

# Kurumsal Risk Yönetimi ve Firma Büyüklüğünün Firma Performansı Üzerine Etkisi: BİST Örneği<sup>1</sup>

## ÖZ

Geleneksel risk yönetimi riskleri ayrı ayrı ele alarak, diğer değişkenlerle bağlantı kurmadan bağımsız olarak değerlendirmektedir. Kurumsal risk yönetimi ise, riskleri ve fırsatları bütüncül bir yaklaşımla tanımlayarak, kurum düzeyinde riskleri yönetmektedir. Bu nedenle firma değerini yaratma, koruma ve artırma amacı ile kullanılmaktadır. Kurumsal risk yönetiminin hedefi, firmanın performansını artırarak, rekabet yeteneğinin gelişmesine katkı sağlamaktır. Bu çalışma kurumsal risk yönetimi ve firma büyüklüğünün firma performansı üzerine etkisini incelemeyi amaçlamaktadır. Bu kapsamda öncelikle kurumsal risk yönetimi konusu açıklanmış, daha sonra Borsa İstanbul (BİST) 50 endeksinde işlem gören şirketlerin 2009-2018 yıllarına ait belirlenen finansal verileri regresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda; firma büyüklüğü, finansal kaldıraç, kur riski ve sistematik risk ile firma performansı arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı, likidite riski ile firma performansı (aktif karlılık ve faaliyet karlılığında) arasında anlamlı pozitif bir ilişkinin olduğu belirlenmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Risk Yönetimi, Firma Performansı, BİST 50

**JEL Kodları:** G32, L25, C30

**Ali YEREKAPAN<sup>1</sup>**

**İlknur ESKİN<sup>2</sup>**

## The Effect of Enterprise Risk Management and Firm Size on Financial Performance: The Case of BIST

### ABSTRACT

Traditional risk management treats risks separately and evaluates them independently without connecting with other variables. Corporate risk management, on the other hand, defines risks and opportunities with a holistic approach and manages risks at the corporate level. Therefore, it is used to create, protect and increase firm value. The objective of corporate risk management is to increase the performance of the company and contribute to the development of its competitive ability. This study aims to examine the impact of corporate risk management and firm size on firm performance. In this context, firstly, the subject of corporate risk management was explained, and then the financial data of the companies has traded Borsa İstanbul (BIST) 50 Index for the years 2009-2018 were analyzed by using regression method. As a result of the study; there is no significant relationship between firm size, financial leverage, currency risk and systematic risk and firm performance, and there is a significant positive relationship between liquidity risk and firm performance (return on assets and operating profitability).

**Keywords:** Enterprise Risk Management, Firm Performance, BIST 50

**JEL Codes:** G32, L25, C30

1 Yüksek Lisans Mezunu. Trakya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, ORCID ID 0000-0002-0955-0434

2 Dr. Öğr. Üyesi, Trakya Üniversitesi, Uzunköprü Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, Muhasebe Bölümü, Sorumlu yazar, ilknureskin@hotmail.com, ORCID ID: 0000-0003-2306-7315

## 1.GİRİŞ

2000'li yıllarda yaşanan Enron, WorldCom gibi şirket skandalları, ABD'de finansal kuruluşlarda 2007 yılında başlayan, 2008 yılında küresel piyasalarda etkisini derinden hissettiren ekonomik kriz geleneksel risk yönetimi anlayışı ile risklerin yönetilemeyeceğini göstermiştir. Bu durum yeni bir paradigma olan kurumsal risk yönetimi düşüncesini ortaya çıkarmıştır (McShane, 2011:641). Kurumsal risk yönetimi, şirket genelinde risk değerlendirilmesi ve risklerin yönetilmesi için ortak bir değer yaratılması şeklinde stratejik bir süreç (Gregory, 2003:5) olarak değerlendirilmektedir.

Kurumsal risk yönetimi şirketin amaç ve hedeflerine ulaşmada makul güvence sağlamayı amaçlayan bir yönetim

1 Bu çalışma, Aralık 2019 tarihinde Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde sunulan ve kabul edilen aynı isimli yüksek lisans tezinden üretilmiştir.

aracıdır (Türedi vd., 2015:9). Kurumsal risk yönetimin başlıca özelliği risklerin bütüncül bir yaklaşımla yönetilmesidir. Bu yönetim anlayışı şirketin tüm bölümlerini etkileyecek risklerin tanımlanmasını, anlaşılmasını, değerlendirilmesini ve yönetilmesini kapsamaktadır. Kurumsal risk yönetimi, şirketlerin stratejik düşüncelerine, olaylara doğru projeksiyonla bakmalarına, tepkisel yönetimden uzaklaşıp, proaktif yaklaşımla hareket etmelerine, riskleri ve fırsatları doğru teşhis ederek, rekabet üstünlüğü sağlamalarına yardımcı olmaktadır (Küçük Yılmaz, 2007: 2). Bu faydaların sağlanması etkin kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile mümkün olabilmektedir.

COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) tarafından 2004 yılında yayınlanan “Kurumsal Risk Yönetimi Çerçevesi” kurumsal risk yönetim ile ilgili küresel bir düzenleme sunmaktadır. Bu çerçevede kurumsal risk yönetimin ayrılmaz parçası iç kontrol ve kurumsal risk yönetimin ilkeleri yer almaktadır. 2017 yılında bu çerçeve güncellenerek “Kurumsal Risk Yönetimi-Riskin Strateji ve Performansla Uyumlaştırılması” başlığında yayınlanmıştır (www.coso.org). Bu konuda diğer önemli bir düzenleme ISO (International Organization for Standardization) tarafından yayınlanan ISO 31000: 2009 Risk Yönetim Standardıdır. Bu standartta risk yönetiminin ilkeleri, yapısı ve uygulama süreci açıklanmıştır (www.iso.org). Bu standart 2018 yılında güncellenerek, risk yönetiminin şirket yönetimine entegrasyonunu vurgulayan bir rehber niteliğini almıştır.

Ülkemizde ise risk yönetimi konusu ilk defa 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda yer almıştır Buna göre, borsada hisseleri işlem gören şirketler riskin erken saptanması komitesi kurmak zorundadır. Bu düzenleme, şirketlerin varlıklarını ve gelişmelerini tehlikeye düşürebilecek riskleri erken saptamalarını ve bunlara karşı gerekli önlemler alarak, yönetebilmelerini amaçlamaktadır.

Bu çalışma kurumsal risk yönetimi ve firma büyüklüğünün firma performansı üzerine etkisini incelemeyi amaçlamaktadır. Bu kapsamda çalışmanın ilk bölümünde risk kavramı ve risk yönetimi ile kurumsal risk yönetimi konuları açıklanmıştır. İkinci bölümde konu ile ilgili ulusal ve uluslararası alanda yapılan çalışmalara yer verilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde örneklem olarak seçilen BİST 50 şirketlerinin 2009-2018 yıllarına ait belirlenen finansal verileri regresyon analizi yöntemine göre analiz edilmiş ve hipotezler test edilmiştir. Sonuç bölümünde ise araştırmanın genel değerlendirilmesi yapılmıştır.

## 2.RİSK KAVRAMI VE RİSK YÖNETİMİ

Genel olarak risk, bir olayın meydana gelme olasılığı veya planlanan sonuçta sapmaya neden olacak unsur olarak tanımlanmaktadır. Literatürde risk, bir olayın ve sapmanın neden olduğu olumsuzluklar olarak yer almaktadır (Jonek-Kowalska, 2019:405). Riskler çeşitli şekilde sınıflandırılmaktadır. Riskler; finansal, operasyonel, stratejik ve dış çevre riskleri olarak sınıflandırmıştır (TÜSİAD, 2008: 18). Bu riskler aşağıda açıklanmıştır:

Finansal riskler, piyasada yaşanan kur, enflasyon, faiz oranı gibi değişimlerin yapmış olduğu etkilerden kaynaklı risklerdir. Finansal risklerin sebebi yalnızca piyasadaki mevcut risklerden değildir. İşletmelerin ürün ya da hizmet satışından elde etmiş olduğu kazancın alınmasında önüne çıkan engellerin tamamı finansal risk statüsünde gösterilebilir (Çakmakçı,2007:5). Bu riskler hem finansal hem de finansal kesim dışında faaliyet gösteren şirketlerin karşılaştığı önemli bir risk grubunu oluşturur.

