T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN MUHASEBEYE ETKİSİ; BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE AİT İŞLETMELERİN ANALİZİ

GÖRKEM KÖPRÜLÜ

Danışman
Prof. Dr. Gülşah ATAĞAN

İZMİR-2025

YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAY SAYFASI

Üniversite	: Dokuz Eylül Üniversitesi
Enstitü	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
Adı ve Soyadı	: GÖRKEM KÖPRÜLÜ
Öğrenci No	: 2014802037
Tez Başlığı	: Kurumsal Yönetim İlkelerinin Muhasebeye Etkisi: BIST Kurumsal Yönetim Endeksine Ait İşletmelerin Analizi
Savunma Tarihi	: 17.01.2025
Danışmanı	: Prof. Dr. Gülşah ATAĞAN

JÜRİ ÜYELERİ

Ünvanı, Adı, Soyadı	Üniversitesi	İmza
Prof. Dr. Gülşah ATAĞAN	- Dokuz Eylül Üniversitesi	.....
Prof.Dr.Seçkin GÖNEN	- Dokuz Eylül Üniversitesi	.....
Prof.Dr.Arıkan Tarık SAYGILI	- İzmir Bakırçay Üniversitesi	.....

GÖRKEM KÖPRÜLÜ tarafından hazırlanmış ve sunulmuş olan bu tez savunmada başarılı bulunarak oy birliği( ) / oy çokluğu( ) ile kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Zehra Nilüfer KARACASULU
Müdür

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans olarak sunduğum “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Muhasebeye Etkisi; Bist Kurumsal Yönetim Endeksine Ait İşlemlerin Analizi” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

.../.../2025

Görkem KÖPRÜLÜ

İmza

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Kurumsal Yönetim İlkelerinin Muhasebeye Etkisi; Bist Kurumsal Yönetim Endeksine Ait İşletmelerin Analizi

Görkem KÖPRÜLÜ

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

Muhasebe Programı

Ele alınan tez çalışması, kurumsal yönetim ilkelerinin muhasebe disiplini üzerindeki etkilerini detaylı bir şekilde incelemektedir. Çalışmanın odak noktası ise Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin muhasebe uygulamaları ve bu süreçlerin kurumsal yönetim değerleriyle olan ilişkisinden oluşmaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerinin adalet, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk gibi temel prensipler üzerine kurulmuş olduğu bilinmektedir ve bu çalışma, söz konusu ilkelerin finansal raporlama kalitesine olan katkılarını değerlendirerek şirketlerin mali krizlere ve piyasa değişikliklerine karşı dirençlerini artırma potansiyelini analiz etmektedir. Ayrıca kurumsal yönetim uygulamalarının muhasebe standartları ve uygulamaları üzerindeki etkilerini ele alarak işletmelerin sürdürülebilirliği ve uzun vadeli başarısına olan etkisini vurgulamaktadır. Bu bağlamda teknolojik ilerlemeler ve globalleşme sonucu artan finansal dolandırıcılık olaylarına karşı kurumsal yönetim ilkelerinin muhasebe disiplininde nasıl bir kalkan oluşturduğu gösterilmektedir. Belirlenen konu çerçevesinde gerçekleştirilen literatür taraması ve analizlerle desteklenmiş olan bu çalışma, elde edilen bulguların sunumuyla tamamlanmıştır. Daha önce bu alanda yapılmış detaylı bir analizin bulunmamasından dolayı da çalışmanın özgün bir öneme sahip olacağı, gelecek çalışmalara önemli bir kaynaklık edeceği öngörülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Muhasebe, Kurumsal Yönetim İlkeleri

ABSTRACT

Master Thesis

The Impact of Corporate Governance Principles on Accounting; Analysis of Companies Listed in the BIST Corporate Governance Index

Görkem KÖPRÜLÜ

Dokuz Eylül University

Graduate School of Social Sciences

Department of Business Administration

Accounting Master's Program

The thesis study examines in detail the effects of corporate governance principles on the accounting discipline. The focus of the study consists of the accounting practices of the companies included in the Borsa Istanbul Corporate Governance Index and the relationship of these processes with corporate governance values. It is known that corporate governance principles are based on fundamental principles such as justice, transparency, accountability and responsibility, and this study analyzes the potential of companies to increase their resilience against financial crises and market changes by evaluating the contributions of these principles to the quality of financial reporting. It also addresses the effects of corporate governance practices on accounting standards and practices, emphasizing their impact on the sustainability and long-term success of businesses. In this context, it is shown how corporate governance principles form a shield in the accounting discipline against financial fraud incidents that have increased as a result of technological advances and globalization. This study, supported by literature review and analysis carried out within the framework of the determined subject, was completed with the presentation of the findings. Since there is no detailed analysis in this field before, it is anticipated that the study will have a unique importance and will be an important resource for future studies.

Keywords: Corporate Governance, Accounting, Corporate Governance Principles

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI **ii**

YEMİN METNİ **iii**

ÖZET **iv**

ABSTRACT **v**

İÇİNDEKİLER **vi**

KISALTMALAR **x**

TABLOLAR LİSTESİ **xi**

ŞEKİLLER LİSTESİ **xii**

GİRİŞ **1**

BİRİNCİ BÖLÜM
KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

1.1. KURUMSAL YÖNETİMİN TANIMI 4

1.2. KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞININ TARİHSEL GELİŞİMİ 6

1.3. KURUMSAL YÖNETİMİN ÖNEMİ VE AMACI 9

1.4. KURUMSAL YÖNETİMİN SAĞLADIĞI FAYDALAR 13

1.5. KURUMSAL YÖNETİM MODELİNİN ORTAYA ÇIKIŞI 14

1.6. KURUMSAL YÖNETİM MODELLERİ 17

1.7. KURUMSAL YÖNETİM TEORİLERİ 19

1.7.1.Vekalet Teorisi (Agency Theory) 20

1.7.2.Temsil Teorisi (Steward Theory) 21

1.7.3.Paydaş Teorisi (Stakeholder Theory) 22

1.7.4.İşlem Maliyeti Teorisi (Transaction Costs Theory) 23

1.7.5.Kaynak Bağımlılığı Teorisi (Resource Dependence Theory) 24

1.8. DÜNYADA KURUMSAL YÖNETİM 25

1.8.1.OECD ve Kurumsal Yönetim 25

1.8.2.Avrupa'da Kurumsal Yönetim 27

1.8.3.Amerika Birleşik Devletleri'nde Kurumsal Yönetim 28

1.9. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM 29

1.10. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ 40

1.10.1.Eşitlik 40

1.10.2.Şeffaflık 43
1.10.3.Hesap Verebilirlik 44
1.10.4.Sorumluluk 46
1.11. SPK KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ 47
1.12. BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ (XKURY) 40

İKİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ VE ANALİZ TEKNİKLERİ

2.1. FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ 53
2.2. FİNANSAL TABLO ANALİZ TEKNİKLERİ 54
2.2.1.Karşılaştırmalı Tablolar Analizi Tekniği 54
2.2.2.Dikey Yüzde Analizi Tekniği 55
2.2.3.Trend Yüzdeleri Analizi Tekniği 55
2.2.4.Rasyo Analizi 56
2.2.4.1.Likidite Oranları 57
2.2.4.1.1.Likidite Oranı 57
2.2.4.1.2.Cari Oran 58
2.2.4.1.3.Nakit Oran 58
2.2.4.1.4.Net İşletme Sermayesinin Satışları Oranı 58
2.2.4.2.Finansal Yapı Oranları 59
2.2.4.2.1.Özkaynak Oranı 60
2.2.4.2.2.Borçlanma Oranı 60
2.2.4.2.3.Borç Özkaynak Oranı 60
2.2.4.2.4.Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı 60
2.2.4.2.5.Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı 61
2.2.4.2.6.Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasiflere Oranı 61
2.2.4.2.7.Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı 61
2.2.4.2.8.Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı 62
2.2.4.3. Faaliyet Oranları 62
2.2.4.3.1.Stok Devir Hızı Oranları 63
2.2.4.3.2.Alacak Devir Hızı Oranı 64
2.2.4.3.3.Aktif Devir Hızı Oranı 64
2.2.4.3.4.Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranı 65

2.2.4.3.5.Dönen Varlıklar Devir Hızı Oranı 65
2.2.4.3.6.Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı 65
2.2.4.3.7.Öz Sermaye Devir Hızı Oranı 66
2.2.4.4. Kârlılık Oranları 66
2.2.4.4.1.Dönem Net Kârının Öz Kaynaklara Oranı 67
2.2.4.4.2.Dönem Kârının Öz Kaynaklara Oranı 67
2.2.4.4.3.Ekonomik Kârlılık Oranı 67
2.2.4.4.4.Brüt Satış Kârı Oranı 68
2.2.4.4.5.Faaliyet Kârı Oranı 68
2.2.4.4.6.Normal Kâr Oranı 68
2.2.4.4.7.Dönem Net Kârı Oranı 69
2.2.4.4.8.Aktif Kârlılık Oranı 69
2.2.4.4.9.Satışların Maliyeti Oranı 69
2.2.4.4.10.Finansman Giderleri Karşılama Oranı 69
2.2.4.4.11.Borç Servis Oranı 70
2.2.4.4.12.Sabit Ödemeleri Karşılama Oranı 70
2.2.4.5.İşletme Değeri Oranları 71
2.2.4.5.1.Hisse Senedi Başına Kar Oranı 71
2.2.4.5.2.Fiyat-Kazanç Oranı 71
2.2.4.5.3.Hisse Senedi Başına Defter Değeri Oranı 72
2.2.4.5.4.Piyasa Değeri-Defter Değeri Oranı 72
2.2.4.5.5.Hisse Senedi Başına Dağıtılacak Kar Oranı 72
2.2.4.5.6.Kar Payı Verim Oranı 73

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE TABİ ŞİRKETLERİN PANDEMİ ÖNCESİ VE SONRASI ORAN ANALİZLERİ

3.1. ARAŞTIRMANIN KONUSU VE AMACI 74
3.2.ARAŞTIRMANIN ANAKÜTLESİ VE ÖRNEKLEMİ 74
3.3.ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ 75
3.4.ARAŞTIRMANIN DEĞİŞKENLERİ 76
3.5.RASYOLARIN İNCELENMESİ 76
3.5.1.Cari Oran Analizi 76

3.5.2.Asit Test Oranı Analizi 79
3.5.3.Nakit Oran Analizi 81
3.5.4.Kaldıraç Oranı Analizi 83
3.5.5.Finansman Oranı Analizi 85
3.5.6.Borç Özsermaye Oranı Analizi 88
SONUÇ 90
KAYNAKLAR 95

KISALTMALAR

BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	Borsa İstanbul
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
ERP	Kurumsal Kaynak Planlaması
KGK	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
MSUGT	Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğleri
SMMM	Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	Sermaye Piyasası Kanunu
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TKYD	Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TMSK	Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TMUD	Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği
TMUDESK	Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TÜRMOB	Türkiye Muhasebe Odaları Birliği
OECD	Organisation for Economic Co-Operation and Development
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
URF	Kurumsal Yönetim Uyum Raporu
VUK	Vergi Usul Kanunu
YKKD	Yönetim Kurulunda Kadın Derneği
YMM	Yeminli Mali Müşavirlik

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: OECD'nin 2004 Yılında Yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri ile G-20 Ortaklığında Yayınladığı İlkelerinin Kıyaslanması 27
Tablo 2: Araştırmanın Örneklemi 74
Tablo 3: Araştırmanın Değişkenleri 76
Tablo 4: 2016 İla 2023 Yılları Arası Cari Oran Tablosu 76
Tablo 5: 2016 İla 2023 Yılları Arası Asit Test Oranı Tablosu 79
Tablo 6: 2016 İla 2023 Yılları Arası Nakit Oran Tablosu 81
Tablo7: 2016 İla 2023 Yılları Arası Kaldıraç Oranı Tablosu 83
Tablo 8: 2016 İla 2023 Yılları Arası Finansman Oranı Tablosu 85
Tablo 9: 2016 İla 2023 Yılları Arası Borç Özsermaye Oranı Tablosu 88

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: XKURY ile Borsa İstanbul (BİST) 100 Endeksinin 2008-2020 Yılları Arası Yıllık Fiyat Performansının Karşılaştırılması 52

GİRİŞ

Dünya genelinde globalleşme ile birlikte finansal raporlama olaylarının yankıları sonucunda sermaye piyasaları evrimleşerek gelişim göstermektedir. Buna bağlı olarak da piyasalarda yer alan ülkelerin ilgi grupları giderek artan ve çeşitlenen taleplerle karşı karşıya gelmektedir. Enternasyonal çaptaki sermaye piyasalarında faaliyet gösteren şirketlerin finansal anlamdaki büyüklükleri, çoğu zaman kendi bulundukları ülkelerin ekonomik ölçümlerini aşmaktadır. Bu da global ekonomide çeşitli tartışmalara zemin oluşturmaktadır. Dolayısıyla ekonomilerin uluslararası platformlarda etkin olabilmesi ve toplumların refah düzeylerinin yükseltilmesi açısından muhasebe sektörünün geniş çıkar gruplarına büyük katkılar sunması gerektiği düşünülmektedir ve bu gereklilik kurumsal yönetim ihtiyacını doğurmaktadır.

Kurumsal yönetim kavramı, şirketlerin ve diğer organizasyonların yönetimini, denetimini ve ilişkilerini düzenleyen yapı ve prensipler bütünü olarak değerlendirilirken işletmelerin hedeflerine ulaşmaları, yasalara ve toplumsal değerlere uyum sağlamaları için gerekli düzenlemeleri içermektedir. Bununla birlikte bu tür bir yönetim anlayışı şeffaf, hesap verebilir, adil ve sorumlu bir yönetim anlayışını temel almaktadır.

Günümüzde artan teknolojik gelişmeler ve yenilikler ışığında hile ve dolandırıcılık olaylarının da arttığı görülmektedir. Bununla birlikte Türkiye'de ve dünya genelinde patlak veren finansal krizlerin ve yolsuzluk olayları gibi faktörlerin de kurumsal yönetim uygulamalarının önemini artırdığı söylenebilmektedir. Bu noktada özellikle muhasebe sektöründe faaliyet gösteren finansal kuruluşların dolandırıcılık, hilecilik ve yolsuzluğa açık olduğu görülmektedir. Bu durum muhasebecilik alnında da kurumsal yönetime olan ihtiyacı belirginleştirmektedir.

Kurumsal yönetim muhasebe anlamında da diğer sektörlerde olduğu gibi paydaşların haklarının gözetilmesini ön planda tutmaktadır ve bu doğrultuda belirlenen amaçlarla bir işleyiş sergilemektedir. Azınlıkların haklarını çoğunluklara karşı korumayı amaçlayan kurumsal yönetim, firmaların rekabet üstünlüğü elde etmeleri ve piyasada olan varlıklarını sürdürebilmeleri açısından büyük önem arz etmektedir. Bununla birlikte kurumsal yönetim faaliyetleri kuruluşların hileciliğe başvurmaları ve yolsuzluğa yönelmeleri konusunda da engelleyici yapısıyla dikkat çekmektedir.

Yukarıda sözü edilen türden işletmelerin sürekliliğini ifade eden sürdürülebilirlik kavramı, muhasebe disiplininin ana kavramlarından biri olarak görülmektedir ve kurumsal yönetimin de temel ilkelerinden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Kurumsal yönetim yaklaşımı kurumların doğru, adil, dürüst, şeffaf ve hesap verebilir bir nitelikte olmasını desteklerken söz konusu işletmelere olan güveni artırmakta ve böylece şirketlerin kalıcı bir konuma yerleşmesine yardımcı olmaktadır.

İşletme sahipleri ve paydaşları için işletmenin sınırsız varlık süresince kazanç sağlaması, muhasebenin esas hedefi olarak belirlenmiştir ve işletmelere yönelik bilgiler elde etmek adına finansal muhasebe raporlarından faydalanılmaktadır. Global ölçekte işletmelerin hızla genişlemesi, hız kazanan teknolojik ilerlemeler, patlak veren mali krizlerin yoğun etkilerinin hissedilmesi ve global ekonomik durumlar hem çevresel hem de sosyal bakımdan önemli sonuçlar yaratmıştır. Bu da paydaşların işletmelerden beklentilerinin değişmesine ve çeşitlenmesine neden olmaktadır. Buna bağlı olarak işletmelerin şeffaflık konusunda sergilemiş oldukları yönelimlerinde de bir artış gözlenmiş, doğru kararlar alınabilmesi adına finansal muhasebe bilgilerinin yanı sıra kurumsal yönetim bilgilerine de ihtiyaç duyulmaya başlanmıştır. Bu noktada muhasebe için de büyük önem arz eden kurumsal yönetim ilkelerinin etkilerinin incelenmesi önemli bir hal almıştır.

Bu çalışma kapsamında derinlemesine incelenen kurumsal yönetim ilkelerinin özellikle muhasebe disiplini üzerindeki etkilerinin detaylıca incelenmesine odaklanılmaktadır. Bu konu üzerine yola çıkılarak oluşturulan söz konusu tez çalışması, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin muhasebe uygulamalarına ve bu süreçlerin hesap verebilirlik, şeffaflık, adillik ve sorumluluk gibi kurumsal yönetim değerleriyle olan ilişkisine yoğunlaşmaktadır. Buna bağlı olarak bu çalışmada kurumsal yönetim ilkelerinin muhasebe standartları ve uygulamaları üzerindeki etkilerini analiz etmek ve bu ilkelerin finansal raporlama kalitesine olan katkılarının değerlendirilmesi hedeflenmektedir.

Yaşanan teknolojik ilerlemeler ve globalleşme ile birlikte artan finansal dolandırıcılık olaylarına karşı kurumsal yönetim ilkelerinin muhasebe disiplininde nasıl bir kalkan oluşturduğunun gösterilmesi de çalışmanın özgün önemini ortaya koyacaktır. Aynı zamanda işletmelerin sürdürülebilirliği ve uzun vadeli başarısı için kurumsal yönetim uygulamalarının öneminin altı çizilerek kurumsal yönetim ilkelerinin nasıl bir etkinliğinin bulunduğuna dair bir bakış açısı sunulması

amaçlanmaktadır. Bununla birlikte BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde listelenen şirketler üzerinde yapılacak kapsamlı bir analizle kurumsal yönetim ilkelerinin muhasebe uygulamalarına olan etkisinin somut verilerle ortaya konulması da çalışmamızın bir diğer amacını oluşturmaktadır.

Literatürden edinilen bilgilerden yola çıkılarak gerçekleştirilen akademik çerçevenin sunulmasının ardından ekonometrik analizler gerçekleştirilecektir. Analiz sonucu elde edilen sonuçlar ve bulguların sunulmasıyla da çalışmanın tamamlanması planlanmaktadır. Bu konu üzerine daha önce detaylı bir analizin bulunmaması da çalışmanın özgün önemini pekiştirmektedir. Dolayısıyla bu alanda gerçekleştirilen pek çalışmanın bulunmamasından kaynaklanan eksikliğin bu çalışma ile nispeten giderilebilmesi planlanmakta ve çalışmanın sonraki çalışmalara kaynaklık edebilecek önemli bir içeriğe sahip olacağı öngörülmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM
KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

1.1. KURUMSAL YÖNETİMİN TANIMI

Kurumsal yönetim kavramı Türk diline İngiliz dilindeki "*corporate governance*" kavramından geçmiştir. Literatürde yer alan kaynaklar incelendiğinde kurumsal yönetim kavramının yerine kurumsal yönetişim kavramının da kullanılabildiği görülmektedir (Alp ve Kılıç, 2014: 23). Ancak buna karşın özellikle Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Sermaye Piyasası Kurulu, Türk Ticaret Kanunu ve Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği gibi başlıca kuruluşlarda genellikle yönetişim kavramından ziyade yönetim kavramının kullanımına başvurulduğu gözlenmektedir (Uzkaralar, 2017: 8-9).

Kurumsal yönetim ifadesi, süregelen kalıplaşmış yönetim fonksiyonlarının yanı sıra pek çok unsuru barındıran geniş bir yelpazeye sahiptir. Sözcük bazında ele alındığında kurumsal yönetim ifadesindeki yönetim terimi, firmaların belirledikleri hedefler doğrultusunda çıktıkları yolları tasarlamalarını, planlamalarını ve koordine etmelerini ifade etmektedir. Bu noktada kurumsal yönetim kavramı ise sözü edilen planlama ve uygulamaya alma faaliyetlerinin tümünü barındırmanın yanı sıra bireylerin menfaatlerini korumayı da içermektedir (Deloitte, 2008: 4).

Global boyutta yalnızca tek bir anlamla ifade edilemeyen kurumsal yönetim, bazı kişiler tarafınca hangi amaç doğrultusunda ve nasıl bir durumda başvurulduğuna, kurumsal yönetim prensiplerine ve aracılığı üstlenen örgüte bağlı olarak farklı çeşitlerde açıklanabilmektedir (Alp ve Kılıç, 2014: 23). Bu bağlamda Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği bu kavramı, kurum ve kuruluşların adil, hesap verebilir, açık, şeffaf olmaları ve sorumluluk alabilmeleri ile tanımlarken, ilgili işletmelerin performanslarını yükseltmelerini, kazançlarında kar odaklı olmalarını ve rekabet üstünlüğü bulundurmalarını hedeflemeleri şeklinde ifade etmektedir.

Diğer bir ifadeyle Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD), firma ve organizasyonların başarıya ulaşmaları, kâr sağlamaları ve rekabet üstünlüğü elde etmeleri için adil, şeffaf, hesap verilebilir ve sorumlu olmalarını temin eden bir yönetim şeklini desteklemeyi "kurumsal yönetim" olarak tanımlamaktadır (TKYD, 2024: 1). Dünya Bankası ise kurumsal yönetimi; insan kaynaklarının ve mali

kaynakların çekilmesini, işletmelerin verimli ve etkin bir performansla işlemesini, uzun vadeli sürdürülebilirliğini ve toplumsal değerlere uyum sağlarken yasalara, uygulamalara ve gerçekleştirilen düzenlemelere bağlı kalmayı içeren bir kavram olarak açıklamaktadır.

TÜSİAD'ın tanımlaması kapsamında ise kurumsal yönetim, kişilerin hedeflerine erişebilmeleri adına kurgulanan işletme yönetimine ilişkin düzenlemeler olarak geniş bir çerçevede ele alınmaktadır (TÜSİAD'dan akt. Doğan, 2017: 50). Bu kavram üzerine tanımlama yapan bir diğer araştırmacı olan Can, kurumsal yönetimi, "*işletmenin üst düzey yönetiminin idare edilmesi*" olarak tanımlamaktadır (Can, 2015: 39). Aktan'ın açıklamaları kapsamındaysa bu kavram, "*kurallara bağlı bir işletme yönetim sistemi*" şeklinde ifade edilmektedir. Bu noktada sözü edilen kurallar, denetleme ve düzenleme yetkilerini bulunduran bir devlet kurumu tarafınca belirlenmekte ve kurallardan bazılarına ayak uydurma mecburiyeti bulunurken diğerleri bir öneri mahiyetinde bulunmaktadır (Aktan, 2013: 157).

Genç (2019: 119), şirket yönetiminin tüm önemli kararlarında ve uygulamalarında şirketin temel taşları olan paydaşların (çalışanlar, finansal kurumlar, rakipler, pay sahipleri, tedarikçiler, müşteriler, devlet ve toplum) dikkate alınmasının ve memnuniyetlerinin sağlanmasının önemini vurgulamaktadır. Yine aynı şekilde bu konu üzerine araştırmalar yapan Yeşilada ile Ateş (2019: 119) ise şirket yönetiminde ve paydaşlarla ilişkilerde adil olma, şeffaflık, açıklık, sorumluluk ve hesap verebilirlik prensiplerine dayanarak bir denetim ve yönetim sistemi kurulmasını önererek kurumsal yönetimi bu çerçevede tanımlamaktadırlar. Buraya kadar sunulmuş olan tanımlara bağlı olarak kurumsal yönetim, şirketlerin her bir paydaşına olan yükümlülüklerinin bilincinde olarak faaliyet göstermesini sağlayan işletmenin verimliliğini ve değerini yükselten, bu süreçte tüm paydaşların çıkarlarını koruyan ve çıkar çatışmalarını önleyen yasalara uygun bir yönetim sistemi olarak kabul edilmektedir (Uzkaralar, 2017: 14).

Kısacası kurumsal yönetim, firmaların uzun süreli olarak faaliyetlerini sürdürebilmeleri, yüksek düzeyde başarı sağlayabilmeleri, verimli ve etkin bir biçimde işlem görebilmeleri, rekabetçi bir üstünlük kazanabilmeleri ve bu hedeflere ulaşırken tüm ilgili tarafların çıkarlarını koruyabilmeleri ve çıkar çatışmalarını önleyebilmeleri amacıyla belirlenmiş düzenlemelere dayalı bir yönetim ve denetim yapısıdır. Bununla birlikte sözü edilen bu kapsamlı yapı, şeffaf olma, adil olma, hesap verebilir olma ve sorumlu davranma prensiplerine bağlı olarak şekillenmektedir.

Tüm bu tanımlamalar ışığında bir özetleme yapmak gerekirse kurumsal yönetim, şirketlerin sermaye ve insan gücünü kendine çekmek, belirlenmiş hedeflere ulaşmak, yasal mecburiyetleri ve toplumsal beklentileri karşılamak, dinamik bir performans sergilemek amacıyla düzenlemeler, yasalar ve özel sektörün gönüllü uygulamaları üzerine yoğunlaşmaktadır (Deloitte, 2006: 4). Bu bağlamda kurumsal yönetim, şirketin faaliyetlerine doğrudan etki eden tüm paydaşların (kreditörler, yöneticiler, tedarikçiler, hissedarlar, müşteriler, çalışanlar ve devlet) arasındaki ilişkilere odaklanmakta ve şirketin uzun vadeli varlığını tehdit edebilecek çıkar çatışmalarını engellemek adına bir yönetim sistemi oluşturulmasını amaçlamaktadır. Dolayısıyla kurumsal yönetim, şirket sahibinin menfaatlerini gözeten bir yaklaşımdan, tüm paydaşların çıkarlarını gözetmek amacıyla geniş bir bakış açısına geçişi hedeflemektedir (Öcal, 2019: 5).

1.2. KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Özellikle son dönemlerde dünya genelinde meydana gelen finansal bunalımlar ve World.com, Enron gibi uluslararası piyasalarda dalgalanmalara neden olan çok uluslu işletmelerdeki yolsuzluklar, yararlanım, denetim ve riski üstlenenlerle yönetim görevlerinde bulunanların farklı kişiler olması gerektiği halde, sık sık bu üç grubun aynı kişiler tarafından temsil edilmesi; profesyonel olmayan, sorgulanamaz ve etik dışı yönetim biçimleri nedeniyle kurumsal yönetim anlayışının ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Kurumsal yönetim anlayışına ilişkin tartışmaların 1970'lerin öncesine dayandığı bilinmekle birlikte bu tartışmaların resmi olarak incelenmeye başlamasının 1991 yılında Sir Andrian Cadbury'nin liderliğindeki bir komite ile gerçekleştiği bilinmektedir (Pulaşlı, 2003: 3).

1970'li yıllara gelindiğinde kurumsal yönetimde büyük üç ilerleme karşımıza çıkmaktadır (Demir, 2013: 17). Dönüm noktası olarak değerlendirilebilen ilerlemelerden birincisi, Amerika'da yönetime yönelik etkili ve sıkı bir denetim sistemine geçilmesi ve otoriter bir yapının sağlanmasıdır. ABD'de yönetim kurulu mensuplarının, yönetim kurullarının ve denetçilerin hatalarından dolayı zarar gören paydaşların tazminat taleplerinin herhangi bir neticeye ulaşamaması, ayrıca dönemin ABD Başkanı Nixon'un dahil olduğu çeşitli yolsuzluk skandallarının kamuoyuna sızması sonucunda politik düzeyde bir güvensizlik havası oluşmuştur. Sözü edilen skandallar, genel olarak tüm üst düzey yöneticilere yönelik kamuoyunda bir

güvensizlik yaratmıştır (Pulaşlı, 2007: 26). Güven duygusundan mahrum olan böylesine bir ortamın oluşması da hem yönetim kurulu üyeleri hem de denetim komitelerinin öneminin artmasına yol açmıştır.

