

Yayın Geliş Tarihi: 26.07.2016
Yayın Kabul Tarihi: 07.02.2016
Online Yayın Tarihi: 13.07.2017

Dokuz Eylül Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
Cilt:32, Sayı:1, Yıl:2017, ss. 299-321

Kurumsal Risk Yönetiminin Belirleyicileri: Sanayi İşletmeleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma*

Anıl GACAR¹

Semra ÖNCÜ²

Öz

Risk yönetimi olgusu, küreselleşmenin yoğun biçimde yaşanmaya başlaması ve işletme faaliyetlerinin çeşitlenmesi ile birlikte değişim göstermektedir. Yalnızca belirli risklere odaklanan geleneksel risk yönetimi anlayışı, yerini tüm risklerin koordineli bir biçimde ele alındığı ve paydaşlara değer yaratma amacı güden kurumsal risk yönetimine bırakmaya başlamıştır. Bu çalışmada, 2014 yılında sanayi sektöründe yer alan halka açık işletmelerde kurumsal risk yönetimi varlığının belirleyicileri araştırılmaktadır. Lojistik regresyon yöntemi ile yapılan analiz sonucunda, işletme büyüklüğünün kurumsal risk yönetimi üzerinde anlamlı ve pozitif; finansal kaldıraç oranı ve dört büyük denetim firmasının ise kurumsal risk yönetimi üzerinde anlamlı olmayan ancak pozitif yönlü bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Risk Yönetimi, Kurumsal Risk Yönetimi, Lojistik Regresyon.

JEL Sınıflandırma Kodları: G32, G34, C21.

Determinants of Enterprise Risk Management: An Empirical Research on Industrial Companies

Absract

The phenomenon of risk management has changed along with the starting experiencing the intense way of globalization and diversification of business activities. Traditional risk management approach that focus on only specific risks gives way to enterprise risk management that all risks are managed in a coordinated manner and has purpose to create value for stakeholders. In this study, determinants of enterprise risk management on industrial companies that publicly listed in Borsa Istanbul in 2014 are investigated. As a result of analysis by logistic regression method, it is determined that company size has significantly and positively effect on the enterprise risk management; but also big four audit firms and financial leverage have insignificant and positive effect on enterprise risk management.

Keywords: Risk Management, Enterprise Risk Management, Logistic Regression.

JEL Classification Codes: G32, G34, C21.

* Bu çalışma, Anıl GACAR'ın Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme ABD' de tamamladığı "İşletmelerde Kurumsal Risk Yönetimi Varlığının Belirleyicileri" adlı doktora tez çalışmasından türetilmiştir.

¹ Arş. Gör. Dr., Celal Bayar Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, anil.gacar@cbu.edu.tr.

² Prof.Dr., Celal Bayar Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, semra.oncu@cbu.edu.tr.

1. GİRİŞ

1990'lı yıllardan itibaren bilgi ve iletişim teknolojileri kullanımının hızla artması, işletmecilik alanında büyük değişimlere neden olmaktadır. Teknolojinin giderek yaygınlaşmaya başlamasıyla tüketicilerin tercihleri değişebilmekte; işletmeler de tüketicilerin beklentilerini karşılayabilmek amacıyla yoğun bir rekabete girmektedir. Yoğun rekabet ortamı, işletmeler açısından riskli bir ortam yaratmakta; risklerini doğru yönetemeyen işletmelerin faaliyetleri ise son bulabilmektedir.

Gelişmiş ülkelerde yaşanan Enron, Worldcom, Parmalat, Xerox gibi işletme iflasları, görünürde başarılı işletmelerin de iflasla karşı karşıya kalabileceğini gözler önüne sermiştir. Bu iflasların ortak özelliği, risklerini etkin bir şekilde yönetemeyen ve rekabet karşısında yetersiz kalan işletmelerin faaliyetlerinin de sona erebileceğidir. Yaşanan işletme iflasları, ekonomik anlamda birçok kişi ve kuruluşu olumsuz etkilemiştir. Bu anlamda, risk yönetimi hem işletmeler hem de genel ekonomik sistem açısından oldukça önemli bir olgu olarak değerlendirilmektedir.

Risk olgusu, özellikle küreselleşme öncesinde beklenmeyen bir olayın yaratacağı olumsuz etkiye karşı koyma olarak ele alınırken; zamanla bu kavram yeni bir bakış açısıyla değerlendirilerek olumsuzluklardan fırsat elde etme anlayışı olarak anlaşılmaya başlanmıştır. Bu açıdan risk kavramı, geleneksel ve yeni risk anlayışı olarak iki açıdan ele alınabilmektedir.

Geleneksel risk yönetiminde işletmeler belirli bir risk türüne yoğunlaşmakta ve onunla ilgili taktiksel kararlar almaktadır. Geleneksel risk yönetiminin önceliğini, işletmelerin fiziksel (maddi) varlıklarının korunması oluşturmaktadır. Dolayısıyla işletmeler, fiziksel varlıklarını herhangi bir tehlikeye karşı sigortalamaktadır. Geleneksel risk yönetimi anlayışında,

işletmenin geleceğine ilişkin öngörüler yapılmamakta; böylelikle işletme faaliyetlerinin kesintisiz bir şekilde sürdürülmesi amaçlanmaktadır.

1988 yılında, işletmeler ve yöneticiler, risk konusunda yeni bir bakış açısı olan kurumsal riski tartışmaya başlamışlardır. Şöyle ki; herhangi bir konudaki karar, işletme üzerinde olumlu veya olumsuz sonuçlara yol açabilmektedir; farklı bir biçimde işletme için optimal risk azaltımı kararı, kurumun geneli açısından daha uygun olabilmektedir. 1988 yılından sonra ise işletmeler, riske karşı bütüncül bir bakış açısı geliştirerek riskleri kurum düzeyinde ele almaya başlamışlardır. (Hampton, 2009: 3). Kurumsal risk yönetimi uygulamaları ilk olarak 1998 yılında görülmeye başlanmıştır (Hoyt ve Lienberg, 2011: 799).

