



Namık Kemal University

Institute of Social Sciences

No: 04 / 2015

BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE TABİ OLMANIN FİRMANIN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ: 2007-2013 BİST 100 ÖRNEĞİ

Dilek C. ERDOĞAN

Yusuf DEMİR



Sosyal Bilimler Metinleri
Papers on Social Science

SOSYAL BİLİMLER METİNLERİ

Papers on Social Science

Sürelî Hakemli Dergi

ISSN 1308–4453 (Print)
ISSN 1308–4895 (Internet)

Sahibi/ Owner: Prof. Dr. Osman ŞİMŞEK- Rektör
Namık Kemal Üniversitesi Adına

Baş Editör/ Editor in Chief: Doç. Dr. Emrah İsmail ÇEVİK
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Yayın Kurulu/ Editorial Board:

Prof. Dr. Ensar NİŞANCI
Prof. Dr. Rasim YILMAZ
Prof. Dr. Abdülkadir IŞIK
Prof. Dr. Alpay HEKİMLER
Prof. Dr. Ahmet KUBAŞ
Prof. Dr. Dilek ALTAŞ
Yrd. Doç. Dr. Elif KIRAN
Yrd. Doç. Dr. İrfan ATALAY
Yrd. Doç. Dr. Seda Ş. GÜNGÖR
Yrd. Doç. Dr. Tefik SÜTÇÜ
Yrd. Doç. Dr. Harun HURMA
Arş. Gör. Aytaç GÜT

Sosyal Bilimler Metinleri Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından online ve basılı olarak sosyal bilimlerin farklı alanlarında yapılan çalışmaların duyurulması ve kamu oyu ile paylaşılarak tartışmaya açılmasına yönelik olarak yayınlanan, farklı üniversitelerdeki öğretim üyelerinden oluşmuş Hakem Kuruluna sahip, **ASOS**, **ZDB**, **PROQUEST** ve **Index Copernicus** tarafından indekslenen **uluslararası, akademik hakemli ve süreli** bir yayındır. Çalışmada öne sürülen görüş ve düşünceler yazara ait olup Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünü bağlamaz.

İndirme Adresi:

<http://sosyalbe.nku.edu.tr/>

Namık Kemal Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Değirmenaltı Yerleşkesi
TR-59030 Tekirdağ
Tel: +90-282-250 4500
Faks: +90-282-250 9932
E-Posta: sosyalbilimler@nku.edu.tr

Hakem Kurulu

Levent AKIN	Prof. Dr.	Ankara Üniversitesi
Yusuf ALPER	Prof. Dr.	Uludağ Üniversitesi
Sudi APAK	Prof. Dr.	Beykent Üniversitesi
Neşe ATİK	Prof. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Hasan BOYNUKARA	Prof. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Tankut CENTEL	Prof. Dr.	Koç Üniversitesi
Toker DERELİ	Prof. Dr.	Işık Üniversitesi
Nadir DEVLET	Prof. Dr.	İstanbul Ticaret Üniversitesi
Ayten ER	Prof. Dr.	Gazi Üniversitesi
Nalan GÜREL	Prof. Dr.	Marmara Üniversitesi
Alpay HEKİMLER	Prof. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Abdulkadir IŞIK	Prof. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
İsmail Hakkı İNAN	Prof. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Cem KILIÇ	Prof. Dr.	Gazi Üniversitesi
Ahmet KUBAŞ	Prof. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Derman KÜÇÜKALTAN	Prof. Dr.	Arel Üniversitesi
Thomas LOPEZ GUZMAN	Prof. Dr.	Cordoba Üniversitesi
Ahmet MAKAL	Prof. Dr.	Ankara Üniversitesi
Ahmet SELAMOĞLU	Prof. Dr.	Kocaeli Üniversitesi
Ali Nazım SÖZER	Prof. Dr.	Dokuz Eylül Üniversitesi
Yaşar ŞENLER	Prof. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Can TUNCAY	Prof. Dr.	Bahçeşehir Üniversitesi
Banu UÇKAN	Prof. Dr.	Anadolu Üniversitesi
Devrim ULUCAN	Prof. Dr.	Maltepe Üniversitesi
Rasim YILMAZ	Prof. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Oktay Salih AKBAY	Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Leyla ATEŞ	Doç. Dr.	Kemerburgaz Üniversitesi
Şener BAĞ	Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Süleyman BAŞTERZİ	Doç. Dr.	Ankara Üniversitesi
Petru GOLBAN	Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Aşkın KESER	Doç. Dr.	Uludağ Üniversitesi
S. Ahmet MENTEŞ	Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Hakan ONGAN	Doç. Dr.	İstanbul Üniversitesi
Murat Selim SELVİ	Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Abdülkadir ŞENKAL	Doç. Dr.	Kocaeli Üniversitesi
Ali TİLBE	Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Aykut Hamit TURAN	Doç. Dr.	Kocaeli Üniversitesi
İrfan ATALAY	Yrd. Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Sonel BOSNALI	Yrd. Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Tatiana GOLBAN	Yrd. Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
İmran GÜR	Yrd. Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Ali GÜREL	Yrd. Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Lütfü ŞİMŞEK	Yrd. Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Tevfik SÜTÇÜ	Yrd. Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Çiğdem VATANSEVER	Yrd. Doç. Dr.	Namık Kemal Üniversitesi
Ahmet Zeki BULUNÇ	Dr.	Başkent Üniversitesi (Emekli Büyükelçi)
Oscar A. POMBO	Dr.	Colef Üniversitesi

Hakem kurulunda yer alan isimler unvan ve soyadına göre alfabetik sıralanmıştır. Yayınlanmak üzere gönderilen çalışmaların konularına göre hakem ilavesi yapılabilir.

BİST Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Olmanın Firmanın Finansal Performansına Etkisi: 2007-2013 BİST 100 Örneği*

ÖZET

Kurumsal yönetim son dönemde yaşanan önemli şirket skandalları neticesinde oldukça önemli hale gelen, şirketlerin daha kaliteli yönetilmesi ve denetlenmesi temeline dayanan bir sistem olarak bilinmektedir. Şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları ile performanslarının artış gösterdiği görüşü yaygınlaşmakta ve bu alanda yapılan çalışmalar her geçen gün artmaktadır. Bu gelişmeler paralelinde Türkiye’de de firmalara kurumsal yönetim uygulama yükümlülükleri getirilmiş ve şirketlere istedikleri takdirde derecelendirme şirketleri tarafından kurumsal yönetim notu verilmeye başlanmıştır. Bu çalışmada, 2007-2013 yılları arasında BİST-100’de sürekli faaliyet gösteren şirketlerin verileri kullanılarak, panel veri analizi ile işletmelerin kurumsal yönetim endeksine dahil olmalarının ve yönetim kurulu bünyesinde bulunan komitelerin yapısının işletme performanslarına etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Araştırma sonucunda böyle bir etkinin olmadığı anlaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: BİST 100, kurumsal yönetim, kurumsal yönetim endeksi, finansal performans, Türkiye.