Bu alanda gerçekleşen bir diğer önemli ilerleme de son zamanlarda Avrupa'daki dual yönetim kurulu sisteminin öneminin altının çizilmesi olmuştur (Demir, 2013: 5). Avrupa Birliği'nde (AB), üye devletlerde genellikle çalışanların yönetime dahi olma şansı sunulmaktadır. Bu uygulamanın temelinde firmaların bünyesinde hizmet vermekte olan çalışanların, işletmenin kazançlarına kimi zaman hissedarlardan daha fazla katkı sağlamaları, firmaların faaliyetleri ve geleceği konusunda daha fazla insani hassasiyete sahip olmaları ve yönetim tarafından verilen kararların ile bu kararların şirket içinde yarattığı sonuçların çalışanları doğrudan etkilediği düşüncesi yatmaktadır (Pulaşlı, 2002: 19). Bu durumun çalışanları sosyoekonomik risklerden, ayrıca işverenin keyfi uygulamalarından korunmasını hedeflediği söylenebilmektedir (Erbaş, 2013: 27). Kurumsal yönetim prensipleri çerçevesinde anonim şirket kuruluşlarında yaygın olan tekil ve dual yapılar oluşturulmaya başlanmış olup denetim komitesi gibi kritik komitelerin üyeleri, tek organlı sistemlerde yönetim kurulunun icra yetkisi bulunmayan üyelerinden; dual sistemlerde ise gözetim kurulu üyelerinden seçilmektedir (Pulaşlı, 2003: 17).

Kurumsal yönetim anlayışının oluşturulmasında meydana gelen üçüncü ve son ilerleme ise gerek Amerika'da gerekse de Avrupa'da var olan yönetim kurullarının "*stakeholders*" olarak ifade edilen çıkar sahiplerine yönelik görev ve yükümlülük tartışmalarının ateşlenmesi olmuştur. Özellikle 1970'lerde büyük ölçekli firmaların toplumdaki statüsü üzerine sorgulamalar yapılırken "*shareholder*" olarak ifade edilen paydaşlar kavramından ziyade hem paydaşları hem de paydaşların çıkarını içeren "stakeholders" kavramının kullanımı gündeme gelmiştir (Demir, 2013: 6). Bu bağlamda şirketlerin etkinliğinin ve başarısının artırılabilmesi amacıyla yönetim, hissedarlar, iş görenler ve diğer ilgi sahipleri arasında sağlam bir ilişkiler bütünü oluşturan kurumsal yönetim prensiplerinin benimsenmesi hedeflenmektedir. Bu noktada görüleceği üzere 1970'lerde kurumsal yönetim anlayışının yavaş yavaş düşünme ve tartışma konusu olmaya başladığı, bu bağlamda da söz konusu zaman dilimi, yüzyıllar boyunca şekillenen şirket yapısının ele alındığı ve değişim için ilk adımların atıldığı bir dönem halini almıştır. Sözü edilen süreçte en fazla etkilenenler yönetim kurulları olmuştur. Zira bu dönemde genellikle yönetim kurulunun konumu, yapısı, temsil ve denetleme komitelerindeki yer tartışmaya açık bir hal almış ve alınan

kararların menfaat sahipleri üzerindeki muhtemel etkileri göz önünde bulundurularak yönetim kurulu yükümlülüklerine yeni bir boyut dahil edilmiştir (Pulaşlı, 2003: 13).

Firmaların önemli ölçüde büyüme kat ettikleri 1990'lara gelindiğinde yalnızca ulusal sınırlar dahilinde uygulamalar gerçekleştiren monoton bir sistemden sıyrılarak esnek, dinamik ve küresel bir yapıya dönüştüğü gözlenmektedir. Buna karşılık da 1990'ların ilk dönemleri itibarıyla başta gelen yatırım kuruluşlarının kurumsal yönetime ayak uydurmaya yönelik prensipleri içselleştirdikleri gözlenmiştir. Bu gelişmeler de firmaların kurumsal yönetim sürecinin temellerini oluşturmuştur (Paslı, 2005: 19).

İlk toplantısını 1992 yılında Londra'da gerçekleştiren ve Sir Adrian Cadbury'nin liderliğindeki komite, ardışık şirket çöküşlerine yanıt olarak "*Kurumsal Yönetimin Finansal Yönleri*" başlıklı bir rapor hazırlamıştır (Demir, 2013: 10). Bu belgeden sonra anonim şirketlerin üst düzey idari birim liderlerinin meydana gelen kayıplarının giderilmesine odaklanan 1995 tarihli "*Greenbury Raporu*" ve 1998'de de Londra'da "*Hampel Raporu*" yayınlanmıştır (Pulaşlı, 2003: 17). Aynı zamanda 1999 yılında Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD) tarafından yayımlanan ve Türkiye de dahil olmak üzere pek çok ülkeye yönelik kurumsal yönetim açısından bir ilham kaynağı oluşturan "*OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri*", ülkelere kurumsal yönetim konusunda rehberlik etmeyi hedeflemektedir (Demir, 2013: 11).

Başlangıç evresi 2000'li dönemlerin başlarına dayanan ve çeşitli coğrafyalarda ortaya çıkan ardışık skandallar, anonim şirketlerin denetim ve yönetim mekanizmalarının yeniden ele alınmasını zorunlu kılmıştır (Manavgat, 2007: 473). Bu dönemde Enron şirketinin iflası ile başlayan ve özellikle Avrupa ile Amerika'da görülen skandallar, yeni hukuki düzenlemelerin yapılmasını tetiklemiştir (Demir, 2013: 13).

Bu çerçevede 2002 yılında yürürlüğe konan "*Sarbanes-Oxley Acts of 2002*", piyasa güvenliğini ve yatırımcıların güvenini yeniden tesis etmek amacıyla yolsuzluk yapmış şirket yöneticilerine sert cezalar uygulanmasını, başta şirket yönetim kurulları olmak üzere özellikle denetim komitelerinin tekrardan yapılandırılmasını ve denetim ile kamunun bilgilendirilmesi hususunda katı kuralların belirlenmesini öngörmüştür. Ekonomi, muhasebe ve hukuk alanlarında, şirket yönetimindeki eksikliklerden ve muhasebe hilelerinden kaynaklanan bu sorunlara yönelik çözümler konusunda genel

bir fikir birliği oluşmuş ve bu doğrultuda yoğun bir çabayla çalışmalar yürütülmeye başlanmıştır.

1.3. KURUMSAL YÖNETİMİN ÖNEMİ VE AMACI

Çağımızda enternasyonal çapta büyük bir problem teşkil eden kurumsal yönetiminin önemi gün geçtikçe daha da artmaktadır. Bu noktada kurumsal yönetimin önemi, firmaların karşı karşıya kaldıkları mali bunalımlar ve bunalımlarla birlikte gelen, itibarı sarsan ve güven ortamının yok olmasına sebebiyet veren skandalların şirketi iflası sürüklemesinden kaynaklı olarak belirginleşmektedir.Amerika'da faaliyet gösteren ve önde gelen firmalardan biri olan Enron firması gibi firmalarda meydana gelen skandallar çıkar çatışmalarına bağlı olarak şirketin iflasa sürüklenmesine engel olamamıştır. Bu örneğe benzer durumlar dünyanın çeşitli noktalarında, Hollanda, İtalya ve Çin gibi ülkeler de yaşanmıştır ve bu ülkelerde pek çok işletmenin skandallar sonucu batmasına neden olmuştur. Bununla birlikte şirketin itibarını ve performansını önemli ölçüde etkileyen skandallar, ekonomik yönden de pek çok zarara sebebiyet vererek yatırımcı konumundaki kişi ve kurumların ilgi ve güveninin azalmasına yol açmıştır. Dolayısıyla şirketin var olma mücadelesini doğrudan etkileyen skandalların önüne geçme isteği kurumsal yönetim prensiplerine olan ihtiyacı belirginleştirmiştir ve kurumsal yönetim kavramı şirketler için önemli bir hal almıştır (Taşsümer, 2022: 6).

21. yüzyıla gelinmesiyle beraber şirketlerin makro ve mikro düzeylerde performansları, etkinlikleri, verimlilikleri ve sürdürülebilirlikleri, uluslararası bir boyut kazanılması ve aynı zamanda artan rekabet ortamı kurumsal yönetime duyulan ihtiyacı daha da derinleştirmiştir. Bu bağlamda şirketler hem ulusal hem de uluslararası arenada etkinlik gösterebilmek ve kalıcı bir konuma erişebilmek adına kurumsal yönetime başvurmaya başlamışlardır. Bu da kurumsal yönetimin, şirketlerin gözdesi haline gelmesini sağlamıştır (Yenigün, 2008: 17).

Son yıllarda ülkeler, akademik çevreler ve özel sektör temsilcileri tarafından yoğun bir ilgiyle takip edilen kurumsal yönetim, yatırımcı güvenliğini teminat altına almaktadır, şirketlerin rekabet kapasitesini yükseltmektedir ve onların genişlemelerine önemli katkılar sağlamaktadır. Bu da kurumsal yönetim kavramına duyulan ilginin ana sebepleri arasında yer almaktadır. İlgilenen taraflar, başta yatırımcılar olmak üzere işletmenin değerini en üst düzeye çıkarmak ve kendi menfaatlerini korumak amacıyla

kurumsal yönetimi bir ölçüt olarak ele almaktadırlar. Böylece yatırımcılar, şirketin hangi işlerle uğraştığını ve bu işlerdeki performansını değerlendirerek kararlarını şekillendirmektedirler (Erten, 2019: 8-9).

Küresel rekabetin yoğunlaşması, ulusal alandaki ekonomilerin kurumsal yönetimi esas aldıkları stratejilerin geliştirilmesinin önemini arttıran temel unsurlardandır. Çağımızda teknolojinin ilerlemesiyle birlikte günümüz yatırımcıları yalnızca kendi ülkelerinin pazarlarına değil, aynı zamanda ulusal sınırları aşarak başka ülkelerdeki yatırım fırsatlarına da ilgi gösteremeye başlamışlardır. Yabancı yatırımcıların taleplerini daha etkin şekilde karşılayabilen ve böylece piyasalarda daha fazla güven yaratan işletmeler, uluslararası arenada yaşanan sermaye akışlarından faydalanarak daha makul seviyelerdeki maliyetlerle finansman elde etme adına rekabet avantajını kazanacak ve böylece işletmenin nakit akışını güçlendirerek olası krizlerden daha az zararla çıkılmasına imkân tanıyacaklardır (Yenigün, 2008: 18).

Kurumsal yönetimin bir ülke bazında ele alınmasıyla ulusal imajın güçlenmesi, ulusal sermayenin yurt dışına kaçışının önlenmesi, yabancı doğrudan yatırım miktarlarında artışın gözlenmesi ve ekonominin rekabetçilik düzeyinin yükseltilmesi, yaşanan buhranlardan daha az kayıpla çıkılması, kaynakların daha verimli kullanılması ve toplumun refah düzeyinin yükseltilmesine katkı sağlamaktadır. Bununla birlikte sağlam kurumsal yönetim, sürdürülebilir büyüme elde edilmesi ve ulusal risklerin azaltılmasında da önemli rol oynamaktadır (Yenigün, 2008: 19).

Tüm bunların yanı sıra kurumsal yönetim yapısının işletmelerin daha ekonomik finansal kaynaklara ulaşabilmelerinde kritik bir işlevi bulunmaktadır. Yatırımcıların kendi menfaatlerini gözetme amacıyla kurumsal yönetim standartlarını benimsemeleri, bu alanda başarıyı elde eden ülke ve işletmelere yatırımcı çekerek maliyeti düşük finansman olanakları sunmalarını sağlamaktadır. Diğer bir deyişle kurumsal yönetimi etkin bir şekilde hayata geçiren devletler ve kuruluşlar, uluslararası arenada avantaj elde etmekte ve finansal kaynaklara daha düşük maliyetlerle ulaşmaktadırlar. Bu çerçevede sermaye piyasalarını kullanarak geniş bir yatırımcı topluluğuna hitap etmeyi ve uygun maliyetli finansman olanakları sunmayı hedefleyen devletler ve işletmeler, kurumsal yönetim pratiklerini daha fazla vurgulamalı ve bu yönde daha işlevsel ve sürekli bir yapı geliştirmelidir (Erten, 2019: 9).

Diğer yandan uluslararası ekonomik bağımlılığın artması, gelişim aşamasındaki pazarların uluslararası fonlara ve portföy yatırımlarına daha fazla maruz kalmasına ve böylece piyasalardaki dalgalanmalara karşı daha hassas hale gelmelerine

yol açmaktadır. Bu durum karşısında işletmeler, sermayeleri kendi bünyelerine yöneltmek ve uzun vadeli yatırımlardan beklenen getiriyi sağlamak adına onaylanmış ve güvenilir kurumsal yönetim düzenlemelerini gerçekleştirmek mecburiyetindedirler. Bunun yanı sıra yatırımcılar, ulusal sınırlar dışında faaliyet gösteren yabancı işletmelerde uzun süreli yatırımlar yapabilmek adına güvenliği öncelikli sıralamakta ve bu bağlamda yatırım öncesinde işletmenin bulunduğu çevrenin kurallarını kavramayı arzulamaktadırlar. Bu gereksinim de kurumsal yönetimin değerini yükselten ve önemini belirginleştiren unsurlar arasında en kritiklerinden biri olarak değerlendirilmektedir. Ek olarak kurumsal yönetim, şirketlerin açık ve hesap verebilir bir idare biçimini hayata geçirmelerine olanak tanıyan bir düzenlemedir. Bununla birlikte kurumsal yönetim özel bir yönetim modeli olarak değerlendirilmektedir ve özellikle son dönemlerde karşı karşıya kalınan mali krizler nedeniyle bu yöntemin önemi daha da artmaktadır. Bunun yanı sıra kurumsal yönetim, profesyonellik ve uzmanlık temelleri üzerine inşa edilen bir yapı olarak görülmektedir. Bu bağlamda işletmelerde meydana gelen hatalı pratikler ve başarıya ulaşamayan sonuçlar, kurumsal yönetim yapısının gerekliliğini daha çok pekiştirmektedir (Çelik, 2007: 13).

Yöneticiler idaresini üstlendikleri şirketlerin sürekli olarak var olmasını ve kalıcı olmasını arzulayarak bu yönde çeşitli hedefler belirlemekte ve kârı en üst düzeye çıkarmayı amaçlamaktadırlar. Düzenli ve devamlılık arz eden bir yapı inşa etmek adına şirketlerin uzun süreli ve kalıcı başarı göstermeleri zorunludur. Bu bağlamda işletmelerin başarıya ulaşmalarını sağlamak için paydaşların menfaatlerinin uyum içinde olması elzemdir. Bu noktada kurumsal yönetim, paydaşların menfaatlerini korumayı amaçlayan yapısıyla ön plana çıkarak, bu hedefe ulaşmak için gerekli yöntemleri sağlar ve çeşitli menfaatlerin şirket hedefleriyle uyumlu hale getirilmesine olanak tanır. Kısaca kurumsal yönetim sistemi, çıkar çatışmalarını azaltmayı ve işletmenin devamlılığını sürdürmeyi hedeflemektedir; bu da kurumsal yönetimin öneminin altını bir kez daha çizmektedir (Erten, 2019: 10).

Yukarıda sunulan verilerden de anlaşılacağı üzere kurumsal yönetimin amaçları geniş bir yelpazede yer almaktadır ve oldukça kapsamlıdır. Ancak kurumsal yönetimin amacını genel hatlarıyla ele aldığımızda temel amacın şirketlerin devamlılığının sağlanması ve şirket işleyişinin korunması olduğu göze çarpmaktadır. Buna ek olarak kurumsal yönetimin amaçlarını şu şekilde sıralamak mümkündür (Aktan, 2013; Onbulak, 2018: 108):

i. Şirketlerin idari yapılarının yetki ve otoritesinin keyfiyet doğrultusunda kullanılmasının engellenmesiyle şeffaf, açık, adil ve dürüst bir yönetim yapısının oluşturulması.
ii. Şirketlere yatırım yapan kişi ve kurumların çıkarlarının gözetilmesi.
iii. Şirkette söz hakkına sahip hissedarların haklarının adil bir biçimde dağıtılması ve paydaşlara eşitlikçi bir tutumla yaklaşılması.
iv. Şirketle bağlantısı bulunan kişi ve kurumların haklarının güvence altına alınarak azınlık haklarının da adil ve eşit bir biçimde düzenlenmesi.
v. İşletmelerin mali açıdan mevcut durumlarının ve gerçekleştirdikleri faaliyetlerinin kamuya açık bir biçimde aktarılmasıyla şirket durumuna şaibe karşımasının engellenmesi.
vi. Borsa üzerinden işlemlere konu olan firmaların bilgileri eksiksiz ve beyan edilen zaman dahilinde paylaşmasının sağlanması ve kurumsal anlamda yatırım yapmayı planlayan yatırımcılarla çeşitli çıkar sahipleri adına önemli bilgilerin kamuoyuna bildirilmesi.
vii. Hem ülkenin hem de şirketin kaynaklarının etkin bir biçimde yönetilmesinin ve yönlendirilmesinin sağlanması.
viii. Firmalara yönelik gerçekleştirilen yatırım faaliyetlerinin hem yatırımcı hem de kurum açısından belirlenen hedefler doğrultusunda gözetilmesinin sağlanması.
ix. Şirketlere masrafı az olan yatırım sermayelerinin temin edilmesine zemin hazırlanması.
x. Yanıltıcı, hileli ve hukuka aykırı uygulamaların önünü keserek hukuken aykırı kabul edilen faaliyetlerin minimize edilmesi.
xi. Şirketlerdeki idari birimlerin yetki ve sorumluluklarının açık bir biçimde açıklanmasının sağlanması.
xii. İşletmelerdeki kıdemli yönetim birimlerinin eylem ve kararları neticesinde hissedarlar başta olmak üzere çeşitli çıkar sahibi gruplara hesap verilebilirliğin sağlanması.
xiii. Vekalet işlemlerinden kaynaklanan masrafların en aza indirgenmesi,
xiv. Azınlıkta yer alan paydaşların haklarının büyük hissedarlar tarafından gasp edilmesinin engellenmesi.
xv. Uzun vadede yatırım yapmış olan kurumsal yatırımcıların güvenin kazanılması ve sermaye maliyetlerinin azaltılması.

xvi. Yatırımcıların şirket finansman kaynaklarına kolayca ve hızlıca ulaşabilmesi adına erişim olanaklarının çoğaltılması ve hisse senedi ihracı aracılığı ile şirketlerin ihtiyaç duydukları finansmanın sağlanması.

Sözü edilen tüm maddeler, kurumsal yönetim kavramının geniş yelpazedeki amaçlarını ifade etmektedir. Söz konusu amaçlar doğrultusunda kurumsal yönetim anlayışının benimsenmesi şirketlerin avantajlı bir konuma erişmesini sağlayacak ve kalıcılıklarını artıracaktır. Dolayısıyla kurumsal yönetim kavramının öneminin daha iyi anlaşılabilmesi adına kurumsal yönetimin sağlamış olduğu faydalardan bahsetmek de çalışmamızın anlaşılabilirliğini artıracaktır.

1.4. KURUMSAL YÖNETİMİN SAĞLADIĞI FAYDALAR

Kurumsal yönetim şirketlerin sürdürülebilirlikleri ve etkinlikleri için önemli bir yaklaşımdır. Kurumsal yönetim yaklaşımını benimseyerek ilerleyen şirketler pek çok fayda sağlamaktadır ve piyasadaki rakiplerine karşı bir üstünlük elde etmektedirler. Kurumsal yönetimin sunmuş olduğu faydalar kısaca şu şekilde özetlenebilmektedir (Çonkar vd., 2011; Sönmez ve Toksoy, 2011; Aktan, 2013):

- Firmaların sermaye erişimini kolaylaştırmaktadır.
- Şeffaflığın sağlanmasına zemin hazırlayarak hem yerel hem de global çaptaki yatırımcıların itimadını pekiştirerek, piyasada şirketin kıymetini artırmakta ve rekabet kabiliyetini güçlendirerek sermaye giderlerini azaltmaktadır.
- Finansal buhranların engellenmesine katkıda bulunmakta ve meydana geldiğinde buhranların çabuk ve daha az kayıpla sona ermesine yardımcı olmaktadır.
- Hile ve dolandırıcılığı engellemektedir.
- Firmanın etkili bir biçimde yönetilmesine imkân sunarak performansın iyileşmesine ve daha yüksek gelirler elde edilmesine olanak tanımaktadır.
- Sürdürülebilir gelişimi desteklemektedir.
- Paydaşların haklarını güvence altına alarak sermaye piyasasının genişlemesine ve yatırımların artırılmasına katkı sağlayarak istihdamı artırmaktadır.
- İdari faaliyetleri belirlenen bir sınır içerisinde sürdürerek eşitlik prensibine uygun bir biçimde kişisel davranışları sınırlamaktadır.
- Yönetim birimi ile paydaşlar arasındaki ilişkileri düzenleyerek paydaş haklarının korunmasını sağlamaktadır.

1.5. KURUMSAL YÖNETİM MODELİNİN ORTAYA ÇIKIŞI

Skandalların özellikle Enron ve Adelphia Communications gibi bir zamanlar prestijli kabul edilen şirketlerde meydana gelmesiyle bu durum yatırımcıların güvenini zedelemiş ve toplumun büyük kuruluşlara karşı daha eleştirel bir yaklaşım sergilemesine sebebiyet vermiştir (Goldberg ve Danko, 2003; Dnes, 2005).

Sürdürülebilir finansal piyasaların evrimi, zayıf kurumsal yönetim çerçevesiyle uyumsuzdur; zira bu tür bir yönetim, şirketlere yönelik finansal kaynakların akışını engellemekte ve yatırım kararlarını olumsuz etkilemektedir. Etkili kurumsal yönetim ise yatırımcıların itimadını kazanmakta ve şirketlerin iyi yönetim uygulamalarını benimsemesi, hisse senedi fiyatlarının artışını destekleyen delillerle belgelenmektedir. Bu noktada kurumsal yönetim, borç verenler, çalışanlar ve genel olarak toplum ile değer yaratan ilişkiler kurmakla birlikte çevreyi de içine alacak şekilde tüm paydaşlarla ilişkilendirilmektedir (Welford, 2007).

Tarihte ilk kez düzenlenen kurumsal yönetim raporu, Adrian Cadbury'nin başkanlık ettiği bir komisyon tarafından, özellikle yönetim kurullarının güçlü şahsiyetlerin- örneğin Robert Maxwell -baskısı altında çöküşlerine karşılık olarak hazırlanmış olan *Birleşik Krallık Cadbury Raporu*'dur. "*Kurumsal yönetimin mali yönleri*" başlıklı bu rapor, aşağıda verilen noktalara vurgu yapmaktadır (Tricker, 2012: 45):

- Bağımsız ve icra görevi olmayan direktörlerin daha geniş bir biçimde kullanılması gerekmektedir.
- İcra görevi bulunmayan ve büyük bir kısmı bağımsız üyelerden oluşan, en az üç kişilik bir denetim komitesi oluşturulması önemlidir.
- Yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı arasında görevlerin paylaşılması şarttır; fakat bu roller tek bir kişiye aitse yönetim kurulunda güçlü bir bağımsız unsur bulunmalıdır.
- Yönetici ödülleri üzerinde denetim yapmak üzere bir ücretlendirme komitesi kurulmalıdır.
- Yeni yönetim kurulu üyelerini seçmek üzere bağımsız direktörlerden oluşan bir aday belirleme komitesi oluşturulmalıdır.
- Detaylı bir 'en iyi uygulama' koduna uyum sağlanmalıdır.

- Hazırlanan raporda belirlenen kurallara uyulduğu rapor edilmeli, uygulanmadığı durumlarda ise nedenleri açıklanmalıdır.

Sarbanes-Oxley Kanunu (SOA), özellikle Enron ve Worldcom gibi skandalların ardından Amerika Birleşik Devletleri'nde yürürlüğe girmiş ve Avrupa ile ilgili tasarıları da etkilemiştir. Söz konusu kanunun amaçları ise şu şekilde ifade edilmektedir (Doğrusöz vd., 2011, s.16):

- Şirket idaresinin hesap verebilirliği artırılmalıdır.
- Saydamlık seviyesi yükseltilmeli, genişletilmelidir.
- Şirketlerin yararını gözeten devlet organları ve bağımsız denetçilerin yetki ve sorumlulukları genişletilmelidir.
- Şirket yöneticileri, müfettişleri ve danışmanları arasında çıkar çatışmaları bertaraf edilmelidir.
- Denetleyiciler daha yetkili bir pozisyona taşınmalı, denetim organlarını denetleyen bir yapı oluşturulmalıdır.
- Muhasebe normları ilerletilmelidir.
- Hukukumuzda Sermaye Piyasası Kurulu'nun karşılığı olan Securities Exchange Commission'un yetkileri pekiştirilmelidir.

OECD Bakanlar Konseyi, kurumsal yönetim üzerindeki duyarlılığı artırma amacıyla 1998 yılında OECD Sekretaryasına standartlar ve rehber ilkeler oluşturmasını talep etmiştir (Hasit ve Uçar, 2014: 24). Şirket idarelerinde meydana gelen yolsuzluk durumları, yanıltıcı işlemler ve kötüye kullanımlar, finansal anlamda başarısızlıklara ve yatırımcı güveninin sarsılmasına sebep olmaktadır. Ekonomik sistemi bozan bu durumların üstesinden gelmek ve yatırımcı güvenini yeniden tesis etmek amacıyla bu önlemler alınmaktadır (Sürmen ve Abdioğlu, 2020: 35).

1998'de OECD, üye devletlerin kurumsal yönetim üzerine düşüncelerini toplamak ve rehber niteliğindeki bazı prensipleri saptamak için bir çalışma ekibi kurmuştur. İlkelerin belirlenmesi, üye devletlerin kurumsal yönetimle ilgili yasal düzenlemeler yapmaları ve diğer düzenleyici faaliyetleri için bir yönlendirme platformu oluşturmayı amaçlamaktadır. Söz konusu raporda her ülkenin kendi özelliklerine uygun düzenlemeler yapılmasını teşvik etmek temel hedeflerden biri olarak vurgulanmakta ve bu yaklaşım, Genel Sekreter Donald J. Johnston tarafından "*Tek tip kıyafetin herkese uymayacağı*" prensibi ile ifade edilmektedir (Akyüz, 2009: 44).

