

Araştırma Makalesi
Geliş Tarihi: 25.01.2020
Kabul Tarihi: 21.07.2020

Research Article
Received: 25.01.2020
Accepted: 21.07.2020

Düzer, M. (2020). Kurumsal yönetim derecelendirmesi: BIST kurumsal yönetim endeksinde bir inceleme. *KOCATEPEİİBF Dergisi*, Aralık 2020, 22(2), 149-168.

KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ: BIST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ'NDE BİR İNCELEME

MURAT DÜZER¹

ÖZ

Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine hangi ölçüde uyum sağladığına ilişkin en önemli göstergelerden birisi, derecelendirme kuruluşları tarafından şirketlere verilen kurumsal yönetim derecelendirme notlarıdır. Bu çalışmanın amacı; en son yayınlanan kurumsal yönetim tebliğinden sonra, Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarını incelemektir. Bu amaçla Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin 2013-2018 dönemindeki her yıla ilişkin derecelendirme notları elde edilmiş ve bu derecelendirme notlarının sektöre, derecelendirmeyi yapan kuruluşa, şirketlerin aynı zamanda Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alıp almamasına ve sahiplik yapısına göre farklılık gösterip göstermediği incelenmiştir. Çalışmada Kruskal Wallis ve Mann Whitney U testi kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre; Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin derecelendirme notlarının genel olarak düzenli bir artış gösterdiği görülmüştür. Bununla birlikte Kurumsal Yönetim Endeksi'nin lokomotifinin mali sektör ve imalat sektörü şirketleri olduğu ve sektörler arasında kurumsal yönetim derecelendirme notlarının anlamlı farklar gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın bir diğer sonucu ise; Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin yaklaşık %70'inin SAHA Kurumsal Yönetim Derecelendirme Kuruluşu tarafından derecelendirilmesidir. Ayrıca Kurumsal Yönetim Endeksi'yle beraber Sürdürülebilirlik Endeksi'nde de yer alan şirketlerde ve yerli sahipliği yüksek olan şirketlerde kurumsal yönetim derecelendirme notlarının daha yüksek olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, Kurumsal Yönetim Endeksi.

Jel Kodları: M40, G34.

CORPORATE GOVERNANCE RATING: A STUDY IN THE BIST CORPORATE GOVERNANCE INDEX

ABSTRACT

One of the most important indicators of the extent to which companies comply with the corporate governance principles is the corporate governance rating ratings given to the companies by the rating agencies. The purpose of this study is to examine the corporate governance ratings of the companies included in the Corporate Governance Index after the latest published corporate governance communiqué. For this purpose, the ratings of the companies included in the Corporate Governance Index have been obtained for each year in the period of 2013-2018 and it has been examined whether these ratings differ according to the sector, the organization making the rating, whether the companies are also included in the Sustainability Index and the ownership structure. Kruskal Wallis and Mann Whitney U test were used in the study. According to the results of the study, it is observed that the ratings of the companies in the corporate governance index have generally increased. In addition, it is concluded that the locomotive of the Corporate Governance Index is the financial sector and manufacturing sector companies, and the corporate governance ratings differ significantly between the sectors. Another result of the study is that approximately 70% of the companies included in the Corporate Governance Index are rated by SAHA Corporate Governance Rating Agency. Moreover, it has been observed that corporate governance ratings are higher in companies included in the Sustainability Index along with the Corporate Governance Index and companies with high domestic ownership.

Keywords: Corporate Governance, Corporate Governance Rating, Corporate Governance Index.

Jel Codes: M40, G34.

¹Dr. Öğr. Üyesi, Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi, murat.duzer@bilecik.edu.tr – ORCID: 0000-0003-4514-0798.

GİRİŞ

Geçmişten günümüze birçok konuda olumsuz sonuçlar doğuran olayların ve gelişmelerin, genellikle o konuya ilişkin atılabilecek olumlu adımları hızlandırdığı söylenebilir. Bunlar, olumsuz gelişmelerin bir daha yaşanmaması veya yaşansa bile etkisinin en aza indirilmesini hedeflemektedir. 20. yüzyılın sonlarında ve 21. yüzyılın başlarında yaşanan önemli şirket skandalları ve ekonomik krizler; kurumsal yönetim kavramının önem kazanmasında, yüksek sesle dile getirilmesinde etkili olmuştur. Buna ek olarak Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 1999 yılında yayınlanan araştırma raporunda ise kurumsal yönetimin önem kazanmasında etkili olan gelişmeler arasında özel sektörün rolünün artması, ülkelerin ekonomik açıdan birbirine daha bağımlı hale gelmesi ve şirketlerin içinde buldukları yeni rekabet ortamı gibi unsurlar sayılmıştır (SPK, 1999: 12).

Kaybolan güven ortamının yeniden sağlanması, kriz ve skandalların bir daha yaşanmaması amacıyla ulusal ve uluslararası alanda kurumsal yönetim ile ilgili önemli gelişmeler yaşanmıştır. Dünyada kurumsal yönetim konusunda yaşanan önemli gelişmelerin bir kısmı ile Türkiye'de kurumsal yönetimin gelişimi Tablo 1'de gösterilmiştir:

Tablo 1: Türkiye' de ve Dünyada Kurumsal Yönetim Konusunda Yaşanan Gelişmeler

YIL	DÜNYADAKİ ÖNEMLİ GELİŞMELER
1992	Cadbury Raporu (İngiltere)
1994	King Raporu (Güney Afrika)
1999	OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri
2002	SarbanesOxley Yasası
2004	OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin Güncellenmesi
YIL	TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞİMİ
2002	OECD'nin yayınlamış olduğu kurumsal yönetim ilkeleri esas alınarak TÜSİAD tarafından hazırlanan "Kurumsal Yönetim: En İyi Uygulama Kodu" rehberi yayınlandı.
2003	SPK tarafından Kurumsal Yönetim İlkeleri yayınlandı.
2004	SPK tarafından Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği'i yayınlandı.
2005	<ul style="list-style-type: none"> ✓ SPK tarafından, OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde gerçekleştirilen değişikliklerden dolayı Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde bazı değişiklikler yapılarak güncellendi. ✓ Boston Consulting Group (BCG) ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) tarafından araştırma raporu niteliğinde "Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası" tamamlanarak yayımlandı. ✓ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni barındıran Bankacılık Kanunu yayımlandı. ✓ Meclis'e Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı sunuldu.
2006	<ul style="list-style-type: none"> ✓ İyi Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilir Büyüme niteliği taşıyan "GOOD" projesi hayata geçirildi. ✓ OECD tarafından "Corporate Governance in Turkey: A Pilot Study" Türkiye için gerçekleştirilen araştırma sonuçları açıklandı. ✓ BDDK tarafından bankaları kapsayan "Kurumsal Yönetim İlkeleri Yönetmeliği" yayımlandı.
2007	<ul style="list-style-type: none"> ✓ SPK tarafından, "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" güncellenerek yayınlandı. ✓ Borsa İstanbul (BIST) tarafından "Kurumsal Yönetim Endeksi" hesaplanmaya başlandı.
2009	<ul style="list-style-type: none"> ✓ SPK tarafından "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği" yayınlandı. ✓ BIST'te işlem gören şirketlerin ve ilgili kuruluşların bildirimlerini kamuya açıklayabilmesi adına Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) internet sitesi faaliyete geçirildi.
2011	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 6102 sayılı "Türk Ticaret Kanunu (TTK)" TBMM'de kabul edildi ve Resmî Gazete 'de yayınlandı. (1 Temmuz 2012'de 6335 sayılı kanun ile beraber yürürlüğe girdi.) TTK ile yönetim kurullarının yapısı ve işleyişi, iç kontrol, risk yönetimi, bağımsız denetim ve finansal raporlama gibi alanlarda düzenlemeler yer almakta ve kurumsal yönetimin işletmeler tarafından uygulanması hususunda yasal birtakım düzenlemeler getirilmektedir. Dolayısıyla TTK, kurumsal yönetim açısından temel yasa niteliği taşımaktadır.

	✓ SPK tarafından "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ" ve "SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Eki" yayımlandı.
2012	✓ SPK tarafından "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" (Seri IV, No:60) yayımlandı ve BIST'te işlem gören bankalar için ise yılsonu itibari ile yürürlüğe girdi.
2013	✓ SPK tarafından "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" (Seri IV, No:63) yayımlandı.
2014	✓ SPK tarafından hazırlanan, II-17.1 sayılı "Kurumsal Yönetim Tebliği", 3 Ocak 2014 tarihinde yayınlanarak yürürlüğe girdi.

Kaynak: Ataman vd., (2017: 167-168); Uygun (2019:62-63); Alp ve Kılıç, (2014: 47-48)'den uyarlanmıştır.

Tablo 1'de yer alan kurumsal yönetim konusunda yaşanan gelişmelerle birlikte, şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine ne derecede uyum gösterdiğinin belirlenmesine yönelik SPK'nin yetki verdiği derecelendirme kuruluşları tarafından kurumsal yönetim derecelendirmesi yapılmaktadır. *Kurumsal yönetim derecelendirmesi*, "işletmelerin SPK tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir" şeklinde ifade edilmektedir (SPK, 2019a). Kurumsal yönetim derecelendirmesi; şirketin yönetim faaliyetleri ve finansal durumu açısından önem arz etmekte olup, hissedarlar ve diğer paydaşların işletmede gerçekleştirilen kurumsal yönetim uygulamaları hakkında fikir sahibi olmalarına yardımcı olmaktadır (Kılıç ve Benligiray, 2012: 63). Türkiye'de başta Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil firmalar olmak üzere talep eden şirketler için derecelendirme kuruluşları tarafından kurumsal yönetim derecelendirmesi yapılmaktadır.

Bu kapsamda çalışmanın amacı; şirketlerin, hâlihazırda yürürlükte olan kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelerine ilişkin notlarını incelemektir. Çalışmada giriş bölümünün ardından, öncelikle kurumsal yönetim kavramı ve kurumsal yönetim derecelendirmesi hakkında bilgi verilecek, daha sonra literatürde yer alan çalışmalara, araştırma yöntemi ve bulgulara ve nihai olarak sonuç kısmına yer verilecektir.