Geleneksel ve kurumsal risk yönetimi anlayışları arasında birtakım farklar bulunmaktadır. Bu farklar, Tablo 1’de ele alınmaktadır:

Tablo 1. Geleneksel ve Kurumsal Risk Yönetimi Arasındaki Farklar

Geleneksel Risk Yönetimi	Kurumsal Risk Yönetimi
Risk, kontrol edilmesi gereken olumsuz bir olgudur.	Risk, hem tehdit hem de fırsat olarak algılanmaktadır.
Risk, her bir işletme biriminde ayrı olarak ele alınır.	Risk, bir bütün olarak kurum çapında yönetilir.
Risk ölçümü işletme birimleri bazında ele alınır.	Risk, kurum bazında ölçülür.
Yapılanmamış ve tutarsız risk yönetim fonksiyonları bulunur.	Risk yönetimi, bütün kurum sistemlerinde kurulur.
Yönetim kurulunun iç kontrolünü sağlayan bir denetleme komitesi vardır.	Yönetim kurulunun etkili risk yönetimi yapısını sağlayan risk komitesi vardır.

Kaynak: PriceWaterhouseCoopers, 2006: 5.

Tablo 1’e göre, geleneksel risk yönetimi anlayışı, belirsizliklerin yarattığı olumsuzluklara odaklanırken; kurumsal risk yönetimi anlayışı, belirsizlikleri bir fırsat olarak değerlendirmektedir. Geleneksel risk yönetiminde, her bir işletme birimini ilgilendiren çok sayıda risk yer alırken; kurumsal risk

A. GACAR - S.ÖNCÜ

yönetiminde riskler kurumu etkileme büyüklüğüne göre değerlendirilmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarının geleneksel ve yeni risk anlayışına göre değiştiği kabul edilebilmektedir.

Kurumsal risk yönetimi, işletmelerin tümünde risk yönetimi farkındalığını arttırarak daha iyi operasyonel ve stratejik kararlar alınmasına yardımcı olmaktadır (Lienberg ve Hoyt, 2003: 38). Şenol vd. (2015)'e göre kurumsal risk yönetimi, işletmeyi etkileyebilecek potansiyel riskleri, stratejik hedefler doğrultusunda tehdit ve fırsat olmak üzere iki yönüyle ele alarak, işletmenin risk iştahı çerçevesinde makul güvence sağlayan çağdaş bir risk yönetim anlayışı olarak ele alınmaktadır. Yazid vd. (2012)'ye göre kurumsal risk yönetimi, işletmecilik alanında yaygınlaşan bir anlayış olmakla birlikte; işletmelerin riskleri etkin bir şekilde azaltmak için uyguladığı önemli bir uygulama olarak değerlendirilmektedir.

Kurumsal risk yönetimi konusunda, çeşitli kuruluşlar ve ülkeler tarafından yayınlanan belirli referans çerçeveler bulunmaktadır. Bunlar arasında COSO (Committee of Sponsoring Organization of Treadway Commission), ISO 31000: 2009, Avustralya/Yeni Zelanda, İngiltere, Kanada gibi ülkelerde hazırlanmış çerçeveler sayılabilir. Bu çerçeveler, işletmelerin kurumsal risk yönetimi konusunda yararlanabileceği önemli rehberler olarak değerlendirilebilir. Bu çerçevelerin, birbirlerine karşı önemli üstünlük veya zayıflığı bulunmamaktadır. İşletmeler, kendi yapılarına uygun çerçeveden yararlanarak kurumsal risk yönetim sürecine dahil olabilmektedirler.

Risk yönetimi, özellikle finansal sektörde yer alan kuruluşlar tarafından oldukça önemli kabul edilmektedir. Risk yönetimi, özellikle finans alanında başlayan ve tüm işletmeleri etkisi altına alan ekonomik krizler sonucunda

gelişim gösteren bir olgu olmuştur. 2004 yılında COSO tarafından yayınlanan kurumsal risk yönetimi çerçevesi, bankacılık sektörü dışındaki kurumların yararlandığı bir risk yönetim modeli ortaya koymaktadır (Pehlivanlı, 2012: 118). Dolayısıyla, kurumsal risk yönetimini uygulayan reel sektör (sanayi) işletmelerinin ekonomik krizlere dayanıklı bir yapıya sahip olacağı kabul edilebilmektedir.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Kurumsal risk yönetimi konusunda yapılan çalışmalar, genel olarak iki başlık altında ele alınmaktadır. Bunlardan birincisi, kurumsal risk yönetimi ve firma değeri ilişkisi; ikincisi ise kurumsal risk yönetimi varlığını etkileyen faktörleri ele alan çalışmalardır (Monda ve Giorgino, 2013: 2). Bu çalışmada, kurumsal risk yönetimi varlığının belirleyicileri (etkileyen faktörler) konusu ele alınmaktadır.

Kleffner vd., 2003 yılında anket yöntemiyle yaptıkları çalışmada, işletmelerin kurumsal risk yönetimine olan uyumlarının risk yöneticisi, yönetim kurulu üyeleri ve halka açık işletmelerin uymak zorunda oldukları yasal düzenlemelerden etkilendiklerini ortaya koymuşlardır.

Lienberg ve Hoyt (2003), Amerika Birleşik Devletleri'nde finans ve enerji sektöründe faaliyet gösteren 26 firma üzerinde yaptıkları çalışmada, bu firmalardaki kurumsal risk yönetimi varlığının belirleyicilerini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda, finansal kaldıraç oranı yüksek firmalarda kurumsal risk yönetimi varlığının görülme olasılığının yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Hoyt ve Lienberg. (2008) yılında yaptıkları çalışmada, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki sigortacılık sektöründe yer alan 125 firma üzerinde yaptıkları çalışmada, firma büyüklüğü ve kurumsal sahiplik oranının

A. GACAR - S.ÖNCÜ

kurumsal risk yönetimi varlığı üzerinde anlamlı ve pozitif yönde etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Beasley vd. (2005), farklı ülkelerden 123 firma üzerinde yaptıkları çalışmada, firma büyüklüğünün kurumsal risk yönetiminin anlamlı bir belirleyicisi olduğu sonucunu elde etmişlerdir.