The Impact of Being Involved in BIST Corporate Governance Index on Firm Financial Performance: The Investigation of 2007-2013 Period in BIST 100

ABSTRACT

Corporate governance, which has recently increased in importance because of corporate scandals, is known as a system based on better quality management and control of firms. The belief that corporate governance practices of the firms help to increase their performance has become widespread and studies in this field are increasing day by day. In accordance with these developments, corporate governance has become mandatory in Turkey and firms can get corporate governance rating from the rating agencies on their request. In this study, panel data analysis is performed to investigate whether being indexed in the corporate governance index and the structure of corporate committees has effects on firms’ financial performance or not. The data set is an unbalanced data set from BIST 100 firms between the years 2007-2013. The research results have revealed no such effects.

Key Words: BIST 100, corporate governance, corporate governance Index, financial performance, Turkey.

* Bu çalışma, 2015 yılında kabul edilen “Kurumsal Yönetimin Endeksinin (XKURY) Firma Finansal Performansına Etkisi: BİST 100 Üzerine Bir Araştırma” adlı doktora tez çalışmasından oluşturulmuştur.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	III
ABSTRACT	III
İÇİNDEKİLER	IV
1. GİRİŞ	1
2. LİTERATÜR TARAMASI	2
3. BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ VE FİRMA FİNANSAL PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİ	4
3.1. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi	4
3.2. Araştırmanın Hipotezleri	5
3.3. Araştırmanın Bulguları	6
3.3.1. Araştırmanın Tanımlayıcı İstatistikleri	6
3.3.2. Bulgular	7
4. SONUÇ	10
KAYNAKLAR	11
EKLER	13

1. GİRİŞ

Kurumsal yönetim uzun yıllardır gündemde olan ve mülkiyetin ayrılması sonucunda ortaya çıkan bir kavram olarak bilinmektedir. İşletmeler büyüdükçe tek bir kişi ya da işletme sahipleri tarafından yönetilmeleri güçleşmekte ve dolayısıyla profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmektedirler. Bu şekilde işletmelerin profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmeleri ise temsil sorununu ortaya çıkarabilmektedir. Çünkü yöneticinin işletme sahibi olmaması durumu işletmeyi yönetirken kendi çıkarlarını hissedarların çıkarlarından üstün tutma olasılığını doğurmaktadır. Temsil sorunu olarak adlandırılan bu durum kurumsal yönetim kavramını karşımıza çıkarmaktadır.

Kurumsal yönetim genel itibarıyla, yöneticiler, hissedarlar, yönetim kurulu, denetçiler ve diğer paydaşlar arasındaki ilişkileri düzenleyen bir sistemdir. Bu sistemde ilişkilerin düzgün bir şekilde işleyebilmesi için bazı yasa ve düzenlemelere de ihtiyaç vardır. Bu söz konusu yasa ve düzenlemeler belirli ilkeler baz alınarak oluşturulmaktadır. Bu ilkeler tüm dünyada geçerliliği olan şeffaflık, hesap verilebilirlik, sorumluluk ve adillik olarak bilinmektedir. Bu bağlamda, kurumsal yönetim için yasa ve düzenlemelere dayanan ilke ve kurallardan oluşan bir sistemdir ifadesi kullanılabilmektedir. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte'nin (2006) ortak yayınında kurumsal yönetim, şirketlerin insan kaynaklarını ve sermayeyi kendilerine çekmesi adına gerekli performansı göstermesi, amaçlarına ulaşması, hukuki sistemi ve toplumun şirketlerden istediklerini yerine getirmesine yönelik, yasa, düzenleme ve gönüllü sektör uygulamaları olarak ifade edilmiştir.

2000'li yıllarda ortaya çıkan şirket skandalları kurumsal yönetimin daha fazla dikkat çekmesini sağlamıştır. Enron, WorldCom, Tyco, Global Crossing, Adelphia gibi şirket skandalları, işletmelerde denetim faaliyetinin iyi bir şekilde gerçekleşmediğini su yüzüne çıkarmıştır. Bu skandallar neticesinde işletmelerde daha kaliteli ve gerçek finansal raporlamaların olması gerekliliği anlaşılmıştır. Bunun da ancak kurumsal yönetim sistemi ile oluşturulabileceği bilinmektedir.

Dünyadaki birçok gelişme paralelinde Türkiye'de de kurumsal yönetim alanında çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. Türkiye'de kurumsal yönetim alanında yapılan yeniliklerden biri de 2007 yılında oluşturulan Kurumsal Yönetim Endeksidir. Borsa İstanbul (BİST), SPK tarafından oluşturulan kurumsal yönetim ilkelerini uygulama açısından destekleme, doğru ve kaliteli kurumsal yönetim uygulamalarının gelişimine olumlu katkı yaratma, sermaye piyasasının gelişimine katkı sağlama ve yatırımcıları bilgilendirmek için kurumsal yönetim ilkelerine uyumu derecelendirmiştir. Böylelikle, SPK tarafından "Kurumsal Yönetim Endeksi" oluşturulmuştur (Dağlı, Ayaydın ve Eyüpoğlu, 2009: 22). Endeksin ilk hesaplanma tarihi 31.08.2007'dir ve ilk hesaplamada endeks 48.082,17 gibi bir değer almıştır (www.saharating.com, 27.02.2013).

Payları Borsa İstanbul pazarlarında (Gözaltı Pazarı ve C Listesi hariç) işlem gören şirketlerin dahil olduğu endeks olan BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde şirketlerin yer alabilmesi için kurumsal

yönetim ilkelerine uyum notunun 10 üzerinden en az 7, her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden en az 6,5 olması şartı söz konusudur (www.borsaistanbul.com, 14.09.2014).