Operasyonel riskler, işletmenin faaliyetlerini gerçekleştirmesini etkileyen risklerdir. Bunlar; tedarik, satış, ürün geliştirme, bilgi yönetimi, hukuk ve marka yönetimi gibi risklerdir (TÜSİAD, 2008: 19). Bu tür riskler işletmenin süreçlerini iyi yönetmemesinden kaynaklanmaktadır.

Stratejik riskler, firmayı kurumsal bağlamda etkileyen ve kurumun strateji üretimini ve hayata geçirilmesini olumsuz yönde engelleyen riskler olarak tanımlanabilir. Aynı zamanda stratejik riskler kategorisine kurumların uzun vadeli performanslarını etkileyecek risklerin de girdiği söylenebilir (Roberts vd. 2012:5). Stratejik riskler; iş modeli, iş portföyü, kurumsal yönetim, pazarın yapısı, rekabet gibi risklerdir (TÜSİAD, 2008: 19).

Dış çevre riskleri, şirketin faaliyetlerinden bağımsız şekilde ortaya çıkan, fakat şirketin seçimleri doğrultusunda şirketi de etkileyen risklerdir. COSO (2004 :4) tarafından dış çevre riskleri; siyasi nedenlerden, yasal düzenlemelerden, tüketici eğilimlerinden ve rakiplerin davranışlarından kaynaklanan riskler olarak açıklamıştır.

Bu risklerin toplam bileşenleri sistematik ve sistematik olmayan riskler olarak sınıflandırılmaktadır. Sistematik riskler ekonomik konjonktürden kaynaklanan ve bütün şirketleri etkileyen risklerdir. Sistematik olmayan riskler ise, bir sektöre veya şirkete mahsus olan ve yalnızca bunları etkileyen risklerdir (Gümüş ve Coşkun, 2019:45). Riskin bileşenlerinin bilinmesi uygulanacak stratejilerin belirlenmesinde önem kazanmaktadır.

ISO tarafından risk yönetimi, “bir kurumu risk açısından yönlendirmek ve kontrol etmek için koordine edilmiş faaliyetler kümesi” olarak tanımlanmaktadır (ISO 2009). Risk yönetiminin ortaya çıkışı 1950’lere dayanmaktadır. İlk başlarda sigortacılık sektöründe kullanılmaya başlayan risk yönetimi, daha sonra finans, havacılık ve askeri gibi alanlarda uygulanmaya başlanmıştır. 1970’lere geldiğinde ise Bretten Woods sisteminin sonlanmasıyla ABD’deki döviz fiyatlarında dalgalanması sonucunda risk değerlendirme konusunda talepler artmıştır (Yıldıran ve Kısakürek, 2012:49). 1980’lerde politik riskler ön plana çıkmıştır. 1990’larda ise risk yönetimine verilen önem artmış, ancak bu dönemde kurumların varlıklarını sürdürmeleri konusunda karşılaşılabilecek risklere odaklanılmıştır. 1990’ların sonlarına geldiğinde kurumların karşılaştıkları risklerin arttığı ve bunun farkında oldukları gözlemlenmiştir (Kızılboğa, 2012: 299-300). Günümüzde ise karmaşık iş ortamının yarattığı riskler şirketlerin güçlü risk yönetim mekanizmalarını kurmasını gerektirmektedir.

Risk yönetimi; risklerin ne olduğunu belirlemek, riskin ortaya çıkma sıklığını bilmek, riskin nasıl ve nerede potansiyel olarak etki edeceğini anlamak, riskin etkisini ölçmek ve riski yöneterek, kontrolleri azaltmayı amaçlamaktadır (Abuyassin -Yousif ve Forghami, 2017:323). Risk yönetiminin risk analizi ve risk yönetimi olmak üzere iki aşaması vardır. Risk analizinde; öncelikle işletme içinde gerçekleştirilen beyin fırtınası ve anketlerle ve dış faktörleri tanımlayan analizler ile risklerin tanımlanması yapılır. Daha sonra işletmenin hedefleri doğrultusunda oluşabilecek riskler nitel ve nicel olarak değerlendirilerek ölçülen riskler işletmenin matrisine yazılır. Risk yönetimi aşamasında ise, belirlenen risklerin yönetiminin mümkün olup olmadığına karar verilir. Ayrıca bu aşamada, risk yönetimi planının sistematik olarak incelenmesi yapılır ve kabul edilebilir risk seviyesinin aşılmaması için izlenir (Ostrowska ve Mazur, 2015: 616-617). Bu süreçte risk değerlemesinde bir değişiklik belirlenir ise düzeltmeler yapılır.

### **3.KURUMSAL RİSK YÖNETİMİ**

Küresel düzeyde kabul gören COSO, kurumsal risk yönetimini “*kurumun yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticileri ve diğer çalışanları tarafından etkilenen, strateji oluşturulması aşamasında ve bütün kurum boyunca uygulanan, kurumu etkileyebilecek olası tüm olayların tanımlanması için dizayn edilen ve kurum hedeflerinin gerçekleştirilmesine yönelik makul güvence sağlamak amacıyla risklerin belirlenen risk iştahı içerisinde yönetilmesini sağlayan bir süreçtir*” şeklinde tanımlamıştır (COSO, 2004: 3). COSO küreselleşmenin yarattığı yüksek rekabetin iş hayatını ve kurumsal yapıyı karmaşık hale getirmesine bağlı olarak kurumsal risk yönetimi çerçevesini güncellemiştir. Bu çerçeveyi 2017 yılında “Kurumsal Risk Yönetimi-Riskin Strateji ve Performansla Uyumlaştırılması” başlığında yayınlamıştır (COSO, 2017:3-5). Burada kurumsal risk yönetimi operasyonlara entegre edilerek, kurumun performansını arttırmasına nasıl katkı sağlanacağı açıklanmaktadır (Karakaya, 2018:16). Bu konuda diğer önemli bir düzenleme de ISO tarafından yayınlanan ISO 31000: 2018 Kurumsal Risk Yönetim Standardıdır. Bu standart, riskin bilimsel olarak en iyi nasıl yönetileceğine dair bir çerçeve sunmaktadır. Akkiyat ve Souissi (2019) ile Fesenko vd. (2019) ISO 31000: 2018 Kurumsal Risk Yönetim Standardı çerçevesine göre risk yönetim sürecinin ana aşamalarını açıklamışlardır. Bunlar aşağıdaki adımları kapsamaktadır (Akkiyat ve Souissi 2019:5833; Fesenko vd., 2019 :5) :

- 1. İletişim ve danışma:* Burada ilgili taraflara riskler açıklanarak, risklerle ilgili karar vermeleri sağlanmakta ve bazı adımları neden atmaları gerektiğini anlamalarına yardımcı olunmaktadır.
- 2. Risk değerlendirme hazırlığı:* Burada riskler değerlendirilerek, riske karşılık nasıl tepki verileceği ve bu sürecin risk yönetim sürecine nasıl entegre edileceği belirlenir.
- 3. Risk değerlendirme:* Burada risklerin tanımlanması, analizi ve değerlendirilmesi yapılarak, kümülatif bir süreç yürütülür.
- 4. Risk tutumu:* Riskin olma olasılığı ve risk olduktan sonra oluşturacağı etki tahmin edilerek, buna göre risk tutumu belirlenmekte ve uygulanmaktadır. Bu aşamada riske karşı verilecek tepkinin maliyeti ile bu tepkinin kuruluşa sağlayacağı faydaları karşılaştırılır. Bu değerlendirmeden sonra kuruluş riski kabul edebilirliğine veya kabul edilemez durumunu karar verir.
- 5. Riskleri izleme ve gözden geçirme:* Burada riskler izlenir, gözden geçirilir ve risk yönetim sürecinin iyileştirilmesi ve etkinliğinin artırılması sağlanması amaçlanır.
- 6. Raporlama:* Risk izleme ve gözden geçirme sürecinin sonuçları raporlanarak, yönetime sunulur. Yönetim, bu raporlarla risk yönetim sürecinin değerlendirmesini yapmaktadır.

Yukarıda açıkladığımız risk yönetim sürecini şu şekilde özetleyebiliriz: İlk adım olan “iletişim ve danışma” da risk yönetim sürecinin işletmenin tüm faaliyetlerinde temel oluşturulmasıdır. Üçüncü adımda, ikinci adımda belirlenen risk kriterlerine göre risklerin değerlendirilmesi yapılır. Dördüncü adımda risklere karşı nasıl yanıtlar verileceği belirlenir ve uygulanır. Altıncı adımda, beşinci adımda risk izleme ve gözden geçirme bilgilerine göre risk yönetim sürecinin iyileştirilmesi amaçlanır (Akkiyat ve Souissi 2019:5833). Bu adımların izlenmesi risklerin etkin bir şekilde yönetilmesini ve bunun sonucunda risklere karşı dayanıklılık ve esneklik elde edilmesini sağlayacaktır.