1999 yılına gelindiğinde OECD tarafından tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkeleri beş ana tema altında toplanmaktadır (OECD, TÜSİAD; 2000, s.17):

i. Hissedar haklarının korunması (kurumsal yönetimin hissedarların haklarını savunur şekilde düzenlenmesi gerekmektedir)
ii. Hissedarlara adil davranılması (kurumsal yönetim, yabancı hissedarlar ve azınlıklar da dâhil olmak üzere tüm hissedarlara eşit davranılmasını temin etmeli ve tüm hissedarlar, haklarının ihlali durumunda uygun bir tazminat veya telafi alma imkânına sahip olmalıdır)
iii. İlgili tarafların rolü (kurumsal yönetim, ilgili tarafların haklarını yasal çerçevede tanımalı ve şirketler ile bu taraflar arasında iş birliğini güçlendirerek güçlü finansal yapıda işletmelerin sürdürülebilirliğini desteklemelidir)
iv. Kamuoyunu bilgilendirme ve şeffaflık (kurumsal yönetim, şirketle ilgili önemli konularda, -özellikle mali durum, mülkiyet, yönetim ve performans gibi- doğru ve zamanında bilgi verilmesini garanti etmelidir)
v. Yönetim kurulunun yükümlülükleri (kurumsal yönetim, şirketin stratejik yönlendirilmesi ve yönetimin etkin bir şekilde denetlenmesi görevlerini, yönetim kurulu aracılığıyla üstlenmeli ve yönetim kurulunun şirkete ve hissedarlara karşı sorumluluklarını yerine getirmesi sağlanmalıdır)

Yukarıda verilen ilkeler daha sonra 2015 yılına gelindiğinde yeniden düzenlemeye tabi tutulmuştur. Bu tarihte OECD, kurumsal yönetimin ilkelerini 6 ana bölüm altında ele almıştır. Bu bölümler ise şu şekilde özetlenebilmektedir (OECD, 2021):

i. **İlgili Tarafların Rolü:** Bu bölüm ilgili tarafların haklarının yasal çerçevede tanınmasını, şirketler ve ilgili taraflar arasında etkili iş birliklerinin kurulmasını ve mali açıdan sağlam işletmelerin desteklenmesini vurgulamaktadır.
ii. **Kamuya Açıklama ve Şeffaflık:** Bu temel ilke şirketlerin mali durumları, sahiplik yapıları, performansları ve yönetimleri hakkında doğru ve zamanında bilgilendirme yapılmasının garanti altına alınmasını öngörmektedir.
iii. **Yönetim Kurulu Sorumlulukları**: Bu ilke kapsamında kurumsal yönetim, şirketin stratejik yönlendirilmesi, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin bir şekilde denetlenmesi ve yönetim kurulunun şirket ve hissedarlara karşı hesap verir hale getirilmesini güvence altına almak için çalışmalar yapılmasını vurgulamaktadır.

iv. **Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesinin Sağlanması**: Bu bölüm adil ve şeffaf pazarların teşvik edilmesi ve kaynakların etkin dağıtımı gibi unsurlarla kurumsal yönetim çerçevesinin temelini pekiştirmektedir. Ayrıca uygulanacak olan denetim ve yaptırımların kalitesine yeni bir vurgu yaparak borsaların kurumsal yönetimi destekleme rollerini yeniden tanımlamaktadır.

v. **Pay Sahiplerinin Hakları ve Adil Muamele:** Bu bölüm hissedarların bilgiye erişim haklarını ve şirket kararlarında aktif bir rol almalarını sağlamak için gerekli düzenlemeleri içermektedir. Aynı zamanda hissedarların yönetim kurulunun karar süreçlerine katılımını kolaylaştıran yeni yöntemler sunmaktadır.

vi. **Menfaat Sahiplerinin Rolü:** Son olarak bu kısım ise menfaat sahipleri ile şirketler arasında karşılıklı etkileşimi teşvik eden ve menfaat sahiplerinin haklarının tanınmasını önemseyen yasal ve anlaşmalara dayalı yapıları vurgulamaktadır. Bununla birlikte çıkar sahiplerinin bilgiye ulaşımının düzenli ve zamanında olmasını desteklemektedir.

Bu ilkelerin bağlayıcı özelliği bulunmayıp ülkelerin ulusal düzeylerindeki toplumsal, ekonomik, hukuki ve kültürel şartlarını yansıtarak kurumsal yönetim mevzuatını gözden geçirme ve geliştirme amacıyla politika geliştiriciler tarafından kullanılabileceği gibi şirketler tarafından da uygulanabileceği bilinmektedir.

1.6. KURUMSAL YÖNETİM MODELLERİ

Kurumsal yönetim modellerine bakıldığında ön plana çıkan iki temel modelin olduğu görülmektedir. Bu modellerden birincisi özellikle İngiltere ve Amerika merkezli oluşum gösteren "Anglo-Sakson Modeli" iken diğeri de Almanya tarafından benimsenen "Kıta Avrupası Modeli"dir. Bu çalışma kapsamında en yaygın olan bu iki modele ilişkin bilgilere değinilecektir.

Anglo-Sakson Modeli : Kurumsal yönetim konusunda öne çıkan modellerden ilki olan Anglo-Sakson sistemi, sermaye piyasalarının evrimleşmesiyle ortaya çıkmış bir düzendir. Halka açık şirketlerdeki kurumsal yönetim yapıları, hissedarların çıkarlarını savunmaya yöneliktir (Kula, 2006: 44). Bu modelde yönetim harici denetlenebilirlik ve geniş bir mülkiyet yapısının varlığı söz konusudur. Bu noktada küçük hisseye sahip paydaşlar, yönetim kadrosunun ve şirketin işleyişinin denetlenmesinde genellikle yetersiz kalmaktadır (Weimer ve Pape, 1998: 4).

Anglo-Sakson olarak isimlendirilen bu sistem, yönetimin, hissedarların çıkarlarına ve hedeflerine hizmet etmeyi amaçlayan bir yaklaşım üzerine kurulmuştur (Ülgen ve Mirze, 2004: 435). Aynı zamanda da hissedarlarla şirketin üst düzey yönetimi arasındaki ilişkilerden temel almaktadır. Bu model kapsamında öne çıkan önemli konular, kamuoyunu bilgilendirme, açıklık, yönetim kurulu özellikleri ve hissesi bulunan bireylere tanınan haklar (her hisse için bir oy kuralı, kâr payı politikası, yöneticilere tanınan maddi avantajlar ve genel kurul düzenlemeleri vb.) olarak sıralanmaktadır (Varış vd., 2001: 159).

Şirket bünyesinde yönetimde söz sahibi olan yönetim kurullarının, hissedarların temsilini sağlamalarının yanı sıra üst düzey yönetim biriminin şirkette payı bulunan kimselerin beklenti ve talepleri doğrultusunda yönetip yönetmediğini denetlemek gibi görevleri de bulunmaktadır. Bu modelde şirketin kârlık oranları hissedarların birincil beklentisini oluşturduğundan kaynaklı olarak yönetimin asıl amacının bu kârlılığı ve hisse başına düşen kârı yükseltmek olduğu ifade edilmektedir (Tuzcu, 2004: 25). Kurumsal anlamda yatırım yapmak isteyen bireylerin Avrupa sermaye piyasalarında yoğun bir şekilde bulunmaları, kurumsal yönetim sistemlerinde Anglo-Sakson modeline yönelimi güçlendirmekte ve bu sistemde muhasebe uygulamalarının da Anglo-Sakson ülkelerindeki finansal piyasaların gereksinimlerine uygun olarak şekillendirildiği gözlenmektedir (Paslı, 2005: 20).

Birincil ve esas amaçları kâr elde etmek olan hissedarların şirkete uzun vadeli olarak pozitif bir katkı sağlamaları beklenmemektedir. Bu noktada hissedarlar kârları üzerinde risk teşkil edecek yatırım kararlarının önüne geçmektedirler. Anglo-Sakson olarak adlandırılan bu kurumsal yönetim modeli, idari birimler ile hissedarlar arasında bulunan güvenilir ilişkiyi temel almakla birlikte, kişisel çıkarları öncelikli tutan, kısa vadeli ve kâr merkezli bir model olarak değerlendirilmektedir (Cernat, 2004: 149).

Kıta Avrupası Modeli: Kıta Avrupası Modeli, Alman modeli olarak da isimlendirilebilmektedir. Bu model kapsamında benimsenen yaklaşımda şirket grubu merkezli bir düzen hakimdir. Hissedarların yönetim üzerindeki etkisi yadsınamayacak düzeyde kuvvetli olduğundan bu yapı "*içerdekiler yapısı*" olarak da nitelendirilmektedir (Tuzcu, 2004: 22). Bu sistemde bankalar önemli bir rol oynamakta ve pay sahiplerinin denetiminde faaliyet göstermektedirler.

Kıta Avrupası modeli firmaların genel refahını artırmak doğrultusunda Anglo-Sakson modeline nazaran daha etkin ve uzun vadeli stratejilerle ön plana çıkmaktadır. Bu yaklaşımda hissedarların yanı sıra uzun vadeli zaman zarfında şirkete değer katan

iç ve dış paydaşların tamamı gözetilmektedir. Firmaların varoluşsal amacı, hissedarların beklentilerini dolaylı ya da doğrudan olarak karşılamaktır. Bununla birlikte bu modelde yalnızca hissedarlar değil, müşteriler, çalışanlar, devlet ve finans kurumları ile tedarikçiler gibi firmalarla bağlantılı olan tüm paydaşların katkıları dikkate alınmaktadır. Ayrıca firmaların kar sağlarken birtakım toplumsal sorumlulukları da üstlenmeleri gerekliliği benimsenmektedir (Tuzcu, 2004: 23).

Bu modeli Anglo-Sakson modelinden ayıran bir diğer yönü ise iki aşamalı bir yönetim kurulu yapısını barındırmasından ileri gelmektedir. Bu noktada sözü edilen iki aşamalı kurullar "*yönetim ve denetim kurulu*" olarak adlandırılmaktadır. İki ayrı kuruldan oluşan bu yaklaşımda yönetim kurulu çoğunlukla icra işlerinden sorumlu tutulmakta ve kurul üyelerinin performanslarının değerlendirilmesinde etkinlik göstermektedir (Serinkaya, 2008: 32-33). Yönetim kurulunun ikinci aşamasında öne çıkan denetim kurulu ise yürütme kurulunun çalışmalarını denetlemekle yükümlüdür. Dolayısıyla da denetim kurulundaki üyeler, şirketlerin işleyiş biçimleri ve uygulamaya aldıkları faaliyetleri hakkında her çeşit bilgiyi edinme ve öğrenme hakkına sahiptirler. Bu kapsamda Avrupa'nın birçok ülkesinde çalışan olarak faaliyet göstermekte olan bireylerin denetim kurulunun oluşturulmasında hem seçme hem de kurula aday gösterme hakları bulunmaktadır (Cernat, 2004: 153).

Kıta Avrupası olarak isimlendirilen bu kurumsal yönetim modelinde şirketlere bağlı olarak toplumun çıkarlarını koruma, benimsenen esas amacın odak noktasını şekillendirmektedir. Bununla birlikte söz konusu modelde kısa vadeli süreçte şirketin uygulamaya aldığı faaliyetlerden ziyade uzun vadeli yöntemlerin hayata geçirilmesi daha değerli olarak görülmektedir. Bu bağlamda bu tür bir kurumsal yönetim sistemi, büyük paydaşlar kadar diğer tüm hissedarların da çıkarlarının dikkate alması gerekliliğine vurgu yapmaktadır (Tuzcu, 2004: 5). Azınlık ve çoğunluk, büyüklük ya da küçüklük fark etmeksizin tüm paydaşların haklarını göz önünde bulundurmasından kaynaklı olarak bu yapı aynı zamanda "*menfaat sahipleri modeli*" şeklide de tanımlanmaktadır.

1.7. KURUMSAL YÖNETİM TEORİLERİ

Kurumsal yönetim, var oluşu ve uygulama süreçlerine bağlı olarak çeşitli teorilerle temellendirilmektedir. Bu konu üzerine ortaya atılan teoriler, kurumsal yönetimin şekillendirilmesine önemli katkılarda bulunmaktadır. Alan yazında "Temsil

Teorisi", "Vekâlet Teorisi", "Kaynak Bağımlılığı Teorisi", "Paydaş Teorisi", "İşlem Maliyeti Teorisi" gibi birçok farklı teori bulunmaktadır. Bu teoriler arasından genel kabul görmüş olanlar ve bu çalışma kapsamında yararlı olabileceği düşünülenler alt başlıklar şeklinde maddeler halinde açıklanacaktır.

1.7.1. Vekâlet Teorisi (Agency Theory)

Vekâlet teorisinin kökenleri kimileri tarafından Adam Smith'e (Gök ve Bedük, 2014: 438) dayandırılırken kimileri tarafından da Max Weber'e (Çelik ve Bedük, 2013: 44) kadar uzanmaktadır. Zamanla Berle ve Means (1932) tarafından incelenmiş olan bu kuram, daha sonraları Alchian ve Demsets (1972) ile Jensen ve Meckling (1976) tarafından genişletilmiştir (Gök ve Bedük, 2014: 438). Vekalet teorisi olarak isimlendirilen bu kuram, şirket yöneticileri ile paydaşlar arasında kurulan sözleşmeli mutabakatları ve bu sözleşmeler çerçevesinde tarafların karşılaştığı hak ihlalleri ve yükümlülükler üzerinden oluşan sorunları ele almaktadır (Çelik ve Bedük, 2013: 44).

Şirketlerde meydana gelen vekâlet problemlerinin nedeni, şirket yönetimi ile paydaşlar arasında var olan çıkar çatışmalarından ileri gelmektedir. Bu bağlamda yönetimden sorumlu kişilerin, idari birimlerde görev alan bireylerin şahsi çıkarlarını hissedarların çıkarları üzerinde tuttukları durumlarda vekâlet problemleri meydana gelmektedir. Bu noktada da vekâlet teorisi, yöneticilerin paydaşların amaçlarıyla paralellik gösterecek şekilde teşvik edilmesini vurgulamaktadır (Liefner, 2003: 477). Ayrıca bu teori şirket içi düzenlemeleri, yöneticilerin performansını değerlendirecek ölçütleri ve ödeme sistemlerini de içermektedir (Dinçer, 2013: 16).

Günümüzde firma yapılarının çeşitlenmesi ve yönetimde meydana gelen değişikliklerle birlikte yönetim ile sermaye arasındaki ayrışma ile çıkar gruplarının beklentilerinin artması sonucunda şirket içi çatışmalar artmaktadır. Bireysel menfaatleri ön planda tutan bu tür çıkar çatışmaları, vekâlet problemi olarak ortaya çıkmakta, hissedarların bireysel tercihlerini sağlama çabaları bu problemi daha da derinleştirmektedir. Sonuç olarak bu çatışmalar mali açıdan firmaların kayba uğramasına yol açmakta ve bu çıkar çatışmaları neticesinde oluşan bu maliyetler "vekâlet maliyeti" olarak tanımlanmaktadır (Dinçer, 2013: 18).

Vekâlet maliyetleri, tazmin edici anlaşma maliyetleri, önlenemeyen kayıplar ve izleme maliyetleri olmak üzere üç farklı maliyet grubuna ayrılmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976: 308). Vekalet maliyetlerinden biri olarak değerlendirilen izleme

maliyetleri, yönetimden sorumlu kişilerin denetlenmesi ve onların şirket sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda çalışmalarını sağlamak için gerekli olan maliyetleri ifade etmektedir (Ekinci, 2017: 77; İskenderoğlu vd., 2014: 49-50). Ayrıca yöneticilerin, hissedarların çıkarlarını gözetme noktasında eksik kalması durumunda da bu maliyetlerde bir artış gözlenmektedir.

Tazmin edici anlaşmalar maliyeti ise yöneticilerin işten ayrılmamaları veya ayrıldıkları takdirde oluşacak zararları karşılayacaklarını taahhüt etmeleri sonucu ortaya çıkan maliyetlerdir (Jensen ve Meckling, 1976: 308). Bir diğer maliyet unsuru olan önlenemeyen kayıplar, menfaatlerini göz önünde bulunduran grupların önceliklerinin belirlenememesi ve projelerin etkin bir şekilde yürütülememesi sonucunda şirkete yüklenen alternatif maliyetleri ifade etmektedir (Turaboğlu, 2008: 119-122).

Yukarıda sözü edilen nedenlerle şirketlerin kârını maksimize etmek ve geleceğini güvence altına almak için hissedarlar ile yöneticiler arasında meydana gelen çıkar çatışmalarının ve buna bağlı olarak gelişim gösteren problemlerin minimize edilmesi şarttır. Çeşitli problemlere neden olan maliyetlerin alternatif yöntemlerle kara dönüştürülmesi veyahut en aza indirilmesi, kurumsal yönetim uygulamalarıyla mümkün olabilmektedir ve kurumsal yönetim teorileri, bu problemleri çözmek için etkili bir seçenek olarak kabul edilmektedir (Jensen ve Meckling, 1976: 308).

1.7.2. Temsil Teorisi (StewardshipTheory)

Temsil teorisi, vekâlet teorisine bir alternatif olarak ortaya çıkmıştır. Vekâlet teorisinin üst yönetimin çıkarlarını öne çıkaran yaklaşımına karşın Temsil Teorisi, yöneticiler ile işverenlerin ortak amaçlarına vurgu yapmaktadır. Bu yaklaşıma göre işverenler ile yönetim birimi arasında amaçlar doğrultusunda herhangi bir çatışma bulunmamaktadır. Finansal olmayan kazanımlar, markalaşmaya duyulan gereksinim ve içsel tatmin, yöneticiler için başarının motivasyon kaynağı olarak yeterli olabilmektedir. Buna ek olarak yöneticilerin şirketin başarısına katkıda bulunmaları, kişisel imajlarını da olumlu yönde etkileyebilmektedir. Muth ve Donaldson'a göre temsil teorisinde üst yöneticilerin şirkete olan bağlılıkları ve şirket performansını artırma çabaları öne çıkmaktadır (Muth ve Donaldson, 1998: 5-6). Son olarak bu teori kapsamında şirket amaçlarına değer katma ve çalışanlar ile yönetim arasında iş birliği sağlama imkânı bulunmaktadır. Böylece çalışanların motivasyonunun artırılmasıyla

birlikte etkili bir yönetim yapısı geliştirilebilmekte ve şirketlerin başarısı güçlendirilebilmektedir.

1.7.3. Paydaş Teorisi (Stakeholder Theory)

Paydaş teorisi, Adam Smith'in "Ekonomi Teorisi"ne dayandırılarak geliştirilmiş bir kuram olarak karşımıza çıkmaktadır. Smith'in görüşlerine göre bir şirketin hem yöneticileri hem çalışanları hem de hissedarları arasında gerek ekonomik gerekse de etik çıkarların karşılıklı olduğu bir ilişki bulunmalıdır (Ertuğrul, 2008: 202). Bu teori, şirketlerin içinde ve dışında bulunan tarafların birbiriyle olan ilişkilerini derinlemesine incelemekte olup şirketin başarısında tüm paydaşların katkısının büyük önem taşıdığını vurgulamaktadır. Ayrıca şirket yöneticilerine ve üst düzey liderlere, iş dünyasına etki eden sorunlara ne türden yanıt vermeleri gerektiği konusunda yol gösterici olmaktadır (Becan, 2011: 24).

Paydaş teorisi iki temel amaçla bilinmektedir. Bunlardan birincisi, şirketin temel faaliyetlerinin nasıl yürütüleceğinin tanımlanmasıyken ikincisi ise örgütsel davranışların nasıl öngörülebileceği ile ilgilidir (Donaldson ve Preston, 1995: 69). Kısacası bu teori, şirket içindeki faaliyetlerin ve tüm katılımcıların rolleri ile beklentilerinin düzenlenmesi anlamına gelmektedir.

Kurumsal yönetim teorileri şirketin hem iç hem de dış faaliyetlerini kapsayan geniş bir yelpazede değerlendirilmektedir. Bu teoriler arasında yer alan "Paydaş Teorisi", yalnızca yönetim kurulu ve hissedarlara yönelik olmaktan ziyade tüm katılımcılar için geçerli bir yaklaşım olarak kabul edilmektedir. Aynı zamanda şirket yönetiminin, tüm tarafların çıkarlarını gözetmesi gerektiğinin altını çizmektedir. Her bir paydaş grubunun şirket faaliyetlerinden farklı beklentileri bulunmaktadır. Buna örnek olarak tüketiciler yüksek kalite ve uygun fiyatlı hizmet beklerken, işçiler yüksek ücret ve iyi çalışma koşulları, tatil ve izin haklarının genişletilmesi gibi beklentisine girmektedirler. Tedariği gerçekleştiren kişilerse düşük sermaye yatırımıyla yüksek getiri ummaktadırlar. Son olarak genel toplumun beklentisi de istikrarlı bir ekonomik düzen ve sağlanacak istihdam ile güçlenen bir toplum ve ekonomidir (Jensen, 2002: 241).

Paydaş teorisi yukarıda verilen örnekteki gibi farklı grupların değişkenlik gösteren beklentilerine paralel olarak çeşitlenen paydaş beklentilerinin hepsinin karşılanmasını ve paydaşların tamamının eşitlikçi bir yaklaşımla haklarının

gözetilmesini savunmaktadır. Bununla birlikte paydaşların talep ve isteklerinin göz önünde bulundurulmasıyla değer yaratılması gerektiğini savunmaktadır. Bu noktada şirketlerin kendine özgü değerler yaratması, işletmenin devamlılığı açısından ve rekabet üstünlüğü sağlanması bakımından büyük önem arz etmektedir. Bu da paydaş teorisi ile mümkün olmaktadır (Donaldson ve Preston, 1995: 69).

1.7.4. İşlem Maliyeti Teorisi (Transaction Costs Theory)

İşlem Maliyeti Teorisi, kurumsal yönetim sorunlarının çözümünde kullanılan teorilerden bir diğeri olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu teori 1934'te John R. Commons tarafından ortaya atılmış olup daha sonraları (1937'de) Ronald Coase tarafından "*Firmaların Doğası*" adlı eseri ile daha da genişletilmiştir (Williamson, 1981: 550).

Genel olarak piyasa faaliyetlerinin birtakım maliyetler doğurduğu bilinmektedir. Bu çerçevede "İşlem Maliyeti Teorisi" olarak isimlendirilen bu kuram, işletmelerin piyasaya sundukları malların ya da hizmetlerin iki ya da daha fazla taraf arasındaki değişim süreçlerinin ekonomik bir maliyet gerektirdiğini öne sürmektedir. Teoriye göre piyasa dışı mekanizmalar aracılığıyla piyasa faaliyetleri sırasında ortaya çıkan maliyetler düşürülebilmektedir. Yönetimden sorumlu kişilerin şirket maliyetlerini düşürebilecek alternatifleri değerlendirerek işlem maliyetlerini minimize etmeleri de gerek üretim gerekse de işlem maliyetlerinin azalmasına ve ekonomik bir kazanç elde edilmesine olanak tanımaktadır (Erdoğan, 2015: 29-30).

Kurumsal yönetim, şirket ile ilişkili tüm paydaşların haklarını güvence altına almayı, gözetmeyi ve aralarındaki etkileşimleri düzenlemeyi amaçlayan bir sistemdir. Şirketlerde gerçekleşen faaliyetler, proje geliştirme, ürün montajı, AR-GE çalışmaları, hammadde temini, satış veya hisse senedi çıkarma gibi çeşitli işlemleri içermektedir. Bu işlemlerin değişim ve takası sırasında da yeni faaliyetlerin oluşumu söz konusudur. Bu noktada devreye giren kurumsal yönetim anlayışı söz konusu ilişkilerde etkin rol oynayan taraflar arasındaki ilişkileri düzenleyerek şirket yönetimini organize etmeyi hedeflemektedir. Bu nedenle de kurumsal yönetimin anlaşılması ve geliştirilmesinde İşlem Maliyeti Teorisi'nin büyük bir önemi bulunmaktadır (Doğan, 2018: 90-91).

1.7.5. Kaynak Bağımlılığı Teorisi (Resource DependenceTheory)

Literatürde Kaynak Bağımlılığı Yaklaşımı olarak yer alan bu teori, kurumsal yönetim çerçevesinde mevcut sorunların çözümüne yönelik olarak ele alınmaktadır ve bu yaklaşımın kökenleri 1967 yılına dayanmaktadır. Söz konusu dönemde Thompson tarafından atılmış olan kaynak bağımlılığı kuramı 1978 yılına gelindiğinde Pfeffer ve Salancik'in katkılarıyla daha da derinleştirilmiştir (Karadal vd., 2014: 15).

Kaynak bağımlılığı yaklaşımı, örgütlerin varlıklarını devam ettirebilmeleri için gerekli olan kaynakları kendi başlarına üretemeyeceklerini ve bu kaynakları dış çevreden sağlayabileceklerini varsaymaktadır (Meydan, 2010: 22). Bu çerçevede kaynak bağımlılığı yaklaşımı, organizasyonun hem iç hem de dış çevre ilişkilerini, yönetim kurullarını, şirket stratejilerini, iç yönetimdeki politik ve güç davranışları, şirket alımlarını ve birleşmelerini, örgütlerin biçimlendirici ve girişimci rollerini kapsayan geniş bir perspektifi temsil etmektedir (Özder, 2011: 13).

Sözü edilen teorinin temel hedefiyse nadir bulunan veya değerli kabul edilen kaynakları çevreden sağlayarak işletmelerin faaliyetlerinde istikrarı garantilemektir. Kurum ve kuruluşların çevreyle kurduğu ilişkiler, bir bağımlılık durumu yaratmaktadır. İlişkilerde güven ve istikrar unsurları göz önünde bulundurulduğunda ve bu unsurların temini gerçekleştirildiğinde kaynak bağımlılığı olumlu yönde gelişmekte ve çatışmalar azalmaktadır. Aksi takdirde istikrarın sağlanamaması halinde ise kaynak bağımlılığı problemleri patlak vermektedir (Karadal vd., 2014: 16).

Kaynak bağımlılığı teorisine göre kaynakların yapısında değişiklikler meydana gelse dahi yöneticilerin bu kaynaklara erişim kapasitesi kritik öneme sahiptir. Kesintisiz bir biçimde gerek iç gerekse de dış çevreyle etkileşimini sürdüren üst yönetim, şirketler adına en değerli kaynaklardan biri olarak görülmektedir (Erdoğan, 2018: 44). Bu nedenle de şirketlerin sürdürülebilirliklerini ve rekabetçi ortamda varlıklarını devam ettirebilmeleri kısıtlı kaynakların güvenilir, istikrarlı, doğru bir şekilde temin edilmesi ve kaynakların etkili biçimde değerlendirilmesiyle mümkün olmaktadır.

İşletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri ve kalıcı olabilmeleri adına piyasaya sundukları ürün ve hizmetlerden yönetim uygulamalarına, kullanılan teknolojilerden örgütsel yapıya kadar her sürecin uyumlu olması gerekmektedir. Bu noktada meydana gelen uyumsuzluklar, adaptasyon zorlukları ve diğer sorunlar, etkili bir kurumsal yönetim sayesinde ve doğru kurumsal yönetim teorilerinin benimsenmesi ile

çözülebilmektedir. Etkili olan kurumsal yönetimin oluşturulması da ancak birbirleri ile paralellik gösteren ve birbirleriyle örtüşen uyumlu kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesiyle mümkündür.

1.8. DÜNYADA KURUMSAL YÖNETİM

Meydana gelen mali krizlerin ardından yapılan incelemelerin kurumsal yönetim anlayışını biçimlendirmede etkili olduğu bilinmektedir. Bu bağlamda kurumsal yönetim her ne kadar ulusal düzeyde bir çalışma gibi algılansa da global boyutta da büyük önemler teşkil etmektedir. Dolayısıyla da ele alınan çalışma kapsamında kurumsal yönetimin dünyadaki yerine değinmek çalışmanın anlaşılabilirliğini artıracak, önemini pekiştirecektir. Bu nedenle de kurumsal yönetimin dünya tarihi üzerinde etkili olan bazı önemli çalışmalar aşağıda özetlenmektedir. Bu noktada Dünya Bankası Başkanı James D. Wolfensohn'un ifadelerinden hareketle konuya ilişkin bilgileri aktarmak yerinde olacaktır: "*Global ekonomi için artık sadece ülkelerin değil, kurumların da etkin yönetilmesi elzemdir* (OECD, 2024)."

Kurumsal yönetim kavramının dünyadaki yerini anlayabilmek adına Avrupa, Amerika ve OECD ile kurumsal yönetim ilişkilerine odaklanmak yeterli olacaktır. Bu bağlamda da bu çalışmada dünyadaki kurumsal yönetimin anlaşılabilmesi için bu üç konuya odaklanılacaktır.