1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

Ulusal ve uluslararası alanda üzerinde önemle durulan kurumsal yönetim kavramının tek bir tanımı olmayıp farklı tanımları mevcuttur. Kurumsal yönetime ilişkin ilk tanımlardan biri 1992 yılında hazırlanan Cadbury Raporunda yapılmıştır. Bu raporda kurumsal yönetim; "şirketlerin yönetildiği ve kontrol edildiği bir sistem" olarak açıklanmıştır. Yine bu raporda; yönetim kurulunun esas olarak şirketlerin yönetiminden sorumlu olduğu ve ayrıca şirketlerin stratejik amaçlarının belirlenmesinde ve bu amaçların etkin bir şekilde gerçekleştirilmesinde liderlik yapmak, şirket yönetimini takip ederek uygulamalar hakkında hissedarlara rapor hazırlamak gibi sorumluluklarının olduğu vurgulanmıştır. Şirket hissedarlarının ise uygun bir yönetim yapısının oluşmasına imkân verecek şekilde yönetici ve denetçileri belirlemek şeklinde rollerinin bulunduğu değinilmiştir (Cadbury Raporu, 1992).

OECD tarafından yapılan tanıma bakıldığında ise kurumsal yönetim; "şirket yönetimi, yönetim kurulu, hissedarlar ve diğer paydaşlar arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsayan, şirketin hedeflerini, bu hedeflere nasıl ulaşılacağını ve şirket performansının nasıl izleneceğini ortaya koyan bir yapı şeklinde ifade edilmiştir. Aynı zamanda iyi kurumsal yönetim; şirketin ve hissedarlarının çıkarları doğrultusunda yönetim ve yönetim kurulu açısından hedeflerin elde edilmesine yönelik uygun teşvikler sağlamalı ve etkili denetimi, dolayısıyla şirketlerin kaynaklarını verimli kullanmasını kolaylaştırmalıdır" (IFC, 2010: 6). Aras ve Crowther (2008: 441) ise iyi kurumsal yönetimin; sürdürülebilir değer yaratma, işletmenin amaçlarını gerçekleştirme ve ekonomik ve sosyal faydalar arasında denge kurma gibi özellikler göstereceğini ifade etmişlerdir.

Uluslararası Finans Kurumu (IFC) kurumsal yönetimi "şirketlerin yönetimi ve denetimi için süreçler ve yapılar bütünü" şeklinde tanımlamıştır (IFC, 2010: 6). Uluslararası Kurumsal Yönetim Ağı (ICGN) da kurumsal yönetimin amacı konusunda; uzun vadeli sürdürülebilir değer yaratma, bu değeri korumada sorumlu olma ve yatırımcı, hissedar ve diğer paydaşlara hesap verebilir olmanın gerekliliğini vurgulamıştır (ICGN, 2014: 9). Bu doğrultuda Dağlı vd., (2010: 19) kurumsal yönetimi; "şirketin paydaşlarıyla olan ilişkisinde tarafların çıkarları arasında denge kurulmasına yardımcı olan ve şirketin uzun vadede değer kazanmasına katkı sağlamak suretiyle sürdürülebilirliğini desteleyecek bir yönetim anlayışıdır" şeklinde ifade etmişlerdir. Bununla birlikte kurumsal yönetim; şirketin yönetim biçiminin, hissedarlar başta olmak üzere bütün paydaşlarının istek ve beklentilerinin de hesaba katılarak sürdürülebilir değer oluşturacak şekilde yapılandırılmasıdır (Alp ve Kılıç, 2014: 37). Bir başka tanıma göre kurumsal yönetim, modern hayatta insanların belli bir amaca ulaşmak için meydana getirdikleri herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir (TÜSİAD, 2002: 9).

Kurumsal yönetim; işletme yöneticilerine, işletmenin geleceğine yönelik kararlar alabilmesi ve bu kararları uygulayabilmesi için kullanımına tahsis edilen değerlerin en etkin şekilde kullanılmasını ve bunun

sonucunda ortaya çıkan sonuçlar hakkında işletme yöneticilerinin tüm paydaşlara hesap verebilir ve şeffaf bir şekilde davranabilmesini hedefler. Kurumsal yönetim, bir yönüyle işletmenin paydaşlarla olan ilişkilerini düzenler. İşletmeler, faaliyet gösterdiği toplumdaki kendilerini soyutlayamazlar. Aksine işletmelerin faaliyetleri geliştikçe, büyüme gerçekleştikçe toplumda yer alan birçok kişi veya kuruluşla beşeri, ticari ve finansal ilişkileri artmaktadır. Artan bu ilişkiler, işletmeleri faaliyet gösterdikleri toplumda yer alan çeşitli çıkar gruplarına karşı sorumlu duruma getirmekte ve bu durum da işletmenin topluma karşı hesap verebilir olmasını gerektirmektedir. Bu sebeple işletmelerin; faaliyet gösterdikleri topluma karşı açık (şeffaf), hesap verebilir, adil (eşit davranan) ve dürüst olmaları gerekmektedir (Aysan, 2007: 18). Bu davranış biçimleri aynı zamanda kurumsal yönetim ilkelerini oluşturmaktadır. Bu ilkeler, kurumsal yönetim anlayışının sağlıklı bir şekilde işleyebilmesinin teminatı konumundadır.

İşletme yönetimi ve denetiminin şeffaf, adil, hesap verebilir, sorumlu ve güvenilir olması; kurumsal yönetimin gereklilikleri arasında yer almaktadır. Bu ilkeler aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Akdoğan ve Akdoğan, 2011: 3; Kılıç, 2009: 135; Alp ve Kılıç, 2014: 59-62):

Şeffaflık ilkesi; ticari sır niteliğinde olmayan işletme ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin ihtiyaca uygun, zamanında, tam, doğru, açık ve karşılaştırılabilir niteliklerine sahip olacak şekilde ilgili taraflara duyurulmasını ifade eder. Şeffaflık ilkesi kapsamında paydaşlara açıklanması gerekli bilgilerde önemlilik ölçütü dikkate alınır. Bir bilgi herhangi bir paydaşın kararını etkiliyorsa önemlidir ve açıklanması gerekir. Şeffaflık ilkesi aynı zamanda şirket içi süreçlerde, çalışan ile olan ilişkilerde, yetki ve sorumluluk dağılımında da açık ve şeffaf davranmayı gerektirir.

Eşitlik (adillik) ilkesi; işletme yönetiminin tüm paydaşlara eşit bir şekilde ve ayrımcılık yapmadan davranması gerektiğini ortaya koyar. İşletmelerde her paydaş grubunun katkılarının yanında çıkarları da olduğu için işletme yönetimi, paydaşlarının çıkarlarını karşılarken eşitlik ilkesini gözeterek hareket etmelidir. Eşitlik ilkesinin yerine getirilmesinde, yazılı kuralların yanında ahlaki değerlerin de göz önünde bulundurulması önemli bir husustur.

Hesap verebilirlik ilkesi; işletme yöneticilerinin ortaklar başta olmak üzere toplumda yer alan çeşitli çıkar gruplarına karşı hesap verme sorumluluğunun bulunduğunu vurgular. Bu ilke; işletme yöneticilerine, karar almadan ve uygulamaları gerçekleştirmeden önce bu karar ve uygulamaları tekrar sorgulama alışkanlığı kazandırarak onları verimli davranmaya yöneltmektedir. Hesap verebilirlik ilkesinin uygulanmasında; güçlü bir iç kontrol sisteminin varlığı, görev, yetki ve sorumlulukların net bir şekilde belirlenmesi, iç denetim ile bağımsız dış denetim süreçlerinin varlığı büyük önem taşımaktadır.

Sorumluluk ilkesi ise; işletme yönetiminin, işletmenin gerçekleştirmiş olduğu bütün faaliyet ve uygulamalardan; yasalara, işletme ana sözleşmesine ve işletme içi kontrollere uygunluğu açısından sorumlu olduğunu ve bunun kontrol edilmesini ifade eder. Bu ilke işletme yönetiminin, birincil paydaş konumunda gördüğü hissedarlarının yanında bütün paydaşlarına karşı da sorumluluklarının olduğunu ifade etmektedir. İşletmeler toplum içerisinde faaliyetlerini sürdürdükleri için bu ilkeye uygun davranılması, işletmelerin toplum gözünde itibarlarının artmasına katkı sağlar. İşletmeler ve toplum arasında karşılıklı güvenin güçlenmesi ise ülkenin ekonomik, çevresel ve sosyal refah artışına destek olacaktır.

Kurumsal yönetimin bu gerekliliklerinin tam anlamıyla gerçekleşmesi, işletmelerin performanslarının sürekliliğini sağlayarak sürdürülebilir bir değer yaratmasına yardımcı olur. Kurumsal yönetim, bu açıdan işletmeye değer katmayı amaçlayan bir yönetim anlayışdır (Aras, 2019). Donker ve Zahir (2008: 84) de kurumsal yönetimin soyut bir kavram olarak ele alınamayacağını, çünkü hiyerarşik, kültürel politik sistemlerin bir ürünü olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca bir model veya yönetim yapısı olarak kurumsal yönetimin; hesap verebilirlik, şeffaflık, bağımsızlık ve bütünlük gibi dört temel bileşeni gerektirdiğine ve bu öğelerin birbirine bağımlı olduğuna, birbirinden ayrılamayacağına vurgu yapmışlardır.

Kurumsal yönetim faaliyetlerinin çeşitli amaçları olmakla birlikte en temel amacı; işletme ile çeşitli şekillerde ilişki içerisinde olan bütün paydaşların haklarını korumayı ve bu şekilde işletme paydaş ilişkilerinin daha sağlıklı ve güven içerisinde olmasını sağlamaktır (Aktan, 2005: 16). Burada dikkat çeken nokta; işletmenin iç ve dış bütün paydaş gruplarıyla olan ilişkilerinin yürütülmesinin, işletmenin çeşitli faaliyetlerinin bu paydaş grupları tarafından meşru olarak algılanmasının ve bu algının sürdürülmesinin büyük önem taşıdığıdır. Kurumsal yönetim ise bu hususların gerçekleşebilmesinin ana faktörü konumundadır.

Özet olarak kurumsal yönetim; bir yönüyle şirket ortaklarının çıkarlarını koruyup geliştiren bir yönüyle de şirketin dış çevreyle olan ilişkilerini ve aynı zamanda şirketlerin üzerine düşen sorumluluklarını ve çeşitli çıkar çevrelerinin beklentilerini makul ölçüde düzenleyen kurallar bütünü (Onbulak, 2018: 105) şeklinde ifade edilebilir.

2. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ

OECD tarafından 1999 yılında kurumsal yönetim ilkelerinin yayınlanmasının ardından ülkemizde de SPK, 2003 yılında kurumsal yönetim ilkeleri tebliğini yayınlamıştır. Kurumsal yönetim konusunda dünyada yaşanan gelişim ve değişimlerin ortaya çıkardığı gereksinime cevap verebilmek amacıyla, SPK zaman içerisinde kurumsal yönetim ilkeleri tebliğinde güncellemeler yapmıştır. En son yapılan güncelleme 03.01.2014 tarihinde yayınlanan ve halen uygulanmakta olan kurumsal yönetim tebliği ile gerçekleşmiştir.