Risk yönetiminde geleneksel ve kurumsal risk yönetimi olmak üzere iki tür anlayış mevcuttur. Geleneksel risk yönetimi anlayışında fırsatlardan ziyade risklere odaklanılır. Bu anlayışta riskler sınıflandırılarak, işletmenin geneli dikkate alınmadan bağımsız olarak yönetilir. Örneğin, bir olay şirketin bir bölümü için olumsuz etkiye sahip iken, diğer bölümleri için fırsat olabilir. Ancak geleneksel risk yönetimi, fırsatın dengeleyici etkisini dikkate almadan tedaviye yönelir (Mohammed ve Knapkova, 2016: 272). Kurumsal risk yönetimi anlayışı ise, sadece tehdit ve tehlikeleri azaltmak için değil, aynı zamanda bunların şirket için fırsatlar ve faydalar haline getirmeye çalışır. Kurumsal risk yönetimi, şirketin değerini artırmak, kaynaklarını korumak, iyi bir imaj yaratmak ve şirketin hayatta kalmasını sağlamak amacıyla riskleri bütüncül bir yaklaşımla değerlendiren ve bunların kontrol edilmesine izin veren bir disiplindir (Blanco-Mesa vd., 2019 :605). Günümüzde kurumsal risk yönetiminin ön plana çıkmasının nedeni şirketlerin başarmak istedikleri hedeflerinin ve amaçlarının olmasıdır. Kurumsal risk yönetiminin en önemli amacı, risklerin yönetilerek şirketin amaçlarına ulaşmasını sağlamaktır (Güler ve Arkin, 2018:47). Andersen (2008)’e göre firmanın riski etkin bir şekilde yönetmesi, değişen çevre koşullarına göre tepki vermesini kolaylaştıracak ve bu da piyasa koşullarına uyum sağlamada esneklik yaratarak, ekonomik sonuçlara daha az duyarlı olmasını sağlayacaktır.

Ülkemizde 2012 yılında yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, şirketlerin uluslararası pazarlarda rekabet edebilmesini sağlamak amacıyla yeni hükümler getirmiştir. Bu hükümlerden biri de risk yönetim sisteminin kurulmasıyla ilgilidir. Kanunun 378’inci maddesinde riskin erken saptanması ve yönetimine ilişkin düzenlemeye gidilmiştir. Bu madde de *“pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde, yönetim kurulu, şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla, uzman bir komite kurmak, sistemi çalıştırmak ve geliştirmekle yükümlüdür”* ifadesi yer almaktadır. Bu düzenleme şirketin varlığını, gelişimini ve devamını sürdürmesi açısından önemlidir (Gacar, 2017:126-127; Karasu, 2013:41).

#### 4.LİTERATÜR

Literatür incelendiğinde, kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmaların yoğunlukta olduğu görülmektedir. Bu çalışmaların bazılarında kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile firma performansı arasında pozitif ilişki belirlenmiştir. Waweru ve Kisaka (2011), Nairobi Borsası’nda işlem gören 47 şirketin kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile firma değeri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada, kurumsal risk yönetimi uygulama düzeyindeki artışın, şirketlerin değerlerine olumlu katkıda bulunduğu belirtilmiştir. Ancak, kurumsal risk yönetimi uygulama düzeyi ile şirketin bulunduğu sektör, yönetim kurulunun bağımsızlık düzeyi, şirketin büyüklüğü, şirketin büyüme oranı arasında anlamlı ilişki tespit edilememiştir. Mohammed ve Knapkova (2016) Prag Borsası’ndaki şirketlerin risk yönetimi ile şirket performansı arasındaki ilişkiyi ve daha fazla entelektüel sermayeye sahip şirketlerde risk yönetimi ile şirketin performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlar ve bu değişkenler arasında pozitif ilişki tespit etmişlerdir. Floria ve Leoni (2017), 2011-2013 yılları arasında İtalyan Borsası’nda işlem gören şirketlerin kurumsal risk yönetimi uygulamalarının firma performanslarına etkisini incelemişlerdir. Çalışmada, kurumsal risk yönetimi uygulamalarının hem finansal performansa hem de piyasa değerine önemli etkisi olduğu tespit edilmiştir. Callahan ve Soileau (2017), kurumsal risk yönetimi ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla anket yöntemini kullanmışlardır. Çalışmada kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile işletme performansı arasında önemli pozitif ilişki belirlenmiştir. Lai ve Shad (2017), Malezya Borsasında listelenen şirketlerin kurumsal risk yönetimi uygulamalarının firma performanslarına etkisini ölçmek için ekonomik katma değer yöntemini kullanmışlardır. Çalışmada, kurumsal risk yönetimi uygulamalarının sermaye maliyetlerini düşürmede, vergi sonrası net faaliyet kârını ve sermaye getirisini arttırmada önemli etkileri olduğu belirtilmiştir. Teoh vd. (2017), kurumsal risk yönetimi, stratejik çeviklik ve iç denetim fonksiyonunun kalitesinin firma performansına etkisini belirlemek için Malezya Borsası’nda işlem gören 137 şirketten anket yöntemi ile veri toplamışlar ve bunları değerlendirmişleridir. Çalışmada, “stratejik çeviklik” işletmelerin değişen koşullara



uyum sağlama yeteneği ve yetkinlik düzeyi olarak ifade edilmiştir. Çalışmada, kurumsal risk yönetimi uygulamaları, stratejik çeviklik ve iç denetim fonksiyonu ile firma performansı arasında anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Silva vd., (2019), Brezilya Borsası'na kayıtlı 649 şirketin 2004-2013 dönemlerinde kurumsal risk yönetimi uygulamalarının firma değerine etkisini incelemişler ve sonuç olarak firma değeri ile kurumsal risk yönetimi uygulamaları arasında pozitif ilişki belirlemişlerdir. Shad ve Lai (2019), Malezya Borsası'nda listelenen Petrol ve Gaz sektöründe yer alan 11 şirketi örneklem olarak almışlardır. Araştırma kapsamında şirketlerin kurumsal risk yönetimi uygulamalarını COSO Entegre Çerçevesini kullanarak ölçmüşler ve firma performansına etkisini incelemişlerdir. Çalışmada COSO Entegre çerçevesi bileşenlerinin (kontrol ortamı, kontrol faaliyetleri ve bilgi & iletişim) firmasının performansını pozitif etkilediği belirlenmiştir. Bohnert vd., (2019), Avrupa'daki 41 sigorta şirketin kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile hisse senedi değeri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada etkin kurumsal risk yönetimi ile firmaların hisse senedi değeri arasında anlamlı bir pozitif ilişki tespit edilmiştir. Altanashat vd. (2019), Ürdün'deki halka açık şirketlerin kurumsal risk yönetim uygulamalarını COSO Kurumsal Risk Yönetimi Bütünleşik çerçeveyi temel alarak firma performansına etkisini incelemişlerdir. Çalışmada kurumsal risk yönetim uygulamalarının firma performansına önemli etkisi olduğu belirlenmiştir. Malik vd., (2020) Londra Borsası'nda işlem gören şirketlerden 260 tanesini örneklem olarak seçerek, bu şirketlerin 2012-2015 dönemlerine ait faaliyet raporlarını incelemişlerdir. Çalışmada kurumsal risk yönetim süreçlerinin (kurumsal risk sorumlusu, kurumsal risk yönetimi, kurumsal risk komitesi, entegre & bütüncül risk yönetimi) firma performansına etkisini araştırmışlardır. Çalışmanın sonucunda; kurumsal risk yönetiminin etkinliğinin firma performansını önemli ölçüde olumlu etkilediği belirtilmiştir. Bailey (2019), sigorta şirketlerinin üst düzey risk yöneticilerinin uzmanlığının kurumsal risk yönetiminin kalitesine ve firma değerine etkisini araştırmıştır. Çalışmada, üst düzey risk yöneticilerinin risk danışmanlığı, endüstri uzmanlığı ve İşletme Yüksek Lisans derecesi ile kurumsal risk yönetiminin kalitesi arasında pozitif bir ilişkinin olduğu; üst düzey risk yöneticilerinin risk ve aktüeryal uzmanlığı ile firma değeri arasında pozitif bir ilişkinin olduğu; üst düzey risk yöneticilerin finansal uzmanlığı, denetim uzmanlığı ve İşletme Yüksek Lisans Derecesi ile TOBIN Q arasında pozitif bir ilişkinin olduğu açıklanmıştır. Malik vd.(2020), kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi risk komitesi boyutundan ele almışlar ve İngiltere Borsası'nda işlem gören 260 şirketin 2012-2015 dönemlerini incelemişlerdir. Çalışmada yapısal olarak güçlü risk komitesinin kurumsal risk yönetimi uygulamalarını güçlendirdiği ve bunun firma performansını etkilediği belirtilmiştir. Çalışmada, kurumsal risk yönetiminin şirketin stratejik hedeflerine ulaşmasına katkıda bulunacağı, operasyonel verimliliği arttıracığı, güvenilir finansal raporlama sunmasını sağlayacağı ve yürürlükteki yasa ve yönetmeliklere uyum sağlamasına yardımcı olacağı açıklanmıştır.