1.8.1. OECD ve Kurumsal Yönetim

İkinci Dünya Savaşı'nın ardından 1948'de Avrupa'nın yeniden yapılandırılmasına yönelik Amerika Birleşik Devletleri'nin finanse ettiği Marshall Planı çerçevesinde Avrupa Ekonomik İş birliği Organizasyonu (OECC) olarak kurulan kurum, elde ettiği başarılar neticesinde 1961 yılına gelindiğinde Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) olarak resmiyet kazanmıştır. Bugün itibariyle dünya ticaret ve yatırımının yüzde seksenlik büyük bir çoğunluğunu temsil eden OECD, global ekonomiye yönelik sorunların çözümünde kritik bir görev üstlenmektedir (OECD, 2024). Bu bağlamda dünya genelinde meydana gelen finansal skandallar karşısında OECD'nin sessiz kalmasını beklemek mümkün değildir.

1999 yılına gelindiğinde OECD Bakanlar Kurulu, kurumsal yönetim konusunda belirlediği temel ilkelerini 5 ana başlık altında ilan etmiş, 2002 yılındaysa bu ilkelerin ilk revizelerine başlanmıştır. Ardından 2004 yılına gelindiğindeyse "*Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesinin Tesisi*" adı altında yeni bir ilkenin eklenmesiyle kurumsal yönetim ilkeleri altı başlıkla kategorize edilmiştir (Uzkaralar, 2017: 19). Söz konusu başlıklar ise aşağıdaki gibidir:

i. *Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi*
ii. *Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri*
iii. *Hissedarların Adil Muamele Görmesi*
iv. *Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü*
v. *Kamuya Açıklama Yapma ve Şeffaflık*
vi. *Yönetim Kurulunun Sorumlulukları*

Biraz daha yakın tarihe gelindiğinde karşımıza çıkan 2014 yılının sonlarındaysa OECD, kurumsal yönetim ilkelerini yeniden şekillendirme sürecine girişmiştir. Bu süreçte OECD Kurumsal Yönetim Komitesi'nin liderliğinde, "Basel Komitesi", "Dünya Bankası" (İMF), "G-20" ve "Finansal İstikrar Kurulu" gibi uluslararası kurumların uzmanları ile birlikte Latin Amerika, Orta Doğu, Kuzey Amerika ve Asya'dan gelen "*Kurumsal Yönetim Yuvarlak Masa Toplantıları*" katılımcıları da etkin bir rol üstlenmiştir (Uzkaralar, 2017: 19). Bu çalışmaların sonucunda oluşturulan ve mutabık kalınan metin, Türkiye'nin G-20 Dönem Başkanlığı sırasında, yatırımları teşvik etme amacı doğrultusunda, G-20 Bakanlar ve Merkez Bankası Başkanları'nın Ankara merkezli olarak düzenlenen toplantılarında 4-5 Eylül tarihlerinde kabul edilmiştir (TKYD, 2024). Kurumsal yönetim ilkelerinin resmen kabul edildiği bu metnin Türkçe çevirisi de Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD)'nin internet sitesinde yayımlanmıştır (TKYD, 2024).

G-20 zirvesinin gerçekleşmesinin ardından yayınlanan kurumsal yönetim ilkeleri metninde yer alan ve OECD Genel Sekreteri tarafından hazırlanan bilgi notunda ise iyi kurumsal yönetimin aslında bir amaç olmadığı, ancak piyasa güvenliğini ve iş etiğini sağlamak adına önemli bir araç olduğu vurgulanmaktadır. Bu sayede sermaye erişimine gereksinim duyan şirketlerin uzun vadeli yatırımlar yapabilmesinin mümkün kılındığı ifade edilmektedir (TKYD, 2024). Bundan hareketle kurumsal yönetim ilkelerinin temelinde finansal istikrarın sağlanmasının hedeflendiği söylenebilmektedir.

Tablo 1: OECD'nin 2004 Yılında Yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri ile G-20 Ortaklığında Yayınladığı İlkelerinin Kıyaslanması

Madde	OECD'nin 2004 Yılında Yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri	G-20 ortaklığında OECD'nin Yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri
I	Etkin kurumsal yönetim çerçevesi temelinin tesisi	Etkin kurumsal yönetim çerçevesi için temellerin sağlanması
II	Hissedarların hakları ve temel sahiplik işlevleri	Pay sahiplerinin hakları, adil muamele görmeleri ve temel ortaklık işlevleri
III	Hissedarlara adil muamelede bulunulması	Kurumsal yatırımcılar, pay senedi piyasaları ve diğer aracılar
IV	Kurumsal yönetimde hissedarların rolü	Kurumsal yönetimde menfaat sahiplerinin rolü
V	Kamuya açıklama yapma ve şeffaflık	Kamuyu aydınlatma ve şaffaflık
VI	Yönetim kurulunun sorumlulukları	Yönetim kurulunun sorumlulukları

Kaynak: TKYD, "G20/OCD kurumsal Yönetim ilkeleri"

Sonuç itibariyle OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, global ölçekte yasa yapıcılar, şirketler, yatırımcılar ve diğer ilgili taraflar için vazgeçilmez bir başvuru kaynağı haline gelmektedir (Eminoğlu, 2014: 57).

1.8.2. Avrupa'da Kurumsal Yönetim

Kara Avrupası'ndaki kurumsal idare şekilleri, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki yönetim yapılarından iki temel noktada ayrılmaktadır (Paslı, 2005: 52). İlk olarak Avrupa'da pek çok şirketin hâkim ortaklık yapısı bulunurken Amerika'daki şirketler geniş bir yatırımcı kitlesine açık durumdadır. İkinci olarak Amerika'da kendi çıkarına olacak şekilde hukuka aykırı işlemler üzerindeki düzenlemeler daha katıdır (Enriques ve Volpin, 2024). Bu iki fark, yönetim sistemlerinde belirgin ayrılıklar yaratmaktadır.

İngiltere'de yayımlanan Greenbury, Cadbury ve Hampel Raporları bu konuda özel bir önem taşımaktadır. Özellikle Cadbury Raporu, finansal kurumsal yönetişim üzerine, şirket yönetim kurullarının bağımsızlığını artırma amacı güden, piyasada oldukça ses getiren bir yayın olarak kabul edilmektedir (Şen, 2017: 48).

Greenbury Raporu, 1995 yılında açıklanmış ve sorumluluk, hesap verebilirlik, yönetici ve paydaş çıkarlarının dengelenmesi, tam açıklık ve şirket performansının

artırılması gibi ana temaları içermektedir (Döner, 2004'ten akt. Şen, 2017: 49). Buna karşın bu rapor, yönetici ücretleri ile şirket performansı arasında pozitif bir ilişki kurulamadığı için geniş çapta benimsenememiştir (İsmaliov, 2007: 56).

Hampel Raporu ise adını aldığı komite başkanı çerçevesinde, İngiltere'ye özgü olarak hazırlanmış ve Greenbury ile Cadbury raporlarının revize edilmesi amacıyla 1995 yılında oluşturulan bir kurumsal yönetim raporudur. Cadbury Raporu, kurumsal yönetim ilkeleri üzerine hazırlanan ilk belge olma özelliğini taşırken Greenbury Raporu'nun öne çıkan yönü, yönetici ödemelerine odaklanmış olmasıdır (Pillay, 2024). Hampel Raporu, Cadbury Raporu'nda ortaya konulan 'En İyi Uygulama Kodu' ilkelerini daha da güçlendirerek tek organlı yönetim sistemini benimsemiş ve yönetim kurulunun ana hatları şöyle belirlenmiştir. Aynı zamanda Cadbury II olarak da anılmaktadır (Pulaşlı, 2003: 19; Şen, 2017: 50):

- Profesyonel kişilerden belirlenmesi,
- Bilgilere erişim ve kişisel araştırma yetkisine sahip olması,
- Performans değerlendirmelerinin gerçekleştirilmesi,
- Ödüllendirme/Aday gösterme/Denetim komitelerinin kurulması

1.8.3. Amerika Birleşik Devletleri'nde Kurumsal Yönetim

ABD'de kurumsal yönetim alanında önemli bir düzenleme olan Sarbanes-Oxley Yasası, sadece ABD ile sınırlı kalmayıp global bir etkiye sahiptir. Bu düzenleme ABD menkul kıymetler piyasasında işlem gören Amerikan şirketi olup olmamakla ilgili bir ayrım gözetmeksizin tüm firmaları kapsamaktadır (Anadolu Ajansı, 2024).

"*The Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act*" (Kamu Şirketleri Muhasebe Reformu ve Yatırımcı Koruma Yasası) adı verilen ve 2002 yılındaki finansal skandallara bir tepki olarak ortaya çıkan bu yasa, adını yasanın mimarları olan Paul Sarbanes ve Michael Oxley'den almaktadır. Enron skandalının ardından ABD'deki ve dünya genelindeki yatırımcıların güvenini zedeleyen bu olaylar, yasama organlarının şirketlerin faaliyetlerini düzenlemesi gerekliliğini ortaya koymuştur (Kecskés, 2015). Bu yasa ile yatırımcıların doğru bilgilendirilmesi hedeflenmekte, yatırımcı haklarının güvence altına alınması, şirket yönetiminin sorumluluklarının arttırılması, denetim komitesinin hem denetim hem de gözetim

yetkilerinin güçlendirilmesi ve denetçilerin şirket yönetiminden bağımsızlığının sağlanması amaçlanmaktadır (Uyar, 2004: 126).

1.9. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM

Türkiye'de kurumsal yönetime bakıldığında ise 1957'de yürürlüğe konulan Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) kapsamı içine mali raporların halka açıklanmasıyla ilgili düzenlemelerin dahil edildiği görülmektedir. 1981 yılına gelindiğinde tasarrufların menkul değerlere yönlendirilmesi ve bu yolla halkın ekonomik gelişime geniş ve etkin bir biçimde katılımının sağlanması, sermaye piyasasının istikrar, güven ve şeffaflık ortamında işlemesi, hak sahiplerinin menfaatleri ve haklarının gözetilmesi amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) teşkil edilmiştir. 1985 yılına gelindiğindeyse İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) faaliyete geçmiştir (Borsa İstanbul, 2024).

Türkiye'de yaşanan yukarıdaki aşamalar önemli olmakla birlikte, 1999 yılında TÜSİAD Yüksek İstişare Konseyi tarafından alınan bir kararla "Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu" oluşturulması, bu alanda Türkiye'de atılan ilk adım olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte yine aynı zaman diliminde finansal piyasaların denetim ve gözetim mekanizmasının güçlendirilmesi ve bağımsız karar alma yapılarına kavuşulması hedefi doğrultusunda Bankalar Kanunu'na dayanarak mali ve idari bağımsızlığa sahip bir kamu kurumu olan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tesis edilmiştir. Bu gelişmenin ardından 2000 yılına gelindiğinde de OECD'nin Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin Türkçe'ye çevirilerek aktarılması gerçekleşmiştir. 2002'deyse TÜSİAD "*Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*" başlıklı raporu yayımlamıştır (TÜSİAD, 2024).

2003'te kurumsal yönetim anlayışını Türkiye'de yaygınlaştırmak amacıyla kamu kuruluşları, özel sektör, medya, düzenleyici organlar, akademik çevreler ve sivil toplum örgütleri arasında etkileşim sağlamak üzere Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) kurulmuştur. Aynı yıl içerisinde faaliyete geçen Sermaye Piyasası Kurulu, şirketlere "*uygula ya da neden uygulamadığını açıkla*" yaklaşımını benimseten Kurumsal Yönetim İlkelerini ilan etmiştir. Bu ilkeler halka açık işletmeler için zorunlu olmamakla birlikte, firmaların uygulama durumlarını ve uygulamama gerekçelerini kamuya duyurma yükümlülüğü getirmiştir. İlan edilen bu ilkelerle özellikle halka açık anonim şirketler başta olmak üzere çeşitli kamu sektörü ve özel

sektördeki tüm anonim şirketlerin faaliyetlerini uluslararası standartlarda yürütebilmeleri, dolayısıyla daha etkin ve şeffaf bir yönetim anlayışı ile uluslararası finans kaynaklarına daha uygun maliyetlerle erişebilmeleri amaçlanmaktadır. Bununla birlikte söz konusu dönemde bu ilkeleri uygulayan şirketlere yönelik bir endeksin oluşturulması konusunda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na bildirimde bulunulmuştur (Borsa İstanbul, 2024).

2005'te OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'ndeki güncellemeler doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Kurumsal Yönetim İlkeleri yeniden düzenlenmiştir. Yine aynı döneme borsada işlem görmekte olan şirketler, 2004 yılına ait ilk Kurumsal Yönetim Uyum raporlarını kamuoyu ile paylaşmışlardır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından oluşturulan Kurumsal Yönetim Endeksi Temel Kuralları, pay sahipleri için % 25, kamuoyunu bilgilendirme ve şeffaflık için % 35, menfaat sahipleri için % 15 ve yönetim kurulu için % 25 olacak şekilde bölümler arası ağırlıklandırmalar yapılmıştır. Ayrıca gerçekleştirilen bu derecelendirme sonuçları, ilkelere uyum düzeyi ve ana bölümler itibariyle tek tek kamuoyuna ilan edilmiş ve ek olarak da her bir bölüm ağırlıklar ile birlikte kamuoyuna duyurulmuştur (Sermaye Piyasası Kurulu, 2024).

2007 yılına gelindiğindeyse İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kurumsal Yönetim Endeksi faaliyete geçirilmiş ve bu konuda hesaplamalara başlanmıştır. Gerçekleştirilen endeks hesaplamaları, Kurumsal Yönetim derecelendirmede maksimum not olan 10 üstünden minimum 6 olan beş firmanın Borsa'ya bildirim yapmasını müteakip, 31 Ağustos 2007'de başlatılmıştır. Endeksin başlangıç değerinin 29 Ağustos 2007'de ortalama 48 bin 82 olarak kaydedildiği bildirilmektedir (Borsa İstanbul, 2024).

2009'da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, TÜBİTAK ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun birlikte yürüttükleri çalışmalar sonucunda, sermaye piyasalarının kamuyu aydınlatma gereksinimlerini karşılamak üzere 1 Haziran tarihinde Kamuoyunu Aydınlatma Platformu (KAP) hayata geçirilmiştir. Bu platform sermaye piyasası ile Borsa yasaları gereği kamuya açıklanması zorunlu olan duyuruların elektronik imza ile gönderildiği ve kamuoyuna ilan edildiği bir elektronik sistem olarak tasarlanmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), "*Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliğ*i" doğrultusunda kamunun aydınlanması gerektiği durumlarda her çeşit belge ve bilginin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na (KAP) iletilmesi zorunluluğu bulunmaktadır. Bu sistem tüm bireylerin açık, anlaşılır, doğru, eksiksiz ve güvenilir bilgiye internet

aracılığıyla eş zamanlı ve düşük bir maliyetle ulaşabilmelerine olanak sağlamaktadır. Bununla birlikte söz konusu platform, geçmiş bilgilere de kolay ve ucuz bir şekilde erişilebilen elektronik bir arşiv özelliği taşımaktadır (KAP, 2024).

Türkiye'de kurumsal yönetimin değerlendirilmesi doğrultusunda 2011 yılına gelindiğinde kurumsal yönetimde TKYD tarafından belirlenen şeffaflık, eşitlikçilik, sorumluluk, hesap verebilirlik ve adillik gibi ilkeleri benimseyen kurumların ödüllendirildiği gözlenmektedir (TKYD, 2024). Bununla birlikte gerçekleştirilen ödüllendirmelerin yanı sıra aynı zaman zarfında şu gelişmelere de tanıklık edilmiştir:

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK), 14.02.2024 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak 1534. madde uyarınca 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu kanun hem halka açık hem de kapalı anonim şirketler için kurumsal yönetim anlayışını benimsemektedir. Kurumsal yönetimin hukuki bir zemine oturtulduğu yeni TTK düzenlemesi, anonim şirketler için asgari kurumsal yönetim standartlarını belirlemekte ve böylece borsada işlem gören şirketler için SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri ile birlikte TTK tarafından öngörülen ilkeler de uygulanmaktadır. Bununla birlikte Türk Ticaret Kanunu, kurumsal yönetim felsefesinin objektif hesap verebilirlik, adalet, toplumsal ve kurumsal sorumluluk ile şeffaflık ilkelerini anonim şirketler hukukunun dogmatik ve kuramsal yapısına dahil etmekte, bir bakıma bu durumu somut bir şekilde ifade etmektedir. Söz konusu yasal düzenlemeler ışığında Türk şirketlerinin yönetim yapılarının iyileştirilmesi, mevcut kaynakların en verimli şekilde değerlendirilmesi, şirketin var olan performans değerlerinin artırılması ve çıkar çatışmasının önüne geçilmesi hedeflenmektedir (Karasu, 2013, s.126).

654 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'ye göre, Sermaye Piyasası Kurulu'nun sorumlulukları arasına yeni görevler eklenmiştir. Bu görevler ise şu şekilde sıralanabilmektedir (SPK, 2024):

- Sermaye piyasasında geçerli kurumsal yönetim prensiplerini belirlemek ve yayımlamak,
- Yatırım ortamının geliştirilmesine yardımcı olmak amacıyla borsada işlem gören şirketlerin halka açıklık düzeylerini, yatırımcı sayılarını ve niteliklerini, dahil oldukları endeksler ve belirli bir zaman aralığında gösterdikleri işlem hacmini göz önünde bulundurarak belirlenen gruplarda yer alan şirketlerin kurumsal yönetim prensiplerine kısmen ya da tamamen uymalarını zorunlu kılmak (SPK, 2024).

Tebliğ No: 54'ün yürürlüğe girişiyle birlikte SPK tarafından verilen yetkiler doğrultusunda Kurumsal Yönetim İlkeleri belirlenmiş ve uygulamaya konulmuştur. 2003 yılından itibaren SPK tarafından benimsenen "*Uygula ya da Açıkla*" yaklaşımını daha da ileriye taşıyan bu yeni düzenleme, BIST-30 Endeksinde yer alan halka açık anonim şirketlerin, özellikle küçük yatırımcıların bilgilendirilmesini ve şirket yönetimlerinde adil ve etkili temsil edilmelerini sağlamak üzere seçilen bazı ilkelerin hayata geçirilmesi mecburiyetini öngörmektedir (SPK, 2024).

Zamanla kurumsal yönetimin temelini oluşturan ilkeler gelişen teknoloji ve çeşitlenen ekonomik şartlar karşısında yetersiz kalmıştır. Bu da söz konusu ilkelerin revize edilmesini gerektirmiştir ve bu bağlamda dünya çapında hayata geçirilen uygulamalardan yola çıkarak Tebliğ üzerinde düzenlemelere gidilmiştir. Tespit edilen yetersizlikler doğrultusunda No:56 sayılı sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ hazırlanarak uygulamaya konmuştur. 56 sayılı Tebliğin yürürlüğe girmesiyle birlikte var olan 54 sayılı tebliğin hükmü sonlandırılmıştır. Kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesine odaklanan firmaların daha az miktarlardaki sermayelerle var olan kaynaklarını daha etkili biçimde kullanmalarına odaklanılmıştır. Bu doğrultuda da önceki dönemlerde bankalar dışındaki BIST 30 Endeksinde kendine yer edinen halka arz anonim şirketlerin çerçevesini oluşturan kapsam, 56 sayılı Tebliğ ile hisseleri BIST'da işleme tabi tutulan anonim ortaklarını (Gelişen İşletmeler Piyasası ve Gözaltı Pazarında hariç) kapsayacak biçimde genişletilmiştir (SPK, 2024).

Yukarıda sözü edilen 56 sayılı Tebliğ'e ilişkin düzenlemeler şu şekilde özetlenebilmektedir (SPK, 2024):

- İMKB'de işleme tabi tutulan payların halka açık ortaklıkları sistemsel açıdan önemleri baz alınarak ve piyasada var olan değerlerinin yanı sıra fiili dolaşımda yer alan payların piyasadaki değerlerine bağlı olarak üç alt başlıkta toplanmıştır. Bununla birlikte çeşitli gruplarda yer alan şirketlere yönelik farklı düzeylerde zorunluluk durumları öngörülmüştür. Bu noktada "Birinci Grup" olarak nitelendirilen grupta piyasadaki değeri ortalama 3 milyar Türk lirası civarında olan ve fiili dolaşımdaki hisselerin piyasadaki değerlerinin ortalama 750 milyon Türk lirasını aştığı durumlardaki iştirakler yer almaktadır. Bu tür özellikleri barındıran işletmeler Türk sermaye piyasasının önemli yapı taşları olarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Birinci Grup kategorisine dahil edilen işletmelerin karşı karşıya kaldığı zorluklar aynı zamanda tüm piyasanın

da zorluklarla karşılaşması anlamına gelmektedir. Bu nedenle de söz konusu tebliğ kapsamında sistemsel risklerin minimize edilmesi ve birinci gruptaki şirketlerin korunması amacı doğrultusunda çeşitli stratejiler geliştirilmiş ve koruyucu düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Aynı zamanda ikinci ve üçüncü grup olarak ifade edilen gruplarda yer alan, piyasadaki önemi birinci gruptakilere nazaran daha az olan şirketlerin yönetim ilkelerinin daha etkin bir hal alabilmesi adına da birtakım girişimlerde bulunulmuş, çeşitli zorunluluk yükümlülükleri getirilmiştir (Arslantaş, 2012: 48).

- Borsada işlem yapan anonim şirketlerin yönetim kurullarının minimum 5 kişilik bir gruptan oluşması zorunluluğu getirilmiştir. Yönetim kurulu dahilinde yer alan bağımsız üye sayısının toplamdaki üye sayısının en az 1/3'ü kadar olunması mecburi kılınmıştır. Bununla birlikte "Üçüncü Grup" olarak isimlendirilen kategoride değerlendirilen şirketlerin bağımsız yönetim kurulu üyelerinin en az iki kişiden oluşması gerekliliği üzerinde durulmuştur.
- Yönetim kurulunda görev yapan bağımsız üyelerin görevli olarak görülecekleri zaman dilimi 3 yılla sınırlandırılmıştır ve bağımsız üyelik kıstasları tekrardan düzenlemeye tabi tutulmuştur.
- Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin belirlenmesi süreçlerinde yenilemeye gidilmiştir ve bu doğrultuda bağımsız adayların gerekli görülen kriterleri karşılayıp karşılamadıklarına ilişkin raporların düzenlenerek Aday Gösterme Komitesi'nin değerlendirmesine sunulması planlanmıştır.
- Borsada işlemler gerçekleştiren anonim şirketlerin hepsinde de bulunma zorunluluğu getirilen bağımsız üyelerinin görev ve yükümlülükleri güncellenmiş, çeşitli kabul ve denetleme mekanizmalarının kurulması sağlanmıştır.
- Şirketlerin bağlantılarının bulunduğu işlemlerde üçüncü şahısların yararına düzenlenen ipotek, teminat ve rehinlere ilişkin kararların alınmasında bağımsız üyelerin oy çokluğuna başvurulması gerektiği konusunda karar alınmıştır.
- Şirketlerin yönetiminde söz sahibi olan başlıca birimler arasında bulunan yönetim kurulunun bünyesinde faaliyet gösteren komitelerin sayısında bir artırıma gidilmiştir ve bu komitelerin barındırması gereken üyelere yönelik kıstaslar oluşturulmuştur. Yönetim kurulu bünyesinde faaliyet gösteren komiteler arasında ise şunlar yer almaktadır (Arslantaş, 2012: 63):

- Kurumsal Yönetim Komitesi
- Riskin Erken Saptanması Komitesi
- Denetimden Sorumlu Komite
- Ücret Komitesi
- Aday Gösterme Komitesi

Yönetim kurulu bünyesinde yukarıda sözü edilen komitelerden ücret komitesi, riskin erken saptanması komitesi ve aday gösterme komitesinin bulunmaması halinde bu komitelerin görev ve sorumluluklarının kurumsal yönetim komitesi tarafınca gerçekleştirilebileceği kararlaştırılmıştır.

Kamu haklarının göz önünde bulundurulması hususunda enternasyonal çaptaki ilerlemelerin getirdiği bir gereksinim sonucu yürürlüğe alınan TTK gereğince bağımsız denetleme alanının düzenlenmesi adına 2 Kasım 2011'de 660 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) uygulamaya alınmıştır. Bunu takiben de "Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu"nun kuruluşu gerçekleştirilmiştir. Hazine ve Maliye Bakanlığı ile doğrudan bağlantılı olan bu kurum, idari yönden bağımsız bir üst kurul niteliği taşımaktadır. Söz konusu kurumun temel hedefi, yatırım yapan kişilerin menfaatlerinin güvence altına alınmasının yanı sıra denetim sırasında tutulan raporların güvenilirliği ve bağımsızlığına yönelik doğru bir şekilde hazırlanmasını sağlayarak kamu yararına şeffaf, açık ve kıyaslanabilir mali bilgilerin sağlanmasıdır. Bu amaç Avrupa Birliği'nde uygulanmakta olan kamu gözetim sistemleriyle paralellik gösterecek şekilde belirlenmiştir (TKYD, 2024).

2011 yılında kurumsal yönetime ilişkin ülkemizde meydana gelen bu gelişmelerin ardından, 2012 yılına gelindiğinde 6102 sayılı yeni Türk Ticaret Kanunu ile söz konusu alandaki ilerlemeler devam etmiştir. Bununla birlikte yine aynı yılın başlarında Resmi Gazete 'de *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ*'in (Seri: IV, No:57 Tebliği) değiştirilmesine yönelik yeni bir tebliğ kamuoyuna duyurulmuştur (SPK, 2024). Yeni düzenlemeleri beraberinde getiren bu tebliğ ile gerçekleştirilen değişiklikler şu şekilde özetlenebilmektedir (SPK, 2024):

- Yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyelere yönelik kriterler güncellenmiştir.
- Kurumsal yönetim prensiplerinin hayata geçirilmesine yönelik önemli görülen konulara ilişkin işlemlerin bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oy çokluğuna bağlılığı kaldırılmıştır.

- Yönetim kurulunun kapsamında yer alan bağımsız üyelerin tespitinde temel teşkil eden "*asgari fiili dolaşımdaki pay oranını temsil edecek kadar olma*" ifadesinin yerine "t*oplam yönetim kurulu üye sayısının üçte birinden az olamaz*" ifadesi getirilmiştir.
- Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin görev sürelerine istinaden 3 yıllık süre belirleyen ifade yerine azami görev süresinin 3 yıl olması gerektiğinin vurgulayan "*3 yıla kadar*" ifadesi kullanılmaya başlamıştır.
- Zorunlu uygulamaların gerekliliğine vurgu yapılmaksızın "*Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunur*" ifadesi eklenmiştir. Bu ilke temel alınan "*Uygula Uygulamıyorsan Açıkla*" ilkesi gereğince bir tavsiye olarak değerlendirilmektedir.

Yine 2012 yılında kurumsal yönetime ilişkin atılan adımlardan bir diğeri de *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ*'in yayınlanmasıdır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin adaylık sürecinde, kamu kurumlarında tam zamanlı görev almama şartı söz konusu tebliğle kaldırılmıştır. Ek olarak kamu hizmeti sağlamak amacıyla kamu kurumları tarafından tahsis edilen geçici veya daimî lisans veya ayrıcalıkları bulunan, kamu kurumlarının ayrıcalıklı hissedarı olduğu borsa şirketlerine yönelik bağımsız yönetim kurulu üyelik koşulları de söz konusu tebliğle yeniden düzenlenmiştir (SPK, 2024)

"*Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de (Seri: IV, No: 56)'de Yapılan Değişiklikler*" Tebliğ (Seri: IV, No: 61) adı altında resmî gazetede yayımlanmıştır. Bu değişiklikle birlikte Kurul, kurumsal yönetim ilkeleriyle tezatlık gösterecek durumlarla karşılaşıldığında ihtiyati tedbir kararı alınması ve mevzuata aykırı işlemlerin iptali için asliye ticaret mahkemelerine başvurma yetkisine sahip olmakta ve bu doğrultuda ilgili yönergeler belirlenmektedir.