Ülkemizde kurumsal yönetim uygulamalarının gelişimi için, bir yandan kurumsal yönetim ilkeleri yayınlanırken diğer yandan 2007 yılında Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplanmaya başlanmıştır. Kurumsal Yönetim Endeksi ilk hesaplanmaya başlandığında endekste; Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A. Ş., Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A. Ş., Doğan Yayın Holding A. Ş. ve Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş. olmak üzere 5 şirket bulunmaktaydı. Bu şirketlerden Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A. Ş., ilk kurumsal yönetim derecelendirme notu alan şirkettir. Günümüze geldiğinde ise 2020 yılı itibarıyla Kurumsal Yönetim Endeksi'nde 49 şirket yer almaktadır.

Kurumsal Yönetim Endeksi, hisseleri borsada işlem gören (Yakın izleme piyasası ile C ve D grubunda yer almayan) ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7, her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden en az 6,5 olan şirketlerin fiyat ve getiri performansının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuş bir endekstir. Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu, SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşlarınca, şirketin kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde değerlendirilmesi sonucunda verilir (BIST, 2019).

Kurumsal yönetim ilkelerinin giderek artan önemi neticesinde, şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine hangi ölçüde uyduğunun tespit edilebilmesi ve farklı şirketler arasında karşılaştırma yapılabilmesini sağlayacak standart ölçülere duyulan ihtiyaç kurumsal yönetim derecelendirmesi kavramını ortaya çıkarmıştır. Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi, niceliksel değil daha çok niteliksel bir faaliyet olarak düşünülmelidir. Çünkü kurumsal yönetim kavramı, birtakım gereklilikler ve bu gereklilikler karşısında ortaya konan davranış biçimleriyle açıklanmaktadır (Sandıkçıoğlu, 2005: 9).

Kurumsal yönetim derecelendirmesi; İşletmelerin SPK tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir” şeklinde tanımlanmıştır (SPK, 2019a). Güçlü (2010: 64) ise kurumsal yönetim derecelendirmesini; “belirlenmiş olan kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını sorgulayan niteliksel bir derecelendirme faaliyeti” olarak ifade etmiştir. Kurumsal yönetim derecelendirmesi; yönetim yapısında aksayan yönleri ve yönetimin yetersiz uygulamalarının sonuçlarını ortaya koymada yardımcı olabilir. Ayrıca kurumsal yönetim derecelendirmesi ile şirket incelemesi sırasında yapılan görüşmeler sonucunda yönetime ilişkin bazı özel bilgiler edinilebileceği gibi şirketin kurumsal yönetim performansını değerlendirmede dikkate alınacak temel hususlar da belirlenebilir (Kılıç ve Benligiray, 2012: 63). Bu gibi faydalarının yanında, kurumsal yönetim ilkelerinin ekonominin bütün kesimlerince kabullenilmesi ve kurumsal yönetim uygulamalarına değer veren yabancı yatırımcıların ulusal şirketlere yapmış oldukları yatırımların artış eğilimi göstermesi, kurumsal yönetim derecelendirme faaliyetlerinin önemini artırmaktadır (Güçlü, 2010: 65).

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde; kurumsal yönetim ilkelerinin tümüne uyum ile bu ilkelerin ana bölümlerini oluşturan pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu başlıklarının her biri için 1 ile 10 arasında not verilir (SPK, 2019a). Daha önce de ifade edildiği gibi Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamına alınacak şirketlerin genel notunun 10 üzerinden en az 7 ve her bir bölüm için en az 6,5 olması gereklidir.

Kurumsal yönetim derecelendirme notu, her bir ana bölüm için SPK tarafından belirlenen ağırlıklar kullanılarak hesaplanır. Her bir ana başlık için belirlenen ağırlıklar şöyledir (SPK, 2019b):

- Pay sahipleri için %25,
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık için %25,
- Menfaat sahipleri için %15,
- Yönetim kurulu için %35'tir.

Buna göre toplam kurumsal yönetim derecelendirme notunun belirlenmesinde en fazla ağırlığa sahip bölümün yönetim kurulu olduğu söylenebilir.

Yukarıda belirtilen ağırlıklara göre hesaplanan kurumsal yönetim derecelendirme notunun taşıdığı anlamlar ise aşağıdaki gibi ifade edilebilir (SAHA Rating, 2019a):

Kurumsal yönetim derecelendirme notu 9-10 arasında ise; şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol

mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Tüm kurumsal yönetim riskleri tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları en adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisindedir. Bu alanlarda hemen hemen hiçbir zaaf bulunmamaktadır. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne en üst düzeyde dahil edilmeye hak kazanılmıştır.

Kurumsal yönetim derecelendirme notu 7-8 arasında ise; şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, az sayıda iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gereklidir. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne üst düzeyde dâhil edilmek hak edilmiştir.

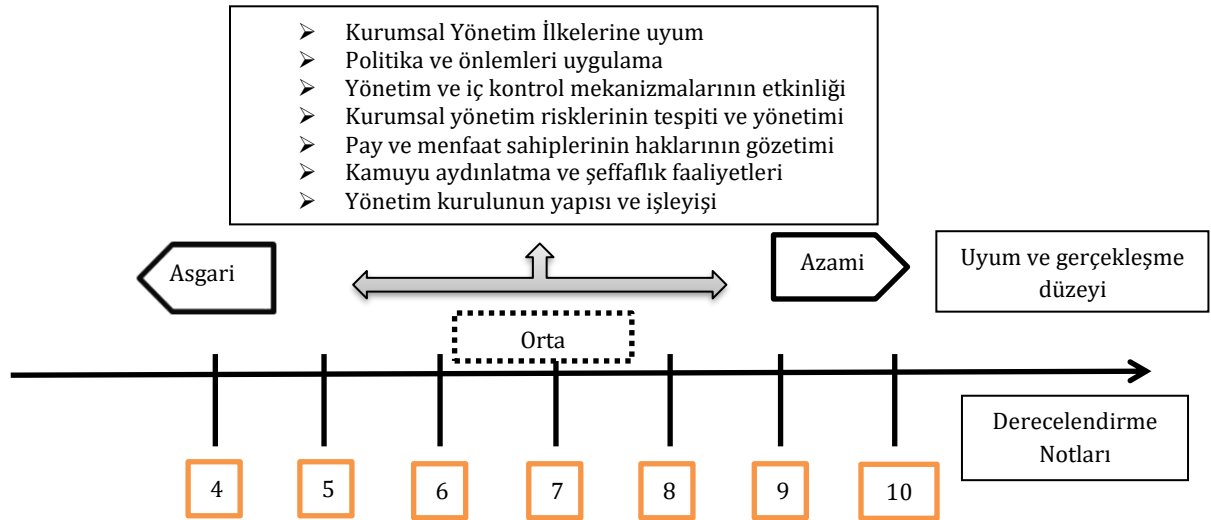
Kurumsal yönetim derecelendirme notu 6 ise; şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne orta derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin bir kısmını uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, orta derecede oluşturulmuş ve işlemekte, ancak iyileştirmelere gerek vardır. Kurumsal yönetim risklerinin bir kısmı tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Ulusal standartlara uyum sağlanmıştır ancak uluslararası platformlarda bu standartların gerisinde kalınabilir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ve yönetim kurulu alanlarının bazılarında iyileştirmeler gerekmektedir.

Kurumsal yönetim derecelendirme notu 4-5 arasında ise; şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne gereken asgari derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin standartların altında bir kısmını uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, gereken asgari derecede oluşturulmuş, ancak tam etkin bir şekilde işlememektedir. Kurumsal yönetim riskleri tamamen tespit edilmemiş ve aktif bir şekilde yönetilememektedir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ve yönetim kurulu alanlarının bazılarında veya hepsinde önemli iyileştirmeler gerekmektedir.

Kurumsal yönetim derecelendirme notu 4'ten küçük ise; şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum sağlamamıştır ve gerekli politika ve önlemleri zayıftır. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, gerekli etkinlikte oluşturulmamıştır. Önemli kurumsal yönetim riskleri mevcut olup bu riskler aktif bir şekilde yönetilmemekte ve şirket kurumsal yönetim ilkelerine duyarlı değildir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ve yönetim kurulu alanlarının hepsinde önemli zaaf vardır. Yatırımcı güveni zedelenebilir ve maddi zararlar oluşabilir.

SAHA Rating derecelendirme kuruluşu gibi diğer derecelendirme kuruluşlarının da kurumsal yönetim derecelendirme notlarının anlamlarına ilişkin açıklamaları bulunmaktadır. Genel olarak derecelendirme kuruluşlarının notların anlamlarına ilişkin açıklamaları benzerlik göstermektedir. Derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu notların anlamları aşağıdaki şekilde özet olarak gösterilmiştir.

Şekil 1: Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Anlamı



Şekil 1'de görüldüğü gibi kurumsal yönetim derecelendirme notu 10'a ne kadar yakın olursa SPK tarafından belirlenen kurumsal yönetim ilkelerine uyumun güçlendiği ve en üst seviyeye çıktığı, iç kontrol sisteminin

etkin bir şekilde işlediği, karşılaşılabilecek kurumsal yönetim risklerinin farkında olduğu ve bu risklerle mücadele etmede önemli yönetim araçlarına sahip olduğu söylenebilir. Kurumsal yönetim derecelendirme notu ne kadar düşük olursa da (özellikle 6'nın altına düştüğünde) kurumsal yönetim ilkelerine uyumun o derece zayıfladığını ve yetersiz olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

3. LİTERATÜR

20. yüzyılın sonlarından itibaren kurumsal yönetim, yerli ve yabancı literatürde üzerinde önemle durulan konuların başında gelmektedir. Çalışmanın konusunu oluşturan kurumsal yönetim derecelendirmesiyle birlikte kurumsal yönetim derecelendirmesi ve kurumsal performans ilişkisine yönelik yapılan çalışmalardan bazıları şöyledir:

Drobetz vd. (2003), Almanya'da borsaya kote olmuş şirketler üzerine yapmış oldukları çalışmalarında şirketlerin kurumsal yönetim kalitesindeki farklılıkların kurumsal performansı açıklamada etkisi olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre, şirket düzeyinde kurumsal yönetimin kalitesi ile şirket değerlemesi arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunmuştur.

