

## İMKB'DE İŞLEM GÖREN FİRMALARIN KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYUMUNUN FİRMA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

**Yrd. Doç. Dr. Sedat YENİCE**

Gazi Üniversitesi

Gazi Meslek Yüksekokulu

Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü

yenice@gazi.edu.tr

**Öğr. Gör. Dr. Tuğba DÖLEN**

Gazi Üniversitesi

Gazi Meslek Yüksekokulu

Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü

tdolen@gazi.edu.tr

### ÖZET

*Bu çalışmanın amacı; Türkiye'de İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan firmaların borsa değerlerinin, kurumsal yönetim derecelendirme notundan etkilenip etkilenmediğini ölçmektir. Çalışmada öncelikle kurumsal yönetim ilkeleri hakkında genel bir bilgi verilmiş, daha sonra kurumsal yönetime ilişkin son yıllarda Türkiye'deki yapılan düzenlemeler ve mevzuat ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çalışmanın amacına ulaşmak için, 2007 - 2011 yılları arasında Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan firmaların, kurumsal yönetim derecelendirme notları tespit edilmiştir. Bu notların açıklama tarihinden 30 gün önce ve 30 gün sonraki borsa değerleri tespit edilerek, kurumsal yönetim derecelendirme notları ile karşılaştırılmış ve birtakım istatistiksel analizler uygulanmaya çalışılmıştır. Yapılan Wilcoxon İşaretili Sıra Sayıları Testi ve bağımlı örneklem t-testi ile kurumsal yönetim derecelendirme notu ile borsa değerleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu ortaya konulmuştur.*

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim Endeksi, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu, Borsa Değeri.

## THE EFFECT OF HARMONIZATION TO THE PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE ON THE FIRM VALUE OF PUBLICLY-TRADED FIRM IN ISE

### ABSTRACT

*The purpose of the paper is to measure whether corporate governance rating affects market value of the firms involved in corporate governance index. In the paper firstly informed about principles of corporate governance and then tried to expose regulations and legislation about corporate governance made in Turkey in the last years. To achieve the purpose of the paper, ratings of the firms involved in corporate governance index in 2007 - 2011 are determined. The stock exchange values of the firms 30 days prior to and 30 days after the disclosure date of the ratings are determined then these values are compared with the corporate governance ratings and a set of statistical analysis applied to data. With the Wilcoxon Signed Rank Test and Paired Samples T - Test, it is proved that there is a statistically significant relation between corporate governance rating and market values.*

**Keywords:** Corporate Governance Index, Corporate Governance Rating, Market Exchange Value.

## 1. Giriş

Son yıllarda yaşanan finansal krizler ve muhasebe manipülasyonlarından kaynaklanan şirket skandalları, şirketlere olan güvenin azalmasına neden olmuştur. Bu güvenin yeniden kazanılması amacıyla kurumsal yönetim kavramı ortaya çıkmıştır. İyi bir kurumsal yönetimin temel prensipleri olan kurumsal yönetim ilkeleri, 1999 yılında Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), 2003 yılında ise Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayımlanmıştır.

Finansal küreselleşmenin hız kazandığı günümüzde farklı ülkelerde yaşanan finansal krizlerin arkasında, kamunun ve özel sektör işletmelerinin kurumsal yönetim politikalarının eksikliği yatmaktadır. Bu nedenle kurumsal yönetim kavramı tüm işletme disiplinlerini kapsayacak şekilde gittikçe artan bir önem arz eder duruma gelmiştir. Gelişmiş ülkeler ve uluslararası finans kuruluşları bu konuya büyük önem vermeye başlamışlardır. Bu kuruluşlar yatırım yapmadan veya kredi tahsis etmeden önce kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini gözetir hale gelmişlerdir (Poyraz, 2005:158). Kurumsal yönetim kavramının, ulusal ve uluslararası ekonomilerde önemini arttıran temel etmenler; güvenli yatırım ortamı arayışı, şirketler arasında yaşanan yoğun rekabet, menfaat sahiplerinin haklarının güvence altına alınmasıdır.

İyi kurumsal yönetim uygulamalarının şirketler ve ülkeler açısından önemli yararları bulunmaktadır. Konuya şirketler açısından bakıldığında, kurumsal yönetim kalitesinin yüksek olması, düşük sermaye maliyeti, finansman imkânlarının ve likiditenin artması, krizlerin daha kolay atlatılması ve iyi yönetilen şirketlerin sermaye piyasalarından dışlanmaması anlamına gelmektedir. Konuya ülke açısından baktığımızda ise iyi kurumsal yönetim, ülkenin imajının yükselmesi, sermayenin yurt dışına kaçmasının önlenmesi, dahası yabancı sermaye yatırımlarının artması, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artması, krizlerin daha az zararla atlatılması, kaynakların daha etkin bir şekilde dağılması, yüksek refahın sağlanması ve sürdürülmesi anlamına gelmektedir (SPK, 2005:2).

## 2. Kurumsal Yönetim Kavramı

Kurumsal yönetim kavramını dar ve geniş anlamda olmak üzere iki şekilde ele almak ve tanımlamak mümkündür. Dar anlamda kurumsal yönetim, şirket yönetimi ile hissedarlar ve paydaşlar arasındaki ilişkileri düzenleyen kurallar bütünüdür (Aktan,2006:2). OECD kurumsal yönetim komitesine göre kurumsal yönetim, geniş anlamda, şirketlerin yönlendirildiği ve kontrol edildiği sistem olarak tanımlanabilir ve esasen şirket yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer çıkar grupları arasındaki ilişkiler dizisini içerir (OECD,2000:9).

Başka bir tanıma göre kurumsal yönetim anlayışı; şirketlerin yönetiminde ve faaliyetlerinde değer yaratma, kâr elde etme ve elde edilen kârları pay sahiplerine dağıtma amacını taşıyan geleneksel yapıların yanında, hissedarların ve diğer tüm çıkar gruplarının haklarının korunmasını ve bu çerçevede söz konusu menfaat grupları arasındaki ilişkilerin yapısını düzenlemeyi amaçlayan bir anlayıştır. (Öztürk ve Demirgüneş, 2005:119).