Bazı araştırmalarda ise, kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile firma performansı arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır. Quon vd., (2012), Toronto Borsası'ndaki 156 şirketin 2007-2008 dönemlerine ait faaliyet raporlarını inceleyerek, kurumsal risk yönetiminin firma performansına etkisinin olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışmada 2008 yılı ve sonrasında ekonomik krizin şirketlerin ekonomik, operasyonel ve finansal performanslarını önemli ölçüde etkilemesinden dolayı 2007-2008 dönemlerinin araştırıldığı vurgulanmıştır. Çalışmanın sonucunda; kurumsal risk yönetimi ile firma performansı arasında anlamlı ilişkinin olmadığı belirtilmiştir. Ramlee ve Ahmad (2015), Malezya Borsası'nda listelenen şirketlerin 2009-2013 dönemlerine ait faaliyet raporlarını içerik analizi yöntemine göre inceleyerek, yönetim kurulu düzeyinde risk yönetim komitesi olan şirketlerle bu komiteye sahip olmayan şirketlerin finansal performanslarını nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Çalışmada, yönetim kurulu düzeyinde risk komitesi sahip olmanın, yönetim kurulu düzeyinde risk komitesi bulunmayan bir şirketten daha iyi finansal performans sağlamadığı belirtilmiştir. Agustina ve Bararoh (2016), Endonezya Borsası'na kayıtlı bankaların 2011-2013 dönemlerine ait faaliyet raporlarını inceleyerek, kurumsal risk yönetimi uygulamalarının firma performansı aracılığıyla ortaya çıkan firma değerine etkisini araştırmışlardır. Çalışmada kurumsal risk yönetiminin firma değeri ve kârlılığı üzerinde etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Alawattagama (2018), Kolombo Borsası'nda işlem gören finans sektöründe yer alan 45 şirketi örneklem olarak almıştır. Araştırma kapsamında şirketlerin kurumsal risk yönetimi uygulamalarını COSO Kurumsal Risk Yönetimi Bütünleşik çerçeveye göre ölçerek, firma performansına etkisini incelemiştir. Çalışmada, COSO Kurumsal Risk Yönetimi Bütünleşik çerçevede yer alan bileşenlerin (iç ortam, hedef belirleme, olay tanımlama, risk değerlendirme, risk tutumu, kontrol faaliyetleri, bilgi ve iletişim, izleme) firma performansı üzerinde önemli etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

## 5. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ VE VERİLER

Çalışmanın bu bölümünde, araştırmanın amacı ve kapsamı, metodolojisi ve bulguların değerlendirilmesiyle ilgili bilgilere yer verilmiştir.

### 5.1.Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Çalışmanın temel amacı kurumsal risk yönetimi ve firma büyüklüğünün firma performansı üzerine etkisini incelemektir. Bu amaçla Borsa İstanbul (BİST) 50 endeksinde işlem gören şirketlerin yıllık faaliyet raporlarından yararlanarak 2008-2018 yılları arasındaki aktif karlılık, faaliyet karlılık, fiyat/kazanç oranı, firma büyüklüğü, finansal kaldıraç, likidite riski, kur riski ve sistematik risk rasyoları hesaplanmıştır. Araştırma kapsamındaki şirketler Borsa İstanbul'da yer alan sınıflandırmaya bağlı olarak gruplama yapılmıştır. Buna göre; mali kuruluşlar, teknoloji, ticaret, elektrik gaz ve buhar, metal ana sanayi, madencilik, imalat sanayi, kimya, ulaştırma & haberleşme, gıda, metal eşya ve tekstil olmak üzere toplamda 12 sektörde gruplandırma yapılmıştır. Araştırmadaki veriler Kamu Aydınlatma Platformunun (KAP) web sayfasından ve şirketlerin kurumsal web sayfalarından elde edilmiştir.

### 5.2.Araştırmanın Sınırlılıkları

Çalışmanın kapsamı, hisseleri BİST 50'de işlem gören şirketlerle sınırlandırılmıştır. Analiz kapsamında oluşturulan veri setinde bazı sınırlılıklar bulunmaktadır. Bu sınırlılıklardan birincisi kurumsal risk yönetiminin alt bileşenleri olarak finansal kaldıraç oranı, likidite riski, kur riski ve sistematik riskin seçilmiş olmasıdır. Diğer bir sınırlılık ise, incelenen dönemin 2009-2018 yıllarını içermesidir.

### 5.3.Araştırmanın Metodolojisi

Çalışmada öncelikle 50 şirketin yıllık faaliyet raporlarından yararlanarak 2009-2018 yılları arasındaki aktif karlılık, faaliyet karlılık, fiyat/kazanç oranı, firma büyüklüğü, finansal kaldıraç, likidite riski, kur riski ve sistematik risk rasyoları hesaplanmış ve bu oranların ortalamaları alınmıştır. Daha sonra bu verilerin sektörel bazda ortalamaları hesaplanmıştır. Yapılan bu hesaplamalardan elde edilen sonuçlar Tablo 2'de yer almaktadır. Sektörler itibarıyla elde edilen veriler SPSS V20 programına regresyon analizi ile analiz yapılarak, belirlenen bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin nasıl hesaplandığı ve bu değişkenlerin literatürde kullanıldığı çalışmalar Tablo 1'de belirtilmiştir.

**Tablo 1.** Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Hesaplanma Yöntemleri

Bağımlı Değişkenler			Bağımsız Değişkenler		
Değişkenler	Formül	Literatür	Değişkenler	Formül	Literatür
<i>Aktif Karlılık</i>	Net Kar/Toplam Aktifler	McShane vd. (2011); Anton (2018); Bohnert vd. (2019).	<i>Firma Büyüklüğü</i>	Toplam Varlıkların Doğal Logaritması	McShane vd. (2011) Mohammed ve Knapkova (2016)
<i>Faaliyet Karlılığı</i>	Faaliyet Karı/ Net Satışlar	Yazar tarafından eklenmiştir.	<i>Finansal Kaldıraç</i>	Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar	Şenol ve Karaca (2017)
<i>Fiyat/ Kazanç Oranı</i>	Fiyat/ Kazanç	Korkmaz ve Karaca (2013)	<i>Likidite Riski</i>	(Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler	Anton (2018)
			<i>Kur Riski</i>	Net Yabancı Para Pozisyonu (Mutlak)/Öz Sermaye	Şenol ve Karaca (2017)
			<i>Sistematik Risk</i>	Şirketlere ait tüm yıllardaki BETA'lar (Hisse senedi getirileri ile piyasa portföyünün getirileri arasındaki kovaryans/Piyasa getirisinin varyansı)	McShane vd.(2011)

## **Hipotezlerin Geliştirilmesi**

### *Firma Büyüklüğü ve Firma Performansı*

Firma büyüklüğü, firma performans ölçümünde önemli bir belirleyici faktör olarak görülmektedir. Bu nedenle, literatürde firma büyüklüğü ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalar bulunmaktadır. Doğan (2013), firma büyüklüğü ile kârlılık arasında ilişkiyi ölçmek amacıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nda işlem gören 200 şirketin 2008-2011 dönemlerini regresyon ve korelasyon yöntemleri ile incelemiştir. Çalışmada, firma büyüklüğü (toplam aktifler, toplam satışlar ve çalışan sayısı) ile kârlılık (aktif kârlılık) arasında anlamlı pozitif ilişki tespit edilmiştir. Aduralere (2019), firma büyüklüğünün firma performansına etkisini ölçmek amacıyla Nijerya'da inşaat sektöründe yer alan şirketlerin 2004-2017 yıllarını incelemiştir. Çalışmada, firma büyüklüğü (toplam satışlar, firma yaşı) ile firma performansı (aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı) arasında anlamlı ilişki belirlenmiştir. Demir (2019), İMKB'de işlem gören 8 bankanın 2003 – 2011 yılları arasındaki finansal verilerini inceleyerek, bankaların büyüklükleri ile kârlılıkları ve verimlilikleri arasındaki ilişkiyi belirlemeyi amaçlamıştır. Çalışmada, bankanın büyüklüğü (toplam varlıklar, çalışan sayısı) ile kârlılığı (aktif kârlılığı) ve verimliliği (özkaynak verimliliği) arasında hiç ilişki olmadığı veya negatif ilişki olduğu belirlenmiştir.