2013'te İMKB, İstanbul Altın Borsası ile Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası, "Borsa İstanbul" adı altında tek çatıda toplanmıştır. Yine aynı dönemde SPK'nın Seri: IV, No: 56 numaralı "*Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ*"e ve bu tebliğin ekinde bulunan kurumsal yönetim ilkelerine dair bazı düzenlemeler yapılmıştır. Bu kapsamda hazırlanan 63 sayılı Tebliğ ile gerçekleştirilen düzenlemeler şu şekilde özetlenebilmektedir (SPK, 2024):

- Mali organizasyonların işleyişlerinin mahiyeti göz önünde bulundurularak üçüncü şahıslar yararına sağlanacak kefalet, ipotek ve rehinlerde, aynı zamanda mallarının üzerine konulacak sınırlı ayni haklarla ilgili yönetim kurulu kararlarında riayet edilecek yeni prensipler oluşturulmuştur.
- Halka açık bankalarda bağımsız yönetim kurulu üyesi sayısı üç olarak tayin edilmiştir.
- Halka açık bankalardaki denetim komitesinde görev alacak yönetim kurulu üyeleri, yönetmelik doğrultusunda bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak değerlendirilecektir.
- Denetim komitesine dahil olmayacak bağımsız yönetim kurulu üyeleri için her durumda, zorunlu kurallarda yer alan özellikler aranmaktadır.
- Eğer bağımsız yönetim kurulu üyelerinin tamamı denetim komitesinde bulunuyorsa, denetim komitesi üyelerinden yalnızca biri için zorunlu kurallarda belirtilen özellikler aranmaktadır.

2013'te Türkiye'de yürürlüğe konan bir diğer tebliğ de Seri: IV, No: 64 sayılı Tebliğ'dir. Bu tebliğ ile gerçekleştirilen düzenlemeler de şu şekildedir:

- Yönetim kurulunun görev süresinin sona ermesi veya üyelerin görevlerinden ayrılması sonucu, şirket yönetim ilkelerine uygun davranışların sürdürülmesi konusunda karar verme yeteneğini yitirmesi durumunda Kurul, yönetim kurulunu şirket genel kurulunu 30 gün içinde çağırma göreviyle yükümlendirir. Eğer yönetim kurulu bu süre zarfında genel kurulu toplantıya çağırmazsa veya genel kurul gerekli uyum kararlarını almazsa Kurul, yönetim kurulu düzgün şekilde toplanıp karar verebilmesi adına geçici olarak görev yapmaları amacıyla bağımsızlık kriterlerini karşılayan minimum sayıda üyeyi kendiliğinden atamaktadır.
- Borsada işlem gören ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerine uymalarını sağlamak adına gerekli yönetim kurulu üye sayısına sahip olmalarına rağmen, bu ilkeler doğrultusunda işlem yapmamaları veya karar almamaları durumunda, Kurul tarafından söz konusu ortaklıklara otuz günlük bir süre tanınmaktadır. Bu süre zarfında gerekli uyum işlemleri gerçekleştirilmezse Kurul, bağımsızlık ölçütünü karşılayan asgari sayıda üyeyi, mevcut yönetim kurulu üyeleri yerine kendiliğinden atamaktadır. Atanan yeni yönetim kurulu, Kurul'un onayını alarak esas sözleşmede kurumsal yönetim ilkelerine uyum

sağlayacak değişiklikleri yapmakta ve bu değişiklikleri ticaret siciline kaydettirip ilan etmektedir.

2013 yılında gerçekleşen bu yeniliklerin ardından 3 Ocak 2014 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanmış ve yürürlüğe girmiş olan II-17.1 sayılı "K*urumsal Yönetim Tebliği*", 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na (SPKn) uyum amacıyla hazırlanmıştır (SPK, 2024). Bu tebliğle birlikte 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun da yürürlükte olmasıyla kurumsal yönetim ilkeleri anılan kanunlarda belirtilen hükümler doğrultusunda güncellenmektedir.

2011 tarihinde ilan edilen *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Tespit Edilmesi ve İcra Edilmesine Dair Tebliğ* (Seri: IV, No:56) ile 2008 tarihinde duyurulan *Sermaye Piyasası Kanunu'na Bağlı Anonim Şirketlerin Riayet Etmesi Gereken Kurallar Tebliği* (Seri: IV, No:41) iptal edilmiştir ve bu iki tebliğde yer alan maddeler yeniden şekillendirilmiştir.

Kurul'a ilk kez halka arz için başvuruda bulunan ya da payları Ulusal Pazar, Kurumsal Ürünler Pazarı ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmekte olan şirketler, ilan edilecek liste yayımlanıncaya kadar zorunlu kurallara uyum konusunda üçüncü grup şirketlerinin sorumluluklarına tabi tutulmaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu Madde 17'de belirtilen hükme göre ortaklıkların ve bağlı ortaklıklarının ilişkili tarafları ile yapacakları işlemler öncesinde işin detaylarını saptayan bir yönetim kurulu kararı alınması gerekmektedir. Bu zorunluluk, Tebliğ'e eklenmiştir ve sadece ana şirketler için değil, onların bağlı şirketleri için de geçerli olacak şekilde düzenlenmiştir.

Seri:IV, Madde 41 kapsamında "*Pay Sahipleri ile İlişkiler Birimi*" başlığı altında yer alan düzenleme, "*Yatırımcı İlişkileri Bölümü*" olarak güncellenmiştir. Bu madde gereğince, söz konusu bölümün ortaklığın genel müdürüne, genel müdür yardımcısına veya diğer idari yetkililerden birine direkt olarak tabi olması gerekmektedir. Ayrıca bu bölüm tarafından yürütülen faaliyetler hakkında, yıllık olarak en az bir defa yönetim kuruluna sunulmak üzere bir rapor hazırlanması zorunlu hale getirilmiştir. Buna karşın hisseleri borsada işleme tabi tutulan halka açık ortaklıklara ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır.

Kasım 2015'te, *Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası* (*European Bank for Reconstruction and Development* "EBRD") ile birlikte Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim standartlarını yükseltmeye yönelik bir girişim başlatılmıştır. Bu projenin amacı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili denetim

işlevlerinin verimliliğini artırmaktır ve ayrıca zorunlu olmayan kurallara ilişkin kurumsal yönetim raporlarının kalitesini iyileştirmektir.

SPK tarafından yayımlanan II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği kapsamında, belirli bir lisans koşulunu yerine getiren bireylerin; aynı şirket grubu içinde bulunmaları şartıyla tebliğce tanımlanan ikinci gruptaki en fazla beş şirkette veya aynı grup şartı aranmaksızın, üçüncü gruptaki en fazla beş şirkette yatırımcı ilişkileri bölüm başkanı olarak görev yapabilmelerine karar verilmiştir. İlgili şirketlerin bu kurallara 30.06.2015 tarihine dek uyum sağlamaları gerekmektedir.

2017 yılında, borsa işletmeleri için geliştirilmesi ve sunulması gereken kurumsal yönetim standartlarının ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu standartlara ilişkin denetiminin güçlendirilmesi amaçlanmaktadır. Bu bağlamda SPK ile Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası arasındaki iş birliği ile yürütülen projede raporlar ve metodolojiler 2017'nin son dönemlerinde sonlandırılmıştır. Aynı zamanda borsa işletmeleri tarafından herkese açıklanan yıllık raporlara dahil edilecek olan kurumsal uyum raporu formatı ve kurumsal yönetim bilgi formunun entegrasyon çalışmaları da sürdürülmektedir. Bu kurumsal uyum raporu formatı ve kurumsal yönetim bilgi formunun 2018 yılına ait yıllık mali raporlarda bulunması öngörülmüş ve bu konuda şirketlere 2018 yılında eğitim verilmesi planlanmıştır. Yine aynı senenin içerisinde "*yönetim kurullarında daha fazla kadın*" mottosu ile 2011 yılında temeli atılan ve yönetim kurullarındaki kadın oranını artırarak toplumsal gelişimi teşvik etme amacını güden Yönetim Kurulunda Kadın Derneği faaliyete geçmiştir (YKKD, 2024). YKKD, yönetim kurullarında cinsiyet eşitliğinin mali anlamda ve toplumsal düzeyde avantajları hakkında tüm ilgili tarafları bilinçlendirmek misyonu ile savunuculuk yapmaktadır ve bu doğrultuda kadınları desteklemektedir.

2018 yılı içerisinde kurumsal yönetim raporlama projesi çerçevesinde oluşturulan rapor ve formların Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda paylaşılması sağlanmıştır. Aynı zamanda bu formların yıllık faaliyet raporlarının kurumsal yönetim uyum beyanını içeren bölümleri olarak kabul edilmesi hedeflenmiştir. Bu amaç doğrultusunda, sektörel düzeyde tanıtım ve eğitim seminerleri düzenlenmiş ve 2018 yılı faaliyet raporlarına dayanarak yeni kurumsal yönetim raporlama çerçevesinin uygulanmasına yönelik çalışmalar başlatılmıştır. Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) ile Sermaye Piyasası Kurulu arasında 2018 yılında, kurumsal yönetim alanında iş birliği amacıyla "*Sermaye Piyasası Kurulu'na Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanmasında Destek*" konulu bir proje gerçekleştirilmiştir. Bu çalışma

çerçevesinde *Kurumsal Yönetim Bilgi Formu* (KYBF) ile *Kurumsal Yönetim Uyum Raporu* (URF) şablonları hazırlanmıştır (SPK, 2024).

2019'da Sermaye Piyasası Kurulu'nun 10.01.2019 tarih ve 2/49 sayılı Kararına istinaden II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği gereğince *Kurumsal Yönetim Bilgi Formu* (KYBF) ve *Kurumsal Yönetim Uyum Raporu* (URF) şablonlarının KAP Platformu üzerinden kullanılması zorunlu kılınmıştır (SPK, 2024). Bu çerçevede:

- Gönüllü prensiplere uyum durumunun raporlanması için URF ve şirketin mevcut kurumsal yönetim uygulamalarını açıklamak amacıyla KYBF şablonları aracılığıyla finansal raporlama dönemleri içerisinde ve her koşulda olağan genel kurul toplantısından en az üç hafta önce yıllık olarak *Kamuyu Aydınlatma Platformu* (KAP) vasıtasıyla bildirilmektedir. Ayrıca bu şablonların faaliyet raporlarında yer alıp almayacağı şirketlerin inisiyatifine bırakılmıştır. Ek olarak anılan Kurul Kararı ile;
- Yıllık faaliyet raporunun, II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin "*Kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporları*" başlığı altındaki 8'inci maddeye uygun açıklamalar içereceği,
- Şablonların faaliyet raporlarına dahil edilmemesi durumunda faaliyet raporlarında KYBY ile URF'un KAP'taki erişim adreslerinin belirtileceği,
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-14.1 sayılı *Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği* kapsamında, yönetim kurulunun finansal tablolar ve faaliyet raporlarının onayı için alacağı kararın ve bu bağlamda yapacağı beyanın içeriğinde KYBF ile URF'nin de yer alması gerektiği,
- Gönüllü prensiplere uyum gösterilmesi durumunda yıllık faaliyet raporunun yayımlanma döneminde herhangi bir değişiklik olması veya KYBF'de önemli bilgilere dair değişiklikler olması halinde, bu değişikliklerin KAP'taki güncelleme şablonları üzerinden bildirileceği ve bu durumun ara dönem faaliyet raporlarında ifade edileceği belirtilmektedir.

Kurumsal yönetime ilişkin hazırlanan bu uygulamanın temel amacı, Borsa İstanbul'da işlemler gerçekleştiren kuruluşların, kurumsal yönetim ilkelerine ne derece uyduklarını, hangi İlkelerden sapma yaşandığını ve bu sapmaların kaynaklarını güvenilir, anlaşılabilir ve eksiksiz şekilde sunmaktır. Bu sayede kamunun bilgilendirilmesi daha etkin, açık ve şeffaf bir biçimde gerçekleştirilmekte, böylece

şirketlerin kurumsal yönetim yapıları geliştirilmekte ve sermaye piyasalarının daha adil, güvenilir, etkin ve sistematik çalışması sağlanmaktadır.

1.10. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

Kurumsal yönetim ilkeleri, halka açık anonim şirketler için tasarlanmış olmakla birlikte kamu ve özel sektördeki diğer anonim şirketler tarafından da benimsenebilmektedir. Bu ilkelerin uygulanması mecburi değildir ancak uygulanıp uygulanmadıkları incelenmektedir. İlkeleri benimsemeyen şirketler, bu tercihlerinin nedenlerini açıklayıcı bir şekilde belirtmek zorundadır. Bu noktada ilkeleri takip etmeyen şirketler, yıllık faaliyet raporlarını düzenleyerek kamuya açıklamakla yükümlüdür. SPK'nın düzenlemeleri sonucunda kurumsal yönetim ilkelerinin takip edilip edilmediği, derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmektedir ve bu ilkeler "uygula veya açıkla" prensibine dayanmaktadır (SPK, 2005).

İşcan ve Kayğın (2009) tarafından belirtilen kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma amacı, şu noktalarda toplanmaktadır:

- Şirket içerisindeki tüm paydaşların sorumluluk ve haklarının tanımlanmasıyla mevcut sorunların giderilmesi,
- İşletme yöneticilerinin, karar alma süreçlerindeki zamanlamaları, kullandıkları yöntemler, başvurdukları kriterler ve nedenleri gibi unsurları açıklığa kavuşturmak,
- Yönetim yapılarına olan güvenin pekiştirilmesi,
- Şirketin karlılık seviyesini ve büyüme potansiyelini desteklemek,
- Yönetim başta olmak üzere şirketin tüm kademelerinde açıklığın sağlanmasıdır.

Görüldüğü üzere şirketlerin varlıklarını güçlendirebilmeleri ve sürdürebilmeleri adına kurumsal yönetim ilkeleri hayati önem taşımaktadır. Bu nedenle söz konusu ilkelerin detaylandırılması bu çalışma için oldukça önemlidir. Dolayısıyla da bu ilkeleri teker teker ele almak gerekmektedir.

1.10.1. Eşitlik

Kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında yer alan adil davranma olarak da ifade edilen eşitlik prensibi, SPK tarafından belirlenmiş düzenlemelere göre pay sahiplerinin

haklarını koruma altına almakta ve tedarikçilerle yapılan anlaşmaların yerine getirilmesini garanti etmektedir. Şirketle ilgili her türlü bilginin doğru, eksiksiz ve açık bir biçimde, tüm hissedarlar arasında ayrım gözetmeksizin ve aynı zamanda sunulması gerekmektedir. Kurumsal yönetimde adil davranış prensibinin esasını, azınlık ve yabancı ortaklar da dahil olmak üzere tüm ortaklara eşit muamele gösterilmesi oluşturmaktadır. OECD'nin kurumsal yönetim ilkeleri pay sahiplerine eşit davranılmasını vurgularken Türkiye'deki SPK tarafından belirlenen ilkelerde bu durumun şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay sahiplerinin yanı sıra diğer tüm menfaat sahiplerine adil davranılmasını ve çıkar çatışmalarının önlenmesini içerdiği ifade edilmektedir. Bu bağlamda aynı grupta yer alan hissedarlara eşit muamele yapılmalı ve eşit oy hakkı sağlanmalıdır. Yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticilerin kararları, etkilenen menfaat sahiplerine adil bir şekilde muamele yapılmasını gerektirmektedir. Hissedarların haklarının ihlal edildiği durumlarda bu hakların iadesi için imkanlar sunulmalıdır. Kötüye kullanılan çıkar amaçlı işlemler engellenmelidir. Oy haklarında yapılacak değişiklikler, hissedarların onayına sunulmalıdır. Eşitlik ilkesi, sadece paydaşlar veya yöneticilerle sınırlı kalmamalı, şirket tüm çalışanlarına karşı adil bir sistem geliştirmelidir. İş bölüşümü, terfi ve ücret gibi konularda ayrım yapılmamalı ve şirket politikası gereği adil davranılmalıdır. Bir diğer önemli nokta ise yönetimin, tüm faaliyetlerde pay sahiplerini eş zamanlı olarak bilgilendirmesidir (SPK, 2005: 3).

Kurumsal yönetimin temel taşlarından biri olan eşitlik ilkesi, işletmenin ortaklarına ait hakların korunmasını ve tüm pay sahiplerine eşit haklar tanınmasını hedeflemektedir. Bu ilke, pay sahiplerinin şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinme, kâr payı alma ve genel kurul toplantılarında oy kullanma haklarını kapsamaktadır. Aynı zamanda, hissedarların paylarını devretme ve satma konularında eşit fırsatlar sunmaktadır. Eşitlik ilkesi, azınlıkta kalan veya yabancı olan ortakların da haklarını eşit bir şekilde kullanabilmelerine imkân tanımaktadır (SPK, 2005: 3).

Eşitlik ilkesi, geniş kapsamlı adil işlem ilkesi ile uyum içerisinde bulunmaktadır. Bu ilke, işletme paydaşları olan hissedarlar ve çalışanlar başta olmak üzere, müşteriler, borç verenler ve genel olarak topluma karşı adil davranışı içermektedir. Kurumsal yönetimdeki bu yaklaşım, şirket içindeki sağlam yönetim anlayışı ve tarafsız denetim aracılığıyla menfaatlerin korunması ve geliştirilmesi temeline dayanmaktadır (Demirbaş ve Uyar, 2006: 24).

Dünya genelinde pek çok kuruluş tarafından kabul edilen eşit muamele ilkesi, OECD tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde 'Hissedarların Eşit Muamele Görmesi' isimli başlığı kapsamında incelenmektedir. Bu ilkeyle OECD, 'bir pay bir oy' prensibinden ziyade, esas sözleşme ile farklı haklara sahip pay grupları oluşturulsa dahi aynı grupta yer alan pay sahiplerinin eşit şekilde muamele görmeleri ve eşit oy haklarına sahip olmalarını desteklemektedir (Şehirli, 2009: 54). Bu çerçeve içinde OECD ilkeleri şu hususları vurgulamaktadır:

- Aynı özelliklere sahip pay sahiplerine adil bir biçimde eşitlikçi tutumla yaklaşılmalıdır.
- Farklı özellik ve niteliklere sahip tüm paydaşların eşit oy hakkına sahip olmaları sağlanmalıdır.
- Oyların usulsüzlük içermemesi adına oylar yalnızca hisseler üzerinde tasarruf hakkına sahip olanlar ya da onların belirlediği temsilciler tarafından kullanılmalıdır.
- Oy hakkında yapılacak herhangi bir değişiklik, tüm paydaşlara danışılarak yapılmalıdır.
- Azınlıkta olan hissedarların hakları korunmalı ve azınlıkların mağduriyetleri durumunda mağduriyetlerini giderebilecek sistemler oluşturulmalıdır.
- Şirket içerisinde bilgi alışverişi yasağı getirilmelidir.
- Pay sahipleri ile gerçekleştirilen toplantılarda, işlemler ve usuller tüm paydaşlara eşit muamele görecek şekilde düzenlenmelidir.
- Uzaktan oylama imkanının kullanılması teşvik edilmelidir.

Konu üzerine kapsamlı bir inceleme gerçekleştirildiğinde dünya çapında artan sermaye akışları gözlemlenmektedir, bu da yabancı yatırımcıların çok sayıda şirkete ortak olmalarına yol açmaktadır. Bu bağlamda yabancı yatırımcılara yerli yatırımcılarla aynı seviyede muamele gösterilmesi ve onların haklarının da güvence altına alınması, şirketlerin sürekliliği açısından faydalı olmakla birlikte yabancı sermaye çekimi için de önem arz etmektedir. Özellikle gelişmişlik düzeyi yüksek olan ülkelerde pay sahiplerinin haklarının kullanımı ve korunması hususunda büyük bir hassasiyet gösterildiği bilinmektedir. Gelişmekte olan ve gelişmemiş ülkeler, Türkiye gibi ülkeler dahil, bu konuda daha az başarılıdır. Türkiye özelinde şirket yönetimi ile pay sahipleri arasındaki iletişim yetersiz kalmaktadır; bu da pay sahiplerinin haklarının tam olarak korunamamasına sebep olmaktadır (Demirbaş ve Uyar, 2006: 24).

1.10.2. Şeffaflık

Kurumsal yönetimde öncelikli ilkelere dayanan bir başka unsur ise kamuoyunun bilgilendirilmesi yani şeffaflık esasıdır. Şeffaflık, özellikle işletmeler için hayati bir öneme sahiptir ve bir şirketin idaresi, hissedar yapısı ve mali performansı hakkında nitelikli, doğru, yeterli ve karşılaştırılabilir bilgilerin zamanında paylaşılması şeklinde ifade edilmektedir (TÜSİAD, 2002: 7).

Şirketlerde karar alma süreçlerinin sağlıklı işlemesinde şeffaflık esası büyük bir rol oynamaktadır. Şeffaflık ilkesinin etkin bir şekilde uygulanması, yönetim anlayışına olumlu katkılar sağlayarak şirketin tüm bölümlerine pozitif etkiler yaratmaktadır. Bununla birlikte şirket kaynaklarının hem etkin hem de verimli kullanımı için şeffaflık kritik bir öneme sahiptir ve şirketin ekonomik şeffaflığını artırmaktadır. İşletmelerde kamuoyuna yapılacak açıklamaların doğru, eksiksiz ve anlaşılır olabilmesi için beş temel unsurun bulunması şarttır. Bu unsurlar şu şekilde özetlenebilmektedir (Kuzey, 2003: 71):

i. ***Zamanlama:*** Şirketler, mali açıdan önemli bilgileri, uluslararası kabul görmüş kurallar dahilinde belirlenen şartlarda doğru zamanda yayınlamalıdır. Aynı zamanda mali durum ve risk durumları gibi konularda düzenli aralıklarla kamuya duyurular gerçekleştirilmelidir.
ii. ***Bütünlük:*** Şirketler, mali tablolarının ötesindeki tüm işlemlerini ayrıntılı bir şekilde ifade etmelidir. Gelirler, giderler ve aktifler gibi mali unsurlar da açıkça belirtilmelidir.
iii. ***Tutarlılık:*** İşletmelerin piyasada sürdürülebilirlikleri için muhasebe yöntemleri ve politikalarının dengeli ve tutarlı bir biçimde uygulanması gerekmektedir. Bu politikalarda yapılacak değişiklikler kamuya zamanında bildirilmelidir.
iv. ***Risk Yönetimi:*** Şirketler karşılaşabilecekleri çeşitli riskler için hazırlıklı olmalıdır. Karşılaşılan riskler hakkında iç değerlendirme yapılmalı ve kullanılan yöntemler hakkında kamuoyu bilgilendirilmelidir.
v. ***Denetim ve Kontrol Süreci:*** Şirketlerin güvenilirliği ve gelişimi için iç kontrol sistemlerinin etkin kullanılması şarttır. Bu doğrultuda şirketlerin mali tabloları bağımsız denetçiler tarafından belirlenen aralıklarla denetlenmeli ve bu denetimlerden raporlar hazırlanmalıdır.

Kurumsal yönetim ilkeleri arasında hayata geçirilmesi en güç olan şeffaflık ilkesidir. Şirket sahipleri, hissedarlar ya da şirketin üst düzey yöneticileri, kamuoyu ile

paylaşılması gereken bilgileri zamanında ve doğru bir şekilde açıklamaktan çekinebilmektedirler. Şeffaflık ilkesinin işletmede tam olarak hayata geçirilebilmesi, bu kişi veya grupların menfaatlerine aykırı düşebilmektedir. Örneğin mali zorluklar yaşayan bir şirketin kredi veren kuruluşlardan bilgi saklaması bu durumun bir göstergesidir. Bu tür pratiklerin engellenmesi için devlet tarafından yasal düzenlemeler yapılmalı, denetim sistemleri güçlendirilmeli ve sıkılaştırılmalıdır. Şeffaflık ilkesine riayet edilmemesi halinde caydırıcı cezai uygulamalara başvurulmalıdır. Yöneticiler ve işletme sahiplerinin şeffaflığın şirkete sağlayacağı faydaları anlamaları halinde, bu ilkenin uygulanması kolaylaşmaktadır. Dolayısıyla ilgili kişilerin, şeffaflığın şirketteki güven duygusunu artıracağını ve özellikle uzun vadeli birçok yarar sağlayacağını bilmeleri gerekmektedir (Paslı, 2004: 43).

Tüm bu bilgilerden hareketle şeffaflık ilkesi özetlenirse şirketler tarafından kamuoyuna açıklanacak bilgilerin şu niteliklere sahip olması gereklidir (Aktan, 2006: 67):

- Bilgilerin açıkça anlaşılabilir olması sağlanmalıdır.
- Açıklanacak bilgilerin maliyeti düşük tutulmaya çalışılmalıdır.
- Bilgilere erişen bireyler bu bilgileri analiz edebilmelidir.
- Bilgilere gerektiği zaman erişilebilmelidir.
- Yayınlanan bilgiler doğru olmalıdır.
- Sunulan bilgilere ulaşım kolaylıkla sağlanabilmelidir.
- Kamuoyuna sunulan bilgiler eksiksiz olmalıdır.
- Sunulan bilgilerde tarafsızlık esas alınmalıdır.
- Yayımlanan bilgiler yanıltıcı nitelikte olmamalıdır.

1.10.3. Hesap Verebilirlik

Kurumsal yönetim ilkeleri arasında yer alan hesap verebilirlik prensibi, işletme yöneticilerinin üstlendikleri görevler ve bu görevlerle ilişkili sorumluluklarını net bir şekilde ortaya koymaktadır (TÜSİAD, 2002: 20). Bu ilke aynı zamanda şirket ortaklarının bir araya gelerek hareket etmesini de kapsamaktadır. Bu bağlamda şirket işleyişiyle ilgili olarak tüm faaliyetlerin ilgili mercilere detaylı bir şekilde açıklanmasını gerektirmektedir. Hesap verebilirlik, şirket içinde yetki ve kaynakların tahsis edildiği kişilerin bu yetki ve kaynakları şirket yararına ne derece etkin kullandıklarını değerlendiren bir yönetim ilkesidir. Bu ilkenin getirdiği sorumluluk,

belirlenen ortak hedeflere ulaşılması adına gerekli sorumluluğun alınması ve bu sürecin açıklanması ile ilişkilendirilebilmektedir (Aktan, 2006: 33).

Şirketlerde kurumsal yönetimin yüksek seviyede uygulanması büyük önem taşımaktadır. Yüksek düzeyde kurumsal yönetim uygulayan işletmeler, tüm paydaş gruplarına karşı sorumluluklarını yerine getirebilmektedirler. Genellikle bir şirkette hissedarların ve yöneticilerin hedefleri arasında farklar bulunmaktadır. Bu noktada hesap verebilirlik ilkesi devreye girmektedir. Bu ilke işletmenin yönetim kademelerinde bulunan bireylerin gerçekleştirdikleri işlerin hissedarlar tarafından denetlenmesine imkân sağlamaktadır. Hesap verebilirlik ilkesinin etkin bir şekilde işlemesi için yönetim kurulunun sorumluluklarının açıkça tanımlanması gerekmektedir. Bu sayede pay sahipleri, şirket yönetimini izleme ve gerçekleştirilen işleri değerlendirme şansına sahip olmaktadırlar. Böylelikle sözü edilen ilke yöneticilerin aldıkları kararların sorgulanabilir ve kanıtlanabilir olmasını da mümkün kılmaktadır. Dolayısıyla hesap verebilirlik ilkesi, sadece yönetici kadrosunu değil, aynı zamanda şirketin mali ve finansal bilgilerini incelemek isteyen ortakları ve diğer ilgili tüm grupları da kapsamaktadır. Şirketlerde hesap verebilirlik ilkesini üst düzeyde etkin kılmak için kullanılabilecek bazı yöntemler bulunmaktadır ve bu yöntemlerden bazıları şunlardır (Samsun, 2003: 18):

- İlk olarak, işletmelerde iç kontrol mekanizması bulunmalıdır ve var olan iç kontrol sisteminin sürekli olarak güncellenmesi sağlanmalıdır.
- İşletmelerde tüm faaliyetlerin iç denetim sistemi aracılığıyla zamanında ve doğru bir şekilde takip edilmesi gerekmektedir.
- Şeffaflığı artırmak amacıyla düzenli aralıklarla finansal raporlama süreci kurulmalıdır.
- İç denetimle birlikte işletmeler bağımsız dış denetçiler tarafından da periyodik olarak kontrol edilmelidir.