Donker ve Zahir (2008), en popüler kurumsal yönetim derecelendirme sistemlerini ve onların hissedarlara ve kamuoyuna yararlarını incelemiştir. Ayrıca çalışmada açıklanan iyi kurumsal derecelendirme notlarının kurumsal performansı, hileyi, davaları ve benzeri durumları yansıtıp yansıtmadığı araştırılmıştır. Bu amaçla derecelendirme şirketlerinin yöntemleri üzerine odaklanılmıştır. Çalışma sonucunda kurumsal yönetim derecelendirme notları ile kurumsal performans arasında zayıf bir ilişki bulunmuştur. Çalışmada ayrıca; sadece kurumsal yönetim derecelendirme sistemleri ile hile ve yanlış yönetimin minimal ölçüde kontrol edilebileceği vurgulanmıştır.

Toraman ve Abdioğlu (2008), kurumsal yönetim uygulamalarının güçlü ve zayıf yönlerini belirleyebilmek amacıyla Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin 2007 ve 2008 yıllarına ait kurumsal yönetim derecelendirme raporlarını incelemiştir. En güçlü kurumsal yönetim uygulamalarına menfaat sahipleri bölümünde ulaşılırken, en zayıf kurumsal yönetim uygulamalarına ise yönetim kurulu bölümünde ulaşılmıştır. Bununla birlikte kurumsal yönetim ilkelerinin tam olarak uygulanabilmesi için şirketler tarafından yapılması gereken iyileştirmelere de çalışmada yer verilmiştir.

Dağlı vd., (2010), 2007-2009 dönemini kapsayan çalışmalarında Kurumsal Yönetim Endeksi'ni risk-getiri açısından değerlendirmeyi amaçlamışlardır. Kurumsal yönetim, İMKB-100, İMKB-50, İMKB-30, İMKB-Tüm, İMKB ikinci ulusal pazar ve İMKB yeni ekonomi pazarı endekslerinin Sharpe, Treynor ve Jensen performans endekslerine göre performans sıralamasına bakıldığında İMKB-30 endeksinin en başarılı endeks olduğu, Kurumsal Yönetim Endeksi'nin ise orta sıralarda yer aldığı sonucuna varılmıştır.

Berthelot vd., (2010); 2002-2005 yılları arasında 289 Kanada şirketine ait verileri kullanarak, yatırımcıların kurumsal yönetim sıralamasını, şirketlere verdikleri değerlere yansıtıp yansıtmadıklarını araştırmışlardır. Çalışma sonuçlarına göre; kurumsal yönetim sıralamasının sadece piyasa değeriyle değil aynı zamanda muhasebe sonuçlarıyla da ilgili olduğu tespit edilmiştir.

Şengür ve Püskül (2011) ise şirketlerin yönetim kurulu yapısı ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında 2009 yılında Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin verilerinden yararlanmışlardır. Çalışmanın sonucunda; kurumsal yönetim komitesi ve denetim komitesi şeklinde iki komiteye sahip şirketlerde hisse senedi getirilerinin daha yüksek olduğu görülmüştür. Bununla birlikte komite başkanlarının tümünün bağımsız olduğu şirketlerin varlık ve öz kaynak getiri oranlarının komite başkanlarından herhangi biri bağımsız olmayan şirketlere göre daha düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada elde edilen bir diğer sonuç ise; yönetim kurulu üye sayısının, yönetim kurulu içerisindeki erkek üye sayısının, yönetim kurulunda icracı üye olup olmasının finansal performansını etkilediğine yönelik anlamlı bir sonuç elde edilemediği şeklindedir.

Sakarya (2011), 2009 yılında ilk defa Kurumsal Yönetim Endeksi'ne alınan 11 şirketin kurumsal yönetim derecelendirme notunun ilan ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi olay çalışması yöntemi ile incelemiştir. Çalışmada; iyi bir kurumsal yönetim derecelendirme notu ilan edilmesinden 10 gün önce ve 10 gün sonraki hisse senedi performansları incelenmiş ve yatırımcıların anormal getiriler elde edebileceği sonucuna ulaşılmıştır. Bu doğrultuda, iyi bir kurumsal yönetim derecelendirme notu ilan edilmesi ile hisse senedi getirisi arasında pozitif bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Çonkar vd., (2011), 2007 ve 2008 yılında Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin finansal performanslarını TOPSİS yöntemi ile ölçerek kurumsal yönetim derecelendirme notları ile karşılaştırmıştır. Yapılan bu karşılaştırma sonucu TOPSİS yöntemi ile yapılan sıralama ile kurumsal yönetim derecelendirme notlarına göre yapılan sıralamanın farklılaştığı görülmüştür. Ayrıca şirketlerin 2007 yılına göre 2008 yılında kurumsal yönetim kalitelerinin arttığı gözlenmiştir.

Ercan ve Selvi (2013), Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin 2007-2012 yılları arasındaki kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporlarını ve derecelendirme notlarını incelemiş ve Kurumsal Yönetim Endeksi'nin durumunu ortaya koymaya çalışmışlardır. Toplam 44 şirketin incelendiği çalışmada; Kurumsal Yönetim Endeksi'nin şirketlere birçok avantaj sağlamasına rağmen gelişiminin oldukça yavaş olduğu ve şirketlerin endekse katılımının artırılması için bazı düzenlemelere ihtiyaç duyulduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yenice ve Dölen 2013 yılında yaptıkları çalışmalarında; 2007-2011 yılları arasında Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının açıklanmasından 30 gün önceki ve 30 gün sonraki piyasa değerleri ile kurumsal yönetim derecelendirme notlarını karşılaştırmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre; gözlem sayısının az olduğu 2007 ve 2008 yılında açıklanan derecelendirme notları ile hisse performansı arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı, buna karşılık genellikle kurumsal yönetim derecelendirme notu açıklandıktan sonra hisse senedinin pozitif bir performans gösterdiği ortaya çıkmıştır.

Yıldırım ve Bilen (2014), Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem gören şirketlerin 2013-2014 yıllarındaki kurumsal yönetim derecelendirme notlarını incelemiştir. Yapılan inceleme sonucunda 2 şirket hariç diğer şirketlerin 2014 yılı derecelendirme notlarında 2013 yılı derecelendirme notlarına göre düşüşler görüldüğü sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın bir diğer sonucu da şirketlerin derecelendirme notlarının 7.79 ile 9.31 arasında değiştiği şeklindedir.

Önalın ve Tan (2018) ise Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin derecelendirme notlarının finansal performansları üzerine etkisini araştırmışlardır. Bu amaçla 2017 yılında Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan 48 şirketin verileri kullanılmıştır. Regresyon analizinin kullanıldığı çalışmada, kurumsal yönetim derecelendirme notlarının şirketlerin piyasa değeri üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

4. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ VE BULGULAR

4.1. Veri ve Yöntem

Çalışmada 2013-2018 yılları arasında Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları incelenmiştir. 2014 yılında yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri Tebliği kapsamında şirketlerin derecelendirme notları güncellenmiş ve çalışmada 2013 yılına ait güncellenen notlar esas alınmıştır. Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarına Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) web sitesinden ulaşılmıştır.

Çalışmada öncelikle Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının; sektöre, derecelendirmeyi yapan kuruluşa, Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin aynı zamanda Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alıp almamasına ve sahiplik yapısına göre yıllar itibarıyla nasıl bir değişim gösterdiği ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu incelemeden sonra şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının sektöre, derecelendirmeyi yapan kuruluşa, Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin aynı zamanda Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alıp almamasına ve sahiplik yapısına göre inceleme dönemi içerisinde farklılık gösterip göstermediği Kruskal Wallis testi ve Mann Whitney U testi ile analiz edilmiştir. Verilerin analiz edilmesinde Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) istatistik programından yararlanılmıştır.

Kruskal Wallis testi ve Mann Whitney U testi parametrik olmayan analiz teknikleridir. Parametrik olmayan analiz teknikleri, parametrik analiz tekniklerinin uygulanabilmesi için gerekli olan koşulların sağlanamaması durumunda kullanılır. Bu koşullar şunlardır: verilerin normal dağılıma uyması ve varyansların homojenliğidir. *Verilerin normal dağılıma uyması*: Birçok istatistiksel tekniğin uygulanabilmesi için aranan şartlardan birisi, verilerin normal dağılım göstermesidir. Normalliği test etmek için basıklık ve çarpıklık istatistiği ile Kolmogorov Smirnov testi kullanılabilir (Ak, 2014:73; Eroğlu, 2014: 212). Çarpıklık ve basıklık değerlerinin kabul edilebilir sınırı +1 ve -1 değerleri arasındadır (Hair vd., 2010: 35-36; Tabachnick and Fidell, 2011: 79). Kolmogorov Smirnov testinde ise p değeri <0.05 olduğunda dağılımın normal dağılmadığı, p>0.05 olduğunda dağılımın normal dağıldığı sonucuna ulaşılabilir (Otrar, 2020). Bu kapsamda kurumsal yönetim derecelendirme notlarının çarpıklık ve basıklık değerleri ile Kolmogorov Smirnov testi sonuçları Tablo 2'deki gibidir:

Tablo 2 : Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Çarpıklık ve Basıklık Değerleri ile Kolmogorov Smirnov Testi Sonuçları

Derecelendirme Notu			Kolmogorov-Smirnov			
Çarpıklık	Değer	-1.37315	Derc. notu	Statistic	df	Sig.
	Std. Hata	0.13868				
Basıklık	Değer	1.66574	Derc. notu	Statistic	df	Sig.
	Std. Hata	0.27648				

Tablo 2’de görüldüğü gibi kurumsal yönetim derecelendirme notlarına ilişkin çarpıklık ve basıklık değerleri -1 ve +1 sınırlarının dışında kalmaktadır. Ayrıca Kolmogorov Smirnov test sonucunu gösteren p (sig.) değeri 0.05’ten küçük çıkmıştır. Çarpıklık ve basıklık değerleri ile Kolmogorov Smirnov test sonuçları birlikte değerlendirildiğinde kurumsal yönetim derecelendirme notlarına ilişkin verilerin normal dağılım özelliği göstermediği sonucuna ulaşılabilir. Bu nedenle parametrik analiz tekniklerinin uygulanabilmesi için gerekli koşullardan olan verilerin normal dağılıma uyması şartı sağlanamadığı için çalışmada parametrik olmayan analiz tekniklerinden yararlanılacaktır.