Kurumsal yönetimi ekonomik büyüme ve finansal kararlılık için hayati önemde faktör olarak gören Aguilera (2005:39), kurumsal yönetim çabalarının işletme sahipleri,

sahipleri temsil edenler ve çıkar grupları arasında dengenin kurulmasına dayalı kurumsal kültürün etkinliğinin ilerletilmesi yönünde verilmesi ve bu konunun “sürdürülebilir kurumsal yönetim modeli” çerçevesinde ele alınması gerektiğini vurgulamaktadır. Başka bir tanıma göre, kurumsal yönetim, işletmenin yönetsel ve finansal alanları arasındaki ayrılıkların yarattığı performansı zedeleyen problemlerin çözülmesini destekleyen bir mekanizma olarak tanımlandığı görülmektedir (Sloan, 2001:341-342).

Kurumsal yönetim, şirketlerde yönetim kurulları, şirket üst yönetimi, çalışanlar, hissedarlar ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını buluşturur, gerekli kontrol ve dengeyi sağlar. Rekabetin güçlendirilmesine ve küresel piyasalarda sermayeye erişimde doğru stratejilerin uygulanmasına yardımcı olur (Darman, 2008:13). Kurumsal yönetimin bahsedilen yararları nedeniyle şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları önem kazanmıştır. Kurumsal yönetim kavramının son yıllarda önem kazanmasının ardındaki nedenler, dünyada yaşanan ekonomik krizler ve şirket skandallarıdır. Dünya’daki bu şirket skandalları Enron, Worldcom, Global Crossing, Qwest, Adelpha, Xerox ve Tyco gibi büyük şirketle olan güvenin azalmasına neden olmuş, hissedarlar ve menfaat sahiplerinin endişeleri artmıştır. İşte bu nedenle, hissedarlar ve menfaat sahiplerinin endişelerin giderilmesi için kurumsal yönetim büyük önem taşır.

### **3. Kurumsal Yönetim İlkeleri**

Türkiye’deki sermaye piyasalarını düzenleyici kuruluş olan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), kurumsal yönetim ortamını geliştirmek ve Türk sermaye piyasasını küresel finansal piyasalar ile entegre etmek amacıyla 2003 yılında kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamış, 2005 yılında da bu ilkeleri gözden geçirerek son haline getirmiştir. SPK’nın deneyimi, kendi kurumsal yönetim ilkelerini hemen hemen aynı zamanlarda ve OECD ilkelerini baz alarak hazırlayan diğer gelişmekte olan ülkelerin paralelinde olmuştur. İlk olarak 1999 yılında yayınlanan, daha sonra 2004 yılında gözden geçirilerek yeniden düzenlenen OECD ilkeleri, diğer birçok gelişmekte olan ve gelişmiş piyasalara benzer şekilde Türkiye’deki kurumsal yönetim ilkelerinin de temel yapıtaşını oluşturmaktadır (Ertuna & Tükel, 2008:8).

SPK, kurumsal yönetim ilkelerini pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olarak dört başlık altına toplamıştır.

Pay sahipleri ile ilgili ilkeler bölümünde; pay sahiplerinin bilgi alma, inceleme, soru sorma hakkına, genel kurula katılım ve oy verme hakkına, kâr payı alma hakkına, payların devri ve azınlık haklarına ayrıntılı olarak yer verilmiştir. Öte yandan pay sahiplerine eşit işlem ilkesi pay sahipleri ile prensipler arasında bulunmaktadır. Ayrıca, pay sahipliğine ilişkin kayıtların güvenli bir şekilde tutulması ve periyodik olarak güncellenmesinin sağlanması tavsiye edilmiştir.

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi; pay ve menfaat sahiplerine, şirketin hak ve yararlarını da gözetecek bir şekilde, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, analiz edilebilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bilgilerin sunulmasını amaçlar. Bu çerçevede şirketlerin pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme politikası kuralları oluşturmaları ve bu kurallar bütününe sadık kalarak kamuyu aydınlatmalarına yönelik prensipler belirlenmiştir. Ayrıca, dünyadaki güncel gelişmeler ve ülkemiz koşulları göz önünde bulundurularak periyodik mali tablo ve raporlarda yer alacak bilgiler bir

standarda bağlanmış ve işlevsellik ön planda tutularak ayrıntılandırılmıştır (SPK,2005:0).

Üçüncü bölüm, menfaat sahipleri ile ilgilidir. Menfaat sahibi, işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde herhangi bir ilgisi olan bir kimse, kurum veya çıkar grubu olarak tanımlanmaktadır. Şirketle ilgili menfaat sahipleri pay sahipleri ile birlikte çalışanları, alacaklıları, müşterileri, tedarikçileri, sendikaları, çeşitli sivil toplum kuruluşlarını, devleti ve hatta şirkete yatırım yapmayı düşünebilecek potansiyel tasarruf sahiplerini de içerir. Bu bölümde şirket ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine yönelik prensipler yer almaktadır (Aysan, 2007:176).

Dördüncü bölümde ise, yönetim kurulunun temel fonksiyonları, faaliyet esasları ile görev ve sorumlulukları, oluşumu ve seçimi ile yönetim kurulunda oluşturulan komitelerin sayı, yapı ve bağımsızlığına ilişkin prensipler yer almaktadır.

#### **4. Türkiye’deki Kurumsal Yönetim Gelişmeleri**

Türkiye’de kurumsal yönetim alanında özellikle son yıllarda uluslararası piyasalarda yaşanan finansal krizler ile Amerika’da meydana gelen firma iflasları sonrasında dünyadaki gelişmelerin dışında kalmamak ve sermaye piyasalarının, ekonomik kalkınmaya olan katkısının artırılmasını teminen bir takım düzenlemeler gerçekleştirilmiş ve gerçekleştirilmektedir (Erdönmez, 2003:44-45).