Şirketlerdeki üst düzey yöneticilerin işletmenin ilerlemesi için gerçekleştirdikleri ve gerçekleştirecekleri işlemlerde rahat olmaları önemlidir. Ancak bu özgürlüğün kötüye kullanılmaması adına güçlü bir hesap verebilirlik sistemi kurulmalıdır. Bu doğrultuda işletmelerde etkinlik sağlamak için şu temel hesap verebilirlik unsurlarının göz önünde bulundurulması gerekmektedir (Tuzcu, 2004: 57):

- Şirketler açık hedefler belirlemelidir ve bu hedefler doğrultusunda gerekli sorumlulukların kesinlikle tanımlanması gerekmektedir. Bu noktada hangi ihtiyaçların önemli olduğunun belirlenmesi şarttır.
- Belirlenen hedeflere göre gelişmelerin sürekli olarak izlenmesi ve uygun adımların atılması gerekmektedir.
- Gerçekleştirilen faaliyetlerin sonuçları açık bir şekilde raporlanmalıdır.
- Raporlama sonrası ortaya çıkan sonuçlar değerlendirilmeli ve bu değerlendirmeler neticesinde bir geri bildirim sağlanmalıdır.

Kısacası hesap verebilirlik ilkesi, özellikle geleneksel yönetim anlayışından uzaklaşmaya çalışan gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkeler için büyük önem taşımaktadır. Hesap vermeyen idareciler kendi istekleri etrafında şekillenen kararlar alabilmekte, bu da işletme içindeki pay sahipleri arasında güven sorunlarına yol açabilmektedir.

1.10.4. Sorumluluk

Son kurumsal yönetim ilkesi olan sorumluluk, şirket adına görev alan yöneticilerin faaliyetlerinin, şirketin ana sözleşmesine, iç düzenlemelerine, mevzuata, ahlaki ve toplumsal normlara uygun olmasını ve gerektiğinde denetlenebilirliğini sağlamaktadır (TKYD, 2011). İşletmelerin sosyal boyutu, sorumluluk ilkesiyle önem kazanmakta ve gelişmektedir. Bir işletmenin sorumluluk anlayışının güçlenmesi, insan haklarına dair perspektiflerin genişlemesi, gelecek nesillere yönelik projelerin hayata geçirilmesi ve eğitim alanında sosyal yükümlülükler üstlenilmesi anlamına gelmektedir. Sorumluluk ilkesi zaman içinde 'Kurumsal Sosyal Sorumluluk' kavramını doğurmuştur. Bu kavram, işletmelerin toplumsal ve sosyal görevler almalarının zorunlu olduğunu vurgulamaktadır. İşletmeler tarafından alınacak bu görevler sonucunda faydalanacak bireylerin çıkarlarının korunması gerektiği belirtilmektedir (Derin, 2006: 34).

Kurumsal yönetim ilkeleri arasında yer alan sorumluluk prensibi aşağıdaki özellikleri barındırmaktadır (Şehirli, 1999: 65):

- Yönetim kurulu üyelerinin her biri şirketle ilgili bilgilere erişimde zorlanmamaktadırlar ve üstlendikleri roller gereği işlerine büyük özen göstermektedirler.
- İşletmenin temel denetim işlevleri, yönetim kurulunca yerine getirilmektedir.

- Yönetim kurulu üyelerinin ortak hedefleri tüm paydaşların menfaatlerini gözetmekten oluşmaktadır.
- Yönetim kurulu, paydaşların iş alanlarına ilişkin yürürlükteki yasal düzenlemelere uymak zorundadır.

Sorumluluk prensibi, işletmenin tüm ilgili taraflarına karşı olan yükümlülüklerini vurgulamaktadır. Etkili bir kurumsal yönetim yapısının oluşabilmesi için bu ilkenin işletmelerde benimsenmesi gerekmektedir. Bu prensip, işletmenin toplum nezdindeki saygınlığını artırmakta ve işletmeye pozitif etkiler sağlamaktadır. Toplumsal destek olmaksızın şirketin faaliyetlerinde aksamalar meydana gelmekte ve performans düşüklüğü ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, bu ilke alacaklıların haklarının korunmasını da desteklemektedir. Sorumluluk ilkesinin şirketlerde etkin olarak uygulanmasıyla sağlanacak faydalar şu şekilde özetlenebilmektedir (Derin, 2006: 35):

- Şirketlerin marka değeri yükselmektedir.
- Şirketin sürekliliğini destekleyen karlılık düzeyi, uzun vadede artış göstermektedir.
- Sorumluluk bilinci, şirketin küresel düzeyde rekabet etme kapasitesini güçlendirmektedir.
- Şirket içi düzenin oluşturulmasına katkıda bulunmaktadır.
- Yatırımcıların güvenini kazanmakta, bu da şirketin hem ulusal hem de uluslararası alanda ilgi görmesini artırmaktadır.

Kurumsal yönetim ilkelerinin kendi aralarında özel bağlantıları bulunmaktadır ve her biri diğerini destekleyici niteliktedir. Buna örnek olarak hesap verebilirlik ve sorumluluk arasındaki ilişki verilebilir. Bu iki prensip aynı meseleyi farklı perspektiflerden ele alarak birbirlerini güçlendirmektedirler. Hesap verebilirlik ilkesi, bir şirkette yetki sahiplerinin yaptıkları işlemleri açıklama zorunluluğu getirmektedir. Sorumluluk ilkesiyse şirket içinde yürütülen görevlerin şirketin sorumluluk anlayışına ne derecede uygun olduğunu, bu görevlerin nasıl yerine getirildiğini ve nasıl yerine getirilmesi gerektiğini incelemektedir (Doğan, 2007: 29).

1.11. SPK KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 17. maddesi, SPK'nın Kurumsal Yönetim Tebliği'nin hukuki zeminini oluşturmaktadır. Bu tebliğ kapsamında SPK, Kurumsal Yönetim İlkelerini belirlemiştir. Kanunun öngördüğü düzenlemeye göre İMKB'de

işlem gören halka açık şirketlerin bu ilkeleri benimsemesi zorunlu kılmıştır. Bu tebliğin amacı, yalnızca borsada işlem görmekte olan şirketlerden ziyade tüm şirketlere rehberlik etmektir (SPK, Madde-17).

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 17. maddesinin 2. fıkrası borsada işlem gören anonim şirketlerin özelliklerine göre kurumsal yönetim prensiplerine tamamen ya da kısmen uymalarını zorunlu kılmaktadır. Bu kapsamda ilgili yönetmeliğe göre SPK, uyulması gereken kurumsal yönetim prensiplerini detaylı olarak sıralamaktadır. Ayrıca belirlenen süre içerisinde bu zorunlulukların yerine getirilmemesi durumunda gerekli müdahalelerde bulunma yetkisine sahiptir. Şirketler, uymakla yükümlü oldukları prensipler dışında kalan hususları neden uygulamadıklarını kurumsal yönetim raporlarında açıklamak zorundadır (SPK, madde-17/2).

Sermaye Piyasası Kurulu tarafınca belirlenen temel kurumsal yönetim ilkeleri şu dört başlık altında toplanmaktadır:

i. *Pay Sahipleri*
ii. *Kamuyu Aydınlatma Şeffaflık*
iii. *Menfaat Sahipleri*
iv. *Yönetim Kurulu*

Bir şirketin başarısını ve devamlılığını etkileyen temel unsurların hem içsel uyumları hem de aralarındaki ilişkilerdeki uyum büyük önem taşımaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu, kurumsal yönetim prensipleri çerçevesinde bu unsurları oluşturan ana paydaş gruplarına yönelik özel düzenlemeler yapmıştır. Bu düzenlemeler özellikle kamuyu bilgilendirme ve şeffaflık gibi temel ilkeler üzerine odaklanmaktadır.

i. Pay Sahipleri

Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirlediği kurumsal yönetim prensipleri içerisinde "Pay Sahipleri" ile ilgili kısım, şu başlıkları içermektedir:

- Pay sahipliği haklarının kolay bir şekilde kullanılabilmesi (Madde-1/1),
- Bilgi edinme ve denetleme hakkı (Madde-1/2),
- Genel Kurul toplantılarına katılma hakkı (Madde-1/3),
- Oy kullanma hakkı (Madde-1/4),
- Azınlık hakları (Madde-1/5),
- Kâr payı alma hakkı (Madde-1/6),
- Hisse senetlerinin devredilmesi (Madde-1/7).

ii. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

Kamunun aydınlatılması ve şeffaflık, kurumsal yönetimin dört ana prensibinden birini oluşturmaktadır. Bu ilke anonim şirketlerin yönetim ve organizasyon yapılarının yanı sıra sermaye piyasalarının faaliyetlerinin de açık bir şekilde anlaşılabilir olmasını zorunlu kılmaktadır (Paslı, 2005: 98). Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde kamuyu aydınlatma ve şeffaflık terimlerinin bir arada kullanılması dikkat çekmektedir. Bu noktada özellikle kamuyu aydınlatma terimi, şeffaflığı da içine almaktadır (Paslı, 2005: 243).

OECD ilkeleri, anonim şirketlerin kurumsal yapıları, mali performansları, sermaye yapıları ve yönetimleri hakkında esaslı bilgilerin zamanında ve doğru bir biçimde kamuoyuna aktarılmasını gerektirmektedir (Poroy vd., 2003: 78). SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yer alan ikinci maddeye göre kamuyu aydınlatma ve şeffaflık konularında, kamuoyunun hangi bilgilerle ne şekilde ve ne sıklıkla bilgilendirileceği açıklanmaktadır. Bu prensip çerçevesinde şirketlerin mevzuatın ötesinde kamuoyuna hangi bilgilerin sunulacağı, bu bilgilerin iletim yöntemi ve sıklığı, yöneticilerin basınla iletişimi ve kamunun bilgilendirilmesi adına düzenlenecek toplantıların frekansı gibi konularda bir bilgilendirme politikası oluşturmaları zorunludur. Ayrıca şirket web sitelerinde yer alması gereken bilgiler ve yıllık faaliyet raporlarında bulunması zorunlu bilgiler de bu ilke çerçevesinde belirlenmiştir. Kamuya açıklanacak bilgiler, şirketin web sayfasında ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanmakta, aynı zamanda Merkezi Kayıt Kurulu A.Ş'nin (MKK) "*e-YÖNET: Kurumsal Yönetim ve Yatırımcı İlişkileri Portalı*" bölümüne de eklenmektedir (MKK, 2024). Bu uygulamalar şirket ortakları, yatırımcılar ve diğer ilgili tarafların doğrudan ve etkin bir şekilde bilgilendirilmelerine imkân vermektedir.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 1524. maddesiyle ilk etapta tüm sermaye şirketlerine internet sitesi kurma yükümlülüğü getirilmiştir. Ancak 6335 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle bu zorunluluk, yalnızca bağımsız denetime tabi sermaye şirketlerine uygulanır hale gelmiştir (TTK, madde-397). Bu değişiklikle internet sitesinde yer alacak içerik konusunda da sınırlamalar getirilmiştir (Özkorkut, 2013: 158). Kurumsal yönetim anlayışı ve uygulamaları açısından değerlendirildiğinde, bu düzenlemenin değişiklik öncesindeki hali daha uygun görülmektedir.

iii. Menfaat Sahipleri

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, menfaat sahiplerini; şirketin amaçlarına erişmede ya da işleyişinde doğrudan ilgisi bulunan borç verenler, tüketiciler, tedarikçiler, iş görenler ve çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi bireyler veya gruplar olarak tanımlamaktadır (SPK, 2003). Şirket ise bu menfaat sahiplerinin haklarını savunmalı ve çıkarlarını gözetmelidir. Bu bağlamda ilgili bölümde menfaat sahiplerinin yönetim süreçlerine dahil olmalarının teşvik edilmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Özellikle kritik öneme sahip kararlar alınırken çıkar sahiplerinin fikirlerinin alınması zorunlu hale getirilmektedir.

Aynı şekilde SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerinin alt başlığını teşkil eden menfaat sahipleri bölümünde "*Şirketin İnsan Kaynakları Politikası*" altında, şirketin insan kaynakları yönetimine yönelik izlenmesi gereken yöntem ve stratejiler de açıklanmaktadır. Bu bağlamda işe alım süreçlerinde eşit şartlara sahip bireylere eşit imkanlar sunulması gerekmektedir. Personel alımı kriterlerinin yazılı olarak ifade edilmesi, iş görenlere tanınan haklarda adil bir tutum sergilenmesi, çalışanlara yönelik eğitim politikalarının oluşturulması, çalışanları ilgilendiren kararların veya gelişmelerin doğrudan iş görenlere ya da temsilcilerine aktarılması, bu tür kararlarda ilgili sendikaların fikirlerinin alınması, görev tanımları, iş dağılımları, performans ve ödüllendirme kriterlerinin çalışanlara duyurulması gibi noktalarda da bu başlık altında detaylı bilgi verilmektedir.

"*Müşteriler ve Tedarikçilerle İlişkiler*" isimli başlık kapsamındaysa şirketin ürün ve hizmetlerinin pazarlama ve satış süreçlerinde müşteri tatmininin sağlanması, müşteri isteklerinin hızla yerine getirilmesi, ürün ve hizmet kalitesinin standartlara uygunluğu ve tedarikçi ile tüketici ilişkilerinde mahremiyet ilkesinin öncelikli tutulması gerekliliğinin altı çizilmektedir.

"*Etik İlkeler ve Sosyal Sorumluluk*" bölümünde ise şirketin etik standartları belirleyen bir strateji geliştirmesi ve geliştirilen stratejinin kamuya bildirilmesi gerekliliği üzerinde durulmakta; şirketin işleyişinin belirlenen etik kurallara bağlı olarak gerçekleştirilmesi ve sosyal sorumluluk çerçevesinde gerekli dikkatin gösterilmesi gerektiği vurgulanmaktadır.

Şirketlerin uzun vadeli başarı ve sürdürülebilirliklerini koruyabilmeleri adına yönetim birimleri ve hissedarların sıra tüketiciler, iş görenler ve tedarikçiler gibi diğer menfaat sahipleriyle ilişkilerinin de mükemmel düzeyde olması esastır. Müşteri memnuniyetini sağlayamayan bir şirketin pazarda küçülme yaşayarak varlığını

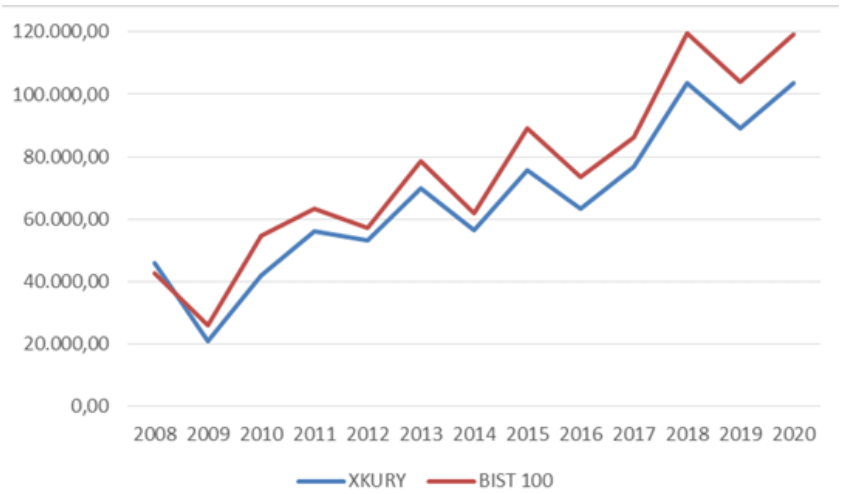
yitireceği, çalışanlarına adil davranmayan ve onların haklarını korumayan bir şirketin ise kısa sürede motivasyon eksikliği ve yetenekli çalışanların kaybı nedeniyle başarısız olacağı örneklerle açıklanmaktadır. Tedarikçilerle olan iyi ilişkilerin de şirketin başarı grafiğini olumlu yönde etkilediği ifade edilmektedir. Bu bağlamda SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, şirketin tüm menfaat sahipleriyle ilişkilerinin en iyi biçimde yürütülmesi gerektiğini önermektedir (SPK, 2003).

iv. Yönetim Kurulu

Yönetim kurulu yapı ve faaliyetleri üzerinde önemli düzenlemeler sağlayan SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, yeni Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle birlikte bu alanda bazı yeni düzenlemeleri de beraberinde getirmiştir. İncelenen bu değişikliklerin kurumsal yönetim prensipleriyle uyumlu olarak ilerlediği belirlenmektedir.

1.12. BIST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ (XKURY)

2007 yılının ağustos ayında, şirketlerin hisse değerlerine kurumsal yönetim performanslarının etkisini daha belirgin kılmak amacıyla Borsa İstanbul, kurumsal yönetim endeksi (XKURY) oluşturmuştur. Bu endeksin yaratılmasındaki temel amaç hem global hem de yerel yatırımcılara güven sağlayan bir şirketler topluluğu kurarak sermaye piyasalarındaki işlem hacmini büyütmek ve piyasa derinliğini arttırmaktır (Güleç vd., 2018: 26). Bu endeks, kurumsal uyum raporunda 10 üzerinden minimum 7 puan ve alt başlıklarda da en az 6,5 puan almış olan şirketlerin fiyat ve getiri performanslarını içermektedir. Kurumsal yönetim endeksinin hesaplaması, 2007 ağustosunun sonunda uygunluk sağlayan 5 şirketle başlamış ve endeksin ilk değeri 48.082,17 olarak belirlenmiştir (SAHA, 2024).



Şekil 1: XKURY ile Borsa İstanbul (BİST) 100 Endeksinin 2008-2020 Yılları Arası Yıllık Fiyat Performansının Karşılaştırılması

Kaynak: www.investing.com

XKURY endeksinden şirketlerin çıkarılmasına neden olan başlıca faktörler ise şunlardır (Güleç vd., 2018: 26):

- Endekse katılım için gerekli olan kurumsal derecelendirme raporundaki 7 puan veya alt başlıklardaki 6,5 puandan daha düşük puan derecesine sahip olunması.
- Şirketlerin bağımsız derecelendirme kurumlarının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen derecelendirme lisanslarının iptal edilmesi veya süresinin dolması nedeniyle endeks dışı bırakılmaları.
- Bağımsız derecelendirme raporlarının yıl sonuna kadar güncellenmemesi.

Yukarıda verilen durumlar, şirketlerin endeks dışında kalmasına neden olmaktadır ve bu tür durumlarla karşı karşıya kalan şirketler değerlendirmeye alınmamaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ VE ANALİZ TEKNİKLERİ

2.1. FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ

Finansal raporların analizi, belirli dönemler içinde veya aynı döneme ait finansal raporların yatay ve dikey olarak değerlendirilmesi suretiyle standart oranlar kullanılarak yapılan karşılaştırmaları içermektedir (Berk, 2010: 465). Bu tür bir analiz tek veya birden fazla döneme ait finansal raporlardaki kalemlerin hem kendi içinde hem de genel olarak incelenmesi, çeşitli tekniklerle değerlendirilmesi ve yorumlanması sürecini içermektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 549). Başka bir tanımla finansal tabloların analizi, bir işletmenin temel mali raporlarını inceleyerek işletmenin mali durumu, nakit akışı, kârlılık ve piyasa performansı ile varlık kullanımı hakkında bilgi sağlamak için kullanılan yöntemler topluluğunu ifade etmektedir (Lazol, 2010: 13).

Finansal tabloların analizinin amaçları arasında ise şunlar yer almaktadır (Durmuş ve Arat, 2000: 116):

- İşletmenin varlık ve sermaye durumunu değerlendirmek,
- İşletmenin faaliyet gösterdiği sektördeki ve ülke ekonomisindeki konumunu ve durumunu tespit etmek,
- İşletmenin gelişme eğilimlerini belirlemek,
- İşletmenin borç ödeme kapasitesini ölçmek,
- İşletmenin yeni yatırımlar yapma veya mevcut yatırımlarını genişletme kararı alabilmesine olanak sağlamak.

Yukarıda sunulan bilgiler doğrultusunda mali tablo analizlerinin gerçekleştirilmesi ile elde edilen faydalarsa şu şekilde sıralanabilmektedir (Çelik ve Turan, 2019: 97):

- İşletmenin genel performansı hakkında bilgi sağlamak,
- İşletmenin hisse senetlerine yatırım yapma kararlarını desteklemek,
- Gelecek dönem iş faaliyetlerinin planlanmasına yardımcı olmak
- İşletmenin borçlarını ödeyebilme kapasitesi hakkında değerlendirmeler yapmak.

Finansal tablo analizi, işletme paydaşlarının ihtiyaçlarına bağlı olarak birtakım farklılıklar gösterebilmektedir. Ancak genel olarak finansal tablo analizine başvurulan alanlarsa şu şekilde özetlenebilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 550):

- Kredi değerlendirme süreçleri,
- Yönetim tarafından yapılan analizler,
- Yatırım kararlarına yönelik analizler.

2.2. FİNANSAL TABLO ANALİZ TEKNİKLERİ

Finansal tabloların analizinin çeşitli temel teknikler yardımıyla gerçekleştirildiği görülmektedir. Çalışmanın bu bölümünde ise genellikle karşılaştırmalı tablolar yöntemi, trend yüzdeleri analizi, oransal analiz yöntemleri ve dikey analiz olmak üzere dört ana teknikle gerçekleştirilen finansal tablo analizlerine ilişkin bilgiler sunulmaktadır. Bu bağlamda konunun alt başlıklar halinde açıklanması uygun görülmektedir.

2.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi Tekniği

Karşılaştırmalı tablolar analizi, finansal tabloların ardışık iki dönemdeki değişimlerinin incelenmesine dayanan bir teknik olarak öne çıkmaktadır. Bu finansal tablo analizi tekniğinde iki dönem arasındaki farklar hem nominal hem de yüzde olarak hesaplanmaktadır (Lazol, 2010: 17). Karşılaştırmalı tablolar analizi tekniği kapsamında incelenen finansal tablolarda yer alan hesap kalemleri ve gruplarındaki farklılıklar tespit edilerek her bir hesap kalemi ve grubundaki artış veya azalışlar belirlenmektedir. Bu sayede iki dönem arasındaki gelişme ya da daralma açıkça ortaya konmaktadır (Arat ve Çetin, 2011: 85).

Karşılaştırmalı tablo analizi yöntemi kapsamında yapılan karşılaştırmalar, iki dönemi aşan zaman aralıklarını da kapsayabilmektedir. Birden fazla dönemi içeren finansal tablolar karşılaştırıldığında bazen en eski dönem baz alınmakta, bazen de her zaman bir önceki dönem esas alınarak analiz yapılmaktadır (Akgüç, 1998: 99). Tutarların karşılaştırılmasının ardından ise hesap kalemlerindeki değişimlerin nedenleri ve diğer kalemlerle olan ilişkileri dikkate alınarak analiz ve yorum yapılmaktadır. Elde edilen bulgular da işletmenin gelişme yönünün belirlenmesine yardımcı olmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 574).

2.2.2. Dikey Yüzde Analizi Tekniği

Finansal tabloların analiz edilmesinde kullanılan yöntemlerden biri olan dikey yüzde analizi tekniği, finansal tablolardaki bir kalemin %100 olarak kabul edilmesi ve diğer kalemlerin bu tutar içindeki oranının hesaplanması suretiyle gerçekleştirilmektedir (Durmuş ve Arat, 2000: 163). Söz konusu analiz tekniği gelir tablosunda net satışların %100 olarak alındığı ve diğer hesapların net satışlara oranının belirlendiği durumlarda uygulanmaktadır. Bilanço analizlerinde ise aktif ve pasif toplamları baz alınarak %100 kabul edilmekte ve bilançodaki diğer hesapların toplam aktif ve pasif içindeki payları saptanmaktadır (Savcı, 2010: 181).

Dikey yüzde analizi, genellikle bir döneme ait finansal tablolar üzerinde gerçekleştirilen statik bir analiz türü olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte birden fazla dönem içeren finansal tabloların karşılaştırılması ile bu yöntem dinamik bir özellik kazanabilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 589). Yapılan analizin değerlendirilmesi sürecinde ise genel toplamdan başlayarak hesap toplamlarına doğru bir inceleme yapılmakta ve hesapların toplamdaki büyüklükleri analiz edilmektedir. Elde edilen sonuçlarsa işletmenin önceki dönemlerine ait bilgileri, benzer işletmelerin verileri, bütçe hedefleri, sektör ortalamaları ve mümkünse diğer standartlar ile karşılaştırılarak yorumlanmaktadır (Lazol, 2010: 32).

2.2.3. Trend Yüzdeleri Analizi Tekniği

Trend yüzdeleri analizi tekniği, mali dönemler arasındaki göstergelerin artış veya azalışını temel yıl üzerinden oransal bir biçimde ölçen bir yöntem olarak tanımlanabilmektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 173). Finansal tabloların analizinde sıklıkla kullanılan bu teknikte başlangıç olarak kabul edilen yılın finansal göstergeleri 100 birim olarak alınmaktadır ve diğer dönemlerdeki göstergeler bu başlangıç değerine bölünerek ve ardından 100 ile çarpılarak trend yüzdeleri hesaplanmaktadır (Arat ve Çetin, 2011: 90).

Trend yüzdeleri analizinin güvenilir sonuçlar vermesi adına temel alınan yılın seçimi büyük bir dikkatle yapılmalıdır. Bu noktada değerlendirme yapmak içim seçilen yıl, şirketi doğru bir şekilde temsil eden, olağandışı durumların etkisinden uzak, genel anlamda normal kabul edilebilecek bir yıl olmalıdır. Ayrıca analiz

yapılacak dönemlerin yeterince uzun olması da değerlendirmenin doğruluğu açısından önem arz etmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 609).

Finansal durum analizinde eğilim yüzdeleri olarak da ifade edilebilen trend yüzdeleri analizi tekniği kullanılarak işletmenin performansının değerlendirilmesinde aşağıdaki unsurların karşılaştırılması analizin güvenilirliğini pekiştirmektedir (Akgüç, 1998: 107):

- Ticari alacakların ve satışların eğilimlerinin karşılaştırılması,
- Stok düzeylerinin satış hacmiyle olan ilişkisinin izlenmesi,
- Maddi duran varlıkların satışlarla olan orantısının değerlendirilmesi,
- Dönen varlıklar ile kısa vadeli yükümlülüklerin trendlerinin analizi,
- Öz sermaye ve yabancı kaynaklar arasındaki eğilimlerin incelenmesi,
- Öz sermayenin maddi duran varlıklar ile olan ilişkisinin gözlemlenmesi,
- Ticari borçların ticari alacaklarla olan eğilimlerinin karşılaştırılması,
- Satışların ve satış maliyetlerinin eğilimlerinin değerlendirilmesi,
- Faaliyet kârının satışlarla olan trendinin incelenmesi,
- Dönem net kârının satışlarla olan eğilimlerinin değerlendirilmesi,
- Öz sermaye ile dönem net kârının ilişkisinin analiz edilmesi.

2.2.4. Rasyo Analizi

Finansal oranlar, finansal tablolardaki iki değer arasındaki ilişkiyi belirten sayılar olarak tanımlanabilmektedir (Aydın vd., 2006: 91). Finansal tabloların analizinde sıklıkla kullanılan bu sayısal oranlar, işletmenin ekonomik ve mali durumu ile ilgili önemli bilgiler sağlayarak işletmenin performansını ve karlılığını değerlendirme imkanı sunmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 640). Analiz sürecinde birçok farklı oran hesaplanabilmekle birlikte asıl amaç yeterli ve anlamlı oranları belirleyerek işletme hakkında net bilgiler elde etmektir (Berk, 2010: 466).