Bu çalışmayla, Türkiye BİST 100'deki şirketlerin belirlenen dönemler dahilinde kurumsal yönetim endeksine dahil olup olmamalarının firma performanslarına bir etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışmada ilk olarak, kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkiye dayanan bir literatür taraması yapılmıştır. Daha sonra BİST 100'de 2007-2013 yılları arasında sürekli faaliyet gösteren şirketlerin örneklem olarak alındığı, kurumsal yönetim endeksine dahil olup olmamanın firma performansına olan etkisini ortaya çıkarmaya yönelik bir uygulama yapılmıştır.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Black, Jang ve Kim tarafından 2003 yılında yapılan çalışmada Güney Kore hisse Senedi Piyasası kurumsal yönetim endeksinin işletme değerine olan etkisi 2001 yılı verileri kullanılarak ortaya çıkarılmış ve kurumsal yönetim endeksinin firma değerinde bir etkiye sahip olduğu saptanmıştır. Gompers, Ishii ve Metrick 2003 yılında, ABD'de 1500 firmanın baz alındığı 24 değişkenli bir kurumsal yönetim endeksi oluşturmuşlardır. Söz konusu endeks ile kurumsal performans arasındaki ilişkiyi saptamışlardır. Kurumsal yönetim düzeyi yüksek olan şirketlerin firma değerlerinin de yüksek olduğu anlaşılmıştır. Gürbüz ve Ergincan 2004'de, İMKB-30 endeksi kapsamındaki şirketleri baz alarak Esas Sözleşme Endeksini oluşturmuşlar ve işletmeye dışarıdan gelen yatırımcılara açıklık derecesini ölçmek için Ortaklık Endeksini oluşturmuşlardır. Bu iki endeksten yola çıkılarak da Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturulmuştur. Kurumsal yönetim endeksi ile söz konusu işlemlerin performansları ile kurumsal yönetim arasındaki ilişki ölçülmüş ve kurumsal yönetim endeksi ile getiri arasında pozitif bir ilişkinin varlığı saptanmıştır. Koç, Yalın, Yavuz 2004 yılındaki çalışmalarında İMKB'de faaliyet gösteren tekstil ve gıda sektörünü baz alarak, endeks oluşturmuş ve şu sonuçları elde etmişlerdir. Gıda sektöründe kurumsal yönetimin şirket performansı üzerindeki açıklayıcılık etkisi %29 iken, tekstil sektöründe %8 gibi bir rakam görülmektedir.

Chiang 2005 yılında Tayvan'daki Yüksek Teknoloji Sanayinde yaptığı çalışmasında, kurumsal yönetim ile firmaların performansları arasında anlamlı bir ilişki olduğunu saptamış ve aynı zamanda bilgi şeffaflığının kurumsal yönetimin şirket performansına etkisini ölçmede en önemli göstergelerden biri olduğunu belirlemiştir. Klein vd. 2005'de Kanada'da 263 adet kurumsal yönetim endeksine dahil olan firmayı baz alarak kurumsal yönetim endeksi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Tüm firmalar için kurumsal yönetim endeksine dahil olma durumu firma performansını etkilememektedir. Ancak genel olarak kurumsal yönetim firma performansı açısından önemli olduğu anlaşılmıştır. Gruszczynski 2006'da, Polonya'daki firmalara uyguladığı çalışmasında, firmaların kurumsal yönetim düzeyleri ile firma performansları arasındaki ilişkiyi ortaya koymuştur. Çalışma sonucunda Kurumsal Yönetim Endeksinde işlem gören işletmelerin kurumsal yönetimleri ile firma performansı arasında güçlü bir ilişki varlığı saptanmamıştır. Kim ve Yoon 2007'de, Güney Kore'deki

işletmelerin performansları ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiye bakmışlardır. Denetim komitesinin varlığının firma performansında bir etki yaratmadığı, buna karşın, dışarıdan gelen yöneticilerin yönetim kurulunda aldığı rolün firma karlılığında olumlu bir etkisinin olduğu görülmüştür.

Çarıkçı, Kalaycı ve Gök 2009'da, kurumsal yönetim süreci ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi ve İMKB 100 Endeksinin getiri ve getiri değişkenliğini ARCH-GARCH modelleriyle incelemişlerdir. Analiz sonuçları, Kurumsal Yönetim Endeksi volatilitesinin İMKB 100 Endeksine göre daha yüksek olduğu ve daha büyük riske sahip olduğunu göstermektedir. Bunun yanı sıra, sadece getiri bağlamında bakıldığında, Kurumsal Yönetim Endeksinin İMKB 100 Endeksine göre daha büyük negatif getiriye sahip olduğu anlaşılmıştır. Karamustafa, Varıcı ve Er 2009 yılındaki çalışmasında, Türkiye'deki kurumsal yönetim endeksinde yer alan işletmelerin endeks öncesi ve sonrası performans durumları incelemişlerdir. Analizde söz konusu firmaların endekse girmeden önceki 5 çeyrek dönem ile endekse girdikten sonraki 2 çeyrek dönemde sergiledikleri performans dereceleri sekiz ayrı oran ile hesaplanmıştır. Analiz sonuçları, aktif devir hızının, aktif karlılığının ve öz sermaye karlılığının endeks öncesi ve sonrası açısından anlamlı farklılaşma gösteren oranlar olduğunu göstermektedir. Dağlı, Ayaydın ve Eyüpoğlu 2010'da, 2007 Eylül-2009 Kasım dönemini ele aldıkları çalışmalarında İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ni risk-getiri açısından analiz etmişlerdir. Sharpe, Treynor ve Jensen performans ölçütlerinin kullanıldığı araştırmada, çalışma kapsamındaki endekslerin ele alınan dönem itibariyle performans düzeyleri ortaya çıkarılmıştır. Analiz sonuçları, kurumsal yönetim endeksine girmenin yatırımcılara ek bir gelir sağlamadığı göstermektedir. Büyükşalvarcı ve Abdioğlu 2010'da, endeks kapsamındaki imalat şirketleri ile Sınai endeksinde işlem gören endeks dışı şirketler arasında bazı finansal göstergeler yardımıyla anlamlı bir fark olup olmadığını incelemişlerdir. Analiz sonuçları, kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin daha fazla yabancı kaynağa yöneldiklerini ortaya çıkarmıştır. Bunun yanı sıra, endeks kapsamındaki işletmelere ait öz kaynak devir hızının endeks dışındaki işletmelere göre daha yüksek olduğu saptanmıştır.