Korkmaz ve Karaca (2013), İMKB 30 Endeksine dâhil olan 16 şirketin 1998-2010 yıllarına ait finansal verilerini finansal performansı etkileyen faktörleri belirlemek için, panel regresyon modeli ile incelemiştir. Çalışmada, temettü ödeme oranı, hisse başına kâr, aktif kârlılığı, piyasa defter değeri ve piyasa değer artışı oranlarının firma performansını etkilediği belirlenmiştir. Aydın (2019), firmanın finansal performansını belirleyen faktörleri tespit etmek amacıyla BIST 100 Endeksi'nde yer alan 61 şirketin 2010-2017 yıllarını incelemiştir. Çalışmada, firma büyüklüğü ve satışlar bazında büyümenin firmanın performansı (aktif kârlılığı, özsermaye kârlılığı) üzerinde anlamlı ve olumlu etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Faaliyet kârlılığı oranı, şirketin esas faaliyetlerinden ne ölçüde kârlı olduğunu ölçmek için kullanılmaktadır. Bu oran, şirketin faaliyetlerini belirli dönemlerde değerlendirmede kullanılmaktadır. Karadeniz ve Kahiloğulları (2013), beş yıldızlı otel işletmelerinin kullandıkları finansal oranları önem düzeyine göre incelemiştir. Çalışmada, otel işletmelerinin önem verdiği oranların faaliyet oranları olduğunu belirtmişlerdir. Bu literatüre uygun olarak aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir:

H1: Firma büyüklüğü ile finansal performans arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H1a: Firma büyüklüğü ile aktif kârlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H1b: Firma büyüklüğü ile faaliyet kârlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H1c: Firma büyüklüğü ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

### **Finansal Kaldıraç ve Finansal Performans**

İşletmenin varlıklarının finansmanında yabancı kaynak kullanılması, kaldıraç etkisi yaratacağından dolayı işletmenin kârlılığını arttıracakları ileri sürülmektedir. Ancak, bu kârlılık yabancı kaynak maliyeti ile doğrudan ilişkilidir (Topal, 2006: 46). Firma performansının ölçümünde finansal kaldıraç önemli bir ölçüt olarak algılandığından, bu konudaki çalışmalar yoğunlaşmıştır. Caba (2017), finansal kaldıraç ve firma büyüklüğünün finansal performansına etkisini belirlemek için, BIST sınai endeksinde işlem gören 136 şirketin verilerini regresyon tekniği ile incelemiştir. Kaldıraç için Borç/Öz sermaye oranı, firma büyüklüğünü belirlemek için toplam varlıklar ve toplam satışlar; firma performansını açıklamak için aktif kârlılığı, öz sermaye kârlılığı, net kâr marjı, sermaye kârlılığı ve ekonomik rantabilite değişkenlerini kullanmıştır. Çalışmada finansal kaldıraç ve firma büyüklüğünün finansal performansına olumlu etkisi olduğu belirlenmiştir. Detthamrong, vd. (2017) kurumsal yönetimin ve sermaye yapısının firma performansı arasındaki ilişkiyi belirlemek için, Tayland'da faaliyet gösteren 493 şirketin 2001-2014 yıllarını incelemiştir. Çalışmada, finansal kaldıraç ve firma performansına (aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı) etkisi olumlu belirlenirken, kurumsal yönetimin firma performansına etkisi belirlenmemiştir. Ilyukhin (2015), Rus Borsası'nda işlem gören şirketlerin verilerini incelediği çalışmada, finansal kaldıraç firmaların performansına (aktif kârlılığı, özsermaye kârlılığı) etkisinin olumsuz olduğunu belirtmiştir. Bu literatüre uygun olarak aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir:

H2: Finansal kaldıraç ile finansal performans arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H2a: Finansal kaldıraç ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H2b: Finansal kaldıraç ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H2c: Finansal kaldıraç ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

### **Kurumsal Risk Yönetimi ve Finansal Performans**

McShane vd., (2011) şirketlerin risk yönetimi uygulamaları ile firma değeri arasındaki ilişkiyi Standard & Poors tarafından tanımlanan risk yönetim derecesine göre incelemişlerdir. **Çalışmada**, risk derecesi, büyüklük (toplam varlıklar) finansal kaldıraç, aktif **kârlılık**, sistematik risk, ortalama nakit akışları, ortalama satışların artışı **değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada risk yönetim uygulamaları ile firma değeri** arasında pozitif ilişki tespit edilmiştir. Şenol ve Karaca (2017), BİST’de işlem gören 35 şirketin 2009-2015 dönemlerinde finansal riskleri ile firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada; piyasa değeri/ defter değeri, finansal kaldıraç, kredi riski, kur riski ve likidite riski değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada, finansal kaldıraç ve kredi riskinin firma değerini pozitif, kur ve likidite risklerinin ise negatif etkilediği tespit edilmiştir. Anton (2018), Bükreş Borsası’nda işlem gören 65 şirketin 2001-2007 dönemlerinde kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile firma değeri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada; kurumsal risk yönetimi uygulamaları, toplam aktifler ve varlıklar, satışların toplam değeri, finansal kaldıraç, likidite, aktif kârlılık, yatırım fırsatı, temettü ödemeleri değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmada, kurumsal risk yönetimi uygulamalarının firma değerine olumlu etkisi belirlenmiştir. Ayrıca çalışmada finansal kaldıraç ile firma değeri arasında anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Iswajuni vd. (2018), Endonezya Borsası’nda işlem gören 421 imalat şirketi örnek olarak seçerek, bu şirketlerin 2010-2013 yıllarında kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile firma büyüklüğü (toplam satışlar) ve firma değeri (aktif kârlılık) arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada kurumsal risk yönetimi uygulamaları ile firma büyüklüğü ve firma değeri arasında anlamlı pozitif ilişki tespit edilmiştir. Bu literatüre uygun olarak aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir:

H3: Kurumsal risk yönetimi ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H3a: Likidite riski ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H3b: Kur riski ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H3c: Sistematik risk ile aktif karlılık arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H4: Kurumsal risk yönetimi ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H4a: Likidite riski ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H4b: Kur riski ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H4c: Sistematik risk ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H5: Kurumsal risk yönetimi ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H5a: Likidite riski ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır

H5b: Kur riski ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

H5c: Sistematik risk ile fiyat/kazanç oranı arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.

Tablo 2’de değişkenlerin sektörel ortalaması yer almaktadır. Tabloya göre, aktif kârlılığı en yüksek olan sektörler; teknoloji, tekstil ve imalattır. Faaliyet kârlılığı yüksek olan sektörler; madencilik, metal sanayi ve ticarettir. Fiyat/kazanç oranı yüksek olan sektörler ticaret, kimya ve gıdadır. Firma büyüklüğü ölçüsüne göre, toplam varlıkları en yüksek olan sektörler; tekstil, teknoloji ve kimyadır. Şirket varlıklarının yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren finansal kaldıraç oranına göre sektörleri incelediğimizde, elektrik gaz sektöründeki şirketlerin % 81, ticaret sektöründeki şirketlerin %71, metal ana sektöründeki şirketlerin % 66 düzeyinde olduğu görülmektedir. Likidite riski en yüksek olan sektörler; madencilik, imalat ve teknolojidir. Kur riski yüksek olan sektörler; ticaret, elektrik-gaz ve metal ana sanayidir. Sistematik riski en yüksek olan sektörler; metal ana sanayi, madencilik ve imalattır. Madencilik sektörü hem likidite hem de sistematik risk açısından; metal ana sanayi hem kur riski hem de sistematik risk açısından; imalat sektörü hem likidite hem de sistematik risk açısından ön plana çıkmaktadır.