Oran analizinden elde edilecek sonuçların güvenilir olması adına ise bazı önemli noktalara dikkat edilmesi gerekmektedir. İlk olarak anlamsız oranların kullanımından kaçınılmalıdır. Ayrıca oranların doğru bir şekilde ve amaçları doğrultusunda yorumlanması şarttır. Oranlar üzerindeki mevsimsel ve ekonomik dalgalanmalar, analizde mutlaka göz önünde bulundurulmalıdır. Oranlardaki değişiklikler değerlendirilirken diğer analiz tekniklerinden de yararlanılmalıdır. İşletmenin geçmiş yıllara ait bilgilerinin yanı sıra sektörel oranlar da analiz sürecinde

ele alınmalıdır. Son olarak da oran analizinin temel amacı işletmenin geleceği hakkında fikir edinmek olmalıdır (Çabuk ve Lazol, 2010: 204).

İşletmelerin finansal durumlarını değerlendirmeleri ve geleceğe yönelik planlamalar yapabilmeleri adına çeşitli finansal oranlar hesaplanabilmekte olup bu oranlar analiz süreçlerinde genellikle beş ana kategori altında incelenmektedir (Arat, 2005: 91):

i. Finansal yapı oranları,
ii. Likidite oranları,
iii. Faaliyet oranları,
iv. İşletme değeri oranları
v. Karlılık oranları.

Çalışmanın bu bölümünde finansal tabloların analiz edilmesinde kullanılan oranlar tekniği doğrultusunda yukarıda ifade edilen oranlar alt başlıklar şeklinde açıklanacaktır.

2.2.4.1. Likidite Oranları

Likidite oranlarının hesaplanmasında işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli borçları arasındaki ilişki değerlendirilerek kısa vadeli borçlarını ne derece karşılayabileceği ölçülmeye çalışılmaktadır (Savcı, 2010: 208). Likidite oranı olarak nitelendirilen bu oranlar, işletmenin nakit akışını ve mali sağlığını gösteren önemli göstergeler olarak değerlendirilebilmektedir. Bununla birlikte likidite oranları dört farklı kategoride incelenmektedir. Likidite oranı aşağıdaki gibi sıralanmaktadır.

i. Likitide Oranı,
ii. Cari Oran,
iii. Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı
iv. Nakit oranı.

2.2.4.1.1. Likidite Oranı

Likidite oranı, aynı zamanda asit-test oranı olarak bilinmektedir ve stokların nakde dönüştürülememe riskini hesaplamaya dahil etmektedir. Bununla birlikte bahse konu oran, işletmenin satışları tamamen durduğunda dahi mevcut varlıklarıyla kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama yeteneğini ifade etmektedir (Lazol, 2010: 65).

Genellikle bu oranın 1 değerinde olması arzu edilmektedir ve şu şekilde hesaplanmaktadır (Berk, 2010: 470):

$$Likidite\ Oranı\ = \frac{Dönen\ Varlıklar\ -\ Stoklar}{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}$$

2.2.4.1.2. Cari Oran

İşletmelerin kısa vadede borçlarını ödeyebilme kapasitesini ifade eden cari oran, sektörel bazda birtakım farklılıklar göstermektedir. Genel olaraksa bu oranın 2 seviyesinde olması yeterli olarak değerlendirilmektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 208). Cari oranın hesaplanmasında kullanımına başvurulan formülse şu şekilde ifade edilebilmektedir:

$$Cari\ Oran\ = \frac{Dönen\ Varlıklar\ Kısa}{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}$$

2.2.4.1.3. Nakit Oran

Nakit oranı, işletmenin nakit ve nakde çevrilebilir varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerle karşılaştırılmasını sağlamaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 649). İşletmenin nakit akışının ne derece sağlıklı olduğunu göstermekte olan bu hesaplama, yalnızca en likit varlıkları içerecek şekilde yapıldığı için genel likidite oranlarından daha sınırlayıcı bir niteliğe sahiptir. Bununla birlikte bu oranın genellikle 0,20 seviyesinde olması beklenmektedir (Akgüç, 1998: 30). Nakit oranın tespit edilmesinde kullanılan formülasyonsa şu şekilde ifade edilebilmektedir.

$$Nakit\ Oranı\ = \frac{Hazır\ değerler\ +\ menkul\ kıymetler}{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}$$

2.2.4.1.4. Net İşletme Sermayesinin Satışlara Oranı

Net işletme sermayesinin satışlara olan oranını ifade eden bu oran, işletme sermayesinin etkin bir şekilde kullanılıp kullanılmadığını belirlemektedir. Bu noktada yüksek bir oran değerine ulaşılması, fazla işletme sermayesi olduğunu ve bu kaynakların verimsizce kullanıldığını ifade etmektedir. Düşük bir oran ise işletme

sermayesinin yetersiz olduğuna işaret etmektedir (Arat, 2005: 97). İşletme sermayesi ve satışlar arasındaki bu ilişki ise aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır:

$$Satışlara\ Oranı\ = \frac{Dönen\ Varlıklar\ -\ Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}{Net\ Satışlar}$$

2.2.4.2. Finansal Yapı Oranları

Bir işletmenin finansal durumu, bilançosunun pasif kısmında yer alan yabancı kaynak ve öz kaynakların dağılımı ile değerlendirilmektedir (Lazol, 2010: 68). Bu dağılım aynı zamanda kaldıraç oranları olarak da tanımlanmakta olup işletmenin mali dengesinin sağlanıp sağlanmadığını ortaya koymaktadır (Çabuk ve Lazol, 2010: 208). Toplam kaynaklar içerisinde yabancı kaynakların oranının yüksek olması hem işletme hem de krediyi sağlayanlar açısından risk teşkil etmekte, düşük olması ise işletmenin karlılığını olumsuz yönde etkilemektedir (Arat, 2005: 98).

Finansal yapı oranları, işletmelerin borçlanma seviyelerinin zaman içindeki değişimini, iç finansman politikalarını ve borçlanma süreçlerindeki kısa ve uzun vadeli dış kaynak dengesini incelemektedir (Berk, 2010: 471). Bu çerçevede yer alan oranlarsa; borçlanma oranı, borçlanma katsayısı, öz kaynak oranı, kısa vadeli yabancı kaynak oranı, kısa vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranı, uzun vadeli yabancı kaynak oranı, duran varlıkların sürekli sermayeye oranı ve duran varlıkların öz kaynaklara oranı olmak üzere sekiz farklı kategori altında değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda çalışmanın bu bölümünde ise sözü edilen oranlar alt başlıklar şeklinde açıklanacaktır. Likidite oranları aşağıdaki gibi sıralanabilir

i. Öz Kaynak Oranı,
ii. Borçlanma Oranı,
iii. Borçlanma Katsayısı Oranı,
iv. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı,
v. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı
vi. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasiflere Oranı
vii. Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı,
viii. Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı

2.2.4.2.1. Öz Kaynak Oranı

Öz kaynak oranı, bir işletmenin varlıklarının ne kadarının ortaklar veya sahipler tarafından sağlandığını belirlemektedir. Bu oran orta ve uzun vadeli kredi değerlendirmelerinde, kredi yeterliliğini ölçmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu oranın 0,50 seviyesinde olması genellikle kabul edilebilir olarak görülmektedir ve hesaplamada şu formülden yararlanılmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2010: 213).

$$\text{Öz } Kaynak\ Oranı\ = \frac{\text{Öz } Kaynaklar}{Pasif\ Toplamı}$$

2.2.4.2.2. Borçlanma Oranı

Borçlanma oranı, bir işletmenin varlıklarını ne ölçüde borç ile finanse ettiğini ifade etmektedir ve kaldıraç oranı olarak da bilinmektedir. Bu oranın yüksek olması, borç verenler için bir risk unsuru taşımaktadır. Ancak işletme sahipleri için düşük sermaye ile daha fazla kaynak kullanma fırsatı sunmaktadır (Berk, 2010: 471).

$$Borçlanma\ Oranı\ = \frac{Toplam\ Yabancı\ Kaynaklar}{Varlıklar\ Toplamı}$$

2.2.4.2.3. Borç/ Özkaynak Oranı

Borç Özkyanak oranı, şirketlerin öz sermayelerinin ne kadarlık bir kısmı kadar borçlandıklarını ifade etmektedir. Bu oranın bir olarak kabul edilmesi genellikle yeterli görülmektedir ve hesaplamada kullanılan formülse aşağıdaki şekilde ifade edilebilmektedir (Arat, 2005: 101).

$$Borçlanma\ Katsayısı\ Oranı\ = \frac{YabancıKaynaklar}{\text{Öz } Kaynaklar}$$

2.2.4.2.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı

Kısa vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranı, işletmenin kısa vadeli borçlarının öz kaynaklarına oranını belirtmektedir. Bu oran borçların öz kaynaklara

göre ne kadar büyük olduğunu göstermektedir. Oranın yüksek çıkmasıysa hem işletme hem de alacaklılar için risk oluşturmaktadır. Bu yüzden bu oranın genellikle 1'den az olması beklenmektedir (Arat ve Çetin, 2011: 106). Bahse konu oranın hesaplanmasında kullanılan formül ise şu şekilde ifade edilmektedir.,

$$KVYK'nın\ Öz\ Kaynaklara\ Oranı = \frac{Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}{Öz\ Kaynaklar}$$

2.2.4.2.5. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı

Kısa süreli yabancı kaynakların oranı, işletme varlıklarının ne kadarının kısa vadeli borçlar ile finanse edildiğini göstermektedir. Bu oranın 0,30 altında olması beklenmektedir ve oranın artması halinde ise işletmenin faaliyetlerinin üçüncü şahısların etkisi altında yürütüldüğü anlaşılmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 655). Kısa süreli yabancı kaynak oranının hesaplanışıysa şu şekilde ifade edilebilmektedir:

$$Kısa\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynakların\ Oranı\ = \frac{Kısa\ Vadeli\ YabancıKaynaklar}{Pasif\ Toplam}$$

2.2.4.2.6. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasiflere Oranı

Uzun vadeli yabancı kaynakların pasiflere oranlanmasıyla elde edilen oran, işletmenin varlıklarının ne kadarının uzun vadeli borçlarla finanse edildiğini göstermektedir. Oranın 1/6 seviyesi genellikle normal olarak kabul edilmektedir. Kısa vadeli borçların azaltılması durumundaysa bu oranın yükselmesi tercih edilmektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 216). Uzun vadeli yabancı kaynakların pasiflere oranı şu şekilde ifade edilebilmektedir.

$$Uzun\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynak\ Oranı = \frac{Uzun\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar}{Pasif\ Toplamı}$$

2.2.4.2.7. Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı

Bu oran, şirketin öz sermayesinin duran varlıkları finanse etme derecesini ifade etmektedir. Oranın birin altında olması, duran varlıkların tümünün öz sermaye

tarafından sağlandığını göstermektedir (Akgüç, 1998: 41). Öz kaynaklar ile duran varlıkların oranı aşağıdaki şekilde ifade edilebilmektedir.

$$Duran\ Varlıkların\ Öz\ Kaynaklara\ Oranı\ = \frac{DuranVarlıklar}{Öz\ Kaynaklar}$$

2.2.4.2.8. Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı

Duran varlıklara yapılan yatırımların sürekli sermaye ile finansmanının yeterliliğini belirlemede kullanılan bu oran, yatırım oranı olarak da bilinmektedir. Bu oranın birin altında olması, duran varlıkların sürekli sermaye kaynaklarıyla desteklendiğini ifade etmektedir (Arat, 2005: 105). Duran varlıkların sürekli sermayeye oranının hesaplaması ise şu formülle yapılmaktadır.

$$Duran\ Varlıkların\ Sürekli\ Sermayeye\ Oranı = \frac{Duran\ Varlıklar}{Uzun\ Vadeli\ Yabancı\ Kaynaklar\ +\ Öz\ Kaynaklar}$$

2.2.4.3. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları olarak tanımlanan grup içerisinde ele alınan oranlar, işletmenin faaliyetlerini yürütmek için kullandığı varlıkların etkin kullanımını ölçmekte önemli bir yere sahiptir. Genellikle varlık kullanım oranları olarak da isimlendirilen bu ölçütler, satışlar ile çeşitli varlık kalemleri arasında uygun bir denge kurulduğunu öngörmektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 220).

Faaliyet oranları, yedi farklı başlık altında değerlendirilmektedir: stok devir hızı, aktif devir hızı, alacak devir hızı, dönen varlıklar devir hızı, net çalışma sermayesi devir hızı, maddi duran varlıklar devir hızı ve öz kaynak devir hızı. Sözü edilen şekilde sınıflandırılan bu oranlarsa aşağıdaki alt başlıklarla açıklanmaktadır.

i. Stok Devir Hızı Oranları
ii. Alacak Devir Hızı Oranları
iii. Aktif Devir Hızı Oranı
iv. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranı
v. Dönen Varlıklar Devir Hızı Oranı

vi. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı

vii. Öz Sermaye Devir Hızı Oranı

2.2.4.3.1. Stok Devir Hızı Oranları

Stok devir oranı, belirli bir zaman dilimi içinde stokların ne sıklıkta tüketildiğini göstermektedir (Arat ve Çetin, 2011: 115). Ayrıca bu oran stok yönetiminin etkinliğini ifade etmektedir. Sektör ortalamalarının altında bir stok devir oranı, işletmenin çalışma koşullarına göre aşırı stok barındırdığını, bu durumun gereksiz depolama maliyetlerine yol açtığını ve stokların fiziksel özelliklerinin bozulabileceğini ya da modasının geçebileceğini ortaya koymaktadır. Öte yandan sektör ortalamalarının üzerinde bir stok devir oranı, müşteri taleplerinin zamanında karşılanamadığını göstermekte olup sık alımlar yüzünden artan sipariş maliyetlerine işaret etmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 660).

Dönemsel karşılaştırmalarda stok devir oranındaki bir artış, satışlarda bir zorluk olmadığını göstermekteyken bu durumun işletmedeki nakit darlığı, depolama problemleri gibi nedenlerle stokların elden çıkarılmış olabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır. Stok devir oranındaki bir azalış ise genellikle satışlarda zorlukları işaret etmekte olup bu durumun spekülasyon amaçlı bilinçli stoklama sonucunda olabileceği ihtimali göz ardı edilmemelidir (Durmuş ve Arat, 200: 211). Ticaret ve üretim sektörlerinde bu oranın hesaplaması farklılık göstermekle birlikte genellikle şu formüllerle hesaplanmaktadır:

$$Stok\ Devir\ Hızı\ Oranı\ = \frac{Satılan\ Ticari\ Malların\ Maliyeti}{Ortalama\ Ticari\ Mal\ Stoku}$$

$$Mamul\ Stoklarının\ Devir\ Hızı\ Oranı\ = \frac{Satılan\ Mamulün\ Maliyeti}{Ortalama\ Mamul\ Stoku}$$

$$Yarı\ Mamul\ Stok\ Devir\ Hızı\ Oranı\ = \frac{Üretim\ Maliyeti}{Ortalama\ Yarı\ Mamul\ Stoku}$$

$$Direkt\ İlk\ Madde\ ve\ Malzeme\ Stok\ Devir\ Hızı\ Oranı$$
$$= \frac{Direkt\ İlk\ Madde\ Ve\ Malzeme\ Giderleri}{Ortalama\ Direkt\ İlk\ Madde\ Ve\ Malzeme\ Stoku}$$

$$Stokların\ Devir\ Süresi\ = \frac{365}{Stokların\ Devir\ Hızı\ Oranı}$$

2.2.4.3.2. Alacak Devir Hızı Oranı

Alacakların yıllık tahsilat sıklığı, işletmelerin alacaklarını yıl içinde ne kadar sıklıkla tahsil ettiğini ifade etmektedir. Buradaki asıl hedef satış hacmini düşürmeden alacakların en kısa zamanda tahsil edilmesini sağlamaktır (Berk, 2010: 473). Bununla birlikte alacak devir hızı oranı, işletmelerin ticari alacaklarının kalite ve likidite durumunu değerlendirmek amacıyla kullanılan önemli bir gösterge olarak değerlendirilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 662). Bu oranın yükselmesi, alacakların vadesinin kısaldığını; düşmesi ise vade sürelerinin uzadığını göstermektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 221). Alacak devir hızı oranının hesaplanmasında kullanılan formüller ise aşağıdaki şekilde ifade edilebilmektedir:

$$Alacak\ Devir\ Hızı\ Oranı\ = \frac{Kredili\ Satışlar}{Ortalama\ Ticari\ Alacaklar}$$

$$Alacakların\ Tahsil\ Süresi\ = \frac{365}{Alacak\ Devir\ Hızı\ Oran}$$

2.2.4.3.3. Aktif Devir Hızı Oranı

Aktif devir hızı oranı, diğer bir ifadeyle varlık devir hızı oranı, her bir Türk Lirası değerindeki varlığın ne kadar satış gerçekleştirdiğini ölçmek adına kullanılmaktadır. Bu bağlamda söz konusu oran, varlıkların ne derece etkin kullanıldığını ifade eden bir gösterge olarak değerlendirilebilmektedir (Aydın vd., 2006: 103). İşletmenin kârlılığı üzerinde belirleyici rol oynayan bu oranın, diğer koşullar sabit kaldığında yükselmesi durumunda öz sermaye kârlılığının da artması söz konusu olmaktadır. Ancak aktif devir hızının düşmesiyse işletmede kullanılmayan kaynakların bulunduğuna dair işaretler verebilmektedir (Akgüç, 1998: 58).

Sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerde aktifler arasında sabit varlıkların oranı yüksek olduğu için aktif devir hızı oranının 2 olması genellikle normal olarak kabul edilmektedir. Diğer tür işletmelerde ise bu oranın 2 ile 4 arasında olması beklenmektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 224). Aktif devir hızı oranının belirlenmesinde ise aşağıda verilen formülden yararlanılmaktadır:

$$Aktif\ Devir\ Hızı\ Oranı\ = \frac{Net\ Satışlar}{Aktif\ Toplamı}$$

2.2.4.3.4. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranı

Net işletme sermayesi devir oranı, işletmenin her bir lirası için oluşturduğu satış miktarını ifade etmektedir (Arat ve Çetin, 2011: 118). Bu oranın yüksek çıkması, işletmenin mevcut kaynaklarını etkin bir şekilde kullandığını göstermektedir. Bununla birlikte yüksek oranın, işletmenin net işletme sermayesinin yetersiz olmasından kaynaklanabileceği de göz önünde bulundurulmalıdır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 666). Net işletme sermayesi devir hızı, aşağıda verilen formül yardımıyla hesaplanabilmektedir:

$$Net\ Çalışma\ Sermayesi\ Devir\ Hızı\ Oranı\ = \frac{Net\ Satışlar}{Net\ İşletme\ Sermayesi}$$

2.2.4.3.5. Dönen Varlıklar Devir Hızı Oranı

Dönen varlıklar devir hızı oranı, şirketlerin her bir Türk Lirası satış geliri elde etmek için ne kadar dönen varlık kullandığını göstermektedir (Durmuş ve Arat, 2000: 216). Şayet dönen varlık devir hızının düşmesi söz konusu ise bu durum işletmenin satışlarının neticesinde dönen varlıklara daha fazla yatırım yaptığını belirtmektedir. Bu artan yatırım hem finansman gereksinimlerini artırmakta hem de kârlılığı olumsuz yönde etkilemektedir. Oranın aşırı yüksek olması ise nakit veya stokların yetersiz olduğunu ifade edebilmektedir (Akgüç, 1998: 56). Dönen varlık devir hızı oranının hesaplanmasında kullanılan formül şu şekilde ifade edilebilmektedir:

$$Dönen\ Varlık\ Devir\ Hızı\ Oranı\ = \frac{Net\ Satışlar}{Dönen\ Varlıklar}$$

2.2.4.3.6. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı

Maddi duran varlıkların devir hızı oranı, işletmelerin sabit kıymetlerine yaptıkları yatırımların etkinliğini değerlendirmek için kullanılmaktadır (Berk, 2010: 478). Bu oranın yüksek olması, maddi duran varlıkların verimli bir şekilde kullanıldığını göstermekte; ancak aynı zamanda bu varlıkların kapasitelerinin sınırlarının zorlandığına da işaret edebilmektedir. Oranın düşük olması ise kullanılan kapasitenin azaldığını belirtmektedir. Özellikle büyük sanayi kuruluşlarındaysa bu

oranın 5 değerinde olması uygun görülmektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 226). Maddi duran varlık devir hızı oranının hesaplanmasında ihtiyaç duyulan formülse şu şekildedir:

$$Maddi\ Duran\ Varlık\ Devir\ Hızı\ Oranı\ = \frac{Net\ Satışlar}{Maddi\ Duran\ Varlıklar\ (Net)}$$

2.2.4.3.7. Öz Sermaye Devir Hızı Oranı

Öz sermaye devir hızı oranı, şirketlerin öz sermayelerini ne derece verimli kullandıklarını belirtmektedir. Öz sermaye devir hızı oranının yüksek oluşu, öz sermayenin verimli kullanıldığını gösterirken aynı zamanda öz sermaye yetersizliğine de işaret etmektedir. Oran düşük olduğunda ise öz sermaye kârlılığına olumsuz etkiler yapmaktadır (Akgüç, 1998: 60). Öz sermaye devir oranının hesaplanmasında kullanılan formülse şu şekilde açıklanmaktadır:

$$\text{Öz}\ Kaynaklar\ Devir\ Hızı\ Oranı\ = \frac{Net\ Satışlar}{\text{Öz}\ Kaynaklar}$$

2.2.4.4. Kârlılık Oranları

İşletmeler, ekonomik faaliyetlerini kâr elde etme amacıyla yürütmektedirler. Bu bağlamda elde edilen kârın işletme açısından yeterli ve tatmin edici olup olmadığını belirlemek adına da kârlılık oranları kullanılmaktadır (Akgüç, 1998: 62). Bu oranlar; öz kaynaklara göre dönem kâr oranı, öz kaynaklara göre dönem net kâr oranı, brüt satış kârı oranı, ekonomik kârlılık, rutin kâr oranı, işletme faaliyet kârı oranı, aktiflerin kârlılığı, net dönem kâr oranı, finansman giderlerinin karşılanma oranı, satışların maliyet oranı, sabit ödemelerin karşılanma oranı ve borç ödeme kapasitesi olarak on iki farklı başlık altında incelenmektedir.

i. Dönem Net Kârının Öz Kaynaklara Oranı
ii. Dönem Kârının Öz Kaynaklara Oranı
iii. Ekonomik Kârlılık Oranı
iv. Brüt Satış Kârı Oranı
v. Faaliyet Kârı Oranı
vi. Normal Kâr Oranı

vii. Dönem Net Kârı Oranı
viii. Aktif Kârlılık Oranı
ix. Satışların Maliyeti Oranı
x. Finansman Giderleri Karşılama Oranı
xi. Borç Servis Oranı
xii. Sabit Ödemeleri Karşılama Oranı

2.2.4.4.1. Dönem Net Kârının Öz Kaynaklara Oranı

Dönem net kârının öz sermayeye oranı, işletme sahiplerince sağlanan sermayenin her bir birimine denk gelen kâr miktarını ifade etmektedir. Alternatif yatırımların getirileriyle karşılaştırıldığındaysa bu oranın yeterliliği değerlendirilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 671). Mali verimlilik olarak da tanımlanan bu ölçüt, yatırım kararlarının alınmasında önemli bir gösterge olarak kullanılmaktadır ve şu formülle hesaplanmaktadır:

$$Dönem\ Net\ Kârının\ Öz\ Kaynaklara\ Oranı\ = \frac{Dönem\ Net\ Kârı}{Öz\ Kaynaklar}$$

2.2.4.4.2. Dönem Kârının Öz Kaynaklara Oranı

Vergi oranlarındaki düzenlemeler, dönemsel net kâr miktarını etkileyebilmektedir. Bu tür finansal dış etkenlerin hesaba katılmadan dönem karşılaştırmalarının daha tutarlı olabilmesi için bu oranların dikkate alınması gerekmektedir (Arat, 2005: 124).

$$Dönem\ Kârının\ Öz\ Kaynaklara\ Oranı\ = \frac{Dönem\ Kârı}{Öz\ Kaynaklar}$$

2.2.4.4.3. Ekonomik Kârlılık Oranı

Ekonomik kârlılık oranı, işletmelerin yabancı kaynaklardan alınan faizler ödenmeden elde edebilecekleri kârlılık seviyesi hakkında bilgi edinmelerini sağlamaktadır ve şu formülle hesaplanmaktadır (Durmuş ve Arat, 2000: 223):

$$\text{İktisadi Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Dönem Kârı} + \text{Faiz Giderleri}}{\text{Pasif Toplamı}}$$

2.2.4.4.4. Brüt Satış Kârı Oranı

Brüt satış kârlılık oranı, bir işletmenin satışlarından elde ettiği kârı göstermektedir. Bu oranın artış gösteriyor olması, satış maliyetlerinin satış gelirleri içindeki oranının düşmesi anlamına gelmektedir. Bu durum da işletme için olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 229). Brüt satış kârı oranın hesaplanmasında kullanılan formül ise şu şekildedir:

$$\text{Brüt Satış Kârı Oranı} = \frac{\text{Brüt Satış Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

2.2.4.4.5. Faaliyet Kârı Oranı

Faaliyet kâr oranı, bir işletmenin ana işlerinden elde ettiği kârlılığın ölçülmesine yardımcı olmaktadır. Bu oran şirketin temel operasyonlarından ne kadar kâr elde ettiğini belirlemekte kullanılmaktadır ve şu formülle hesaplanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 669):

$$\text{Faaliyet Kârı Oranı} = \frac{\text{Faaliyet Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

2.2.4.4.6. Normal Kâr Oranı

Normal kâr oranı, operasyonel kâr oranının ardından diğer işletme faaliyetlerinden elde edilen gelir ve giderler ile finansman maliyetlerinin kâr üzerindeki etkisini açıklamaktadır. Olağan kâr oranı olarak da ifade edilebilen bu oranın hesaplanmasında ise aşağıdaki formülden yararlanılmaktadır (Lazol, 2010: 72).

$$\text{Olağan Kâr Oranı} = \frac{\text{Olağan Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$$

2.2.4.4.7. Dönem Net Kârı Oranı

Dönem net kâr oranı, bir işletmenin tüm masraflarını ve vergileri düşüldükten sonra elde ettiği kârlılığı göstermektedir. Başka bir deyişle bu oran, satış başına elde edilen kâr miktarını ifade etmektedir ve şu formülle belirlenmektedir (Aydın vd., 2006: 108).

$$Dönem\ Net\ Kârı\ Oranı\ = \frac{Dönem\ Net\ Kârı}{Net\ Satışlar}$$

2.2.4.4.8. Aktif Kârlılık Oranı

Aktif kârlılık oranı, bir firmanın gerçekleştirdiği yatırımların kâr getirisini ve kullanılan varlıkların etkinlik düzeyini ölçmektedir (Akgüç, 1998: 67). Bu oran dönem net kârının aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanmaktadır ve şu şekilde formülize edilmektedir:

$$Aktif\ Kârlılık\ Oranı\ = \frac{Dönem\ Net\ Kârı}{Aktif\ Toplamı}$$

2.2.4.4.9. Satışların Maliyeti Oranı

Satışların maliyeti oranı, bir işletmenin gerçekleştirdiği her 1 Türk Lirası karşılığındaki satışın ne kadarının maliyete ait olduğunu göstermektedir. Bu oranın zaman içinde düşüş göstermesi, işletmenin yararına olarak değerlendirilmektedir (Arat, 2005: 131). Satışların maliyetinin net satışlara bölünmesiyle hesaplanan bu oran şu formülle hesaplanmaktadır:

$$Satışların\ Maliyeti\ Oranı\ = \frac{Satışların\ Maliyeti}{Net\ Satışlar}$$

2.2.4.4.10. Finansman Giderleri Karşılama Oranı

Finansman giderleri karşılama oranı, bir işletmenin finansman giderlerini ödeme kapasitesini belirleyen bir gösterge olarak değerlendirilmektedir. Bu oranı hesaplarken dönem kârı veya dönem net kârı değerlerinden yararlanılmaktadır. Hangi

kâr değerinin kullanılacağı, ülkedeki gelir ve kurumlar vergisi oranlarına bağlı olarak değişmektedir. Şayet bu vergiler düşükse dönem kârı; yüksekse dönem net kârı tercih edilmektedir (Arat ve Çetin, 2011: 136). Finansman giderleri karşılama oranı şu formülle hesaplanmaktadır:

$$Finansman\ Giderleri\ Karşılama\ Oranı\ = \frac{Dönem\ Kârı\ +\ Faiz\ Giderleri}{Faiz\ Giderleri}$$