Şengür ve Püskül 2011 yılındaki çalışmalarında, 2009 yılı verilerini kullanarak İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem gören 24 adet firmanın baz alındığı çalışmalarında, kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Çalışmanın asıl amacı, yönetim kurulu yapısı ile işletme performansı arasındaki ilişkinin belirlenmesidir. Analiz sonuçlarına göre, denetim komitesi ve kurumsal yönetim komitesi şeklinde iki komiteye sahip olan işletmelerin hisse senedi getirilerinin daha yüksek olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Dağlar ve Çelik 2011'de, İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan ve imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler ele alınarak söz konusu işletmelerin endekse alınmadan (2006) ve endekse alındıktan sonraki (2009) dönemlerde finansal oranları aynı sektördeki ortalamalar ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, faaliyet ve karlılık oranlarının endekse girildikten sonraki dönemlerde aynı sektördeki ortalamalara göre daha iyi bir performansa sahip olduğu ortaya çıkmıştır. Kılıç 2011 yılındaki çalışmasında, işletmelerin kurumsal yönetim endeksine dahil olmalarının hisse senedi fiyatlarında ne yönde bir değişikliğe sebebiyet verdiğini ortaya koymuştur. 28 şirketin dahil olduğu çalışmada, endekse dahil oldukları tarihten itibaren 5 günlük

süreçteki sağladıkları anormal getiriler CAPM modeli yardımıyla analiz edilmiştir. Analiz sonuçları, Türkiye’de Kurumsal Yönetim anlayışına sahip olan işletmelerin yalnızca %60’nın ilk bir kaç gün yatırımcısına pozitif getiri sağladığı ve bu bir kaç günden sonra pozitif etkinin giderek azaldığını göstermektedir.

Velnampy 2013 yılında yapmış olduğu çalışmasında, 2007-2011 dönemini ele alarak, firma performansı ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada, kurumsal yönetimin belirleyicileri olan yönetim kurulu yapısı, yönetim kurulu komitesi, yönetim kurulu toplantısı, yönetim kurulu büyüklüğü, icrada görevli olmayan bağımsız yöneticiler ile performans arasında bir ilişkinin olmadığını saptamıştır.

Korent, Dundek and Calopa 2014’de, Hırvat Kurumsal Yönetim Endeksi’ni kullanarak kurumsal yönetim uygulamaları ile firma performansı arasında bir ilişkinin olup olmadığını incelemiştir. Analiz sonuçlarına göre, kurumsal yönetim performansın açıklanmasında önemli bir unsur olarak belirlenmiştir.

3. BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ VE FİRMA FİNANSAL PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİ

3.1. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi

Araştırmanın amacı kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkinin ortaya çıkarılmasıdır. Bu bağlamda, işletmelerin kurumsal yönetim endeksine dahil olup olmamaları ile performansları arasındaki ilişki ve kurumsal yönetim unsurlarından olan yönetim kurulunda bulunan komitelerin yapısı ile firma performansı arasındaki ilişki çalışmanın amacını oluşturmaktadır.

Araştırma, 2007 ve 2013 yılları arasında BİST 100’de sürekli faaliyet gösteren şirketleri kapsamaktadır. Söz konusu dönemde sürekli faaliyet gösteren şirket sayısının 50 olduğu saptanmıştır ve ekte sunulmuştur. Bu bağlamda çalışma dahilinde 350 adet gözlem sayısı mevcuttur. Çalışmaya dahil edilen veriler yıllık bazda kullanılmış olup, işletmelerin yıl sonu faaliyet raporlarından ve mali tablolarından elde edilmiştir. Çalışmada veriler dengeli bir veri seti oluşturmakta ve kayıp veri (missing value) de söz konusu değildir. Ayrıca çalışmada sektörel bir ayırım da yapılmamıştır. Çalışmanın veri analizinde STATA Veri Analizi ve İstatistik Programı kullanılmıştır.

Çalışmada panel veri analizi kullanılmıştır. Bu analizde birden fazla birimin tekrarlandığı gözlemler kullanılmaktadır. Beklenen ise, aynı birimden elde edilen gözlemlerin korelasyon taşıma eğiliminin olmasıdır. Bu korelasyon şu şekilde bir modelle gösterilebilmektedir (Frees, 2004:7):

$$y_{it} = E_{y_{it}} + \epsilon_{it}, t= 1, \dots, T, i = 1, \dots, n$$

Dinamik nedenlerden kaynaklanabilen sapmaları gösteren modelde kullanılan ϵ_{it} cevapların ortalamadan sapan değerlerini göstermektedir. Bu sapma dinamik nedenlerden kaynaklanabilme $E_{y_{it}}$ beklenen cevap olmak üzere E sembolü beklenti operatörü olarak ifade edilmektedir. Öngörülse olarak, bir çok birimde gözlenmiş şekilde birimler arasında genel bir dinamik biçim mevcut ise bu biçimin geleneksel zaman serisi modellerinde gerekli olandan daha az zaman serisi gözlemleriyle tahmin edilebileceği beklenmektedir (Frees, 2004:7).

Panel veri analizinde kullanılan temel modeller, sabit etkiler modeli ve tesadüfi etkiler modelidir. Sabit etkiler modeli aşağıdaki şekilde açıklanabilmektedir (Greene, 2012:387): Eğer z_i gözlemlenmemişse fakat x_{it} ile korelasyonlu ise, β eğilim vektörünün en küçük kareler tahminleyicisi analizden çıkarılmış değişkenin neticesinde yanlış ve istikrarsız sonuçlar verir. Model şu şekildedir;

$$y_{it} = x'_{it}\beta + \alpha_i + \epsilon_{it},$$

Tahmin edilebilir şarta bağlı olmayı belirten $\alpha_i = z'_i\alpha$, tüm gözlemlenen etkileri somutlaştırır. Sabit etkiler modeli, α_i 'yi regresyon modelinin gruba özgü sabit terimi olarak varsayar. Bu yöntemde sabit ifadesi, c_i ile x_{it} arasındaki korelasyonu ifade etmektedir.

3.2. Araştırmanın Hipotezleri

Literatür taramasına genel olarak bakıldığında, kurumsal yönetim uygulamaları ile firma performansı arasında bazı çalışmalar da pozitif ilişki söz konusu iken bazı çalışmalarda bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Bu çalışmada, firmaların kurumsal yönetim endeksine dahil olmalarının firma performansına bir etkisinin olup olmadığı üzerinde durulmaktadır. Bu bağlamda, ilk hipotez, firma performans ölçütleri ile kurumsal yönetim endeksine dahil olma arasındaki ilişkiyi kapsamaktadır. Birinci alternatif hipotez aşağıdaki gibidir.

H1: Kurumsal yönetim endeksine dahil olma firma finansal performansını (muhasabe temelli performansı ve piyasa temelli performansı) etkilemektedir.

Birinci alternatif hipotezine ek olarak kurumsal yönetim unsurlarından olan yönetim kurulu bünyesinde bulunan komitelerin yapısının firma performansına bir etkisinin olup olmadığı araştırmanın konusunu oluşturmaktadır. Bu bağlamda ikinci alternatif hipotez aşağıdaki gibidir.