Kruskal Wallis Testi: Tek Yönlü Anova Analizinin parametrik olmayan alternatifi olan bu analiz tekniği, üç veya daha fazla gruba yönelik karşılaştırma yapmada kullanılır (Demirgil, 2014: 106). Çalışmada; kurumsal yönetim derecelendirme notlarının, sektörlere ve derecelendirme yapan kuruluşa göre farklılık gösterip göstermediğinin analizinde Kruskal Wallis Testi kullanılacaktır.

Mann Whitney U Testi: İki bağımsız grup arasındaki olası farklılıkları test etmek için kullanılan bu test parametrik olmayan bir testtir. Parametrik bir test olan Bağımsız İki Örneklem T Testinin parametrik olmayan alternatifidir (Demirgil, 2014: 99). Çalışmada kurumsal yönetim derecelendirme notlarının; Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan şirketlerin aynı zamanda Sürdürülebilirlik Endeksi’nde yer alıp almamasına, sürdürülebilirlik raporu yayınlama durumuna ve sahiplik yapısına göre farklılık gösterip göstermediğinin analizinde Mann Whitney U Testi kullanılacaktır.

4.2. Bulgular

2013-2018 döneminde yıllar itibariyle Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan şirket sayıları ve bu şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının ortalaması Tablo 3’teki gibidir:

Tablo 3: Kurumsal Yönetim Endeksi’nde Yer Alan Şirket Sayıları ve Derecelendirme Notları Ortalaması

Yıllar	Şirket Sayısı	Derecelendirme Notu Ortalaması
2013	48	8.64
2014	52	8.97
2015	54	9.10
2016	51	9.21
2017	51	9.26
2018	48	9.31

Tablo 3’ten de görüldüğü gibi Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan şirket sayısı 2013-2018 döneminde 48 ve 54 arasında değişmektedir. Şirketlerin almış olduğu kurumsal yönetim derecelendirme notlarının ortalaması ise 2013 yılından itibaren düzenli bir şekilde artış göstermektedir. Bu durum, Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan şirketlerin yeni yayınlanan tebliğde belirtilen kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun her geçen yıl arttığı şeklinde değerlendirilebilir. Bununla birlikte kurumsal yönetim ilkelerinin şirketler tarafından benimsenmesinin ve özümsemesinin belli bir süreç gerektirdiğine yönelik bir çıkarımda da bulunulabilir. 2013-2018 döneminde en yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip şirket, 2018 yılındaki 9.70 notu ile AKSA Akrilik Kimya Sanayi A.Ş.’dir. Yine aynı dönemde en düşük kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip şirket ise, 2014 yılındaki 7.62 notu ile Çemaş Döküm Sanayi A.Ş.’dir.

4.2.1. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Sektör Açısından İncelenmesi

Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan şirketler, sektörler açısından incelenirken Borsa İstanbul tarafından yapılan sektör sınıflaması esas alınmıştır. Yıllar itibariyle ana sektörler göre Kurumsal Yönetim

Endeksi'nde yer alan şirket sayıları Tablo 4 ve bu şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirmesi not ortalamaları Tablo 5'te gösterilmiştir.

Tablo 4: Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yer Alan Şirketlerin Sektörel Dağılımı

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
İmalat	17	19	20	18	19	18
Mali	24	26	26	25	24	22
İnşaat Bayındırlık	1	1	1	1	1	1
Madencilik	1	1	1	1	1	1
Toptan ve Perakende Ticaret	1	1	2	2	2	2
Teknoloji	2	2	2	2	2	2
Ulaştırma-Haberleşme-Depolama	2	2	2	2	2	2
Toplam	48	52	54	51	51	48

Tablo 4' te görüldüğü gibi mali sektör ve imalat sektörü şirketleri, Kurumsal Yönetim Endeksi'nde önemli bir yer tutmaktadır. İnceleme dönemi olan 2013-2018 döneminde mali sektörden 31 ve imalat sektöründen 22 farklı şirket Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer almıştır. İlgili dönemde mali sektör ve imalat sektörü dışındaki herhangi bir sektörden Kurumsal Yönetim Endeksi'ne sadece 1 veya 2 şirket girebilmiştir.

Tablo 5: Sektörlere Göre Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Ortalaması

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
İmalat Sektörü	8.7	9.01	9.13	9.25	9.28	9.32
Mali Sektör	8.65	8.95	9.05	9.17	9.25	9.31
İnşaat Bayındırlık	8.73	9.02	9.16	9.18	9.18	9.18
Madencilik	8.45	8.45	9.03	9.08	9.08	9.00
Toptan ve Perakende Ticaret	9.04	9.25	9.44	9.51	9.60	9.61
Teknoloji	8.32	9.06	9.10	9.14	9.14	9.16
Ulaştırma-Haberleşme-Depolama	8.19	8.75	8.94	9.10	9.21	9.34

Genel olarak bütün sektörlerde, derecelendirme notları ortalamasının yıllar itibariyle artış gösterdiği tablo 5'ten görülmektedir.2013 yılında sadece toptan ve perakende ticaret sektöründe yer alan şirketin derecelendirme notu 9'un üzerindedir. Diğer sektörlerde derecelendirme notu ortalaması 9'un altındadır. Bununla birlikte 2016 yılından itibaren bütün sektörlerde; şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalaması 9'un üzerinde yer almaktadır. Derecelendirme notunun 9'un üzerinde olmasının anlamı; o sektörde yer alan şirketlerin "SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağladığını, tüm politika ve önlemleri uygulamaya soktuğunu, yönetim ve iç kontrol mekanizmalarını etkin bir şekilde oluşturduğunu ve bunların işlediğini, tüm kurumsal yönetim risklerini tespit edip aktif bir şekilde yönettiğini ve BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne en üst düzeyde dahil edilmeyi hak ettiğini" (SAHA Rating, 2019a) göstermektedir.

Kurumsal Yönetim Endeksi'nin başrol oyuncularını oluşturan mali sektör ve imalat sektörü şirketlerinin derecelendirme notları genel olarak birbirine yakinken, imalat sektörü şirketlerinin derecelendirme notları ortalaması mali sektör şirketlerinininkine göre daha yüksektir. İmalat sektöründe en yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip 3 şirket 2018 yılı itibariyle; Aksa Akrilik (9.7), Anadolu Efes (9.58) ve Vestel (9.55) şirketleridir. İmalat sektöründe en düşük kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip 3 şirket ise 2018 yılı itibariyle; İhlas Ev Aletleri (8.38), Otocar (9.1) ve Türk Primisan Kablo (9.18) şirketleridir. Mali sektörde ise en yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip 3 şirket 2018 yılı itibariyle; TAV Havalimanları Holding A.Ş. (9.63), Garanti Bankası (9.60) ve Yapı Kredi Bankası (9,58)'dir. Mali sektörde en düşük kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip 3 şirket ise 2018 yılı itibariyle; İhlas Holding A.Ş. (8.33), Credi twest Faktoring A.Ş. (8.60) ve Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. (8.92)'dir.

Diğer sektörler arasında 2018 yılı itibariyle en yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip şirket 9.64 ile toptan ve perakende ticaret sektöründe yer alan Doğu Otomotiv; en düşük kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip şirket ise 9.00 notu ile madencilik sektöründe yer alan Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'dir. Ayrıca Tablo 5'e bakıldığında kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalamasının sektörler göre farklılaştığı görülmektedir. Bu farklılaşmanın inceleme dönemi için istatistiki açıdan anlamlı olup olmadığını görebilmek amacıyla Kruskal Wallis Testi yapılmış ve bu teste ilişkin sonuçlar Tablo 6'da gösterilmiştir.

Tablo 6: Sektörlere Göre Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları İçin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

Test İstatistiği	
Chi-Square	24.040
df	6
Asymp. Sig.	0.001

Kruskal Wallis Testi sonuçlarını içeren tablo 6 incelendiğinde p(sig.) değeri 0.05'ten küçük olduğu için kurumsal yönetim derecelendirme notlarının sektörler göre istatistiki olarak anlamlı farklar içerdiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla sektörler arasında kurumsal yönetim ilkelerine uyum ve bu ilkeleri benimseme düzeylerinde farklılıklar olduğu söylenebilir.

4.2.2. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Derecelendirmeyi Yapan Kuruluş Açısından İncelenmesi

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından Kurumsal Yönetim İlkelerin Uyum Derecelendirmesi yapması için yetkilendirilmiş derecelendirme kuruluşları şöyledir (SPK, 2019c):

- 1- SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
- 2- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.
- 3- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.
- 4- DRC Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

159

Şu anda derecelendirmeye yetkili kuruluşlar yukarıda sayılanlar olmakla beraber, çalışmanın inceleme dönemi olan 2013-2018 döneminde SAHA, Kobirate, JCR Avrasya ve ISS Corporate Services derecelendirme kuruluşları bulunmaktadır. Bu kuruluşlardan ISS (Institutional Shareholder Services) Corporate Services 2015 yılından itibaren derecelendirme yapmamıştır. Derecelendirme yapan kuruluşa göre şirket sayıları aşağıdaki tablodaki gibidir:

Tablo 7: Derecelendirmeyi Yapan Kuruluşa Göre Şirket Sayıları

Derecelendirme Kuruluşları	2013		2014		2015		2016		2017		2018	
	Sayı	Oran (%)	Sayı	Oran (%)	Sayı	Oran (%)	Sayı	Oran (%)	Sayı	Oran (%)	Sayı	Oran (%)
SAHA	30	62.50%	33	63.46%	36	66.67%	34	66.67%	35	68.63%	33	68.75%
ISS Corporate Services	4	8.33%	3	5.77%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Kobirate	8	16.67%	10	19.23%	12	22.22%	11	21.57%	11	21.57%	10	20.83%
JCR Avrasya	6	12.50%	6	11.54%	6	11.11%	6	11.76%	5	9.80%	5	10.42%

Tablo 7'den görüleceği üzere kurumsal yönetim derecelendirmesi yapan kuruluşlar arasında payı en yüksek olan şirket 2018 yılı itibariyle %68.75 ile SAHA Kurumsal Yönetim Derecelendirme Kuruluşudur. SAHA Kurumsal Yönetim Derecelendirme Kuruluşunun payının her geçen yıl arttığı gözlenmektedir. ISS Corporate Services Kurumsal Yönetim Derecelendirme Kuruluşunun payı çok düşük olup 2015 yılından itibaren de kurumsal yönetim derecelendirmesi yapmamıştır. JCR Avrasya Kurumsal Yönetim Derecelendirme Kuruluşunun genel olarak aynı sayıda şirkete kurumsal yönetim derecelendirme notu verdiği söylenebilir. Kobirate Kurumsal Yönetim Derecelendirme Kuruluşunun payı ilk yıllarda artmakla birlikte son yıllarda biraz düşüş göstermiştir. Derecelendirme kuruluşlarına göre derecelendirme notlarının ortalaması ise aşağıdaki gibidir:

Tablo 8: Derecelendirme Kuruluşuna Göre Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Ortalaması

Derecelendirme Kuruluşları	2013	2014	2015	2016	2017	2018
SAHA	8.62	9.15	9.25	9.30	9.34	9.37
ISSCorporate Services	9.02	9.18				
Kobirate	8.88	8.73	8.93	9.22	9.32	9.38
JCR Avrasya	8.19	8.33	8.53	8.62	8.64	8.77

Tablo 8'deki sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde ortalama olarak en düşük kurumsal yönetim derecelendirme notu açıklayan şirket, JCR Avrasya derecelendirme şirkettir. Ortalama olarak en yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notu açıklayan şirket ise 2013 ve 2014 yıllarında ISS Corporate Services iken, 2015,2016 ve 2017'de SAHA ve 2018'de ise Kobirate derecelendirme şirkettir. Bütün derecelendirme kuruluşları tarafından açıklanan notların her yıl artış gösterdiği, sadece Kobirate derecelendirme şirketi tarafından 2014 yılında açıklanan notların ortalamasının düştüğü görülmektedir. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Şirketleri tarafından açıklanan en yüksek ve en düşük derecelendirme notları ise Tablo 9'daki gibidir:

Tablo 9: Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Açıklanan En Yüksek ve En Düşük Notlar

	SAHA	ISSCorporate Services	Kobirate	JCR Avrasya
En Yüksek	9.7	9.41	9.64	9.6
Ortalama	9.17	9.1	9.08	8.51
En Düşük	8.07	8.87	7.62	7.79

SAHA derecelendirme şirketi tarafından en yüksek derecelendirme notu açıklanan şirket; aynı zamanda bütün şirketler arasında en yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip, 2018 yılı notu olan 9.70 ile Aksa Akıllık Kimya Sanayi A.Ş.'dir. SAHA tarafından açıklanan en düşük derecelendirme notu 2013 yılı notu olan 8.07 ile Logo Yazılım'a aittir. ISS Corporate Services derecelendirme şirketi tarafından en yüksek derecelendirme notu açıklanan şirket 2014 yılı notu olan 9.41 ile TAV Havalimanı A.Ş.'dir. ISS Corporate Services tarafından açıklanan en düşük derecelendirme notu 2013 yılı notu olan 8.87 ile Hürriyet Gazetesi'ne aittir. Kobirate derecelendirme şirketi tarafından en yüksek derecelendirme notu açıklanan şirket 2018 yılı notu olan 9.64 ile Doğu Otomotiv'dir. Kobirate tarafından açıklanan en düşük derecelendirme notu 2014 yılı notu olan 7.62 ile Çemaş Döküm Sanayi A.Ş.'ye aittir. JCR Avrasya derecelendirme şirketinin açıkladığı notların ortalaması en düşük olmakla beraber, bu derecelendirme şirketi tarafından derecelendirme notu verilen Garanti Bankası (9.60), İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (9.48) ve İş Yatırım (9.38) gibi derecelendirme notu oldukça iyi olan şirketler de bulunmaktadır. JCR Avrasya tarafından açıklanan en düşük not ise Credit west Factoring (2013-7.79) ve İhlas Holding'e (2014-7.79) aittir.

SAHA Derecelendirme Kuruluşu, Ocak ayı hariç her ay derecelendirme raporu açıklarken; ISS Corporate Services Derecelendirme Kuruluşu ise Ocak, Şubat, Ağustos ve Eylül aylarında derecelendirme raporu açıklamıştır. Kobirate Derecelendirme Kuruluşu Ocak, Mart, Mayıs, Temmuz, Ağustos, Kasım, Aralık aylarında; JCR Avrasya Derecelendirme Kuruluşu ise Haziran, Temmuz ve Aralık aylarında derecelendirme raporu açıklamıştır. Buna göre derecelendirme kuruluşlarının; değerlendirme yaptığı şirket sayısının artmasına bağlı olarak çalışmalarını zamana yaydığı ve derecelendirme raporlarını daha farklı aylarda açıkladığı söylenebilir. Bununla birlikte Tablo 8'den de görüleceği üzere kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalamasının derecelendirme kuruluşlarına göre farklılaştığı gözlenmektedir. Bu farklılaşmanın inceleme dönemi için istatistiki açıdan anlamlı olup olmadığını görebilmek amacıyla yapılan Kruskal Wallis Testi sonuçları Tablo 10'da gösterilmiştir.

Tablo 10: Derecelendirme Kuruluşuna Göre Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları İçin Kruskal Wallis Testi Sonuçları

Test İstatistiği	
Chi-Square	44607
df	3
Asymp. Sig.	0.000

Kruskal Wallis Testi sonuçlarını içeren Tablo 10'a bakıldığında p(sig.) değeri 0.05'ten küçük olduğu için kurumsal yönetim derecelendirme notlarının derecelendirme yapan kuruluşa göre istatistiki olarak anlamlı farklar içerdiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu farklılıklar, derecelendirmeyi yapan kuruluşun derecelendirme yaparken kullandığı yöntem ile ilgili olabileceği gibi derecelendirilen şirketin kurumsal yönetim ilkelerini benimseme ve uygulama düzeyinden de kaynaklanabilir.

4.2.3. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Şirketlerin Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Yer Alıp Almaması Açısından İncelenmesi

Sürdürülebilirlik Endeksi; Türkiye'de ve özellikle Borsa İstanbul (BIST) şirketleri arasında sürdürülebilirlik anlayışının, bilgisinin, farkındalığının ve uygulamalarının gelişmesini ve BIST'te işlem gören ve üst düzey sürdürülebilirlik performansına sahip şirketleri bünyesinde bulundurmaya amaçlayan bir endekstir. Sürdürülebilirlik Endeksi ilk olarak 4 Kasım 2014 tarihinden itibaren hesaplanmaya başlanmıştır. 2014 yılında BIST 30 endeksinde yer alan şirketlerin sürdürülebilirlik açısından değerlendirilmesiyle başlayan Sürdürülebilirlik Endeksi'nde 15 şirket yer almıştır. 2019 yılı itibariyle ise BIST 100 ve Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketlerden gönüllü olanlar değerlendirilmeye alınmaktadır. Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Kasım - Ekim olmak üzere bir endeks dönemi vardır ve her yıl kasım ayında Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alacak şirketler Borsa İstanbul tarafından ilan edilir. 1 Kasım 2019-31 Ekim 2020 döneminde Sürdürülebilirlik Endeksi'nde 56 şirket bulunmaktadır (BIST, 2020).

Kurumsal sürdürülebilirlik; "Şirketlerde uzun vadeli değer yaratmak amacıyla, ekonomik, çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte şirket faaliyetlerine ve karar mekanizmalarına uyarlanması ve bu konulardan kaynaklanabilecek risklerin yönetilmesidir" şeklinde tanımlanabilir (BIST, 2020). Buna göre, uzun vadede işletmelerin hedeflerine ulaşmasında ve sürdürülebilirliklerinin sağlanmasında kurumsal yönetim ilkelerinin önemi ortaya çıkmaktadır. Aras ve Crowther (2008:441) da iyi kurumsal yönetimin; sürdürülebilir değer yaratma, işletmenin amaçlarını gerçekleştirme ve ekonomik ve sosyal faydalar arasında denge kurma gibi özellikler göstereceğini ifade etmişlerdir. Kocmanova vd. (2011: 546-547) ise; kurumsal yönetimin ve sürdürülebilirliğin ekonomik, çevresel ve sosyal boyutlarının birlikte düşünülmesinin işletmelere; etkinlik ve verimliliğin yanı sıra rekabet avantajı getirebileceğini dile getirmişlerdir

Sonuç olarak kurumsal yönetim anlayışı ve sürdürülebilirlik düşüncesinin karşılıklı olarak birbirini olumlu yönde etkilediği söylenebilir. Bu nedenle Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin aynı zamanda Sürdürülebilirlik Endeksi'nde olup olmamasına göre, derecelendirme notlarının durumu değerlendirilmek istenmiştir. Tablo 11'de yıllar itibariyle Sürdürülebilirlik Endeksi'nde olup olmama durumuna göre derecelendirme notlarının ortalaması yer almaktadır.

Tablo 11: Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dahil Olup Olmama Durumuna Göre Derecelendirme Notları Ortalaması

		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dâhil Olan	Derecelendirme Notu			9.26	9.35	9.38	9.40
	Şirket sayısı			10	15	24	24
Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dâhil Olmayan	Derecelendirme Notu			8.97	9.11	9.16	9.22
	Şirket sayısı			44	36	27	24

Türkiye'de Sürdürülebilirlik Endeksi ilk olarak 2014'ün sonunda hesaplanmaya başladığı için tabloda 2015'ten itibaren karşılaştırma sonuçları verilmiştir. 2015 yılında Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerden sadece 10 tanesi aynı zamanda Sürdürülebilirlik Endeksi'nde de yer almaktadır. Bununla birlikte 2018 yılına gelindiğinde Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin yarısının aynı zamanda Sürdürülebilirlik Endeksi'nde de yer aldığı görülmektedir.

Tablo 11'den de görüleceği üzere Kurumsal Yönetim Endeksi ile aynı zamanda Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alan şirketlerin 2015-2018 yılları arasında, kurumsal yönetim derecelendirme notlarının ortalaması, Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer almayan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının ortalamasından daha yüksektir. Bu durum sürdürülebilirlik düşüncesine önem veren, Sürdürülebilirlik Endeksi'nin hesaplanmasında öncü olan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının daha yüksek olduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, kurumsal yönetim ilkelerine daha yüksek düzeyde uyum gösteren şirketlerde sürdürülebilirlik düşüncesinin yerleşmesinin daha hızlı olacağı söylenebilir. Bununla birlikte Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin Sürdürülebilirlik Endeksi'nde de yer alıp almamasına göre derecelendirme notları ortalaması arasında ortaya çıkan bu farkın istatistiki olarak anlamlı olup olmadığı Mann Whitney U Testi ile analiz edilmiştir. Mann Whitney U Testi sonuçları Tablo 12'de gösterilmiştir.