Türkiye’deki kurumsal yönetim gelişmeleri TÜSİAD Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu tarafından hazırlanan en iyi uygulama kodunun 2002 yılında yayınlanması ile başlamıştır. Ardından, 2003 yılında hazırlanan SPK kurumsal yönetim ilkeleri ile halka açık şirketler için tavsiye niteliğinde olan ilkeler açıklanmıştır. 2003 yılında, SPK, “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” yayınlamıştır. Tebliğe göre derecelendirme faaliyeti kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsamaktadır. 2004 yılında SPK, İMKB’de işlem gören şirketlerin kurumsal uyum raporlarının faaliyet raporları içerisinde yer almasını ve internet sitelerinde uyum raporlarını içeren bir yatırımcı ilişkileri bölümü açıklamasını zorunlu hale getirmiştir. Bu uygulama, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasının teşviki açısından önemli bir gelişmedir. 2005 yılında kurumsal yönetim ilkelerini içeren Bankacılık Kanunu BDDK tarafından yayımlanmıştır. 2010 yılında TÜSİAD, Türkiye’deki kurumsal yönetim uygulamalarının hangi seviyede olduğu hakkında genel bir fikir vermek amacıyla Yönetim Kurulları için Kurumsal Yönetim Prensiplerini yayınlamıştır.

Şubat 2011 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan 1535 maddelik yeni Türk Ticaret Kanunu’nun kurumsal yönetim ile ilgili hükümleri 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Yeni Türk Ticaret Kanunu, kurumsal yönetim ilkelerini esas olarak derinlemesine şeffaflık, adillik, hesap verebilirlik ve sorumluluk olmak üzere dört temel ilke üzerine oturmaktadır. Yeni Türk Ticaret Kanunu kurumsal yönetim uygulamalarına yasal altyapıyı oluşturmaktadır.

Menfaat sahiplerine tanınan erişim hakkı, şirketler topluluğu alanında getirilen yenilikler kapsamında açıklama yükümlülüklerinin getirilmesi, hakim ortağın sorumlu olması gibi kurumsal yönetim açıklmaları; büyük ve orta ölçekli sermaye şirketleri için Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’nın (UFRS), küçük sermaye şirketleri,

şahıs şirketleri, tek kişi işletmeleri ve KOBİ'ler için ise özel standartların kabulü, bağımsız dış denetimin kabulü ve denetimin uluslararası denetim standartlarına (ISA) göre yapılması, genel kurullarda oy verme kolaylığı ile çoğulcu katılımın sağlanması ve oyda temsilin örgütlenmesi, azınlık pay sahiplerinin haklarının güçlenmesi, risk yönetimi, icracı - icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarının yeniden düzenlenmesi, bilgi alma hakkının genişletilmesi gibi başlıklarda getirilen yeniliklerle, özellikle kurumsal yönetim uygulamaları konusunda önemli açılımlar sağlamaktadır.

### 5. İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi ve Derecelendirme Faaliyetleri

Kurumsal yönetim ilkeleri özünde; yatırımcılara, şirketin iyi bir şekilde yönetildiğinin ve yatırımcılar tarafından sağlanan kaynakların etkin ve kâr sağlayacak bir şekilde kullanıldığının gösterilmesi bakımından önemli görülmektedir. Kamuya, şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu gösteren bilgilerin doğru, hızlı ve zamanlı bir şekilde açıklanması son derece önemlidir. SPK'nın, Seri:VIII, No:40 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" 04.12.2003 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu tebliğ uyarınca, derecelendirme faaliyeti; "Kredi Derecelendirmesi" ve "Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi" faaliyetlerini kapsamaktadır.

Tebliğ ile getirilen Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi, "ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarının kurulca yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerine uyumun derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti" olarak tanımlanmıştır. Derecelendirme faaliyeti ise, Türkiye'de kurulan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunması SPK tarafından kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından yapılır (Toraman & Abdioğlu, 2008:100).

Aşağıda yer alan tabloda kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi yapmaya yetkili kuruluşlar yer almaktadır.

**Tablo 1: Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Yapmaya Yetkili Kuruluşlar**

	<b>Türkiye'de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları</b>	<b>Türkiye'de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları</b>
<b>Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi</b>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.</li><li>2. Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.</li><li>3. Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.</li><li>4. JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. RiskMetrics Group Inc.</li></ol>

**Kaynak:** <http://www.spk.gov.tr> (16.08.2012).

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde, pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu ana bölümleri itibariyle ayrı ayrı 1 ile 10 arasında derece notu verilmesi zorunlu tutulmuştur.

İMKB Yönetim Kurulu, 23.02.2005 tarihli toplantısında; kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan işletmelerin dahil olacağı Kurumsal Yönetim Endeksi'nin kullanılmaya başlanmasına karar vermiştir. İMKB, gözaltı pazarı hariç, İMKB'de işlem gören ve SPK'nın Seri: VIII, No: 40 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" kapsamında kurumsal yönetim ilkelerine uyumuna ilişkin olarak belirlenmiş derecelendirme notuna sahip işletmelerin fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi amacıyla "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi" oluşturmuştur (Demirbaş & Uyar, 2006:100).

SPK tarafından belirlenen yetkili kuruluşların, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına verdikleri notu 7'nin üstünde olan işletmeler İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ne alınacaktır. Bu endeksin amacı, hisse senetleri İMKB'de işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu en az 7 olan şirketlerin fiyat ve getiri performansının ölçülmesidir.

## **6. Uygulama**

### **6.1. Literatür**

Literatürde, şirketlerde kurumsal yönetim uygulamaları ile firma performansı arasındaki ilişkiyi tespit etmek için çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Ye Liu ve diğerleri (2012), çalışmalarında kurumsal yönetim uygulayan ileri teknolojiye sahip firmalarda ampirik bir çalışma yapmışlardır. Araştırma sonucunda yöneticilerin ortalama maaşları, yöneticilerin sahip oldukları hisse oranları ve hisse senedi kısıtlamaları ile şirket performansının önemli derecede korelasyona sahip olduğunu bulmuşlardır. Çalışmanın sonucunda, firmaların performanslarını artırmaları için kurumsal yönetime olan uyumun önemli olduğu vurgulanmıştır.

Al- Haddad, Alzurqan & Al-Sufy (2011), çalışmalarında kurumsal yönetimin endüstriyel firmalar üzerindeki etkisini Amman Borsası'nda ampirik bir çalışma yaparak ortaya koymaya çalışmışlardır. Çalışma sonucunda karlılık, hisse başına kar payı ve aktif karlılık ile kurumsal yönetim arasında doğrudan olumlu bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, likidite, hisse başına temettü ve şirketin büyüklüğünün de doğrudan kurumsal yönetime olumlu bir etkisi olduğunu vurgulanmıştır. Çalışma sonucunda, kurumsal yönetim ve kurumsal performansın doğrudan olumlu bir şekilde ilişkili oldukları tespit edilmiştir.