H2: Firmaların yönetim kurulları bünyesindeki komitelerin yapısı (ilgili unsurlar) firma performansını (muhasabe temelli performansı ve piyasa temelli performansı) etkilemektedir.

3.3. Araştırmanın Bulguları

3.3.1. Araştırmanın Tanımlayıcı İstatistikleri

Çalışmada yer alan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler aşağıdaki tabloda görülmektedir. Tablo 3.1'de araştırma kapsamında yer alan işletmelerin 7 yıllık gözlem dönemindeki ortalamaları, standart sapmaları, minimum ve maksimum değerleri yer almaktadır.

Tablo 3.1: Verilerin Tanımlayıcı İstatistikleri

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
Öz sermaye Karlılığı	350	0.087	0.245	-3.099	1.018
Piyasa Değeri/Defter Değeri	350	1.551	1.128	0.180	7.934
Kurumsal Yönetim Komitesi Üye Sayısı	350	1.982	1.766	0	9.000
Kurumsal Yönetim Komitesi Bağımsız Üye Sayısı	350	0.502	0.667	0	2.000
Denetim Komitesi Üye Sayısı	350	2.217	0.632	0	8.000
Denetim Komitesi Bağımsız Üye Sayısı	350	0.768	0.990	0	3.000
Riskin Erken Saptanması Komitesi	350	0.962	1.669	0	8.000
Kurumsal Yönetim Endeksine Dahil Olma Durumu	350	0.314	0.465	0	1
Kurumsal Yönetim Notu	350	27.135	40.216	0	94.03
Aktif Büyüklük	350	9.674	0.737	8.261	11.345
Finansal Kaldıraç Oranı	350	0.566	0.245	0.017	1.038

Analize geçilmeden önce verilerde sapan birimlerin olup olmadığına bakılmıştır. Sapan birimler (outliers), istatistiksel olarak, diğer gözlem değerlerinin hepsinden veya büyük bir kısmından uzak olan gözlemler olarak bilinmektedir (Ghosh ve Vogt, 2012: 34-55). Çalışmada yer alan veriler grafiksel olarak analiz edilmiş ve verilerde sapan birimlerin olmadığı anlaşılmıştır. Şöyle ki, veriler içerisinde ortalamadan çok uzak değerlerin olmadığı saptanmıştır. Verilerde çok ciddi sapan birimler olmamasına rağmen veriler, her bir yüzde değer içerisindeki verilerin en yüksek değerlerini ortalamaya yaklaştıran bir yöntem olarak veriler winsorize (istatistiksel olarak verilerin sıkıştırılması) edilmiştir. Böylece winsorize edilen verilerle analize devam edilmiştir.

Diğer bir ön inceleme analizi ise panel veri analizinde bakılması gereken durağanlık testidir. Durağanlık testi, zaman serilerinde kullanılan birim kök testlerinden gelmektedir. Aralarındaki temel

fark, panel veri analizinde hem zaman hem de kesit boyutunda birim kök varlığının incelenmesidir. Panel veri analizlerinde kullanılan durağanlık testlerinde biri Levin-Lin-Chu (LLC) testidir. Testin hipotezleri şöyledir (Levin, Lin ve Chu, 2001):

H₀: Her bir zaman serisi birim kök içerir.

H₁: Her bir zaman serisi durağandır.

Levin-Lin-Chu durağanlık testi sonucuna göre değer 0,05'ten daha büyük çıktığı için H₀ hipotezi reddedilmiştir. Bu bağlamda, analiz kapsamındaki verilerde her bir zaman serisinin durağan olduğu anlaşılmaktadır.

Bir diğer ön inceleme analizi olarak, bağımsız değişkenler arasında korelasyon sorunun olup olmadığına bakılmıştır. Bu bağlamda, bağımsız değişkenler arasındaki ikili korelasyonları gösteren korelasyon matrisleri oluşturulmuş ve söz konusu değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olup olmadığına bakılmıştır. İnceleme sonucunda, bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığı saptanmıştır.

3.3.2. Bulgular

Çalışma kapsamında kurumsal yönetim endeksine tabi olup olmamanın firma performansına olan etkisinin araştırılması maksadıyla kurulan modelde kullanılan bağımlı değişkenler; öz sermaye karlılığı (ROE), piyasa değeri/defter değeri iken bağımsız değişkenler; kurumsal yönetim endeksine dahil olma durumu, kurumsal yönetim komitesi üye sayısı, kurumsal yönetim komitesi bağımsız üye sayısı, denetim komitesi üye sayısı, denetim komitesi bağımsız üye sayısı, riskin erken saptanması komitesi üye sayısı şeklindedir. Kontrol değişkenler ise; aktif büyüklük (log) ve finansal kaldıraç düzeyidir.

Çalışmada performans ölçütleri olarak ROE ve piyasa değeri/defter değeri oranları kullanılmıştır. Literatüre bakıldığında bu söz konusu iki oranın sıklıkla performans ölçümlerinde kullanıldığı anlaşılmıştır. ROE muhasebe temelli bir performans ölçütü olarak kullanılmışken, piyasa değeri/defter değeri piyasa temelli bir performans ölçütü olarak çalışmada yer almaktadır. Bağımsız değişkenler içerisinde yer alan kurumsal yönetim endeksine dahil olma durumu, çalışmanın asıl amacını oluşturan bir değişkendir. Söz konusu değişkene endekse dahil olan işletmeler bağlamında 1 değeri verilirken, dahil olmayan işletmelere de 0 değeri verilmiştir. Diğer bağımsız değişkenler ise komitelerin yapıları ile ilgilidir. SPK'nın 2014 yılında yayınlamış olduğu son tebliğe göre, anonim ortaklıklar bu komiteleri kurmakla yükümlüdür. Söz konusu komitelerin üye ve bağımsız üye sayılarının firma performansına bir etkisinin olup olmadığı bu değişkenler ile analiz edilmiştir (SPK-Tebliğ, 2014).

Panel veri analizi uygulamalarında karşılaşılan en önemli konulardan biri model seçimidir. Panel veri analizinde iki model söz konusudur. Bunlar sabit etkiler modeli ve tesadüfi etkiler modelidir. Çalışmada model seçiminde Jerry A. Hausman'ın geliştirdiği model seçim testi uygulanmıştır. Bu test,

tahminleyicilerinin ortak etkilerinin ortogonal olup olmadığını test etmektedir. Testin asıl varsayımı korelasyon olmadığı durumda, en küçük kareler yönteminin istikrarlı olmasına karşın etkin olmamasıdır. Dolayısıyla, sıfır hipotezinde iki tahminleyici sistematik olarak farklılaşmamış kabul edilmekte ve test de bu farklılık üzerine kurulmaktadır (Greene, 2012:421).