**Tablo 2.** Değişkenlerin Sektörel Ortalaması ( 2009-2018 Yıllarının Ortalaması)

SEKTÖRLER	Aktif Karlılık	Faaliyet Karlılığı	Fiyat/Kazanç	Firma Büyüklüğü	Finansal Kaldıraç	Likidite Riski	Kur Riski	Sistemantik Risk
MALİ	3,99	0,05	10,93	23,09	0,55	1,61	-9,98	0,73
TEKNOLOJİ	16,73	0,08	17,66	23,19	0,59	1,62	-10,64	0,74
TİCARET	3,48	0,11	26,45	21,80	0,71	0,53	-251,30	0,68
ELEK. GAZ	3,36	0,06	10,78	22,82	0,81	0,63	-188,68	0,51
METALANA	8,55	0,12	8,58	22,20	0,44	0,99	-32,26	0,95
MADENCİLİK	2,54	0,21	8,86	21,28	0,15	6,87	17,29	0,86
İMALAT	10,02	0,07	10,11	22,70	0,35	2,51	0,28	0,81
KİMYA	6,62	0,08	25,67	23,13	0,49	1,27	-9,82	0,70
ULAŞ. HAB.	9,87	0,10	13,75	23,08	0,63	1,29	-52,07	0,80
GIDA	1,72	0,08	24,33	21,43	0,60	1,53	-39,74	0,61
METAL EŞYA	5,35	0,11	11,76	22,03	0,66	1,10	-32,89	0,81
TEKSTİL	16,03	0,08	15,70	25,39	0,54	0,75	-20,03	0,70

#### 5.4.Araştırma Bulguları

Araştırma kapsamındaki şirketlerin kurumsal risk yönetimi ve firma büyüklüğünün firma performansı üzerine etkisini ölçmek amacıyla belirlenen bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişki basit doğrusal regresyon ve çoklu regresyon analiz yöntemleri ile analiz edilmiştir. Basit doğrusal regresyon analizinde belirlenen iki değişken arasındaki ilişki incelenmiştir. Tablo 3'te basit regresyon analiz sonuçları yer almaktadır. Basit regresyon analizi sonuçları aşağıdaki gibidir:

Kurulan birinci regresyon modelinde firma büyüklüğü ile aktif karlılık arasında ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,985 > 0,05$  olduğuna göre H1a hipotezi reddedilmiştir. İkinci regresyon modelinde firma büyüklüğü ile faaliyet karlılığı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,269 > 0,05$  olduğundan H1b hipotezi reddedilmiştir. Üçüncü regresyon modelinde firma büyüklüğü ile fiyat/kazanç oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,366 > 0,05$  olduğundan dolayı H1c hipotezi reddedilmiştir. Dördüncü regresyon modelinde finansal kaldıraç ile aktif karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,389 > 0,05$  olduğundan H2a hipotezi reddedilmiştir. Beşinci regresyon modelinde, finansal kaldıraç ile faaliyet karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,361 > 0,05$  olduğundan H2b hipotezi reddedilmiştir. Altıncı regresyon modelinde, finansal kaldıraç ile fiyat/kazanç oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,309 > 0,05$  olduğu için H2c hipotezi reddetmiştir. Bu sonuçlar Doğan (2013), Korkmaz ve Karaca (2014), Aduralere (2019), Caba (2017), Aydın (2019) bulgularıyla çelişmektedir. Bununla birlikte Demir (2019), Ilyukhin (2015) 'nın bulguları ile uyumludur.

**Tablo 3.** Basit Doğrusal Regresyon Analizi Sonuçları

B Std. Hata			Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standardize Edilmiş Katsayılar	t	Sig.
			Beta				
H1a	Aktif Karlılık F=0,000 ; p=0,985 R2=0,000	Sabit	5,739	5,534		1,037	0,305
		Firma Büyüklüğü	-0,005	0,245	-0,003	-0,019	0,985
H1b	Faaliyet Kârlılığı F=1,250; p=0,269 R2=0,025	Sabit	0,132	0,054		2,442	0,018
		Firma Büyüklüğü	-0,003	0,002	-0,159	-1,118	0,269
H1c	Fiyat Kazanç F=0,832 ; p=0,366 R2=0,017	Sabit	22,190	10,217		2,172	0,035
		Firma Büyüklüğü	-0,413	0,453	-0,131	-0,912	0,366
H2a	Aktif Karlılık F=0,756 ; p=0,389 R2=0,015	Sabit	6,964	1,763		3,951	0,000
		Finansal Kaldıraç	-2,859	3,289	-0,124	-0,869	0,389
H2b	Faaliyet Kârlılığı F=0,850; p=0,361 R2=0,017	Sabit	0,058	0,017		3,352	0,002
		Finansal Kaldıraç	0,030	0,033	0,132	0,922	0,361
H2c	Fiyat Kazanç F=1,055; p=0,309 R2=0,022	Sabit	10,074	3,273		3,078	0,003
		Finansal Kaldıraç	6,272	6,106	0,147	1,027	0,309

Bağımlı Değişkenler: Aktif kârlılık, Faaliyet kârlılığı, Fiyat/ kazanç oranı

Çoklu regresyon analizinde, kurumsal risk yönetimin göstergesi olarak belirlenen bağımsız değişkenlerin (likidite riski, kur riski ve sistematik risk) aktif kârlılık, faaliyet kârlılık ve fiyat kazanç ile ilişkisi incelenmiştir. Çoklu regresyon analizi sonuçları Tablo 4’de yer almaktadır.

**Tablo 4:** Çoklu Regresyon Analizi Sonuçları

B		Standardize Edilmemiş Katsayılar		Standardize Edilmiş Katsayılar	T	Sig.
		Std.Hata	Beta			
Aktif Karlılık F=8,398 ; p=0,000* R2=0,399	Sabit	6,614	3,233		2,046	0,048
	Likidite Riski	1,913	0,483	0,524	3,956	0,000*
	Kur Riski	0,013	0,010	0,173	1,305	0,200
	Sistematik Risk	-4,131	4,018	-0,131	-1,028	0,310
Faaliyet Karlılığı F=6,976 ; p=0,001* R2=0,355	Sabit	0,063	0,029		2,154	0,038
	Likidite Riski	0,019	0,004	0,585	4,262	0,000*
	Kur Riski	0,000	0,000	0,015	0,107	0,915
	Sistematik Risk	-0,012	0,037	-0,044	-0,330	0,743

Fiyat Kazanç F=0,165 ; p=0,919 R2=0,013	Sabit	16,677	7,830		2,130	0,040
	Likidite Riski	-0,271	1,171	-0,039	-0,231	0,818
	Kur Riski	-0,013	0,025	-0,086	-0,506	0,616
	Sistemantik Risk	-3,647	9,732	-0,061	-0,375	0,710

Çoklu regresyon analizi sonuçları şunlardır: Kurulan yedinci regresyon modelinde, likidite riski ile aktif karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,000 < 0,05$  olduğundan H3a hipotezi kabul edilmiştir. Beta değerinin 0,524 olmasından likidite riski ile aktif karlılık arasında yüksek düzeyde pozitif anlamlı etkisi tespit edilmiştir. Sekizinci regresyon modelinde, kur riski ile aktif karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,200 > 0,05$  olduğundan H3b hipotezi reddedilmiştir. Dokuzuncu regresyon modelinde, sistemantik risk ile aktif karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,310 > 0,05$  olduğundan H3c hipotezi reddedilmiştir. Onuncu regresyon modelinde, likidite riski ile faaliyet karlılık arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,000 < 0,05$  olduğundan H4a hipotezi kabul edilmiştir. Beta değerinin 0,524 olmasından dolayı likidite riski ile faaliyet karlılığı arasında yüksek düzeyde pozitif anlamlı etkisi tespit edilmiştir. Onbirinci regresyon modelinde, kur riski ile faaliyet karlılığı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,915 > 0,05$  olduğundan H4b hipotezi reddedilmiştir. Onikinci regresyon modelinde, sistemantik risk ile faaliyet karlılığı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,743 > 0,05$  olduğundan H4c hipotezi reddedilmiştir. Onüçüncü regresyon modelinde, likidite riski ile fiyat/kazanç oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,818 > 0,05$  olduğundan H5a hipotezi reddedilmiştir. Ondördüncü regresyon modelinde, kur riski ile fiyat/kazanç oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,616 > 0,05$  olduğundan H5b hipotezi reddedilmiştir. Onbeşinci regresyon modelinde, sistemantik risk ile fiyat/kazanç oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Sig. değeri  $0,710 > 0,05$  olduğundan H45c hipotezi reddedilmiştir. Bu sonuçlar McShane vd. (2011), Şenol ve Karaca (2017), Anton (2018), Iswajuni vd.(2018) bulgularıyla çelişmektedir.