Akhyar vd. (2011), çalışmalarında kurumsal yönetimin bankaların etkinliği üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Bunun için, Malezya'da yer alan bankalarda Panel Data Analizi kullanılmış ve yapılan analiz sonucunda kurumsal yönetim ile banka etkililiği arasında olumlu bir ilişki bulunmuştur. Özellikle küçük ve bağımsız olarak oluşturulan yönetim kurullarının bankaların etkinliği üzerinde olumlu etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Kim & Yoon (2007), çalışmalarında kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkiyi Kore'deki firmalar üzerinde araştırmışlardır. Yazarlar çalışmada, firmalarda bağımsız yönetim kurullarının oluşturulması ile firma karlılığı arasında

olumlu bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Kurumsal yönetim uygulamalarının bağımsız yönetim kurulu, yönetim ve dış hissedarlar arasında oluşabilecek anlaşmazlıkları azalttığı ve karlılığı olumlu bir biçimde etkilediği tespit edilmiştir. Denetleme komitelerinin firmalar tarafından gönüllü olarak uygulandığı yerlerde azınlık, hissedarlar ve dış yatırımcıların artan faaliyetleri ve sahiplenilmelerinin karlılığı olumlu bir şekilde etkilediğine de vurgu yapılmıştır. Sonuç olarak çalışmada, şirketlerde kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansını olumlu bir şekilde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Dağlar & Pekin (2011) tarafından yapılan çalışmada, işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu sonucunda finansal tablolarda manipülasyon riskinin ne yönde etkilendiği İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerde finansal tablo manipülasyonu tahmin modelleri yardımıyla analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda; işletmelerin kurumsal yönetim yapılarının güçlendirilmesinin, finansal tablolarda manipülasyon riskini azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Sakarya (2011), çalışmasında hisse senetleri İMKB" de işlem gören ve 2009 yılında ilk defa yeterli kurumsal yönetim derecelendirme notu olarak İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi (İMKB-XKURY) kapsamına alınan şirketlerin derecelendirme notunun ilanı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Olay çalışması (Event Study) yöntemi kullanılarak yapılan analizde iyi kurumsal yönetim derecelendirme notunun ilanı ile hisse senedi getirisi arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu tespit etmiştir.

Dağlı, Ayaydın & Eyüboğlu (2010) çalışmasında, 2007 Eylül-2009 Kasım dönemi Türkiye'deki Kurumsal Yönetim Endeksi'nin risk-getiri açısından, günlük verilerle gerçekleştirilen değerlendirme sonucunda; çalışmadaki Kurumsal Yönetim Endeksi de dahil endeksler kapsamında yer alan işletmelerin yatırımcılarına ek bir gelir sağlamadığı gibi yatırımcıların riske girmeyerek (hisse senedine yatırım yapmayarak) risksiz finansal araçlara yatırım yapmaları durumunda daha kazançlı çıkacaklarından dolayı potansiyel kar kaybına neden olduğu sonucuna varmışlardır.

Karamustafa, Varıcı & Er (2009), kurumsal yönetim endeksinde işlem gören firmaların, endeks kapsamına girmeden önceki dönemlere göre faaliyet ve finansal performanslarında anlamlı bir değişimin ortaya çıkıp çıkmadığını belirlemek amacıyla yaptıkları çalışmalarında, İMKB kurumsal yönetim endeksi kapsamındaki firmaların performanslarında endekse giriş sonrası kısmen de olsa artış görüldüğünü tespit etmişlerdir.

Çarıkçı, Kalaycı & Yaşar (2009) çalışmalarında Türkiye için İMKB'ye kote şirketler bağlamında, kurumsal yönetim ilkelerine uyum ile şirket performansı arasında bir ilişkinin bulunmadığı sonucuna varmışlardır.

Tanrıöven ve diğerleri (2006) çalışmalarında kurumsal yönetim firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada İMKB'ye kote ticari bankalarda sahiplik yapısının ve kontrolünün banka performans ölçümünde kullanılan oranlarla ilişkisi Varyans analizi ile incelenmiş ve aile, holding ve dağıntık sermayeli bankaların değişkenlerinde farklılık olup olmadığı analiz edilmiştir. Çalışmanın

sonucunda aile ve holding bankacılığının çok farklılık içermediği fakat dağınmış sermayeli ve kontrolü olan bankaların diğer bankalardan farklılaştığı tespit edilmiştir.

## 6.2. Veri Seti

Araştırmada İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan firmaların kurumsal yönetim derecelendirme notları Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği web sitesinden, firmaların hisse senetlerine ilişkin getiriler ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası verilerinden sitesinden temin edilmiştir. Veri seti incelendiğinde 2007 yılında Kurumsal Yönetim Endeksi'nde 7 firma olduğu, 2008 yılı incelendiğinde 12 şirket olduğu, 2009 yılında 24 firma olduğu, 2010 yılında ise 29 ve 2011 yılında 37 şirket olduğu tespit edilmiştir. Çalışma kapsamına alınan firmalar yıllara göre aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 2: Yıllara Göre Kurumsal Yönetim Endeksindeki Firmalar**