Hausman testinin hipotezleri şu şekildedir.

H₀: Katsayılardaki farklılık sistematik değildir (Tasadüfi etkiler modeli uygundur).

H₁: Katsayılardaki farklılık sistematiktir (sabit etkiler modeli uygundur).

testi sonuçları tablo 3.2.'de görüldüğü gibidir.

Tablo 3.2: Hausman Test Sonuçları

Bağımsız ve Kontrol Değişkenler	(b)Sabit Etkiler	(B)Tasadüfi Etkiler	(b-B) Fark	Karekök (diag(V_b-V_B))
Kurumsal yönetim Endeksine Dahil Olma Durumu	-0.028	0.008	-0.036	0.017
Kurumsal Yönetim Komitesi Üye Sayısı	0.007	0.009	-0.002	0.004
Kurumsal Yönetim Komitesi Bağımsız Üye Sayısı	-0.016	-0.022	0.006	0.010
Denetim Komitesi Üye Sayısı	-0.058	-0.050	-0.008	0.013
Denetim Komitesi Bağımsız Üye Sayısı	0.011	-0.005	0.016	0.006
Riskin Erken Saptanması Komitesi	-0.003	0.000	-0.003	0.003
Finansal Kaldıraç Düzeyi	-0.660	-0.281	-0.379	0.080
Aktif Büyüklük (log)	0.064	0.096	-0.032	0.057

$$\chi^2(8) = (b-B)[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 26.68$$

$$\text{Prob}>\chi^2 = 0.0008$$

Yapılan analiz sonucunda prob değerinin 0.05'ten küçük çıkması, H₀ hipotezinin reddedilemediğini ve katsayılardaki farklılığın sistematik olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda çalışmada sabit etkiler modeli kullanılmıştır.

Bağımlı değişken olarak kullanılan piyasa değeri/defter değerinin kullanıldığı modelde sonuçlar istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır. Dolayısıyla aşağıda sadece ROE'nin bağımlı değişken olarak kullanıldığı modelin sonuçları yer almaktadır. Tablo 3.3.'de panel veri analiz sabit etkiler modelinin sonuçları yer almaktadır.

Tablo 3.3: Sabit Etkiler Model Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Güçlü Standart Hatalar	t	P>t
Kurumsal Yönetim Endeksine Dahil Olma Durumu	-0.028	0.026	-1.060	0.294
Kurumsal Yönetim Komitesi Üye Sayısı	0.007	0.006	1.000	0.324
Kurumsal Yönetim Komitesi Bağımsız Üye Sayısı	-0.016	0.023	-0.690	0.493
Denetim Komitesi Üye Sayısı	-0.058	0.022	-2.540	0.014**
Denetim Komitesi Bağımsız Üye Sayısı	0.011	0.015	0.680	0.499
Riskin Erken Saptanması Komitesi Üye Sayısı	-0.003	0.005	-0.520	0.608
Finansal Kaldıraç Oranı	-0.661	0.192	-3.430	0.001***
Aktif Büyüklük (log)	0.064	0.067	0.950	0.349
_Sabit	-0.026	0.592	-0.040	0.966
R ²	0.143	*p <0,1		
F(8,49)	2.35	** p<0,05		
Prob > F	0.0319	*** p<0,01		

Panel veri analiziyle elde edilen sabit etkiler modeli anlamlıdır. Modeldeki R² ise, 0.1432 gibi bir değer almıştır. Şöyle ki, modelde kullanılan bağımsız ve kontrol değişkenlerin öz sermaye karlılığındaki değişimi açıklama oranı %14 olarak saptanmıştır.

Çalışmada panel veri analizinden sonra, veriler arasında otokorelasyonun/serisel korelasyonun (otocorrelation/serial correlation) var olup olmadığının incelenmesi gerekmektedir. Otokorelasyonun incelenmesi ile verinin kendisi ile gelecekteki değeri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Doğrusal panel veri modellerinde otokorelasyon sorunun olması standart hataların yanlış davranmasına ve sonuçların daha az etkin çıkmasına sebep olabilmektedir. Dolayısıyla panel veri modellerinde otokorelasyon sorunun olup olmadığının bakılması gerekmektedir. Bu sorunun tespitinde farklı testler kullanılmaktadır. Wooldridge (2002) testinin daha az varsayımı içermesi ve uygulama kolaylığı nedeniyle kullanılagelen testler arasındadır (Drukker, 2003: 168).

Çalışmada, panel veri analizi yapıldıktan sonra Wooldridge testi yapılmış ve değişkenler arasında otokorelasyonun/serisel korelasyonun varlığına saptanmamıştır.

Aynı zamanda çalışmada, hata terimlerinin tahmininde normal standart hatalar ve bootstrap sonuçlarını dikkate alan hatalar incelenmesine rağmen, yapılan analiz sonucunda daha iyi sonuçlar veren güçlü standart hatalar dikkate alınmıştır.

Panel veri analizi sonucuna göre elde edilen bilgiler şu şekilde açıklanabilmektedir:

- Öz sermaye karlılığı ile kurumsal yönetim endeksine dahil olma durumu arasında istatistiksel olarak bir ilişki bulunamamıştır. Şöyle ki, muhasebe temelli bir performans ölçütü olan ROE ile BİST 100'de 7 yıllık dönemde sürekli faaliyet gösteren şirketlerin verilerinin ele alındığı çalışmada, söz konusu şirketlerin ROE'si ile kurumsal yönetim endeksine dahil olup olmama durumları arasında bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Bu bağlamda, şirketlerin kurumsal yönetim endeksine dahil olarak katlandıkları maliyet kendilerine finansal performans olarak geri dönmeyebilmektedir.
- Firmaların öz sermaye karlılığı ile kurumsal yönetim komitesi üye sayısı, kurumsal yönetim komitesi bağımsız üye sayısı, denetim komitesi bağımsız üye sayısı ve riskin erken saptanması komitesi üye sayısı arasında istatistiksel anlamlı bir ilişki yoktur. Bu durum, firmaların komitelerindeki üye ve bağımsız üye sayılarının firma performansına bir etkisinin olmadığı anlamına gelebilmektedir. Bunun nedeni, ilgili komitelerdeki üye sayılarının yeterli olması ve bir farkındalık yaratmadığı olabilmektedir. Bunun yanı sıra, bu komitelerdeki yapının işletme performansını etkilemediği sonucu da ortaya çıkabilmektedir.
- Komitelerdeki bu sonuçlardan sonra, beklentiye ters bir şekilde denetim komitesi üye sayısının artması firma performansının da azalmasına neden olduğu analiz sonuçlarından anlaşılmaktadır. Yani denetim komitesinde daha fazla üyeye sahip olan işletmelerin daha az üyesi olan firmalara göre daha düşük finansal performans gösterdiği görülmektedir.
- Kontrol değişkenleri olan aktif büyüklük ve finansal kaldıraç düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiye bakıldığında, aktif büyüklük ile firma performansı arasında bir ilişki olmadığı anlaşılmıştır. Katsayının pozitif olmasına rağmen, ilişki istatistiksel bir anlam ifade etmemektedir. Finansal kaldıraç oranı ile firma performansı arasında negatif yönlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Yani, finansal kaldıraç oranı yüksek olan işletmelerin firma performanslarının düşük olduğu anlaşılmaktadır.