Yukarıdaki bulgular sonucunda; likidite riski ile aktif karlılığı arasında, likidite riski ile faaliyet karlılığı arasında anlamlı ve pozitif ilişki belirlenmiştir. Çalışmada, likidite riski kurumsal risk yönetiminde önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Araştırma kapsamındaki şirketler likidite riskini yönetebildiklerinde aktif karlılığı ve faaliyet karlılığı üzerinde pozitif etki yaratabileceklerdir. Şamiloğlu vd., (2018) likit düzeyi iyi olan şirketlerin borç durumu ve karlılık düzeyi gibi faktörlerde bütünüyle yeterli olmaları halinde sürdürülebilir olabileceğini belirtmişlerdir.

Uluslararası ve ulusal literatürde likidite riskinin yönetimi ile ilgili çalışmalarda bankacılık sektörü ön plana çıkmaktadır. Bankacılık sektörünün likidite riskine maruz kalması, hem finansal sistemin istikrarı hem de genel ekonomik sistemin istikrarı üzerinde yıkıcı etkileri neden olabileceğinden dolayı (Işık ve Belke, 2017:114), bankacılık sektöründe likidite riskinin yönetilmesi konusunda yapılan araştırmaların yoğunlaşmasına neden olmaktadır. Ayaydın ve Karaaslan (2014), BİST’de işlem gören 23 bankanın 2003-2011 dönemlerini inceledikleri çalışmada, likidite riski ile karlılık değişkeni arasında pozitif ilişki bulmuşlardır. Işık ve Belke (2017), BİST’de işlem gören 13 ticari bankanın 2006-2015 dönemlerini inceledikleri çalışmada, özkaynak karlılığı, banka sermayesi, mevduattaki büyüme, kredi kayıpları ve enflasyon oranı değişkenleri ile likidite riskiyle negatif ve anlamlı ilişki, banka büyüklüğü ve ekonomik büyüme gibi değişkenler ile likidite riski arasında pozitif ve anlamlı ilişki tespit etmişlerdir. Delechat vd. (2012) Orta Amerika’daki 100 ticari bankanın 2011 döneminde likidite düzeylerinin belirleyicilerini inceledikleri çalışmada, likidite riski ile net kâr marjı arasında pozitif ilişki tespit etmişlerdir.

## SONUÇ

Şirketler, teknolojideki gelişmeler, iş modellerindeki değişim, rekabetin artması gibi nedenlerden dolayı riskleri bütüncül bir yaklaşımla çözmeyi amaçlayan kurumsal risk yönetimine odaklanmışlardır. Kurumsal risk yönetiminin firma değerini yaratma, koruma ve artırma amacı vardır. Bu çalışmada BİST 50’de yer alan firmaların, 2009-2018 yılları arasındaki verilerinin belirlenen değişkenlerle birlikte kurumsal risk yönetimi ve firma büyüklüğünün finansal performansa etkisi incelenmiştir. Çalışmanın sonuçları aşağıda açıklanmıştır.

Çalışmada, firma büyüklüğü ile aktif karlılık, faaliyet karlılığı, fiyat/kazanç oranı arasında; finansal kaldıraç ile aktif karlılık, faaliyet karlılığı, fiyat/kazanç oranı arasında pozitif ilişki belirlenmemiştir. Ayrıca kur riski ile aktif karlılık, faaliyet karlılığı, fiyat/kazanç oranı arasında; sistemantik risk ile aktif karlılık, faaliyet karlılığı ve fiyat/kazanç oranı arasında; likidite riski ile fiyat/kazanç oranı arasında pozitif ilişki tespit edilememiştir. Çıkan bu sonuçlara dayanarak firma büyüklüğü, finansal kaldıraç, kur riski ve sistemantik risk unsurlarının firma performansı üzerinde etkisinin olmadığını söyleyebiliriz.

Likidite riski ile aktif karlılık arasındaki ilişkiye bakıldığında ise likidite riski anlamlı ve pozitif bulunmuştur. Yani şirket likidite riskini yönetebildiğinde, varlıklarından kâr yaratabilecektir. Ayrıca likide riski ile faaliyet kârlılığı arasında anlamlı pozitif ilişki tespit edilmiştir. Başka bir ifadeyle şirket likidite riskini yönetebildiğinde, esas faaliyet konusundan elde ettiği kâr üzerinde de etki yaratabilecektir. Araştırma kapsamındaki şirketler farklı sektörlerde olmalarına bağlı olarak faaliyet gösterdikleri pazarlar, kurum kültürleri, kullandıkları iş modelleri de farklıdır. Bu farklılıklarına rağmen, likidite riskini yönetebilen, diğer ifade ile nakit girişleri ile nakit çıkışlarını günlük olarak planlayabilen, likidite sıkışıklığı yaşadığı dönemde bile güvenli bir bölge oluşturabilen şirket toplam yatırımlarından elde edeceği kârı ve faaliyetlerinden elde edeceği kârı koruyabilecektir. Bu çalışmanın sonucunun, likidite riskinin kurumsal risk yönetiminde önemli bir unsur olduğunu gösterdiğini söyleyebiliriz. Bu konuda yapılacak çalışmalara daha fazla değişkenin, şirketin ve dönemin dâhil edilerek incelenmesi önerilmektedir. Çalışmada kurumsal risk yönetiminin alt bileşenleri olarak finansal kaldıraç oranı, likidite riski, kur riski ve sistematik riskin seçilmiş olması ve BİST 50’de işlem gören 50 şirketin 2009-2018 yıllarında yer alan yıllık verilerinden yararlanılması önemli bir kısıtı olarak değerlendirilmelidir.

## KAYNAKÇA

- ABUYASSIN, N., YOUSİF, A. and FORGHAMİ, Z. (2017). “Evaluating Risk Management in Jordanian Construction Projects: An ISO 31000-2009 Implementation Perspective”: [https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-319-74123-9\\_34](https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-319-74123-9_34) (Erişim Tarihi: 22.08.2019)
- ADURALERE, O. (2019). “The Impact of Firm Size on Firms Performance in Nigeria: a Comparative Study of Selected Firms in the Building Industry in Nigeria”, *Asian Development Policy Review*, 7 (1):1-9.
- AGUSTINA, L. and BAROROH, N. (2016). “The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM) And Firm Value Mediated Through The Financial Performance”. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 5(1):136.
- AKKIYAT, I. and SOUISSI, N. (2019). “Modelling Risk Management Process According to ISO Standard”. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8 (2):5833.
- ALAWATTEGAMA, K. (2018). “The Impact of Enterprise Risk Management on Firm Performance: Evidence from Sri Lankan Banking and Finance Industry”, *International Journal of Business and Management*, 13 (1):225-237.
- ALTANASHAT, M., DUBAI, M. and ALHETY, S. (2019). “The Impact of Enterprise Risk Management on Institutional Performance in Jordanian Public Shareholding Companies”, *Journal of Business and Retail Management Research*, 13 (3):256-268.
- ANDERSEN, T.J. (2008).” The Performance Relationship of Effective Risk Management: Exploring the Firm- Specific Investment Rationale. *Long Range Planning*, 41:160.
- ANTON, S. (2018). “The Impact of Enterprise Risk Management on Firm Value: Empirical Evidence from Romanian Non-Financial Firms”. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 29 (2):151-157.
- AYAYDİN, H. ve KARAKAYA, A. (2014). “ The Effect of Bank Capital on Profitability and Risk in Turkish Banking”, *International Journal of Business and Social Science* 5 (1):252-271.
- AYDIN, Y. (2019). “ Firma Performansının Belirleyicileri: BİST 100 Endekste Yer Alan Firmalarından Kanıtlar”, *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 6 (1) :65-78.
- BAILEY, C. (2019). “The Relationship Between Chief Risk Officer Expertise, ERM Quality and Firm Performance”, *Journal of Accounting Auditing & Finance*: 1-25.
- BOHNERT, A. GATZERT, N. HOYT, R. and LECHNER, P. (2019). “The Drivers and Value of Enterprise Risk Management: Evidence from ERM ratings”. *The European Journal of Finance*. 25 (3):234-255.
- CABA, N. (2017). “Finansal Kaldıraç ve Firma Büyüklüğünün Finansal Performans Üzerine Etkisi: BIST Sınai Endeksinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir Uygulama”, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, Özel sayı: 976-811.
- CALLAHAN, C. and SOLILEA, J (2017). “Does Enterprise Risk Management Enhance Operating Performance?”, *Advances in Accounting*, 37: 122-139.
- ÇAKMAKÇI, E. (2007). *Sanayi Şirketlerinde Risk Yönetimi ve İMKB’de İşlem Gören Sanayi Şirketlerine Yönelik Bir Araştırma*. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.