Pagach ve Warr, 2011 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde ve farklı sektörlerde yer alan 135 firma üzerinde yaptıkları çalışmada, firma büyüklüğü, kurumsal sahiplik ve nakit akışı değişkenliğinin kurumsal risk yönetimi varlığı üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir.

Yazid vd. (2011), tüm dünyada kurumsal risk yönetimine olan ilginin arttığını belirtmektedir. Malezya'da kurumsal risk yönetimi sistemini uygulayan işletmelerin karakteristik özelliklerinin ortaya konulmasını amaçlayan çalışmalarında, kurumsal risk yöneticisi (chief risk officer), karlılık, finansal kaldıraç, coğrafi çeşitlilik, kurumsal ortaklık, işletme büyüklüğü ve toplam satış hacminin önemli belirleyiciler olduğu görüşüne ulaşılmıştır.

Desender (2007), 75 ilaç firması üzerinde yaptığı çalışmada, yönetim kurulu bağımsızlığının kurumsal risk yönetimi kalitesine neden olmadığını; buna karşılık bağımsız yönetim kurulu, genel müdür (CEO) ve yönetim kurulu başkanının ayrı olduğu firmalarda kurumsal risk yönetimi varlığının görülme olasılığının yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Önder ve Ergin (2012), Borsa İstanbul'da finans sektöründe yer alan işletmeler üzerinde yaptıkları çalışmada, kurumsal risk yönetimi varlığının belirleyicilerini araştırmışlardır. İşletmelerde kurumsal risk yöneticisine sahip olmanın risk yönetimi kültürünün göstergesi olduğunun belirtildiği

çalışmada, finansal kaldıraç oranı ve işletme büyüklüğünün kurumsal risk yönetimi varlığını anlamlı ve pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Ghosh (2013), Hindistan borsasında işlem gören 100 işletmenin kurumsal risk yönetimi belirleyicileri ile ilgili ampirik bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışma sonucunda, işletmelerin büyüklüğü, kaldıraç oranı, karlılığı ve karmaşıklık düzeylerinin kurumsal risk yönetimi sistemine sahip olma olasılıklarını arttırdığı belirlenmiştir.

İdris ve Abdullah (2014), küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde kurumsal risk yönetimi belirleyicilerini kavramsal çerçeve açısından ele almışlardır. Kurumsal risk yönetimi belirleyicileri konusunda yapılan çalışmaların genellikle büyük firmalar ile finansal kuruluşlar üzerinde yoğunlaştığının belirtildiği çalışmada, teknolojik yeniliklere daha kolay uyum sağlayan ve organizasyonel karakteristik açısından yenilikçi küçük-orta ölçekli işletmelerde kurumsal risk yönetiminin belirleyici olduğu vurgulanmaktadır.

3. VERİLER VE ANALİZ

Çalışmanın amacı, Türkiye’de halka açık işletmelerde kurumsal risk yönetiminin belirleyicilerinin araştırılmasıdır. Çalışmada, finansal olmayan işletmeler seçilmiştir. Finansal olmayan işletmelerin seçilmesinin nedeni, kurumsal risk yönetimi konusunda yapılan çalışmaların ağırlıklı olarak sigortacılık, bankacılık gibi finansal işletmeler üzerinde yapılmış olmasıdır.

Çalışma, Borsa İstanbul’da (BİST) yer alan ve sanayi sektöründe faaliyette bulunan işletmelerden oluşmaktadır. Çalışmada, 2014 yılına ilişkin veriler kullanılmıştır. Veriler, Kamuoyu Aydınlatma Plaformu’nda (KAP) yer alan faaliyet raporları ve finansal tablolar ile işletmelerin kendi internet sitelerinden elde edilmiştir. Dönem olarak 2014 yılının seçilmesinin nedeni, 1 Temmuz 2012 tarihinde Türkiye’de yürürlüğe giren Yeni Türk

A. GACAR - S.ÖNCÜ

Ticaret Kanunu'nun işletmeler üzerine getirdiği kurumsal yönetim ve risk yönetimine ilişkin düzenlemelerdir.

Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun 514. maddesine göre, halka açık işletmeler yıllık faaliyet raporlarını Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkındaki Yönetmeliğe göre hazırlamak durumundadır. Bu yönetmeliğe göre, işletmelerin karşı karşıya olduğu temel riskler ve risklere karşı uygulanacak risk yönetim politikasına yönelik bilgilerin bulunması gerekmektedir (Şenol vd., 2015: 802). Bu noktada, işletmelerin risk yönetimi konusunda açıklama yapmaları zorunlu olmakla birlikte; kurumsal risk yönetimi konusunda açıklama yapma zorunluluğu bulunmamaktadır. Dolayısıyla çalışmada, kurumsal risk yönetimini temsilen, işletmelerin kendi istekleri doğrultusunda yaptıkları açıklamalar esas alınmıştır.

Kurumsal risk yönetiminin varlığının belirlenmesinde, literatürde farklı yöntemler kullanıldığı görülmektedir. Lienberg ve Hoyt (2003), Pagach ve Warr (2011) kurumsal risk yönetimini temsilen firmada kurumsal risk yöneticisi olup olmadığını incelemiştir. Şekerci (2011) ve Ahmad vd. (2014), anket yöntemini kullanmışlardır. McShane, vd. (2010), derecelendirme kuruluşu olan Standart&Poor's tarafından kurumsal risk yönetimi notlarını esas alırken; Gordon vd. (2009), işletmelerin kurumsal risk yönetimi konusunda yaptıkları faaliyet raporu açıklamalarını esas almışlardır.