4. SONUÇ

Enron skandalından sonra daha çok dikkat çekmeye başlayan kurumsal yönetimde, özellikle yöneticilerin kendi çıkarlarını hissedarların çıkarlarından üstün tuttuğu uygulamaların artması ile standartlaşmaya gidilmesi hızlanmıştır. Dünya'daki gelişmelere paralel olarak Türkiye'de de kurumsal yönetim uygulamaları 2002 yılından bu yana hız kazanmıştır. SPK 2003 ve devam eden yıllarda revize ederek kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamış ve şirketlerin bu ilkeleri uyması zorunlu tutulmaya başlanmıştır. 2007 yılında oluşturulan kurumsal yönetim endeksi ile şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları derecelendirilerek 7 ve üzeri not alan şirketler endekse girme hakkına sahip olmuşlardır.

Bu çalışmaya şirketlerin kurumsal yönetim endeksine dahil olup olmamalarının ve kurumsal yönetim unsurlarından olan yönetim kurulunun bünyesinde bulunan komitelerin yapısının firma finansal performanslarına etkisinin olup olmadığı ortaya çıkarılmıştır. Analiz bulgularından, işletmelerin kurumsal

yönetim endeksine dahil olmalarının ve yönetim kurulu dahilindeki denetim komitesi üye ve bağımsız üye sayısı, kurumsal yönetim komitesi üye ve bağımsız üye sayısı ve riskin erken saptanması komitesi üye sayılarının şirketlerin performanslarında bir etki yaratmadığı saptanmıştır. Bunun nedeni olarak; Türkiye’de yatırımcıların ve işletmelerin kurumsal yönetim alanında yeterince bilinçlenmemiş olabileceği gösterilebilmektedir. Aynı zamanda Türkiye’de kurumsal yönetim alanında uygulamaların olmasına rağmen, performans üzerinde bir etkisinin olmaması kalite kavramını gündeme getirebilmektedir. Uygulamaların yeterince kaliteli olmadığı düşünülebilir. Yine bir çok firmanın derecelendirme yaptırmaktan kaçınması, kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletme sayısını azaltmaktadır. Bu durum da araştırma sonucunu etkileyebileceği düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

Black, B., H. Jang, & W. Kim. (2006). Does corporate governance affect firm value?: Evidence from Korea. <http://www.haas.berkeley.edu/groups/finance/black.pdf>, 08.06.2014.

Büyükşalvarcı, A., & H. Abdioğlu. (2010). İMKB kurumsal yönetim endeksinde işlem gören şirketlerin finansal ve finansal olmayan belirleyicileri: İMKB imalat sektöründe bir uygulama. Muhasebe Öğretim Üyeleri Bilim & Dayanışma Vakfı (MÖDAV), 3, 119-143.

Chiang H., & F. Chia (2005). An empirical study of corporate governance and corporate performance. The Journal of American Academy of Business, 6, 1, 95-101.

Çarikçi, İ. H., Ş. Kalaycı, & İ. Y. Gök, (2009). Kurumsal yönetim-şirket performansı ilişkisi: İMKB kurumsal yönetim endeksi üzerine ampirik bir çalışma. Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, 1, 51-72.

Dağlı, H., H. Ayaydın, & K. Eyüpoğlu, (2010). Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 48, 18-31.

Dalğar, H., & İ. Çelik, (2011). Kurumsal yönetimin işletmelerin finansal yapısına etkileri: İMKB kurumsal yönetim endeksi (XKURY) üzerine bir inceleme. Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar, 48, 557, 99-110.

Deloitte, (2006). Nedir Bu Kurumsal Yönetim?. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte Ortak Yayını, Kurumsal Yönetim Serisi, İstanbul.

Drukker, D. M., (2003). Testing for serial correlation in linear panel-data models. The Stata Journal, 2, 168-177.

Frees, W. E., (2004). Longitudinal and panel data: Analysis and applications in the social science. Cambridge University Press, England.

Ghosh, D., & A. Vogt, (2012). Outliers: An evaluation of methodologies, Section on Survey Research Methods-JSM, 3455-3460.

Gompers, P., J. Ishii, and A. Metrick, (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118 (1), 107-155.

Greene, H. W., (2012). *Econometric Analysis*. 7th Edition, Pearson.

Gruszczynski, M., (2006). Corporate governance and financial performance of companies in Poland. *International Advances in Economic Research*, 12, 251-259.

Gürbüz, A. O., & Y. Ergincan, (2004). Kurumsal Yönetim Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler. *Literatür Yayıncılık*, İstanbul.

Karamustafa, O., İ. Varici, & B. Er, (2009). Kurumsal yönetim ve firma performansı: İMKB kurumsal yönetim endeksi kapsamındaki firmalar üzerinde bir uygulama. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(1), 100-119.

Kiliç, S., (2011). İMKB kurumsal yönetim endeksine dahil olan şirketlerin getiri performanslarının ölçülmesi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 48, 45-58.

Kim, H. J., & S. S. Yoon, (2007). Corporate governance and firm performance in Korea, Malaysia. *Accounting Review*, 6(2), 1-17.

Klein, P., D. M. Shapiro, & J. Young, (2005). Corporate governance, family ownership and firm value: The Canadian evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 769-784.

Koç, İ. Özlem, P. Yalin, & N. Yavuz, (2004). AB'ye entegrasyon sürecinde kurumsal yönetim ve öncü iki sektör üzerine uygulama. *Geleneksel Finans Sempozyumu*.

Korent, D., I. Dundek and M. K. Calopa, (2014). Corporate governance practices and firm performance measured by Croatian corporate governance index (CCGI). *Economic Research*, 27(1), 222-231.

Levin, A., C. Lin, & C. S. Chu, (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, 108, 1-24.

SERMAYE PİYASASI KURULU (2014). Kurumsal Yönetim Tebliği, 28871 Sayılı Resmi Gazete, (II-17.1, 2014).

