Banking and Finance Industry. *International Journal of Business and Management*, 13(1), 225-237.
- Annamalah, S., Raman, M., Marthandan, G., & Logeswaran, A. K. (2018). Implementation of Enterprise Risk Management (ERM) Framework in Enhancing Business Performances in Oil and Gas Sector. *Economies* 2018, 6(1), 4.
- Anton, S. G. (2018). The Impact of Enterprise Risk Management on Firm Value: Empirical Evidence from Romanian Non-Financial Firms. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 29, 151-57.
- Ballantyne, R. (2013). *An Empirical Investigation into the Association Between Enterprise Risk Management and Firm Financial Performance. (Doctoral Dissertation)*. Lawrence Technological University.
- Banham, R. (1999). Kit and Caboodle: *Understanding the Skepticism about Enterprise Risk Management*. CFO Magazine.
- Barton, T., Shenkir, W., & Walker, P. (2002). *Making Enterprise Risk Management Pay off*. books.google.com, 2.

- [8] Beasley, M. S. (2016). *What is Enterprise Risk Management?* North Carolina: NC State ERM Initiative.
- [9] D'arcy, S. P., & Brogan, J. C. (2001). Enterprise Risk Management. *Journal of Risk Management of Korea*, 12(1), 207-228.
- [10] Dickinson, G. (2001). Enterprise Risk Management: Its Origins and Conceptual Foundations. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, Vol. 26 No. 3, 360-366.
- [11] Ertan, Y., Aylin, P., & Tuba, B. K. (2017). Kurumsal Risk Yönetimi Olgunlaşma Seviyesinin Finansal Performansa Etkisi: Türkiye Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 139-156.
- [12] Faisal, F., Abidin, Z., & Haryanto, H. (2021). Enterprise Risk Management (ERM) and Firm Value: The Mediating Role of Investment Decisions. *Cogent Economics & Finance*, 9(1).
- [13] Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise Risk Management and Firm Performance: The Italian Case. *The British Accounting Review*, Volume 49, Issue 1, 56-74.
- [14] Frame, J. D. (2003). *Managing Risk in Organizations A Guide for Managers*. San Francisco: Jossey-Bass.
- [15] Gacar, A., & Öncü, S. (2017). Kurumsal Risk Yönetiminin Belirleyicileri: Sanayi İşletmeleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma. *Dokuz Eylül Üniversitesi, İİBF Dergisi*, Cilt:32, Sayı:1, 299-321.
- [16] González, L. O., Pablo, D. S., & Aracely, T. H. (2020). The Effect of Enterprise Risk Management on the Risk and the Performance of Spanish Listed Companies. *European Research on Management and Business Economics*, 26, 111-120.
- [17] Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. Y. (2009). Enterprise Risk Management and Firm Performance: A Contingency Perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 301-327.
- [18] Hanggraeni, D., Beata, S., Liyu, A. K., & Athor, S. (2019). The Impact of Internal, External and Enterprise Risk Management on the Performance of Micro. *Small and Medium Enterprises Sustainability*, 11, 1-17.
- [19] Harrington, S. E., Niehaus, G., & Risko, K. J. (2002). Enterprise Risk Management: The case of United Grain Growers. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14 (4), 71-81.
- [20] Holton, G. A. (1996). Closed Form Value at Risk Contingency Analysis. <http://www.contingencyanalysis.com>.
- [21] Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795-822.
- [22] Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- [23] Laisasikorn, K., & Rompho, N. (2014). A Study of the Relationship Between a Successful Enterprise Risk Management System, A Performance Measurement System and the Financial Performance of Thai Listed Companies. *Journal of Applied Business & Economics*, 16(2), 81-92.
- [24] Lechner, P., & Nadine, G. (2018). Determinants and Value of Enterprise Risk Management: Empirical Evidence from Germany. *European Journal of Finance*, 24, 867-87.
- [25] Li, L. (2018). A Study on Enterprise Risk Management and Business Performance. *Journal of Financial Risk Management*, 7, 123-138.
- [26] Liebenberg, A., & Hoyt, R. (2003). The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence from the Appointment of Chief Risk Officers. *Risk Management and Insurance Review*, Vol. 6, No. 1, 37-52.
- [27] Makomaski, J. (2008). So What Exactly is ERM? *Risk Management*, 55(4), 80-81.
- [28] Malik, M., Zaman, M., & Buckby, S. (2020). Enterprise Risk Management and Firm Performance: Role of the Risk Committee. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16: 1-20.
- [29] McShane, M., Nair, A., & Rustambekov, E. (2011). Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(4), 641-658.
- [30] Meulbroek, L. K. (2002). A Senior Manager's Guide to Integrated Risk Management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14 (4), 56-70.