Tablo 12: Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dahil Olup Olmama Durumuna Göre Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları İçin Mann Whitney U Testi Sonuçları

Test İstatistikleri	
Mann-Whitney U	2139.000
Wilcoxon W	7810.000
Z	-5.078
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

Tablo 12'ye bakıldığında Mann Whitney U Testine ilişkin p (sig.) değeri 0.05'ten küçük olduğu için; kurumsal yönetim derecelendirme notlarında, Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin aynı zamanda Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alıp almama durumuna göre ortaya çıkan farklar istatistiki olarak anlamlıdır. Bu sonuç; Kurumsal Yönetim Endeksi ile beraber Sürdürülebilirlik Endeksi'nde de yer alan şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyinin daha yüksek olduğunun kanıtı olarak gösterilebilir. Başka bir ifadeyle de kurumsal yönetim ilkelerine yüksek düzeyde uyumun, sürdürülebilirliğe verilen önemi arttırdığı söylenebilir. Sürdürülebilirliğe verilen önemin göstergelerinden birisinin de sürdürülebilirlik raporu yayınlamak olduğu ifade edilebilir. Bu kapsamda çalışmanın inceleme dönemi içerisinde (2013-2018) Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketler, faaliyetlerinin ekonomik, çevresel ve sosyal etki ve sonuçlarını gösteren sürdürülebilirlik raporlarının yayınlaması durumuna göre incelenmiştir. İncelemeye ilişkin sonuçlar genel olarak Tablo 13'teki gibidir:

Tablo 13: Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki Şirketlerin Sürdürülebilirlik Raporu (SR) Yayınlama Durumu

	Sürdürülebilirlik Endeksi'ne Dâhil Olanlar	Sürdürülebilirlik Endeksi'nde Olmayanlar
Şirket sayısı	27	35
SR Yayınlayanlar	19	5
SR Yayınlamayanlar	8	30

İnceleme dönemi içerisinde 27 farklı şirket Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilirlik endekslerinin her ikisinde de yer alırken, 35 farklı şirket ise sadece Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer almıştır. Her iki endekste de yer alan şirketlerin büyük bir çoğunluğu (27 şirketin 19'u) sürdürülebilirlik raporu yayınlarken, sadece Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin çok azı (35 şirketin 5'i) sürdürülebilirlik raporu yayınlamıştır. Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin sürdürülebilirlik raporu yayınlama durumuna göre derecelendirme notları ortalaması da Tablo 14'te gösterilmiştir.

Tablo 14: Sürdürülebilirlik Raporu Yayınlama Durumuna Göre Derecelendirme Notları Ortalaması

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
SR yayınlayan şirketler	8.75	9.19	9.28	9.33	9.38	9.40
SR yayınlamayan şirketler	8.55	8.79	8.94	9.08	9.15	9.21

Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalamasının, sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlerinkine göre bariz bir şekilde yüksek olduğu görülmektedir. Sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketler ile yayınlamayan şirketlerin kurumsal yönetim

derecelendirme notları arasındaki bu farkın istatistiki olarak anlamlı olup olmadığı Mann Whitney U Testi ile analiz edilmiştir. Mann Whitney U Testi sonuçları Tablo 15'te gösterilmiştir.

Tablo 15: Sürdürülebilirlik Raporu Yayınlama Durumuna Göre Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları İçin Mann Whitney U Testi Sonuçları

Test İstatistikleri	
Mann-Whitney U	6082.500
Wilcoxon W	18643.500
Z	-5.794
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

Mann Whitney U Testi sonuçlarını içeren Tablo 15'e bakıldığında p(sig.) değeri 0.05'ten küçük olduğu için; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketler ile yayınlamayan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları arasındaki farklar istatistiki olarak anlamlıdır. Bu sonuç; sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelerinin daha yüksek olduğuna ilişkin bir kanıt olarak gösterilebilir. Bununla birlikte sürdürülebilirlik raporu; şirketlerin paydaşlarına karşı hesap verebilir ve şeffaf davranma çabası içerisinde olduklarına ilişkin mesaj vermeleri adına önemli bir araçtır. Bu açıdan bakıldığında analiz sonuçları; şeffaflık ve hesap verebilirlik başta olmak üzere tüm kurumsal yönetim ilkelerinin daha üst seviyede uygulandığı ve benimsendiği şirketlerde, sürdürülebilirlik raporu yayınlanmasının önemli bir politika olduğunu göstermektedir. Diğer bir ifadeyle iyi kurumsal yönetim uygulamalarından birisinin sürdürülebilirlik raporu hazırlamak olduğu da söylenebilir.

Sonuç itibarıyla gerek Sürdürülebilirlik Endeksi'ne dahil olan gerekse sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerde kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalamasının daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum sürdürülebilirlik düşüncesine daha fazla önem veren şirketlerde kurumsal yönetim anlayışının, kurumsal yönetim ilkelerine uyumun daha üst seviyede olduğu şeklinde değerlendirilebilir.

4.2.4. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Sahiplik Yapısı Açısından İncelenmesi

Çalışmanın bu bölümünde kurumsal yönetim derecelendirme notları şirketlerin sahiplik yapısı durumuna göre incelenecektir. Şirketlerin sahiplik yapısı verilerine Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan ulaşılmıştır. Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP); sermaye piyasası ve Borsa mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli bildirimlerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemdir. Tüm tarafların doğru, anlaşılır, tam bilgiye internet üzerinden eş zamanlı ve düşük maliyetle erişmesine imkan sağlayacak şekilde tasarlanan bu sistem (KAP), geçmişe dönük bilgilere de kolay ve düşük maliyetle erişim imkanı vermesi açısından elektronik bir arşiv olarak nitelendirilebilir. KAP sistemine; borsada işlem gören şirketlerin yanı sıra borsa yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, emeklilik yatırım fonları, yabancı yatırım fonları ve portföy yönetim şirketleri de bildirim gönderebilmektedir. KAP sistemi; yatırımcılara şirketlerle ilgili bilgilere eş zamanlı ve kolay erişim imkanı sağlarken, sisteme bildirim gönderenlere de 7/24 esasına göre bildirim gönderim imkanı vermesi, kağıt tasarrufu ve bürokrasi azaltımı gibi kazanımlar sunmaktadır (KAP, 2020). Dolayısıyla KAP, kamunun aydınlatılmasında ve şeffaflığın sağlanmasında önemli bir rol üstlenmektedir.

Şirketlerin KAP'ta yer alan sermaye ve ortaklık yapısı bilgilerine dayanılarak Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketler; %51 ve üstü ile %50 ve altı yerli sahipliği bulunan şirketler olmak üzere iki grupta incelenmiştir.

Tablo 16: Sahiplik Yapısına Göre Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yer Alan Şirketler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
%51 üstü yerli	30	35	37	36	35	32
%50 altı yerli	16	16	16	15	16	16

**Asya Katılım Bankası ve Dentaş Ambalaj'ın sahiplik yapısı verilerine ulaşılamamıştır. Bu sebeple 2013-2014-2015 yıllarındaki toplam şirket sayıları Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirket sayılarından farklıdır.*

Sermayesinin %51'i ve daha fazlası yerli ortaklardan oluşan şirketlerin Kurumsal Yönetim Endeksi'nin önemli bir bölümünü oluşturduğu söylenebilir. Sahiplik durumu açısından derecelendirme notları incelendiğinde ise tablo 17'deki gibi bir görüntü ortaya çıkmaktadır.

Tablo 17: Sahiplik Yapısına Göre Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Ortalaması

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
%51 üstü yerli	8.70	9.05	9.17	9.29	9.35	9.40
%50 altı yerli	8.52	8.79	8.95	9.01	9.08	9.15

Tablo 17'de görüldüğü üzere yerli sahipliği %51'in üzerinde olan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalaması daha yüksektir. Bu durum; yerli sahipliği yüksek olan şirketlerin Kurumsal Yönetim Endeksi'nin önemli bir bölümünü oluşturmasıyla açıklanabileceği gibi, yerli sahipliği yüksek olan şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecesinin daha yüksek olduğu şeklinde de değerlendirilebilir. Sahiplik yapısına göre kurumsal yönetim derecelendirme notları arasındaki bu farklılaşmanın istatistiki açıdan anlamlı olup olmadığı Mann Whitney U Testi ile analiz edilmiştir. Mann Whitney U Testi sonuçları Tablo 18'de gösterilmiştir.

Tablo 18: Sahiplik Yapısına Göre Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları İçin Mann Whitney U Testi Sonuçları

Test İstatistikleri	
Mann-Whitney U	6196.500
Wilcoxon W	10756.500
Z	-5.066
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

Tablo 18'e bakıldığında p(sig.) değeri 0.05'ten küçük olduğu için; %51 ve daha fazla yerli sahipliği olan şirketler ile %50 ve daha az yerli sahipliği olan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları arasındaki farklar istatistiki olarak anlamlıdır. Dolayısıyla bu sonuç; kurumsal yönetim derecelendirme notlarının, sahiplik yapısının durumuna diğer bir ifadeyle yerli sahipliğin yüksek olup olmamasına göre farklılık gösterdiğini desteklemektedir.

SONUÇ

Kurumsal yönetim konusu; özellikle yirminci yüzyılın sonlarından itibaren yaşanan şirket skandalları ve krizlerin de etkisiyle oldukça önemli hale gelmiştir. Kurumsal yönetim kavramının önem kazanmasıyla birlikte dünyada ve Türkiye'de kurumsal yönetim konusunda birtakım gelişmeler yaşanmıştır. Bu gelişmeler arasında; kurumsal yönetim ile ilgili yapılan yasal düzenlemeler, kurumsal yönetim endekslerinin oluşturulması ve kurumsal yönetim derecelendirmesi sayılabilir. Yaşanan bu gelişmelerden kurumsal yönetim derecelendirmesine ilişkin son dönemdeki durumu ortaya koymak için bu çalışmada; BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin en son yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelerinin sektörler, derecelendirme kuruluşları, sürdürülebilirlik endeksi ve sahiplik yapısı ölçütlerine göre farklılık gösterip göstermediği incelenmiştir.

Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre; Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirket sayısının son dönemde çok büyük değişim göstermediği fakat endekste yer alan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının her geçen yıl artış gösterdiği gözlenmiştir. Sektörler açısından bakıldığında ise; sektörler arasında kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalamasının farklılaştığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca mali sektör ve imalat sektörü şirketlerinin Kurumsal Yönetim Endeksi'nde oldukça önemli bir ağırlığa sahip olduğu dikkat çekmektedir. İmalat sektöründe yer alan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalamasının mali sektör şirketlerinininkine göre az da olsa yüksek olduğu görülmektedir. En yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalamasının toptan ve perakende ticaret sektöründe, en düşük ortalamasının ise madencilik sektöründe olduğu görülmüştür.