Çalışmada, işletmelerin Kamuoyu Aydınlatma Platformu (KAP) tarafından yayınlanan faaliyet raporlarından elde edilen verilerden yola çıkılarak kontrol değişkenleri oluşturulmuştur. Bazı kontrol değişkenleri ve bunlara ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmektedir:

İşletme Büyüklüğü (LOGVARLIK): İşletme büyüklüğünün kurumsal risk yönetiminin önemli bir belirleyicisi olduğu düşünülmektedir. Beasley vd. (2005), yaptıkları çalışma sonucunda işletme büyüklüğü ile kurumsal risk yönetiminin varlığı arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Bununla birlikte, Pagach ve Warr (2011) ile Golshan ve Rasid (2012), çalışmalarında işletme büyüklüğü ile kurumsal risk yönetiminin varlığı arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. İşletme büyüklüğünün belirlenmesinde, Zou (2010), Şekerci (2011), McShane vd. (2011), Hoyt ve Lienberg (2011), Bertinetti vd. (2013), Şenol vd. (2015), bilançodaki aktif (varlık) toplamı defter değerinin doğal logaritmasını kullanmışlardır.

Finansal Kaldıraç (FINKALDIRAC): Literatürde finansal kaldıraç oranının hesaplanmasında farklı uygulamalar görülmektedir. McShane vd. (2011); finansal kaldıraç oranının hesaplanmasında ortalama varlık/ortalama özsermaye oranını kullanırken; Abdel- Azim ve Abdelmoniem (2015), Önder ve Ergin (2012), toplam borç/toplam varlıklar oranını kullanmaktadır. Finansal kaldıraç ile kurumsal risk yönetiminin varlığı arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir (Önder ve Ergin, 2012: 21). Lienberg ve Hoyt (2003), çalışmalarında kurumsal risk yönetimi ile finansal kaldıraç arasında pozitif bir ilişki beklemektedir.

Varlık Karlılığı (VARKARLILIK): Hoyt ve Lienberg (2011), Şekerci (2011), Eckles, Hoyt ve Miller (2014), Abdel-Azim ve Abdelmoniem (2015), karlılık oranlarının belirlenmesinde varlık karlılık oranlarını kullanmışlardır. Çalışmalarda karlılık oranlarının belirlenmesinde net kar/toplam varlık oranı kullanılmıştır. Hoyt ve Lienberg (2011), Önder ve Ergin (2012), Yazid, Razali ve Hussin (2012), varlıkların karlılığı ile kurumsal risk yönetimi arasında pozitif bir ilişki beklemektedir.

A. GACAR - S.ÖNCÜ

Dört Büyük Denetim Firması (DENFIRMASI): İşletmelerin dört büyük denetim firması (Deloitte, Ernst&Young, KPMG, PriceWaterHouseCoopers) tarafından denetlenmesi durumunda, kurumsal risk yönetimi konusunda daha dikkatli olacaklar düşünülmektedir. Beasley vd. (2005), Desender (2007), Daud vd. (2009), kurumsal risk yönetimi ile dört büyük denetim firmasının varlığı arasında pozitif bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Bu çalışmada da dört büyük denetim firması tarafından denetlenen işletmelerde kurumsal risk yönetimi varlığının görülme olasılığının yüksek olduğu beklenmektedir.

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi (BAGYON): Desender (2011), yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığının, yönetim kurulu başkanı ve genel müdür ayrımının olduğu durumda, kurumsal risk yönetimi uygulamalarını pozitif yönde etkilediğini belirtmektedir. Beasley vd. (2005), kurumsal risk yönetimi uygulaması ile yönetim kurulunun bağımsızlığı arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir. Kurumsal risk yönetimi uygulamalarının varlığı ile yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir (Golshan ve Rasid, 2012: 455). Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin analize dahil edilmesinde, yönetim kurulu içindeki bağımsız üyelerin oranı olarak kullanılmaktadır (Lundqvist, 2014: 153).

Coğrafi Çeşitlilik (COGCESIT): Coğrafi çeşitliliğin artması işletmelerin karşılaştığı riskleri arttıracığından, işletmelerin kurumsal risk yönetim uygulamalarını pozitif yönde etkileyeceği düşünülmektedir (Li, vd, 2014: 3). Coğrafi çeşitliliğin artması (çok ulusluluk), işletmelerin karşılaştığı riskleri arttıracığından kurumsal risk yönetiminin varlığının görülmesi mümkündür (Allayanis ve Weston: 2001: 253). Allayanis ve Weston (2001), Şenol vd. (2015), coğrafi çeşitliliğin belirlenmesinde toplam yabancı satışlar/ toplam satışlar oranı kullanılmıştır.

Bağlı Ortaklık Sayısı (BAGORTAK): İşletmelerin bağlı ortaklık sayısı ile kurumsal risk yönetimi arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir. Gordon, Loeb ve Tseng (2009) ile Pagach ve Warr (2011), bağlı ortaklık sayısı fazla olan işletmelerde kurumsal risk yönetimine sahip olma olasılığının daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir.

Çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler ile bunlara ilişkin açıklamalar Tablo 2’de yer almaktadır:

Tablo 2. Bağımlı-Bağımsız Değişkenler ile Değişkenlerin Açıklamaları

	Değişkenler	Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenlerin Açıklaması
Bağımlı Değişken	Kurumsal Risk Yönetimi	KRY	KRY uygulanıyorsa 1; uygulanmıyorsa 0
	İşletme Büyüklüğü	LOGVARLIK	Toplam Varlıkların Doğal Logaritması
Bağımsız Değişkenler	Finansal Kaldıraç	FINKALDIRAC	Toplam Borç/Toplam Varlık
	Varlık Karlılığı	KARLILIK	Net Kar/Toplam Varlık
	Coğrafi Çeşitlilik	COGCESIT	Yabancı Satışlar/Toplam Satış
	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri	BAGYON	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Oranı
	Denetim Firması	DENFIRMASI	Dört Büyük Denetim Firmasından biriyse 1; değilse 0
	Bağlı Ortak	BAGORT	Bağlı Ortak Sayısı
	Varlık Büyüme	VBUYUME	$(\text{Top. Varlık} - \text{Top. Varlık}(t-1)) / \text{Top. Varlık}(t-1)$
	Satış Büyümesi	SBUYUME	$(\text{Top. Satış} - \text{Top. Satış}(t-1)) / \text{Top. Satış}(t-1)$

Çalışmaya ilişkin hipotezler ise aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

H1: Büyük işletmelerde kurumsal risk yönetimi bulunma olasılığı daha yüksektir.