Şengür, E. D., & A. S. Özbek Püskül, (2011). İMKB kurumsal yönetim endeksindeki şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve işletme performansının değerlendirilmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 31, 33-50.

Velnapy, T., (2013). Corporate Governance and Firm Performance: A Study of Sri Lankan Manufacturing Companies. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(3), 228-236.

www.saharating.com

www.borsaistanbul.com

EKLER**Ek 1. Çalışma Kapsamındaki Şirketler, Kodları ve Yıllar**

	ŞİRKETLER	KODLAR	YILLAR
1	Akbank	AKBNK	2007-2013
2	Ak Enerji	AKENR	2007-2013
3	Aksa	AKSA	2007-2013
4	Alarko Holding	ALARK	2007-2013
5	Anadolu Efes	AEFES	2007-2013
6	Arçelik	ARCLK	2007-2013
7	Aselsan	ASELS	2007-2013
8	Asya Katılım Bankası	ASYAB	2007-2013
9	Aygaz	AYGAZ	2007-2013
10	Bagfaş	BAGFS	2007-2013
11	Doğan Holding	DOHOL	2007-2013
12	Doğan Yayın Holding	DYHOL	2007-2013
13	Doğuş Otomatik	DOAS	2007-2013
14	Eczacıbaşı İlaç	ECILC	2007-2013
15	Eczacıbaşı Yatırım Holding	ECZYT	2007-2013
16	Enka İnşaat	ENKAI	2007-2013
17	Ereğli Demir Çelik	EREGL	2007-2013
18	Ford Otosan	FROTO	2007-2013
19	Garanti Bankası	GARAN	2007-2013
20	Global Yatırım Holding	GLYHO	2007-2013
21	GSD Holding	GSDHO	2007-2013
22	T. Halk Bankası	HALKB	2007-2013
23	Hürriyet Gazetesi	HURGZ	2007-2013
24	İhlas Holding	IHLAS	2007-2013
25	İş Bankası (A-B-C)	ISATR-ISBTR-ISCTR	2007-2013
26	İş GMYO	ISGYO	2007-2013
27	Kardemir (A-B-C)	KRDMA-KRDMB-KRDMD	2007-2013
28	Karsan Otomatik	KARSN	2007-2013
29	Koç Holding	KCHOL	2007-2013
30	Migros Ticaret	MGROS	2007-2013
31	Net Turizm	NTTUR	2007-2013
32	Net Holding	NTHOL	2007-2013
33	Otokar	OTKAR	2007-2013
34	Park Elektrik Madencilik	PRKTE	2007-2013
35	Petkim	PETKM	2007-2013
36	Petrol Ofisi (OMV Petrol)	PTOFS	2007-2013
37	Sabancı Holding	SAHOL	2007-2013
38	SASA	SASA	2007-2013
39	Şekerbank	SKBNK	2007-2013
40	Şişe Cam	SISE	2007-2013
41	Tav Havalimanları	TAVHL	2007-2013
42	Tofaş Oto Fabrikası	TOASO	2007-2013
43	Trakya Cam	TRKCM	2007-2013
44	TSKB	TSKB	2007-2013
45	Tüpraş	TUPRS	2007-2013
46	Turkcell	TCELL	2007-2013
47	Türk Hava Yolları	THYAO	2007-2013
48	Ülker Bisküvi	ULKER	2007-2013
49	Vakıflar Bankası	VAKBN	2007-2013
50	Yapı Kredi Bankası	YKBNK	2007-2013

Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Metinleri

Namık Kemal University Papers on Social Science

No: 03/2015

Sürdürülebilir Ekonomik Kalkınma Kapsamında Ekoturizmin Çevre Üzerindeki Etkilerinin Eleştirel Bir Bakış Açısıyla İncelenmesi

Hasan CİNNİOĞLU

No: 02/2015

Personel Güçlendirme-Örgütsel Bağlılık İlişkisinin Analizinde Yapısal Eşitlik Modeli İle Regresyon Analizinin Karşılaştırılması: Bir Uygulama

Gözde GÜRBÜZ, İlknur KUMKALE, Adil OĞUZHAN

No: 01/2015

Avrupa Bütünleşmesinin Varoluş Krizleri Üzerine Reel Politik Bir Deneme

Halit Burç AKA

No: 07/2014 (Özel Sayı)

Uluslararası Ekonometri, Yöneylem Araştırması Ve İstatistik Sempozyumu'nun Bibliyometrik Analizi

İ. Esen YILDIRIM, Özlem ERGÜT

No: 06/2014

Amasya İlinin Alternatif Turizm Potansiyelinin Değerlendirilmesi

Burhanettin ZENGİN, Emrah ÖZTÜRK, Hamide SALHA

No: 05/2014

Tekirdağ İl ve İlçelerinde Kadın Girişimcilik Kültürü ve Makro Ekonomiye Etkileri ve Sonuçları; Alınması Gereken Tedbirler ve Çözüm Önerileri

Muharrem BAKKAL, Süreyya BAKKAL, Hakan KILCI, Nermin AKARÇAY

No: 04/2014

Tarihsel Gelişim İçinde Üniter Bir Yapıda Yerel Yönetim: İngiltere Örneği

Müzehher YAMAÇ

No: 03/2014

Özel Hastanelerde İşletmecilik Sorunları: Tekirdağ/ Süleymanpaşa Merkez İlçesinde Bir Örnek Olay İncelemesi

Murat Selim SELVİ – Mustafa GÜNEY – Hayriye IŞIK

No: 02/2014

Bir Aktif İstihdam Politikası Aracı Olarak Toplum Yararına Çalışma Programlarının Edirne İlinde 2009-2011 Yılları Arasındaki Uygulaması ve Programlar Bitmeden Ayrılan Katılımcılara Yönelik Analiz

M. Engin SANAL

No: 01/2014

Organik Gıda Sertifikasyonlarının ve Etiketlemelerinin Türkiye Gıda Sektörü İşletmelerinin İtibarı Üzerindeki Etkisi

Ayça CAN KIRGIZ

No: 06/2013

Yerli Halkın Üniversite Algılaması: Trakya Üniversitesi Örneği

Ebru Z. BOYACIOĞLU - Adil OĞUZHAN

Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Namık Kemal Üniversitesi Değirmenaltı Yerleşkesi

Rektörlük Binası 4. Kat Tekirdağ 59030

e-posta: sosyalbilimler@nku.edu.tr

<http://sosyalbe.nku.edu.tr>

Sosyal Bilimler Metinleri

ISSN 1308-4453 (Print)

ISSN 1308-4895 (Internet)