- DELECHAT, C., HENAO, C., MUTHOORA, P. and VTYURINA, S. (2012).” The Determinants of Banks’ Liquidity Buffers in Central America”, IMF Working Paper Series WP/12/301:1-43.
- DEMİR, A. (2019). “ Firma Büyüklüğünün Firma Performansı Üzerine Etkisi”, Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, 12 (62) :1235-1245.
- DETTAMRONG, U., CHANCHARAT, N. and VITHESSONTHI, C. (2017). “Corporate Governance, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Thailand”, Research in International Business and Finance, 42:689-709.
- DOĞAN, M. (2013). “Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey”, Research Journal of Finance and Accounting, 4 (4):53-60.
- GACAR, A.(2017). “İşletmelerde Kurumsal Risk Yönetimi Kapsamında Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi Komiteleri: Borsa İstanbul’da Nitel Bir Araştırma”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 52:16-127.
- GREGORY, C. (2003). Minimizing Enterprise Risk: A Practical Guide to Risk & Continuity. Prentice Hall, Financial Times, Londra.
- GÜMÜŞ, E. ve ÇOŞKUN, M. (2019). “BİST Sınai Sektörü Sistemik Risk Bileşenlerinin Analizi”. Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, 649: 45.
- GÜLER, A. ve ARKIN, A. (2017). “COSO 2017 Kurumsal Risk Yönetimi Çerçevesine Kontrol Öz Değerlendirme Yaklaşımıyla Bakış ve Bir Kurum Uygulaması-I”. Denetim Dergisi, 18:47.
- FLORIO, C. and LEONI, G. (2017). “Enterprise Risk Management and Firma Performance: The Italian Case”, The British Accounting Review, 49:56-74.
- ILYUKHIN, E. (2015) “The Impact of Financial Leverage on Firm Performance: Evidence from Russia”, Journal of Corporate Finance Research, 9 (2): 24-36.
- ISWAJUNI, I, MANASIKANA, A. and SOETEDJO, S. (2018). “ The Effect of Enterprise Risk Management on Firm Value in Manufacturing Companies Listed on Indonesian Stock Exchange Year 2010-2013”, Asian Journal of Accounting Research, 3 (2) :224-235.
- IŞIK, Ö, ve BELKE, M. (2017). “ Likidite Riskinin Belirleyicileri: Borsa İstanbul’a Kote Mevduat Bankalarından Kanıtlar”, Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi, 2 (2):113-126.
- JONEK –KOWALSKA, I. (2019). “Efficiency of Enterprise Risk Management (ERM) Systems. Comparative Analysis in the Fuel Sector and Energy Sector on the basis of Central-European Companies listed on the Warsaw Stock Exchange”. Resources Policy, 62: 405.
- KARADENİZ, E. ve KAHİLOĞLLARI (2013). “ Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Finansal Oranların Kullanımı : Akdeniz Bölgesi’nde Bir Araştırma”, Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi, 10 (3): 84-106.
- KARASU, R. (2013). “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu İle Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim İle İlgili Getirilen Yenilikler”. İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi. 4 (2):41.
- KORKMAZ, Ö ve KARACA, S.(2013).” Firma Performansını Etkileyen Faktörler ve Türkiye Örneği”, Ege Akademik Bakış Dergisi, 13(2):169-179.
- KÜÇÜK YILMAZ, A. (2007). Havaalanlarında Kurumsal Risk Yönetimi: Atatürk Havalimanı Terminalleri İşletmesi İçin Kurumsal Risk Yönetimi Model Önerisi. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir.
- LAI, F. and SHAD, M. (2017). “Economic Value Added Analysis for Enterprise Risk Management”, Global Business and Management Research: An International Journal, 9:338-347.
- MALIK, M. ZAMAN, M. and BUCKBY, S. (2020).”Enterprise Risk Management and Firm Performance: Role of the Risk Committee”. Journal of Contemporary Accounting and Economics, 16:1-20.
- MANAB, N. A. KASSIM, I. and HUSSIN, M. R. (2010). “Enterprise-Wide Risk Management (EWRM) Practices: Between Corporate Governance Compliance and Value Creation”. International Review of Business Research Papers, 6 (2):239-252.
- MCSHANE, M. NAİR, A. and RUSTAMBEKOV, E. (2011). “Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value?”, Journal of Accounting Auditing & Finance, 26 (4):641.
- MOHAMMED, H. and KNAPKOVA, A. (2016). “The Impact of Total Risk Management on Company’s Performance”,



- Procedia - Social and Behavioral Sciences, 220: 272-277.
- OSTROWSKA, M. and MAZUR, S. (2015).” Diversified Risk Management”. Procedia Economics and Finance, 23:616-617.
- QUON, T., ZEGNAL, D. and MAİNGOT, M. (2012).”Enterprise Risk Management and Firm Performance”. Social and Behavioral Sciences.62:263-267.
- RAMLEE, R. and AHMAD, N. (2015). “Panel Data Analysis on the Effect of Establishing the Enterprise Risk Management on Firms’ Performances”. Proceedings of 4th European Business Research Conference London, UK, ISBN: 978-1-922069-72-6:1-10.
- SHAD, M. and LAI, F. (2019). “Enterprise Risk Management Implementation and Firm Performance: Evidence from the Malaysian Oil and Gas Industry”. International Journal of Business and Management.14 ( 9):47-53.
- SILVA, J. SILVA, A. and CHAN B. (2019). “Enterprise Risk Management and Firm Value: Evidence from Brazil”, Emerging Markets Finance & Trade, 55:687-703.
- ŞENOL, Z. ve Karaca, S.(2017). “Finansal Risklerin Firma Değeri Üzerine Etkisi: BİST Örneği”, Gazi İktisat ve İşletme Dergisi, 3 (1), 1-18.
- TEOH, A., LEE, K. and MUTHUVELOO, R. (2017). “The Impact of Enterprise Risk Management Strategic Agility and Quality of Internal Audit Function on Firm Performance”, International Review of Management and Marketing, 7(1):222-229.
- TOPAL, Y. (2006). “ İMKB’ye Kayıtlı İşletmelerin Sermaye Yapıları ve Finansal Kaldıraç Oranlarının Kârlılıklarına Etkisi”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 27: 45-70.
- TÜREDİ, H, ZOR, Ü. ve GÜRBÜZ, F. (2015).” Risk Odaklı İç Denetim”. Muhasebe ve Finansman Dergisi, Nisan: 9.
- TÜSİAD, Kurumsal Risk Yönetimi (2018). TÜSİAD-T/2008-02/452, ISBN: 978-9944-405-25-6.
- WAWERU, N. and KISAKA, E. (2011) “The Effect of Enterprise Risk Management Implementation on the Value of Companies Listed in the Nairobi Stock Exchange, Management Accounting Section (MAS) Meeting Paper “ [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1907248](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1907248) (07.11.2019):1-40.
- YILDIRAN, M. ve KISAKÜREK, M. (2012). Kriz Dönemlerinde Finansal Risk Yönetimi (İhracatçı İşletmeler Üzerine İnceleme). Hiperlink Yayınevi, İstanbul.
- <https://www.kap.org.tr/tr/Sektorler> (Erişim Tarihi: 05.10.2019)
- <https://www.iso.org/standard/44651.html>. ( Erişim Tarihi: 01.11.2019)
- <https://www.coso.org/Pages/erm-integratedframework.aspx> (Erişim Tarihi: 07.11.2019)