A. GACAR - S.ÖNCÜ

H2: Finansal kaldıraç oranı yüksek işletmelerde kurumsal risk yönetimi bulunma olasılığı daha yüksektir.

H3: Varlık karlılığı yüksek işletmelerde kurumsal risk yönetimi bulunma olasılığı daha yüksektir.

H4: Coğrafi çeşitlilik oranı yüksek işletmelerde kurumsal risk yönetimi bulunma olasılığı daha yüksektir.

H5: Bağımsız yönetim kurulu üye oranı yüksek işletmelerde kurumsal risk yönetimi bulunma olasılığı daha yüksektir.

H6: Dört büyük denetim firması tarafından denetlenen işletmelerde kurumsal risk yönetimi bulunma olasılığı daha yüksektir.

H7: Bağlı ortak sayısı yüksek olan işletmelerde kurumsal risk yönetimi bulunma olasılığı daha yüksektir.

H8: Varlık büyüme oranı yüksek işletmelerde kurumsal risk yönetimi bulunma olasılığı daha yüksektir.

H9: Satışlardaki büyüme oranı yüksek işletmelerde kurumsal risk yönetimi bulunma olasılığı daha yüksektir.

Çalışmanın yöntemi olarak lojistik regresyon analizi kullanılmıştır (Beasley, vd., 2005; Desender, 2007; Önder ve Ergin, 2012; Golshan ve Rasid, 2012; Bertinetti, vd., 2013). Çalışmada lojistik regresyon analizi yönteminin kullanılmasının nedeni, bağımlı değişkenin kategorik değer alması (0 veya 1) ve bu yöntemin normal dağılım koşulu aramamasıdır (Hosmer ve Lemeshow, 2000: 4). Bu çalışmada, kurumsal risk yönetim varlığı bağımlı değişken olarak ele alınmış; dolayısıyla kurumsal risk yönetimi varlığı görülen işletmeler 1; uygulamayan işletmeler ise 0 olarak kodlanmıştır.

Lojistik dönüşüm, başarı-başarısızlık, varlık-yokluk gibi bahis (odds) oranlarının doğal logaritması olarak ele alınmaktadır. Var olma olasılığının lojistik dönüşümü denklem 1’de gösterilmektedir (Hosmer ve Lemeshow, 2000: 6):

$$g(x) = \ln \frac{\pi(x)}{1-\pi(x)} = \beta_0 + \beta_1 X \quad (1)$$

Denklem 1’de yer alan $g(x)$, $\pi(x)$ olasılığının lojistik dönüşümünü ifade etmektedir. Burada, $\pi(x)$ bağımlı değişkenin 1 değerini alma olasılığını; $1-\pi(x)$ ise bağımlı değişkenin 0 değerini alma olasılığını göstermekte ve bu değer odds değeri olarak kabul edilmektedir. Lojistik regresyon modelinin gösterimi ise denklem 2’de yer almaktadır:

$$\pi(x) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 x}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 x}} \quad (2)$$

Çalışmada kullanılan lojistik regresyon modeli ise aşağıda yer almaktadır:

$$\begin{aligned} KRY = & \beta_0 + \beta_1 \text{LOGVARLIK} + \beta_2 \text{FINKALDIRAC} + \beta_3 \text{KARLILIK} + \\ & \beta_4 \text{COGCESIT} + \beta_5 \text{BAGYON} + \beta_6 \text{DENFIRMASI} + \beta_7 \text{BAGORT} + \\ & \beta_8 \text{VBUYUME} + \beta_9 \text{SBUYUME} \end{aligned} \quad (3)$$

4. BULGULAR

Bu bölümde 2014 yılında sanayi sektöründe yer alan toplam 144 işletmeden elde edilen veriler analiz edilmiş ve analiz sonuçları sunulmuştur:

4.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Analiz kapsamında yer alan işletmelere ilişkin bazı tanımlayıcı istatistikler Tablo 3’te sunulmuştur:

A. GACAR - S.ÖNCÜ

Tablo 3. Tanımlayıcı İstatistik Bilgiler

	Sayı	Minimum	Maksimum	Ortalama	Std. Sapma
KRY	144	,00	1,00	,3264	,47053
DENFIRMASI	144	,00	1,00	,5486	,49937
LOGVARLIK	144	7,12	10,34	8,5894	,64480
VDEGISIM	144	-,99	1,01	,0890	,22002
SDEGISIM	144	-1,00	15,84	,2894	1,49797
KARLILIK	144	-,21	,82	,0680	,10870
BAGORTAK	144	,00	39,00	3,0972	5,91350
BAGUYE	144	,14	,67	,3135	,07891
COGCESIT	144	,00	,94	,2716	,24519
FINKALDIRAC	144	-1,14	1,23	,4481	,26340

Analizler, SPSS (Statistical Package for Social Sciences) programı aracılığıyla gerçekleştirilmiştir. Tablo 4'te her bir değişkenin minimum, maksimum, ortalama ve standart sapma değerleri yer almaktadır. Tablo 4'te yer alan bilgilere göre, sanayi sektöründe yer alan işletmelerin finansal kaldıraç oranının dengeli olduğu; ancak karlılık oranı ortalamasının %6,8 gibi düşük bir değerde kaldığı görülmektedir. Ayrıca, bağlı ortak ortalamasının 3,09 olması; sanayi işletmelerinin ağırlıklı olarak yurt çapında faaliyette bulunduğu şeklinde değerlendirilebilir.