Derecelendirmeyi yapan kuruluş açısından yapılan incelemede; derecelendirme yapan kuruluşlara göre kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalamasının farklılaştığı görülmüştür. Bununla birlikte SAHA Kurumsal Yönetim Derecelendirme Şirketinin, Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin %70'e yakını derecelendirdiği görülmektedir. Genel olarak derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilen şirketlerin notları ortalaması 9'un üzerindeyken sadece JCR Avrasya Derecelendirme şirketinin derecelendirdiği şirketlerin notları ortalamasının 9'un altında kaldığı dikkat çekmektedir.

Kurumsal Yönetim Endeksi'yle beraber Sürdürülebilirlik Endeksi'nde de yer alan şirketler ile sadece Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalamaları arasında anlamlı farklar görülmüştür. Kurumsal Yönetim Endeksi'yle beraber Sürdürülebilirlik Endeksi'nde de yer alan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları daha yüksektir. Bununla birlikte Kurumsal

Yönetim Endeksi'nde yer alıp sürdürülebilirlik raporu yayınlayan şirketlerin, sürdürülebilirlik raporu yayınlamayan şirketlere göre daha yüksek derecelendirme notlarına sahip olduğu da çalışmanın sonuçları arasındadır. Dolayısıyla sürdürülebilirlik farkındalığı yüksek olan şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerine uyumun da daha üst seviyede gerçekleştiği ve kurumsal yönetim ile sürdürülebilirlik anlayışının karşılıklı olarak birbirini besleyen süreçler olduğu söylenebilir.

Sahiplik yapısı açısından yapılan incelemede; yerli sahiplik oranı yüksek olan şirketler ile yerli sahiplik oranı düşük olan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalamasının farklılaştığı sonucuna ulaşılmıştır. Yerli sahiplik oranı yüksek olan şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ortalamasının, yerli sahiplik oranı düşük olan şirketlerinkine göre daha yüksek olduğu saptanmıştır. Bu sonuç; yerli sahiplik oranı yüksek olan şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine daha yüksek düzeyde uyum sağladığı şeklinde değerlendirilebilir.

SAHA Rating tarafından yapılan Dünya Kurumsal Yönetim Endeksi çalışmasında Türkiye, kurumsal yönetim puanı en yüksek ülkelerin yer aldığı Grup 1'de yer almaktadır (SAHA Rating, 2019b). Bu çalışmada da Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin derecelendirme notlarının ortalamasının her yıl artış gösterdiği ve 9'un üzerine çıktığı görülmüştür. Şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının yükselmesi ve Türkiye'nin Dünya Kurumsal Yönetim Endeksi'nde üst sınıfta yer alması; Türkiye'de kurumsal yönetim konusunda önemli adımların atıldığını, şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelerinin arttığını ve 2000'li yılların başlarına göre önemli bir mesafe kat edildiğini göstermektedir. İleride yapılacak olan çalışmalarda; şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum dereceleri, kurumsal yönetim ilkelerinin alt bölümleri (pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu) itibarıyla incelenebileceği gibi farklı ülkelerin kurumsal yönetim endekslerinde yer alan şirketlerin uyum dereceleri ile de karşılaştırılabilir.

KAYNAKÇA

- Ak, B. (2014), "Parametrik Hipotez Testleri", (Ed.) Ş. Kalaycı, *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, Ankara: Asil Yayın Dağıtım.
- Akdoğan, N. ve Akdoğan, M.U. (2011), "Türk Ticaret Kanunu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Düzenlemelerinin Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkeleriyle Uyumunun Karşılaştırmalı Olarak Analizi", *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, Ekim 2011, 1-32.
- Aktan, C.C. (2005), Kurumsal şirket yönetimi, <http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-yonetim/aktan-kurumsal.pdf>, (12.02.2019).
- Alp, A. ve Kılıç S. (2014), *Kurumsal Yönetim-Nasıl Yönetilmeli*. İstanbul: Doğan Kitap.
- Aras, G. (2019), Kurumsal Yönetim ve Sürdürülebilir İşletme Performansı, <http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/G%C3%BCler%20Aras%20makale.pdf>, (20.03.2019).
- Aras, G. ve Crowther, D. (2008), "Governance and Sustainability: An Investigation in to the Relationship Between Corporate Governance and Corporate Sustainability", *Management Decision*, 46(3), 433-448.
- Ataman, B., Gökçen, G., Cavlak, H. ve Cebeci, Y. (2017), "Kurumsal Yönetim Algısı ile Kurumsal Yönetim Notu Arasındaki İlişkinin Analizi", *Maliye ve Finans Yazıları Dergisi*, 107, 161-186.
- Aysan, M. A. (2007), "Muhasebe ve Kurumsal Yönetim", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 35, 17-24.
- Berthelot, S., Morris, T. ve Morril, C. (2010), "Corporate Governance Rating and Financial Performance: A Canadian Study", *Corporate Governance: The international journal of Business in Society*, 10(5), 635-646.
- Borsa İstanbul (2020), Sürdürülebilirlik Endeksi, <https://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/surdurulebilirlik-endeksi>, 30.04.2020.
- Borsa İstanbul (2019), Kurumsal Yönetim Endeksi, <https://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi>, 15.03.2019.
- Cadbury Report (1992), The Financial Aspects of Corporate Governance, <https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/cadbury.pdf>, 15.09.2019.
- Çonkar, M. K., Elitaş, C. ve Atar, G. (2011), "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi ile Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi", *İstanbul İktisat Dergisi*, 61 (1), 81-115.
- Dağlı, H., Ayaydın, H. ve Eyüboğlu, K. (2010), "Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 48, 18-31.
- Demirgil, H. (2014), "Parametrik Olmayan (Non-Parametric) Hipotez Testleri", (Ed.) Ş. Kalaycı, *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, Ankara: Asil Yayın Dağıtım.
- Donker, H. ve Zahir, S. (2008), "Towards an Impartial and Effective Corporate Governance Rating System", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 8 (1), 83-93.
- Drobtz, W., Schillhofer, A. ve Zimmermann, H. (2003), "Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Germany" <https://www.cofar.uni-mainz.de/dgf2003/paper/paper146.pdf>, (10.09.2019).
- Ercan, M. ve Selvi, Y. (2013), "Kurumsal Yönetim Endeksi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası için Durum Analizi", *İ. Ü. İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi*, 74 (2013), 198-215.
- Eroğlu, A. (2014), "Çok Değişkenli İstatistik Tekniklerin Varsayımları", (Ed.) Ş. Kalaycı, *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri*, Ankara: Asil Yayın Dağıtım.
- Güçlü, H. (2010), *Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi*, İstanbul: İMKB Yayınları.
- Hair Jr, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2010), *Multivariate Data Analysis* (7th Edition), ABD: Pearson Education International.
- International Corporate Governance Network-ICGN, (2014), ICGN Global Governance Principles. http://icgn.flpbks.com/icgn_global_governance_principles/ICGN_Global_Governance_Principles.pdf, (30.06.2019).
- International Finance Corporation-IFC, (2010), Corporate Governance, <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c09ff531-b7a6-405a-bbd6-89780979f271/CG+manual+for+Vietnam-second+edition-Eng.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jog7Uju>, (30.06.2019).

Kamuyu Aydınlatma Platformu, (2020), Genel Bilgi, <https://www.kap.org.tr/tr/menu-icerik/KAP-Hakkinda/Genel-Bilgi>, 01.05.2020.

Kılıç, M. (2009), "Kurumsal Yönetim", (Ed.)S. Besler, *Yönetim Yaklaşımlarıyla KurumsalSürdürülebilirlik*, İstanbul: Beta Yayıncılık.

Kılıç, M. ve Benligiray, Y. (2012), "Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Süreci", *Denetim Dergisi*, 9, 60-73.

Kocmanova, A.,Hrebicek, J. ve Docekalova, M. (2011), "Corporate Governance and Sustainability", *Economics and Management*, (16), 543-550.

Onbulak, E. (2018), "Kurumsal Yönetim ve Türkiye Yansımaları", *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 72 (2017/1), 101-126.

Otrar, M. (2017), Dağılımların Normalliği ve Normalliğin Test Edilmesi,<http://mustafaotrar.net/istatistik/dagilimlarin-normalligi-ve-normalligin-test-edilmesi/> (05.05.2020)

Önalın, G. O. ve Tan, F. Z. (2018), "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Şirket Performansları Üzerine Etkisi", *Journal of Social Sciences and Humanities*, 2(2), 47-59.

SAHA Rating. (2019a), Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Anlamı, <http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-yonetim-derecelendirme-notlarinin-anlami/>, (20.03.2019).

SAHA Rating, (2019b). Dünya Kurumsal Yönetim Endeksi, <http://www.saharating.com/~saharati/dunya-kurumsal-yonetim-endeksi/>, (25.10.2019).

Sakarya, Ş. (2011), "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi İle Analizi", *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 7 (13), 147-162.

Sandıkçioğlu, A. (2005), "Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi", <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/374>, (24.03.2019).

Sermaye Piyasası Kurulu. (1999), *Kurumsal Yönetim*, SPK Denetleme Dairesi.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2019a), Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2>, (10.04.2019).

Sermaye Piyasası Kurulu. (2019b), <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/1219>, (24.03.2019).

Sermaye Piyasası Kurulu. (2019c), Derecelendirme Faaliyetiyle Yetkili Kuruluşlar, <https://www.spk.gov.tr/sayfa/index/6/10/1>, 24.03.2019.

Şengür, E. D. ve Püskül, S. Ö. (2011), "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapısı ve İşletme Performansının Değerlendirilmesi", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 31,33-50.

Tabachnick, B. G. ve Fidell, L. S. (2011), *Using Multivariate Statistics*, (6th Edition), ABD: Pearson Education International.

Toraman, C. ve Abdioğlu H. (2008), "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Zayıf ve Güçlü Yanları: Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 40, 96-109.

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği. (2019), www.tkyd.org.tr, (30.03.2019).

TÜSİAD, (2002), Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, <https://www.tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/1877-kurumsalyonetim-%09en-iyi-uygulama-kodu--yonetim-kurulunun-yapisi-ve-isleyisi>, (30.06.2019).

Uygun, H. (2019), "Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Denetim Kalitesi Üzerine Etkisi: BIST-100 Şirketleri Üzerine Bir Araştırma", *Yüksek Lisans Tezi*, Kütahya Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.

Yenice S. ve Dölen, T. (2013), "İMKB'de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi", *Uluslararası Yönetim, İktisat ve İşletme Dergisi*, 9 (19), 199-214.

Yıldırım, S. ve Bilen, A. (2014), "Türkiye'de İşletmelerin Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Notlarının İncelemesi", *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4 (7), 38-48.