NO	2007 YILI	2008 YILI	2009 YILI	2010 YILI	2011 YILI
1	DOĞAN YAYIN HOL.	ANADOLU EFES	ANADOLU EFES	ANADOLU EFES	ALBARAKA TÜRK
2	HÜRRIYET GZT.	ASYA KATILIM BANKASI	ARÇELİK	ARÇELİK	ANADOLU EFES
3	TOF OTO. FAB.	DENTAS AMBALAJ VE KAGIT SANAYI	ASYA KATILIM BANKASI	ASYA KATILIM BANKASI	ARÇELİK
4	TÜPR	DOĞAN YAYIN HOL.	COCA COLA İÇECEK	AYGAZ	ASYA KATILIM BANKASI
5	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ	HÜRRIYET GZT.	DENTAS AMBALAJ VE KAGIT SANAYI	COCA COLA İÇECEK	AYGAZ
6	VESTEL	OTOKAR OTOBÜS KAROSERİ SANAYİ	DOĞAN HOLDİNG	DENTAS AMBALAJ VE KAGIT SANAYI	COCA COLA İÇECEK
7	Y VEY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI	TOF OTO. FAB.	DOĞAN YAYIN HOL.	DOĞAN HOLDİNG	DENTAS AMBALAJ VE KAGIT SAN
8		TÜPR	HÜRRIYET GZT.	DOĞAN YAYIN HOL.	DOĞAN HOLDİNG
9		TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ	İŞ FİNANSAL KİRALAMA	HÜRRIYET GZT.	DOĞAN YAYIN HOL.
10		VESTEL	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET	İHLAS EV ALETLERİ	DOĞUS OTOMOTİV
11		Y VEY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI	OTOKAR OTOBÜS KAROSERİ SANAYİ	İHLAS HOLDİNG	EGELİ & CO YATIRIM HOLDİNG
12		YAPI VE KREDİ BANK.	PETKİM	İŞ FİNANSAL KİRALAMA	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG
13			SEKERBANK	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET	HÜRRIYET GZT.
14			T.S.K.B.	OTOKAR OTOBÜS KAROSERİ SANAYİ	İHLAS EV ALETLERİ
15			TAV HAVALİMANLARI	PARK ELEKTRİK ÜRETİM MADENCİLİK	İHLAS HOLDİNG
16			TOFAS OTO. FAB.	PETKİM	İŞ FİNANSAL KİRALAMA
17			TÜPRAŞ	SEKERBANK	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER
18			TÜRK PRYSMIAN KABLO VE SİSTEMLERİ	T.S.K.B.	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİC
19			TÜRK TELEKOM	TAV HAVALİMANLARI	MENSA SINAVI TİC. VE MALİ YAT.
20			TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ	TOFAS OTO. FAB.	OTOKAR OTOBÜS KAR. SANAYİ
21			VAKIF YATIRIM ORTAKLIĞI	TURÇAS PETROL	PARK ELEKTRİK
22			VESTEL	TÜPRAŞ	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG
23			Y VEY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI	TÜRK PRYSMIAN KABLO VE SİSTEMLERİ	PINAR SÜT MAMÜLLERİ SAN.
24			YAPI VE KREDİ BANK.	TÜRK TELEKOM	SEKERBANK
25				TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ	TAV
26					TOFAS OTO. FAB.
27					TURÇAS PETROL
28					TÜPRAŞ TÜRKİYE PETROL RAF.
29					TÜRK PRYSMIAN KABLO VE SİSTEMLERİ
30					TÜRK TELEKOMİNİKASYON
31					TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAK.
32					TÜRKİYE HALK BANKASI
33					TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI
34					VAKIF YATIRIM ORTAKLIĞI
35					VESTEL ELEKTRONİK
36					YAPI VE KREDİ BANKASI
37					YAZICILAR HOLDİNG

**Kaynak:** www.tkyd.org (16.08.2012)

Veri seti oluşturulurken adı geçen şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notları tespit edilmiş ve her şirketin notların açıklanma tarihi dikkate alınarak İMKB kapanış değerlerine ulaşılmıştır. İMKB kapanış değerleri dikkate alınırken kurumsal yönetim derecelendirme notunun açıklanma tarihinden önceki 30 günlük borsa kapanış değerlerinin ortalaması tespit edilmiş, daha sonra açıklanma tarihinin 30 gün sonraki borsa kapanış değerlerinin ortalaması hesaplanmış ve bu iki ortalama analize dahil edilmiştir.

## 6.3. Yöntem

İstatistiksel çalışmalarda verilerin analiz edilmesinde hangi analiz yönteminin kullanılacağı en kritik nokta olmaktadır.



İstatistiksel hipotez testleri, parametrik ve parametrik olmayan testler olmak üzere, iki grupta toplanabilir. Gerekli varsayımların geçerli olmadığı durumlarda, parametrik teknikler büyük ölçüde güvenilirliklerini kaybederler. Bu gibi durumlarda, parametrik olmayan teknikler devreye girer (Bircan, Karagöz & Kasapoğlu, 2003:69).

Parametrik hipotez testlerinin varsayımları şöyledir (Kalaycı, 2008:73):

1. Veriler, aralıklı ya da oransal olmalıdır.
2. Veriler normal dağılıma uymalıdır.
3. Grup varyansları eşit (homojen) olmalıdır.

Verilere hangi tür analiz yönteminin uygulanacağına karar verebilmek için verilerin dağılımı incelenmiştir. Verilerin normal dağılıma uygunluğunun araştırılması amacıyla Kolmogorov-Smirnov Uygunluk testi kullanılmıştır.

Kolmogorow-Smirnov Uygunluk (K-S) testi, bir veri kümesinin normalliğinin belirlenmesinde kullanılan testlerden biridir. K-S test hipotezi aşağıdaki biçimde kurulur.

$H_0 : F(x) = F_0(x)$  (Teorik birikimli dağılım fonksiyonu ile gözlenen birikimli dağılım fonksiyonu arasında fark yoktur.–Veriler normal dağılmıştır)

Elde edilen test istatistiğinin belirli bir örneklem büyüklüğü ve seçilen anlamlılık düzeyindeki Kolmogorov-Smirnov tablo değerinden büyük olması durumunda  $H_0$  reddedilmekte ve dağılımın normal olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır (Çelik, 2006:14-15).

Normal dağılım gösteren verilerin analizinde parametrik, normal dağılmayan verilerin analizinde ise parametrik olmayan testler seçilmiştir. Kurumsal yönetim derecelendirme notlarının açıklanmasının borsa değeri üzerine etkisinin araştırılması amacıyla notun açıklanmasından önceki borsa kapanış değerleri ile açıklandıktan sonraki borsa kapanış değerleri karşılaştırılacaktır. Önceki ve sonraki borsa değerleri aynı gözlem birimleri üzerinden hesaplandığından burada bağımlı iki örneklem söz konusudur.

Verilerin normal olduğu varsayılırsa analiz için kullanılacak yöntemlerden bir tanesi T testidir. T sınama istatistiği tekniği ana kütlede çekilen örnek kütle hacmi yeterli büyüklükte olmadığına ( $n < 30$ ) veya ana kütle dağılımının normal olduğuna dair kuşku duyulduğunda uygulanan sınama istatistik tekniğidir. Küçük örnekler sınama tekniği olarak adlandırılır (Tekin , 2009:58).