4.2. Lojistik Regresyon Analizinin Sonuçları

Çalışmada oluşturulan hipotezlerin test edilmesi için lojistik regresyon analizi yapılmıştır. Aynı zamanda çalışmada, lojistik regresyon analizi yöntemlerinden ENTER yöntemi kullanılmıştır. Analize geçmeden önce, değişkenler arasında çoklu bağlantı probleminin (multicollinearity) olup olmadığı kontrol edilmiştir. Bu doğrultuda, doğrusal regresyon analizinde

katsayılar (coefficients) tablosunda tolerans ve VIF (varyans artış faktörleri) değerleri incelenmiş ve çoklu doğrusal problemi olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır. Çoklu doğrusal problemine ilişkin elde edilen katsayılar tablosu Tablo 4'te sunulmuştur:

Tablo 4. Katsayılar Tablosu

Model	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	T	Sig.	Doğrusal İstatistikler		
	Beta	Std. Hata	Beta			Tolerans	VIF	
1	(Sabit)	2,318	,658		-3,526	,001		
	SDEGISIM	-,004	,025	-,011	-,143	,887	,951	1,052
	VDEGISIM	-,024	,172	-,011	-,141	,888	,909	1,100
	BAGUYE	-,251	,498	-,042	-,503	,615	,840	1,190
	FINKALDIRAC	,189	,151	,106	1,251	,213	,823	1,215
	LOGVARLIK	,304	,075	,417	4,083	,000	,562	1,778
	DENFIRMASI	,034	,086	,036	,394	,694	,708	1,412
	COGCESIT	,104	,150	,054	,688	,493	,955	1,048
	BAGORTAK	-,004	,007	-,055	-,583	,561	,671	1,490
	KARLILIK	-,084	,386	-,019	-,217	,829	,738	1,355

Katsayılar tablosunda tolerans ve VIF (varyans artış faktörü) değerlerine bakıldığında tolerans değerlerinin 1'den küçük ve VIF değerlerinin 1 ile 5 arasında olması, çoklu doğrusal probleminin olmadığını göstermektedir. Bunun anlamı, bağımsız değişkenler arasında doğrusal ya da doğrusala yakın bir ilişki olmadığıdır. Çoklu doğrusal probleminin test edilmesinin ardından analize devam edilmektedir.

Çoklu doğrusal problemin test edilmesinin ardından, lojistik regresyon analizinin ilk aşaması, seçilen modele ilişkin model özetinin belirlenmesidir. Seçilen model özetine ilişkin bilgiler Tablo 5'te yer almaktadır:

A. GACAR - S.ÖNCÜ

Tablo 5: Seçilen Modele İlişkin Model Özeti

Ağırlıklandırılmış Gözlemler		Sayı	Yüzde
Modele Seçilen Gözlemler	Analize Giren Gözlem	144	100,0
	Kayıp Gözlem	0	,0
	Toplam	144	100,0
Modele Girmeyen Gözlemler		0	,0
Toplam		144	100,0

Tablo 5'e göre, seçilen 144 işletmenin tamamı gözlemlenmiştir. Analizde kayıp gözlem bulunmamaktadır. İşletmelerin faaliyet raporları incelenmiş ve kurumsal risk yönetimine (bağımlı değişken) sahip işletmeler 1; olmayan işletmeler ise 0 olarak kodlanmıştır.

Başlangıç adımı sınıflandırma tablosunda yer alan verilere göre, gerçek durumda kurumsal risk yönetimine sahip işletmelerin tamamı yanlış olarak tahmin edilmiş ve doğru sınıflandırma yüzdesi %0 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, gerçek durumda kurumsal risk yönetimine sahip olmayan işletmelerin tamamı doğru tahmin edilerek doğru sınıflandırma yüzdesi %100 olarak gerçekleşmiştir. Sonuç olarak analizin doğru sınıflandırma yüzdesi %67,4 olarak elde edilmiştir.

Tablo 6. Başlangıç Adımı Sınıflandırma Tablosu

	Gerçek		Tahmin Edilen		
			KRY		Doğru Sınıflandırma Yüzdesi
			Yok	Var	
Adım 0	KRY	Yok	97	0	100,0
		Var	47	0	,0
	Toplam Yüzde				

Tablo 7. Eşitlikte Yer Alan Değişkenler

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	
Adım 0	Sabit	-,725	,178	16,621	1	,000	,485

Eşitlikte yer alan değişkenler tablosuna göre başlangıç denkleminde yalnızca sabit terim bulunmaktadır. Tablo 7’deki verilere göre, başlangıç adımındaki modelde hiçbir bağımsız değişkenin yer almadığı ifade edilebilir. Bu tabloda S.E (Standard error) sabit terime ilişkin standart hatayı, Wald istatistik değeri, sabit değer anlamlı olup olmadığını; d.f, serbestlik derecesi; Sig. Değeri anlamlılık düzeyi ve Exp(B) ise üstel lojistik regresyon katsayısını belirtmektedir. Tabloya göre sabit değer anlamlılık düzeyi $p < 0,05$ olduğu için kurulan lojistik regresyon modelinin anlamlı olduğu ve bağımsız değişken seçimi adımına geçilmesi gerektiği ifade edilebilmektedir.

Tablo 8’de görüldüğü üzere; BAGUYE, FINKALDIRAC, LOGVARLIK, DENFIRMASI ve son olarak BAGORTAK bağımsız değişkenlerinin istatistiksel anlamlılık düzeyleri $p < 0,05$ olduğu için bu değişkenlerin analizde mutlaka yer alması gerektiği söylenebilir. Başka bir anlatımla, bu bağımsız değişkenlerin kurumsal risk yönetimi varlığını etkileme olasılığını daha güçlü bir şekilde açıkladığı kabul edilebilmektedir.

Tablo 8. Eşitlikte Yer Almayan Değişkenler

		Skor	df	Sig.	
Adım 0	Değişkenler	SBUYUME	1,139	1	,286
		VBUYUME	,253	1	,615
		BAGYON	4,479	1	,034
		FINKALDIRAC	4,039	1	,044
		LOGVARLIK	27,586	1	,000
		DENFIRMASI	8,608	1	,003

A. GACAR - S.ÖNCÜ

		COGCESIT	1,363	1	,243
		BAGLIORTAK	5,039	1	,025
		KARLILIK	,095	1	,758
	Toplam İstatistikler		30,736	9	,000

Tablo 9. Hosmer ve Lemeshow Testi

Adım	Ki-kare	Df	Sig.
1	15,012	8	,059

Kurulan modelin anlamlı olup olmadığının belirlenmesinde Hosmer ve Lemeshow testinden yararlanılmaktadır. Sig. değerinin 0i05'ten büyük olması durumunda kurulan modelin anlamlı olduğu n belirtilebilir. Tablo 9'da yer alan verilere göre kurulan lojistik regresyon modeli anlamlıdır.