- [31] Miccolis, J. (2000). *Enterprise Risk Management in the Financial Services Industry: Still A Long Way to Go*. Retrieved August.
- [32] Miller, K. D., & Waller, H. G. (2003). Scenarios, Real Options and Integrated Risk Management. *Long Range Planning*, 36(1), 93-107.
- [33] Muneer, S. (2020). Enterprise Risk Management and Performance of Pakistan Manufacturing Firms: Does the Equity Ownership Matter? . *International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies*, Volume 11 No.8, 1-13.
- [34] Muslih, M. (2018). The Benefit of Enterprise Risk Management (ERM) on Firm Performance. *IMAR Indonesian Management and Accounting Research*, Volume 17, Number 02, 171-188.
- [35] Önder, Ş., & Ergin, H. (2012). Determiners of Enterprise Risk Management Applications in Turkey: An Empirical Study with Logistic Regression Model on the Companies Included in ISE (Istanbul Stock Exchange). *Business and Economic Horizons*, 7(1), 19-26.
- [36] Önder, Ş., & Özdemir, İ. (2022). Kurumsal Risk Yönetiminin (KRY) Finansal Performans Üzerine Etkisi: BİST İmalat Sanayisinde Bir Uygulama. *The Journal of International Scientific Researches*, 7(Ek), 46-55.
- [37] Pagach, D., & Richard, W. (2011). The Characteristics of Firms That Hire Chief Risk Officers. *Journal of Risk and Insurance*, 78(1), 185-211.
- [38] Panicker, S., & Hiremath, V. (2016). An Empirical Analysis of ERMI (Enterprise Risk Management Index) on Organisational Turnarounds and Its Impact on Information Technology Sector. *Pacific Business Review International*, Volume 9, Issue 5, 83-93.
- [39] Ping, T. A., & Rajendran, M. (2015). The Impact of Enterprise Risk Management on Firm Performance: Evidence from Malaysia. *Asian Social Science*, Vol. 11, No. 22, 149-159.
- [40] Saedi, P., Sayyede, P. S., Leonardo, G., Dalia, S., Melf, A., Sayede, P. S., & Abbas, M. (2021). The Influence of Enterprise Risk Management on Firm Performance with the Moderating of Intellectual Capital Dimensions. *Economic Research*, 34(1), 122-151.
- [41] Sayılır, Ö., & Farhan, M. (2017). Enterprise Risk Management and Its Effect on Firm Value in Turkey. *Journal of Management Research*, 9(1), 86-99.
- [42] Silva, J., Silva, A., & Chan, B. (2019). Enterprise Risk Management and Firm Value: Evidence from Brazil. *Emerging Markets Finance & Trade*, 55, 687-703.
- [43] Sobel, P. J., & Reding, K. F. (2004). Aligning Corporate Governance with Enterprise Risk Management. *Management Accounting Quarterly*, 5(2), 29-37.
- [44] Soliman, A., Mukhtar, A., & Shubita, M. (2018). The Long-term Relationship between Enterprise Risk Management and Bank Performance: The Missing Link in Nigeria. *Banks and Bank Systems*, 13(1), 128-138.
- [45] Soltanzadeh, S., Siti, Z. A., Rasid, N. M., & Wan, K. W. (2016). Business Strategy, Enterprise Risk Management and Organizational Performance. *Management Research Review*, 39, 1016-33.
- [46] Şenol, Z., Karaca, S. S., & Ekşi, İ. H. (2015). Kurumsal Risk Yönetiminin Firma Değerine Etkisi: Borsa İstanbul (BİST 100) Örneği. 19. *Finans Sempozyumu*, 21-24 Ekim, (s. 799-806.). Çorum.
- [47] Verbrugge, J., Smith, C., Niehaus, G., Briscoe, C., Coleman, W., Lawder, K., . . . Chew, D. (2003). University of Georgia Roundtable on Enterprisewide Risk Management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 15(4), 8-26.
- [48] Waweru, N. M., & Eric, K. S. (2013). The Effect of Enterprise Risk Management Implementation on the Value of Companies Listed in the Nairobi Stock Exchange. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 3, No. 3, 81-105.
- [49] Yerekapan, A., & Eskin, İ. (2020). Kurumsal Risk Yönetimi ve Firma Büyüklüğünün Firma Performansı Üzerine Etkisi: BİST Örneği. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, Cilt:15 Sayı:1, 61-74.
- [50] Zhao, X., Hwang, B. G., & Low, S. P. (2014). Enterprise Risk Management Implementation in Construction Firms. *Management Decision*, Vol. 52, Iss. 5, 814-833.
- [51] Zou, X., Isa, C. R., & Rahman, M. (2019). Valuation of Enterprise Risk Management in the Manufacturing Industry. *Total Quality Management & Business Excellence*, 30(11-12), 1389-1410.