Yapılacak olan analize ve veri setinin özelliğine göre 3 farklı T Testi vardır . Bunlar, tek örneklem için T Testi (One – Sample T Test), bağımsız Örneklem için T Testi (Independent Samples T Test) ve bağımlı örneklem için T Testi (Paired Samples T Test)'dir. (Altunışık , 2010:180-181)

Analizdeki veri seti incelendiğinde ve normal dağılım varsayımı sağlanması koşuluyla çalışmada kullanılacak olan analiz türü bağımlı örneklem için T Testi (Paired Samples T Test)'dir. Bu test ile genel anlamda aynı ya da eşleştirilmiş örneklem gurubu üzerinde gerçekleştirilen ilişki iki ölçüme ait ortalama karşılaştırılır. Sosyal bilimler alanında yapılan araştırmalarda bu test ile, tek guruba iki test uygulandıktan sonra testlere ilişkin ortalamalar arasındaki farkın önemli olup olmadığı belirlenir. Bu

test ile aynı zamanda iki ölçüm ya da değişken arasındaki ilişki de belirlenir. bağımlı örneklem için T Testi, bir grubun veya örneklemin bir değişkene ait iki farklı zamandaki ölçümlerine ilişkin ortalamalarının karşılaştırılarak söz konusu ortalamalar arasındaki farkın belirli bir güven düzeyinde önemli olup olmadığını test etmek için kullanılır. (Ural, 2006:205).

İki bağımlı örneklem problemlerinde bağımlı değişken için ölçme düzeyi eşit aralıklı ya da oransal ise ölçme gücü daha büyük olan testler tercih edilmelidir. Bu testlerden biri Wilcoxon İşaretili Sıra Sayıları testidir (Gamgam & Altunkaynak, 2008:235).

Wilcoxon İşaretili Sıra Sayıları testi, tekrarlanan değerler için kullanılmaktadır. Araştırmaya konu olan örneklem, iki durumda ya da iki farklı koşulda ölçülüyorsa, Wilcoxon İşaretili Sıra Sayıları testi kullanılabilir. Bu test, tekrarlanan ölçekli t-testinin parametrik olmayan alternatifidir. Fakat ortalamaların karşılaştırılması yerine, Wilcoxon testi, değerleri sıralamak ve karşılaştırmak için iki farklı zaman dilimine (Zaman 1 ve Zaman 2 şeklinde) dönüştürür ve bu iki zaman dilimi arasında, değerlerde bir değişim olup olmadığını test eder (Kalaycı, 2008:104).

Bu durumda çalışmada iki bağımlı örneklem durumunda normallik varsayımı sağlandığında kullanılacak parametrik test bağımlı örneklem t-testi (Paired Samples t Test), normallik varsayımı sağlanmadığında kullanılacak parametrik olmayan test ise Wilcoxon İşaretili Sıra Sayıları testidir.

#### 6.4. Bulgular ve Yorumlar

Araştırmada kullanılan firmaların kurumsal yönetim derecelendirme notları ve borsa değerleriyle ilgili genel profili ortaya koymak amacıyla öncelikle tanımlayıcı istatistikler hesaplanmış, daha sonra araştırmanın amacı doğrultusunda hipotez testleri yapılarak elde edilen bulgular, tablolar halinde sunulmuştur.

Araştırma kapsamındaki değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler, her bir yıl için ayrı ayrı hesaplanmış ve elde edilen sonuçlar düzenlenerek Tablo 3’de verilmiştir.

**Tablo 3: Yıllara Göre Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler**

Yıl	Değişkenler	n	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maximum
2007	Açıklanma Öncesi Fiyat	7	7,29	6,51	2,02	19,32
	Açıklanma Sonrası Fiyat		7,40	7,25	1,61	21,78
	Uyum Notu		7,89	,35	7,52	8,59
2008	Açıklanma Öncesi Fiyat	12	5,99	7,13	,80	22,78
	Açıklanma Sonrası Fiyat		4,54	4,81	,70	13,71
	Uyum Notu		8,03	,42	7,08	8,76
2009	Açıklanma Öncesi Fiyat	24	3,54	4,39	,52	19,59
	Açıklanma Sonrası Fiyat		4,41	5,57	,59	23,67
	Uyum Notu		8,18	,28	7,71	8,77
2010	Açıklanma Öncesi Fiyat	29	5,75	7,34	,89	35,50
	Açıklanma Sonrası Fiyat		6,42	7,88	1,07	35,10
	Uyum Notu		8,33	,40	7,12	9,03
2011	Açıklanma Öncesi Fiyat	37	7,10	9,33	,63	35,37
	Açıklanma Sonrası Fiyat		7,12	9,80	,55	39,18
	Uyum Notu		8,42	,37	7,39	9,10

Tablo 3’de verilen istatistikler incelendiğinde 2008 yılı hariç diğer yılların hepsinde, derecelendirme notunun açıklanmasından önceki ortalama hisse senetleri fiyatları ile derecelendirme notunun açıklanmasından sonraki ortalama hisse senetleri fiyatları arasında beklenen yönde bir ilişki çıktığı gözlemlenmektedir. Başka bir ifade ile 2008 yılı hariç olmak üzere diğer yıllarda kurumsal yönetim derecelendirme notunun açıklanmasından sonra hisse senetleri fiyatlarında bir artış olduğu gözlemlenmiştir.

Araştırma yöntemine karar verebilmek amacıyla öncelikle verilerin normal dağılıp dağılmadığı araştırılmıştır. Çalışma kapsamına alınan firmaların açıklanma öncesi ve sonrası endeks değerleri karşılaştırılacağından bu değişkenlere ilişkin verilerin normal dağılıma uyumu, K-S Testi ile incelenmiş ve elde edilen sonuçlar düzenlenerek Tablo 4’te verilmiştir. K-S testi için kurulan hipotezler aşağıda verilmiştir.

$H_0$ : Veriler normal dağılmıştır.

$H_1$ : Veriler normal dağılmamıştır.