Lojistik regresyon analizine ilişkin sonuçlar Tablo 10'da yer almaktadır:

Tablo 10. Lojistik Regresyon Analizi Sonuçları

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Adım 1 BAGUYE	-1,457	2,785	,274	1	,601	,233
FINKALDIRAC	1,389	,859	2,614	1	,104	4,010
LOGVARLIK	1,677	,458	13,421	1	,000*	5,348
DENFIRMASI	,216	,473	,209	1	,648	1,241
BAGORT	-,025	,038	,430	1	,512	,976
Sabit	-15,528	4,092	14,399	1	,000	,000
Cox & Snell R Kare				0,206		
Nagelkerke R Kare				0,287		

(*) %5 hata düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı

Lojistik regresyon yönteminde, öncelikle tüm değişkenler analize dahil edilmiş ve bu değişkenlerden SDEGISIM, VDEGISIM, KARLILIK ve

COGCESIT değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmüştür. Bu doğrultuda, analiz kapsamında yer alan değişkenlerden istatistiksel olarak anlamlı olanlarının işletme büyüklüğü (LOGVARLIK) ve FINKALDIRAC olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, işletme büyüklüğü ve finansal kaldıraç oranının, sanayi sektöründe yer alan işletmelerdeki kurumsal risk yönetimi olma olasılığı üzerinde en anlamlı etkiye sahip olduğu kabul edilebilmektedir. Ayrıca, bu değişkenlerin beta katsayılarının pozitif olmasının, kurumsal risk yönetimi olma olasılığını arttırdığı düşünülmektedir.

Çalışmada, Cox&Snell R Kare ve Nagelkerke R Kare değişkenlerinin sırasıyla 0,206 ve 0,287 değerlerini aldığı görülmektedir. Bu değerler, analiz kapsamındaki değişkenlerin kurulan modeli ne ölçüde açıkladığı ile ilgilidir. Ancak, daha standardize bir değer olması açısından Nagelkerke R kare ağırlıklı olarak kullanılmaktadır. Buna göre, analiz kapsamındaki değişkenlerin kurulan modeli yaklaşık %29 oranında açıkladığı görülmüştür. Bu oranın değişkenleri açıklama düzeyinin orta düzeyde olduğu kabul edilebilir. Ayrıca, modelin uyumluluğunun test edilebilmesi amacıyla Hosmer ve Lemeshow testi kullanılmış olup; anlamlılık derecesi 0,590 olarak elde edilmiştir. Buna göre, kurulan modelin istatistiksel olarak anlamlı olduğu belirtilebilir.

Yapılan lojistik regresyon analizi sonucuna göre, %5 hata düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı kabul edildiğinden Hipotez 1 kabul edilmiştir. Beasley vd. (2003), yaptıkları çalışmada işletme büyüklüğünün %5 hata düzeyinde kurumsal risk yönetiminin anlamlı ve pozitif yönlü bir belirleyicisi olduğunu ortaya koymuştur. Lienberg ve Hoyt (2003) ise yaptıkları çalışmada, finansal kaldıraç oranının %5 hata düzeyinde anlamlı ve pozitif yönde kurumsal risk yönetiminin belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Elde edilen bulgular doğrultusunda, finansal kaldıraç oranının

A. GACAR - S.ÖNCÜ

kurumsal risk yönetimi konusunda pozitif bir belirleyici olduğu; ancak anlamlılık düzeyinde literatürle tam olarak uyum göstermediği belirtilebilir.

5. SONUÇ

Bu çalışmanın amacı, işletme kurumsal risk yönetimi varlığının belirleyicilerinin incelenmesidir. Bu amaçla, Borsa İstanbul'da işlem gören ve sanayi sektöründe yer alan işletmeler üzerine bir araştırma yapılmıştır. Analizde yer alan değişkenler, literatürdeki çalışmalarda da kullanılmaktadır. Yapılan çalışmadaki sonuçlar, literatürde yer alan bazı çalışmalar ile uyumludur.

Yapılan çalışma sonucunda, sanayi sektöründe yer alan işletmelerde kurumsal risk yönetimi oluşumunun henüz yeterli düzeyde olmadığı görülmektedir. Kurumsal risk yönetimi olgusunun kurumsal yönetimin önemli bir bileşeni olduğu kabul edildiğinde; bu bakımdan sanayi işletmelerinin kurumsal yönetim anlamında gelişmekte olan bir yapısı olduğu yargısına varılabilir. Kurumsal risk yönetimi; dolayısıyla da kurumsal yönetim anlamında gelişmiş işletmelerin riskler karşısında hazırlıklı olduğu; bu durumun da hem işletme sürekliliği hem de sermayeye erişim kolaylığı konusunda önemli üstünlük taşıdığı belirtilebilir. Sanayi işletmelerinin sermayeye erişiminin kolay olması, yeni yatırımların artmasını sağlamakla birlikte istihdamın artmasına da önemli katkılar sağlayacaktır. Bu bağlamda, sanayi işletmelerinde kurumsal risk yönetim uygulamalarının geliştirilmesi ve benimsenmesiyle birlikte, Türkiye'deki reel sektörün ağırlığının da artacağı düşünülmektedir.