**Tablo 4: Kolmogorov-Smirnov Test İstatistikleri**

Yıl	Değişkenler	N	Kolmogorov-Smirnov Z	Olasılık değeri (p)
2007	Açıklanma Öncesi Fiyat	7	,875	,428
	Açıklanma Sonrası Fiyat		,873	,432
2008	Açıklanma Öncesi Fiyat	12	1,133	,154
	Açıklanma Sonrası Fiyat		1,058	,213
2009	Açıklanma Öncesi Fiyat	24	1,205	,110
	Açıklanma Sonrası Fiyat		1,292	,071
2010	Açıklanma Öncesi Fiyat	29	1,368	,047*
	Açıklanma Sonrası Fiyat		1,443	,031*
2011	Açıklanma Öncesi Fiyat	37	1,493	,023*
	Açıklanma Sonrası Fiyat		1,529	,019*

\*0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı ( $H_0$  red).

Tablo 4’ün son iki sütununda K-S testinin sonuçları verilmiştir. Tablonun son sütununda yer alan K-S test istatistiğinin olasılık değerleri 0,05’ten küçük olduğunda, “ $H_0$ : Veriler normal dağılmıştır.” biçiminde kurulan yokluk hipotezi reddedilerek verilerin normal dağılmadığı söylenir. Tablo 4’teki istatistikler incelendiğinde, 2007, 2008 ve 2009 yıllarına ilişkin bağımlı örneklem verilerinin normal dağıldığı, 2010 ve 2011 yıllarına ilişkin verilerin ise normal dağılmadığı görülmektedir.

Bu durumda, kurumsal yönetim derecelendirme notlarının açıklanmasının borsa değeri üzerine etkisinin araştırılmasında normal dağılım varsayımının sağlandığı 2007,2008 ve 2009 yılları için bağımlı örneklem için T Testi (Paired Samples T Test) kullanılacaktır. Normal dağılım varsayımının sağlanmadığı 2010 ve 2011 yılları için ise t-testinin parametrik olmayan karşılığı olan Wilcoxon İşaretli Sıra Sayıları testi kullanılmıştır.

Hem t-testi hem de Wilcoxon işaret testi, aynı amaçla kullanılan testler olduğundan kurulan hipotezler de her iki test için aynıdır ve aşağıdaki gibidir.

$H_0$ : Kurumsal yönetim derecelendirme notunun açıklanmasından önceki borsa kapanış değerleri ile açıklandıktan sonraki borsa kapanış değerleri arasında anlamlı bir farklılık yoktur. (Kurumsal yönetim derecelendirme notu, şirketlerin borsa değerlerini etkilememektedir.)

$H_1$ : Kurumsal yönetim notunun açıklanmasından önceki borsa kapanış değerleri ile açıklandıktan sonraki borsa kapanış değerleri arasında anlamlı bir farklılık vardır. (Kurumsal yönetim derecelendirme notu, şirketlerin borsa değerlerini etkilemektedir.)

Hipotezlerin test edilmesi sonucu elde edilen istatistikler düzenlenerek Tablo 5’te özetlenmiştir.

**Tablo 5: Test İstatistikleri**

Yıl	t-test ist.	Olasılık değeri (p)
2007	-0,271	0,795
2008	1,424	0,182
2009	-3,222	0,004**
Yıl	Wilc Z test ist.	Olasılık değeri (p)
2010	-2,595	0,009**
2011	-2,179	0,029*

\*0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı

\*\* 0,01 anlamlılık düzeyinde anlamlı

Tablo 5’te verilen test istatistiklerinin olasılık değerleri, 0,05’ten küçük olduğunda “ $H_0$ : Kurumsal yönetim derecelendirme notunun açıklanmasından önceki borsa kapanış değerleri ile açıklandıktan sonraki borsa kapanış değerleri arasında anlamlı bir farklılık yoktur. (Kurumsal yönetim derecelendirme notu, şirketlerin borsa değerlerini etkilememektedir.)” biçiminde kurulan yokluk hipotezi reddedilerek kurumsal yönetim derecelendirme notunun açıklanmasından önceki borsa değerleri ile sonraki borsa değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğu 0,05 anlamlılık düzeyinde kararlaştırılır. Başka bir deyişle kurumsal yönetim derecelendirme notu, şirketlerin hisse senedi değerlerini etkiler.

Tablo 5 incelendiğinde açıklanan kurumsal yönetim derecelendirme notları ile hisse senedi değeri arasında 2007 ve 2008 yıllarında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır. 2009, ve 2010 yıllarında 0,01 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir ilişki, 2011 yılında ise 0,05 anlam düzeyinde anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Yapılan analiz sonucunda iki yıl hariç diğer yıllarda istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Anlamlı ilişkinin çıkmadığı 2007 ve 2008 yıllarında gözlem sayısının az olması nedeniyle anlamlı ilişki çıkmadığı düşünülmektedir. Bu durumda

yapılan istatistiksel analizler sonucunda İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki firmaların kurumsal yönetim derecelendirme notlarının açıklanmasından sonra hisse senetlerinin değerinde bir artış olduğu tespit edilmiştir. Başka bir ifade ile kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan firmaların firma değerlerinin arttığı gözlemlenmiştir.

## **7. Sonuç**

Kurumsal yönetim derecelendirme notları ile firma değerinin incelendiği bu çalışmada, yapılan analizler sonucunda kurumsal yönetim ilkelerine uyum gösteren firmaların borsa değerlerinde genellikle bir artış olduğu tespit edilmiştir.

Gözlem sayısının az olduğu 2007 ve 2008 yılları için yapılan analizlerin sonucunda kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan işletmelerin açıklanan derecelendirme notları ile hisse senetleri fiyatları arasında bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Ancak diğer yıllarda kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan işletmelerin açıklanan derecelendirme notları ile hisse senetleri fiyatları arasında ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu doğrultuda; firmaların kurumsal yönetim derecelendirme notları ile notlar açıklandıktan sonraki borsa değerleri arasındaki ilişkin pozitif yönlü olduğu tespit edilmiştir.

Yatırımcıların yatırım kararı verirken yatırım yapacakları şirketlerle ilgili olarak birtakım incelemeler yapması sık karşılanan bir durumdur. Yatırım yapılacak olan firmaların mali tablolarına, finansal durumuna ve çeşitli açıklamalarına değer veren yatırımcılar, tıpkı diğer bilgilere değer verdikleri gibi kurumsal yönetim derecelendirme notuna da değer verdikleri araştırmanın sonucunda söylenebilir.

Başka bir ifadeyle, firmalar kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya başlayarak yatırımcılar açısından şirketlerini daha cazip hale getirebilmektedirler. Araştırmanın sonuçlarına göre firmalar kurumsal yönetim ilkelerini ne kadar düzgün uygularlarsa borsa değerlerini o kadar yükseltebilmektedirler.

Çalışmanın konusu ile ilgili yapılan yerli ve yabancı literatür taramasında yapılan çalışmaların sonucunda genellikle kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan işletmelerin performanslarını arttırdıkları tespit edilmiştir. Bulunan bu sonuçlar bizim çalışmamızdaki sonuçla örtüşmektedir. Çalışmada literatürdeki görüş doğrultusunda bir etki tespit edilmiş olup kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan işletmelerin hisse senetleri performansında bir artış olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Başka bir ifade ile Kurumsal Yönetim Derecelendirme notunun şirketlerin hisse senedi değerlerini etkilediği tespit edilmiştir.

Kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan belirli bir derecelendirme notuna sahip firmaların Kurumsal Yönetim Endeksi'ne alınması sürecinde, endekse alınan şirketlerin sayısının giderek arttığı görülmektedir. Zaman içerisinde endekste yer alan firmaların sayılarının artması hem İMKB'deki şirketlerin değerinin artması açısından hem de piyasada istikrarın ve derinliğin sağlanması açısından yararlı olacağı kanısını taşımaktayız.

## **Kaynakça**

Aguilera, R. (2005). Corporate governance and director accountability: an institutional comparative perspective. *British Journal of Management*, 16.

- Aktan, C. C. (2006). *Kurumsal şirket yönetimi*. Ankara: SPK Kurumsal Araştırmalar Serisi. No:4, Yayın no:196.
- Akhyar, M., Majdi, H., Rashid, A., Kameel, A., Meera, M., Nu S. & Htay, N. (February, 2011). *A panel data analysis on the relationship between corporate governance and bank efficiency*. Paper presented in the Global Accounting Finance and Economics Conference, Monash University, Melbourne Australia.
- Al- Haddad, W., Alzurqan, S. T., & Al-Sufy, F. J. (2011). The effect of corporate governance on the performance of jordanian industrial companies: an empirical study on amman stock exchange. *International Journal of Humanities and Social Science* 1(4), 55-69.
- Aysan, A. M. (2007). *Kurumsal yönetim ve risk*. İstanbul: Elit Ofset Matbaacılık
- Bircan, H., Karagöz, Y. & Kasapoğlu, Y. (2003). Ki-kare ve kolmogorov-smirnov uygunluk testlerinin simülasyon ile elde edilen veriler üzerinde karşılaştırılması, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*.
- Dağlı, H., Hasan, A., & Eyüboğlu, K. (2010). Kurumsal yönetim endeksi performans değerlendirmesi: Türkiye örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 48.
- Darman Manisalı, G. (2008). *Küresel Ekonomilerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Türkiye*, Ankara: TOBB ICC Türkiye Milli Komitesi.
- Demirbaş, M., & Uyar, S. (2006). *Kurumsal yönetim ilkeleri ve denetim komitesi*. İstanbul: Güncel Akademi.
- Erdönmez, A. P. (2003). Türkiye’de 2001 yılındaki mali kriz sonrasında kurumsal sektörde yeniden yapılandırma. *Bankacılar Dergisi*, 47.
- Ertuna, B., & Tükel, A. (2008). Şirketlerin kamuyu aydınlatma düzeyleri: ortaklık yapısı ve kurumsal yönetimin etkileri. *İ.M.K.B. Dergisi*, 40.
- Gamgam, H., & Altunkaynak, B., (2008) *.Parametrik olmayan yöntemler – SPSS uygulamaları*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karamustafa, O., Varıcı, İ., & Er, B., (2009). Kurumsal yönetim ve firma performansı: İMKB kurumsal yönetim endeksi kapsamındaki firmalar üzerinde bir uygulama. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17.
- Kim, H. J., & Yoon, S. S. (2007). Corporate governance and firm performance in Korea. *Malaysian Accounting Review*, 6(2).
- Liu, Y., Zeng, L., Wang, D., Sun, F., & Feng, L. (2012). An empirical study on governance characteristics and performance of high-tech corporations. *Advances in Multimedia, Software Engineering and Computing*, 2, 301-307.
- Sakarya, Ş. (2011). İMKB kurumsal yönetim endeksi kapsamındaki şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notu ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin olay çalışması (event study) yöntemi ile analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 13.

- Şenol, Ç. (2006). Normal dağılım ve normal dağılımla ilgili çıkarımlar. (Yüksek Lisans Tezi). AÜ Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara.
- Kalaycı, Ş. (2008). *SPSS Uygulamalı Çok değişkenli istatistik teknikleri*. Ankara: Asil Yayın Dağıtım Ltd. Şti..
- OECD (2004). *Kurumsal Yönetim İlkeleri*. İstanbul, Tüsiad Yayınları.
- Öztürk, B., & Demirgüneş, K., (2005). *Kurumsal yönetim bakış açısıyla entelektüel sermaye*. 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, Ankara.
- Erkan P. (2005). Küresel finansal yönetimde kurumsal finans kavramı ve önemi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 28.
- Sermaye Piyasası Kurulu (2005). *Kurumsal yönetim ilkeleri*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Sloan, Richard, G. (2001). Financial accounting and corporate governance: a discussion. *The Journal of Finance*, 32.
- Tanrıöven, C., Başçı, E. S., & Küçükkaplan, İ. (2006). Kurumsal yönetim açısından sahiplik ve kontrol yapısı ile üst düzey yönetici durumunun İMKB de faaliyet gösteren bankalarda incelenmesi. *İşletme İktisat Finans*, 241, 87-104.
- Tekin, N. V. (2009). *SPSS Uygulamalı istatistik teknikleri*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Toraman, C., & Abdioğlu, H. (2008). İMKB kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarında zayıf ve güçlü yanları: derecelendirme raporlarının incelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 40.
- Ural A., & Kılıç, İ.(2006). *Bilimsel araştırma süreci ve spss ile veri analizi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Yıldırım, E., Coşkun, R., Altunışık, R., & Bayraktaroğlu, S. (2010). *Sosyal bilimlerde araştırma yöntemleri*.