İşletmelerdeki kurumsal risk yönetimi olma olasılığını pozitif yönde etkileyen değişkenlerin işletme büyüklüğü, finansal kaldıraç oranı ve dört büyük denetim firmasından biri tarafından denetlenip denetlenmemeye olduğu görülmektedir. Bu değişkenlerden işletme büyüklüğü %5 hata düzeyinde

anlamalı; finansal kaldıraç oranı ise %10 hata düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna karşın, bağlı ortaklık ve bağımsız üye oranı değişkenlerinin beta katsayılarının negatif olduğu görülmüş; bu değişkenlerin işletmelerde kurumsal risk yönetimi olma olasılığını azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Bu çalışmanın sonuçlarının, sanayi sektöründe yer alan işletmelerdeki kurumsal risk yönetimi varlığı açısından önem taşıdığı düşünülmektedir. Ayrıca, gelecekte yapılacak çalışmalarda daha fazla değişkenin ve birden fazla dönemin analiz kapsamına dahil edilmesi önerilmektedir. Çalışmada tek bir dönem ve sektörün kullanılması, çalışmanın kısıtı olarak değerlendirilebilmektedir. Bununla doğrultuda, Borsa İstanbul'da yer alan işletmelerin tamamının analize dahil edilmesinin, sektörler arasında karşılaştırma yapılmasına ve daha doğru sonuçlar elde edilmesine olanak sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

ABDEL-AZIM, M.H, ve ABDELMONIEM, Z. (2015). Risk Management and Disclosure And Their Impact on Firm Value. *International Journal of Business, Accounting and Finance*, 9 (1), Spring, 30-43.

AHMAD, S., NG, C., McMANUS, L.A (2014). Enterprise Risk Management Implementatiokgn: Some Empirical Evidence From Large Australian Companies. International Conference on Accounting Studies, 18-19 August, Kuala Lumpur, Malaysia.

ALLAYANIS, G., WESTON, J.P (2001). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *The Review of Financial Studies*. 14(1). 243-276.

BEASLEY, M., CLUNE, R., HERMANSON, D. (2005). Enterprise Risk Management: An Empirical Analysis of Factors Associated with the Extent of Implementation, *Journal of Accounting and Public Policy* 24(6): 521-531.

BERTINETTI, G. S., CAVEZZALI, E., GARDENAL, G. (2013). The Effect of The Enterprise Risk Management Implementation on The Firm Value of European Countries. *Working Paper Università Ca' Foscari di Venezia*, Marzo.

A. GACAR - S.ÖNCÜ

DAUD, W., vd. (2010). The Effect of Chief Risk Officer (CRO) On Enterprise Risk Management (ERM) Practices: Evidence From Malaysia, *International Business&Economics Research Journal*, November, 9(11): 55-64.

DESENDER, K. (2007). On The Determinants of Enterprise Risk Management Implementation. *Managing Worldwide Operations & Communications with Information Technology*. Idea Group. 115-118.

GHOSH, A. (2013). An Empirical Investigation into Enterprise Risk Management in India. Indian Institute of Management Calcutta, Finance and Control Group. Working Papers. WPS No. 722.

GOLSHAN, N. M ve RASID, S.Z.A (2012). Determinants of Enterprise Risk Management Adoption: An Empirical Analysis of Malaysian Public Listed Firms, *World Academy of Science Engineering and Technology*, 62, 453-460.

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.

HAMPTON, J.J. (2009). *Fundamentals of Enterprise Risk Management: How Top Companies Assess Risk, Manage Exposure, and Seize Opportunity*. New York: American Management Association (AMACOM).

HOSMER, D.W ve LEMESHOW, S. (2000). *Applied Logistic Regression*. Second Edition, John Wiley&Sons.

HOYT, R. E., LIEBENBERG, A. P. (2008): The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry, Society of Actuaries, ERM Monograph Paper.

HOYT, R., LIENBERG, A.P. (2011). The Value Of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*. 78(4). 795-822.

IDRIS, S.M.M., ABDULLAH, A. (2014). A Conceptual Framework on Determinants of Enterprise Risk Management (ERM) Adoption: A Study in Manufacturing Small and Medium Enterprises (SMEs). 1st AAGBS International Conference on Business Management, 245-255.

KLEFFNER, A. E., LEE, R. B., MCGANNON, B. (2003). The Effect of Corporate Governance on the use of Enterprise Risk Management: Evidence from Canada. *Risk Management and Insurance Review* , 6 (1), 53-73.

LI vd. (2014). Enterprise Risk Management and Firm Value Within China's Insurance Industry. *Acta Commercii*, 14(1), 1-10.

LIENBERG, A.P, HOYT, R. (2003). The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence From The Appointment of Chief Risk Officers. *Risk Management and Insurance Review*. 6(1). 37-52.

LUNDQVİST, S. A. (2014). Abandoning Silos for Integration: Implementing Enterprise Risk Management and Risk Governance, Lund University Press, Sweden.

MCSHANE, M. K., NAIR, A., RUSTAMBEKOV, E. (2011). Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 16(4): 641-658.

MONDA, B., GIORGINO, M. (2013). An ERM Maturity Model. Enterprise Risk Management Symposium. April 22-24, Chicago, IL, United States.

ÖNDER, Ş., ERGİN, H. (2012). Determiners of Enterprise Risk Management Applications in Turkey. An Empirical Study with Logistic Regression Model on the Companies Included in ISE (İstanbul Stock Exchange). *Business and Economic Horizons*. 7(1). 19-26.

PAGACH, D., WARR, R. (2011). The Characteristic of Firms That Hire Chief Risk Officers. *The Journal of Risk and Insurance*. 78(1). 185-211.

PEHLİVANLI, D. (2012). Kar Amacı Gütmeyen Kuruluşlarda Kurumsal Risk Yönetimi ve Risk Çalıştay Vaka Çalışması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. Ocak.

STANDART and POOR'S (2008). Standard & Poor's Applies ERM Analysis to Ratings. Enterprise Risk Management Initiative.

ŞEKERCİ, N. (2011). Does Enterprise Risk Management Create Value for Firms? Evidence From Nordic Countries. Lund University, Working Paper.

ŞENOL, Z., KARACA, S.S, EKŞİ, İ.H. (2015). Kurumsal Risk Yönetiminin Firma Değerine Etkisi: Borsa İstanbul (BİST 100) Örneği. 19. Finans Sempozyumu, Çorum, 799-806.

YAZID, A.S., RAZALI, A.R., HUSSIN, M.R. (2012). Determinants of Enterprise Risk Management (ERM): A Proposed Framework for Malaysian Public Listed Companies. *International Business Research* . 5(1). 80-86.

ZOU, H. (2010). Hedging Affecting Firm Value via Financing and Investment: Evidence from Property Insurance Use. *Financial Management*, Autumn: 965-995.