2.2.4.4.11. Borç Servis Oranı

Borç karşılama oranı olarak da ifade edilebilen borç servis oranı, bir işletmenin faaliyetlerden elde ettiği fonlarla borçlarının ana para ve faiz ödemelerini ne derece karşılayabildiğini göstermektedir. Bu oranın 2 olarak değerlendirilmesi uygun görülmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 681). Borç servis oranı, işletmenin dönem net kârı, nakit çıkışını gerektirmeyen masraflar ve faiz giderlerinin toplamının, borçların ana para taksitleri ve faiz giderlerine bölünmesiyle şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$Borç\ Servis\ Oranı$$
$$= \frac{Dönem\ Net\ Kârı\ +\ Nakit\ Çıkışı\ Gerektirmeyen\ Giderler\ +\ Faiz\ Giderleri}{Borç\ Anapara\ Taksitleri\ +\ Faiz\ Giderleri}$$

2.2.4.4.12. Sabit Ödemeleri Karşılama Oranı

İşletmenin dönem içerisinde karşılaması gereken sabit nitelikli yükümlülüklerin elde edilen gelirle ne oranda karşılandığını belirlemek adına sabit ödemeleri karşılama oranı hesaplanmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2010: 237). Bununla birlikte bahse konu oran, işletmenin faiz, kira, finansal kiralama taksitleri gibi düzenli ve zorunlu ödemeleri ile başa çıkabilme kapasitesini ölçmektedir ve şu formül yardımıyla hesaplanmaktadır:

$$Sabit\ Ödemeleri\ Karşılama\ Oranı$$
$$= \frac{Dönem\ Kârı\ +\ Sabit\ Ödemeleri\ +\ Nakit\ Çıkışı\ Gerektirmeyen\ Giderler}{Sabit\ Ödemeler}$$

2.2.4.5. İşletme Değeri Oranları

İşletmelerin finansal değerlerinin ölçülmesine yönelik oranlar, işletme sahiplerine yeterli ve tatmin edici gelir getirip getirmediğini tespit etme amacı taşımaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 677). Bu grupta yer alan oranlar; hisse senedi başına elde edilen kâr oranı, hisse senedi değerinin defter değeri ile ilişkisi, fiyat ile kazancın oranı, piyasa ile defter değeri arasındaki oran, kâr payı getirisi ve hisse başına dağıtılan kâr oranını kapsamaktadır. Bu altı alt başlık altında işletmenin mali durumunun detaylı bir analizi gerçekleştirilmektedir ve bu bölümde de bu oranlardan bahsedilmektedir.

i. Hisse Senedi Başına Kâr Oranı
ii. Fiyat-Kazanç Oranı
iii. Hisse Senedi Başına Defter Değeri Oranı
iv. Piyasa Değeri – Defter Değeri Oranı
v. Hisse Senedi Başına Dağıtılacak Kâr Oranı
vi. Kâr Payı Verim Oranı

2.2.4.5.1. Hisse Senedi Başına Kâr Oranı

Bir hisse senedinin değeri üzerinde etkili olan en kritik faktörlerden bir tanesi de hisse başına düşen kâr miktarıdır. Bu nedenle hisse başına kâr oranının belirlenmesi önem arz etmektedir (Akgüç, 1998: 66). Hisse senedi başında kâr oranının hesaplanmasında kullanılan formülse şu şekilde ifade edilebilmektedir:

$$Hisse\ Senedi\ Başına\ Kâr\ Oranı\ = \frac{Dönem\ Net\ Kârı}{Hisse\ Senedi\ Sayısı}$$

2.2.4.5.2. Fiyat-Kazanç Oranı

Fiyat-kazanç oranı, yatırımcıların bir şirketin her bir lira kazancı için ne kadar ödeme yapmaya istekli olduklarını ifade etmektedir. Bu oran genellikle şirketin risk seviyesinin düşmesi, gelirlerdeki artış beklentileri gibi nedenlerle yükselmektedir ve şu formülle hesaplanabilmektedir (Aydın vd., 2006: 111).

$$Fiyat - Kazanç\ Oranı = \frac{Hisse\ Başına\ Piyasa(Borsa)Fiyatı}{Hisse\ Başına\ Kâr}$$

2.2.4.5.3. Hisse Senedi Başına Defter Değeri Oranı

Hisse senedi başına defter değeri oranının hesaplanmasında öz kaynakların toplam miktarı, piyasaya sürülen hisse senedi adedine bölünmektedir. Bu işlem sonucunda her bir hisse senedinin defter değeri belirlenmektedir ve bu hesaplama şu şekilde gerçekleştirilebilmektedir (Arat, 2005: 135):

$$Hisse\ Senedi\ Başına\ Defter\ Değeri\ Oranı = \frac{Öz\ Kaynaklar}{Hisse\ Senedi\ Sayısı}$$

2.2.4.5.4. Piyasa Değeri – Defter Değeri Oranı

Piyasa değerinin defter değerine oranı, bir şirketin piyasa değerinin öz sermayesine oranla kaç kat olduğunu göstermektedir. Hisse senedi yatırımcılarına yatırımlarını devam ettirme hakkında bilgiler sunan bu oran, satış yapma veya yeni alımlar konusunda da rehberlik etmektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 238). Bahse konu oranın hesaplanmasında kullanılan oranın formülü ise şu şekildedir:

$$Piyasa\ Değeri - Defter\ Değeri\ Oranı = \frac{Hisse\ Senedi\ Başına\ Piyasa\ Değeri}{Hisse\ Senedi\ Başına\ Defter\ Değeri}$$

2.2.4.5.5. Hisse Senedi Başına Dağıtılacak Kâr Oranı

Hisse senedi başına dağıtılacak kâr oranı, hisse senedi değerinin belirlenmesinde önemli bir faktör olarak kabul edilmekte ve bu oran hem hissedarlar hem de yatırımcılar tarafından yakından takip edilmektedir (Arat ve Çetin, 2011: 141). Elde edilen kâr payı temettünün hisse senedi sayısına bölünmesiyle hesaplanan bu oranın formülü şu şekildedir:

$$Hisse\ Başına\ Dağıtılacak\ Kâr\ Oranı = \frac{Kâr\ Payı\ Temettü}{Hisse\ Senedi\ Sayısı}$$

2.2.4.5.6. Kâr Payı Verim Oranı

Kâr payı verim oranı, hisse senedi başına elde edilen kâr ile piyasa fiyatının oranlanmasıyla elde edilmektedir ve bu oran, yatırım araçlarının karşılaştırılmasında kullanılan önemli bir ölçüt olarak görülmektedir (Arat, 2005: 139). Bahse konu oranın hesaplanmasında kullanılan formülse şu şekilde ifade edilebilmektedir:

$$Kâr\ Payı\ Verim\ Oranı\ = \frac{Hisse\ Senedi\ Başına\ Kâr\ Payı}{Hisse\ Senedi\ Başına\ Piyasa\ Fiyatı}$$

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE TABİ ŞİRKETLERİN PANDEMİ ÖNCESİ VE SONRASI ORAN ANALİZLERİ

Bu bölümde öncelikle araştırmanın konusu ve amacı, örneklemi ve anakütlesi açıklandıktan sonra veri seti ve değişkenlere yer verilmektedir. Elde edilen verilerin analizleri yapılarak kurumsal yönetim endeksindeki işletmelere ilişkin pandemi öncesi ve sonrası finansal durum ortaya koyulmaya çalışılmıştır.

3.1. ARAŞTIRMANIN KONUSU VE AMACI

BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmaların 2016 ve 2023 yılları bilanço verileri ele alınarak Likitide Rasyoları ve Finansal Yapı Rasyoları hesaplanmış pandemi dönemi ve sonrası analiz edilmiştir.Pandeminin etkisinin 2020 yılında başladığı ve şirket finansallarını 2020 yılı ve sonrasında etkilediği varsayımı araştırmanın temelini oluşturmaktadır.

3.2 ARAŞTIRMANIN ANAKÜTLESİ VE ÖRNEKLEMİ

Çalışma BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde listelenen firmaları kapsamaktadır. Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan 74 firma çalışmanın anakütlesini oluşturmaktadır.Ancak 14 şirket 2016 ve sonrasında hakla arz olduğu için eksik verisi bulunması nedeni ile örneklemden çıkarılmıştır.Bunların dışında ise 7 Bankacılık, 3 Faktoring, 2 Finansal Kiralama ve 2 Sigorta şirketi, 6 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı olmak üzere toplam 34 şirket analize dahil edilmemiştir. Toplam 40 şirket çalışmanın örneklemini oluşturmaktadır.

Çalışmanın örneklemindeki şirketlerin ünvanları ve borsadaki işlem kodları Tablo-2' verilmiştir.

Tablo-2. Araştırmanın Örneklemi

SIRA NO	KOD	ŞİRKET
1	AEFES	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.
2	AGHOL	AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG A.Ş.
3	AKENR	AKENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.
4	AKSA	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.

5	AKSEN	AKSA ENERJİ ÜRETİM A.Ş.
6	ALARK	ALARKO HOLDİNG A.Ş.
7	ARCLK	ARÇELİK A.Ş.
8	ASELS	ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
9	ASUZU	ANADOLU ISUZU OTOMOTİV SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
10	AYGAZ	AYGAZ A.Ş.
11	BTCIM	BATIÇİM BATI ANADOLU ÇİMENTO SANAYİİ A.Ş.
12	CCOLA	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.
13	DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.
14	DOHOL	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.
15	ENKAI	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.
16	EREGL	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.
17	FROTO	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.
18	HURGZ	HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.
19	IHEVA	İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
20	IHLAS	İHLAS HOLDİNG A.Ş.
21	ISDMR	İSKENDERUN DEMİR VE ÇELİK A.Ş.
22	LOGO	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
23	MGROS	MİGROS TİCARET A.Ş.
24	OTKAR	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.
25	PETUN	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.
26	PGSUS	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.
27	PINSU	PINAR SU VE İÇECEK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
28	PNSUT	PINAR SÜT MAMÜLLERİ SANAYİİ A.Ş.
29	PRKAB	TÜRK PRYSMİAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.
30	PRKME	PARK ELEKTRİK ÜRETİM MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
31	SISE	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.
32	TATGD	TAT GIDA SANAYİ A.Ş.
33	TAVHL	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.
34	TOASO	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.
35	TRCAS	TURCAS PETROL A.Ş.
36	TTKOM	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.
37	TTRAK	TÜRK TRAKTÖR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.
38	TUPRS	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.
39	VESTL	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
40	YUNSA	YÜNSA YÜNLÜ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

3.3. ARAŞTIRMANIN VERİ SETİ

Çalışmada firmaların finansal tablo verilerinden yararlanılmış olup;2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 ve 2023 yıllarına ait yıllık finansal tablo verileri kullanılmıştır.Şirket bilançolarından elde edilen veriler ile oran analizi yapılarak

oranlar hesaplanmıştır. Firmaların finansal tablo verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan alınmıştır.Oran analizleri uygulama sürecinde matematiksel hesaplamalar Microsoft Excel programıyla yapılmıştır.

3.4. ARAŞTIRMANIN DEĞİŞKENLERİ

Çalışmada firmaların finansal tablolarındaki oransal değişim için belirli oran analizlerinden faydalanılmıştır.Likitide Rasyoları; Cari Oran, Asit-Test Oranı ve Nakit Oran, Finansal Yapı Rasyoları; Kaldıraç Oranı, Finansman Oranı ve Borç-Özsermaye oranları kullanılmıştır. Tablo-3'te çalışmanın modelinde yer alan değişkenler verilmektedir.

Tablo-3. Araştırmanın Değişkenleri

Kısaltma	Oran	Formul
CO	Cari Oran	Dönen Varlıklar/Kısa Vadei Yabancı Kaynaklar
ATO	Asit Test Oranı	(Dönen Varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
NO	Nakit Oran	(Hazır Değerler+Menkul Kıymetler)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
KO	Kaldıraç Oranı	(Kısa Vadeli Yabancı Kaynak+Uzun Vadeli Yabancı Kaynak)/Aktif Toplamı
FO	Finansman Oranı	Özkaynaklar/(Kısa Vadeli Yabancı Kaynak+Uzun Vadeli Yabancı Kaynak)
BÖO	Borç Özsermaye Oranı	(Kısa Vadeli Yabancı Kaynak+Uzun Vadeli Yabancı Kaynak)/Özkaynaklar

3.5. RASYOLARIN İNCELENMESİ

3.5.1. Cari Oran Analizi

Tablo-4. 2016 ila 2023 Yılları Arası Cari Oran Tablosu

KOD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
AEFES	1,1482	1,2264	1,0058	1,2493	1,3254	1,3226	1,5808	2,2367
AGHOL	1,0475	1,0288	0,8736	0,9449	0,9543	0,9961	1,2647	0,6482
AKENR	0,3073	1,1099	0,9587	0,5982	0,5175	0,2217	0,2868	1,1138
AKSA	1,4184	1,4204	1,0203	1,4597	1,0522	1,1900	1,2276	1,2640
AKSEN	1,2415	1,4306	1,1367	1,0504	0,9115	0,8597	0,6873	0,7054
ALARK	1,1929	1,1507	1,1447	2,2213	2,2337	1,7981	1,8988	2,4596
ARCLK	1,2433	1,1591	1,4714	1,3875	1,5755	1,5361	1,6196	1,6612
ASELS	1,4525	1,2917	1,3836	1,5905	1,8048	2,4798	2,1703	2,2604
ASUZU	1,2039	1,1631	1,3429	1,1151	1,0008	1,0367	1,3751	1,8534
AYGAZ	1,1226	0,9844	1,1988	1,1845	1,0629	1,0900	1,2414	1,3506
BTCIM	1,1908	0,7714	0,3993	0,5279	0,7204	0,6760	0,8899	1,3243

CCOLA	1,1625	1,6308	1,4318	1,7730	1,5455	1,7002	1,3822	2,0919
DOAS	1,8004	1,5933	1,2942	1,0302	0,8130	0,8377	0,8424	0,8522
DOHOL	2,0139	2,0229	2,6151	2,8325	2,4684	2,3487	1,1356	1,4005
ENKAI	2,8503	2,3863	2,9085	3,3762	3,0081	2,7610	2,1971	2,8979
EREGL	1,5065	2,2462	2,7982	3,0217	2,5540	2,8542	2,6866	2,6174
FROTO	1,0939	1,1930	1,5789	1,4105	1,1748	1,0244	1,1285	1,0855
HURGZ	1,4335	0,4242	0,7822	1,2194	1,9742	2,4174	1,2784	1,0104
IHEVA	3,9987	4,7272	4,5817	7,0129	5,2446	2,9213	3,0611	3,7224
IHLAS	4,7476	5,0514	2,5461	4,1959	2,0521	1,6419	1,4074	1,4645
ISDMR	1,5250	2,3222	3,0256	4,6007	3,3227	3,3630	2,6176	0,4056
LOGO	0,6635	0,9150	1,0729	1,3382	1,5530	1,7243	1,4098	0,9375
MGROS	0,8436	0,7737	0,6640	0,7047	0,6995	0,6703	0,6766	0,7625
OTKAR	1,8536	1,0614	1,3885	1,4946	1,8720	2,0763	1,5215	1,3597
PETUN	1,1412	1,2540	1,3567	1,6462	1,7307	1,6477	1,6108	1,6671
PGSUS	1,2909	0,9980	1,0006	0,8237	1,2778	1,2413	1,6616	1,4053
PINSU	0,5709	0,4462	0,4158	0,3332	0,4552	0,4673	0,5477	0,8155
PNSUT	1,0200	1,1116	1,1185	1,1025	1,2308	1,0749	1,2106	1,2340
PRKAB	1,0651	1,0544	1,1144	1,4007	1,5307	1,2807	1,2667	1,2707
PRKME	2,4237	1,7158	1,0812	2,4444	1,1261	1,4737	8,9847	3,5591
SISE	1,6915	2,0721	1,8587	2,5754	2,1049	1,7180	2,2176	2,1456
TATGD	1,5322	1,2600	2,4399	2,8509	2,8401	2,5981	2,0801	3,2614
TAVHL	1,1615	1,0282	0,9177	0,8460	1,1961	1,0913	0,9062	0,5785
TOASO	1,7012	1,2806	1,7062	1,1802	1,1376	1,1625	1,1286	1,0952
TRCAS	1,6620	1,8224	0,7342	0,8950	1,1052	0,7271	1,0451	1,4893
TTKOM	0,8526	0,9932	1,1546	0,9340	0,8820	0,8103	1,2199	1,1058
TTRAK	1,5892	1,2562	1,4673	1,8117	1,7678	1,9981	1,7932	2,0119
TUPRS	1,2955	0,6234	1,0223	1,0820	0,9928	1,3143	1,1522	1,0795
VESTL	0,6156	0,6156	0,6821	0,8046	0,6558	0,7403	0,8783	1,1202
YUNSA	1,9187	1,8305	1,2757	1,5389	1,1177	1,1313	1,0076	1,2054

Buna göre, Tablo-4'te bulunan 40 adet. şirketin cari oranları 2020 yılı pandeminin başladığı yıl olarak kabul edilip buna göre yorumlanacaktır. 40 şirket arasından 15 adet şirket 2020 yılında cari oranı 1,5'in üzerinde hesaplanmış olup 25 adet şirkette ise bu oran 1,5'in altında kalmıştır. İHEVA cari oranı 7,0129 ile bu 15 şirket arasında en yüksek cari orana sahip şirket olarak dikkat çekmektedir. IHEVA tüm yıllar itibari ile cari oranı 2'nin üzerinde seyretmiş olup, pandemi yılı olarak kabul edilen 2020 yılında en yüksek cari değere ulaşmıştır. Şirket bilançosu incelendiğinde 2020 yılı stoklarında ciddi bir artış dikkat çekmektedir. Bununla birlikte ticari alacaklarındaki artış da dahil edildiğinde şirket 2019 yılında göre dönen varlıklarında önemli bir artış yaşandığı görülmektedir. Yine aynı yıllar bilançosu incelendiğinde firma kısa vadeli yabancı kaynaklarında 2020 yılına gelindiğinde bir önceki yıla kıyasla %20 azalış meydana gelmiştir. Bu durum neticesinde cari oranı en yüksek olan şirket olarak dikkat çekmektedir. Cari oranının tüm yıllar itibari 2'nin üzerinde

seyretmesinin şirketin bayilik sistemi ile çalışmasından kaynaklı alacak senetleri ve stoklu çalışmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Bu 40 şirket arasında 2020 yılında cari oranı bir önceki yıla göre artan 24 firma olup, 16 firmanın ise 2020 yılı cari oranı bir önceki yıla göre azalış göstermiştir. En dikkat çekici artış gösteren şirket PRKME olup 2019 yılı cari oranı 1.12 iken 2020 yılında %178'lik artışla 2,44 seviyelerine gelmiştir. Şirket bilançosu incelendiğinde hazır değerlerinde ciddi artış yaşandığı görülmüştür. Üç aydan kısa vadeli mevduat bakiyesi sebebi ile şirket cari oranı en dikkat çekici artış yaşanmasına sebep olmuştur.

2020 yılında 2019 yılına göre cari oranında azalış meydana gelen 16 şirketin 2021 yılına gelindiğinde 11 tanesinin cari oranlarında azalışının devam ettiği görüşmüştür. En dikkat çekici azalış %48'lik değişim ile ALARK şirketinde meydana gelmiştir. Kısa Vadeli yabancı kaynaklarında bir önceki yıla göre %183 artış tespit edilen şirketin devam eden inşaat sözleşmeleri hakediş ve taahhütlerinden kaynaklı borçlarının arttığı görüşmüştür. Bundan dolayı şirket 2021 yılına gelindiğinde cari oranında azalma meydana gelmiştir. Şirket 2021 yılı ve sonrasında cari oranı aynı seviyelerde seyretmiştir.

2020 yılında 2019 yılına göre cari oranında azalış meydana gelen 16 şirketin 2021 yılına gelindiğinde 5 tanesinin cari oranlarında artış devam ettiği görüşmüştür. Bu artışlar %10 ile %20 arasında kalmış olup, tüm şirketler yine de 1,5'in altında kalmıştır.

Cari oranı incelenen yıllar içerisinde 1 ile 2 arasına kalan şirketler AKSA, ARCLK, ASUZU, FROTO, PETUN, PNSUT,PRKAB, TOASO, YUNSA olup, bu şirketlerin dönen varlık ve kısa vadeli borç dengesini doğru yönettiği düşünülmektedir. Bu şirketlerin arasından yıllara yaygın inceleme yapıldığında 1,5'e en yakın olan PETUN olsa da pandemi ve sonrasında düzenli olarak cari oranında azalma meydana geldiği görülmektedir. Şirketin bilançoları incelendiğinde dönen varlıklarındaki artışın, kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artıştan daha düşük olmasından kaynaklıdır.

Tüm şirketler arasında tüm yıllar cari oranı 2'nin üzerinde şirketler ise ENKAI ve IHEVA olup, her iki şirkette 2020 yılında bir önceki yıla göre cari oranında artış meydana gelmiştir. Bu iki şirket bilançolarına bakıldığında nakit ve nakit benzerlerinin ilgili yılda arttığı görülmektedir.

3.5.2.Asit Test Oranı Analizi

Tablo-5. 2016 ila 2023 Yılları Arası Asit Test Oranı Tablosu

KOD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
AEFES	0,8312	0,8910	0,7651	1,0334	1,0895	1,0729	1,3781	1,8529
AGHOL	0,6708	0,6774	0,6113	0,6887	0,6888	0,7635	1,0425	0,5585
AKENR	0,2916	1,0991	0,9517	0,5888	0,5157	0,2212	0,2840	1,1038
AKSA	0,9180	0,9133	0,7565	1,1127	0,7277	0,9542	0,9508	1,0659
AKSEN	1,1764	1,4000	1,1007	1,0084	0,8151	0,7354	0,4990	0,5294
ALARK	1,1090	1,0724	1,0136	2,0701	2,0739	1,5361	1,2386	2,1761
ARCLK	0,8989	0,7907	1,0559	1,0897	1,1928	1,1289	1,1698	1,2431
ASELS	0,8113	0,8670	0,9275	1,1414	1,2271	1,7163	1,4425	1,7310
ASUZU	0,8066	0,8116	1,0428	0,7361	0,6987	0,5104	0,8083	1,1433
AYGAZ	0,9029	0,6757	0,8283	0,9683	0,8868	0,8553	0,9884	1,0857
BTCIM	0,8707	0,4787	0,2540	0,3719	0,4674	0,4563	0,7565	1,1335
CCOLA	0,8498	1,2431	1,0976	1,5322	1,2990	1,3990	1,2456	1,7438
DOAS	1,2231	1,0817	0,9070	0,4141	0,5104	0,4315	0,4665	0,4042
DOHOL	1,7328	1,7333	2,2708	2,5627	2,2487	2,1327	0,9958	1,2422
ENKAI	2,6490	2,1351	2,7628	3,1272	2,7280	2,4247	1,9614	2,5870
EREGL	0,7531	1,0166	1,5646	1,9504	1,5669	1,7270	1,7744	1,6107
FROTO	0,7820	0,8932	1,3254	1,2143	0,9635	0,7661	0,9380	0,8407
HURGZ	1,3587	0,3680	0,6859	1,1393	1,8663	2,3055	1,2234	0,9619
IHEVA	2,7656	3,5624	2,2044	3,9638	3,6727	1,8590	2,1338	2,7736
IHLAS	1,4531	3,0684	1,6199	2,7645	1,2736	1,0421	0,8492	0,8300
ISDMR	0,6849	0,8798	1,4057	2,9696	1,9557	2,0618	1,7285	0,1925
LOGO	0,6495	0,9079	1,0649	1,3312	1,5508	1,7184	1,4046	0,9353
MGROS	0,3552	0,3544	0,3073	0,3837	0,3460	0,3334	0,3307	0,3792
OTKAR	1,2819	0,6743	0,8884	0,8666	1,1317	1,2814	1,1363	0,8966
PETUN	0,8159	0,9460	1,0723	1,1851	1,2908	1,1269	1,1923	1,1942
PGSUS	1,2620	0,9738	0,9895	0,8096	1,2620	1,2249	1,6451	1,3818
PINSU	0,4260	0,3408	0,3112	0,2561	0,3529	0,3600	0,4507	0,6186
PNSUT	0,7440	0,8237	0,8227	0,7905	0,8963	0,7170	0,8068	0,8305
PRKAB	0,8013	0,8137	0,8657	1,0152	1,1815	1,0414	1,0084	1,0786
PRKME	2,1873	1,6017	1,0150	2,3955	1,0087	1,4122	8,9184	2,0157
SISE	1,1982	1,5302	1,4581	2,0679	1,6371	1,2171	1,6500	1,5988
TATGD	0,5751	0,4901	1,3054	1,9741	1,6075	1,6343	1,2248	1,9391
TAVHL	1,1234	0,9598	0,8751	0,8405	1,1862	1,0803	0,8953	0,5688
TOASO	1,4281	1,1556	1,5333	1,0401	1,0154	0,9859	0,9744	0,9336
TRCAS	1,6620	1,8224	0,2452	0,8950	1,1052	0,7271	1,0451	1,4893
TTKOM	0,8292	0,9673	1,1302	0,9165	0,8636	0,7919	1,1964	1,0687
TTRAK	1,0366	0,8640	0,9506	1,3817	1,1910	0,9961	1,2846	1,3047
TUPRS	1,0091	0,1665	0,6511	0,8102	0,6561	0,8901	0,8529	0,7945
VESTL	0,3148	0,3443	0,3708	0,5674	0,4624	0,5292	0,5903	0,7822
YUNSA	1,2342	1,1388	0,6167	0,8051	0,6016	0,7138	0,5894	0,6372

Tablo-5 incelendiğinde 17 şirketin 2020 yılı asit Test Oranının 1'in altında kaldığı görülmektedir. Bunlardan OTKAR, PGSUS, TAVHL VE TRCAS'ın likitide oranları 2019 yılında 1'in üzerinde iken ertesi yıl pandemi ile birlikte 1'in altına

düştüğü görülmüştür. OTKAR bilançoları karşılaştırıldığında Stoklarında ve kısa vadeli yabancı kaynaklarındaki artıştan, PGSUS'taki değişim ise 2020 dönen varlıklarında önemli seviyede azalıştan kaynaklandığı görüşmüştür. TAVHL VE TRCAS şirketlerinde ise yabancı kaynak artışı, Dönen Varlıklardan Stokların eksilmesindeki artış oranından daha yüksek olması sebebi ile olduğu görülmüştür. Bu 4 şirketin tamamının 2020 yılı sonrası likidite oranlarının arttığı ve ideal seviye kabul edilen 1'e yaklaştığı ve üzerine çıktığı görüşmüştür.

2020 yılında likidite oranı 1'in üzerinde kalan 23 şirket arasında en yüksek orana sahip şirket 3,96 IHEVA'dır. Cari oran incelemesinde şirketin ilgili yılda stoklarındaki ve dönen varlıklarındaki artışın, kısa vadeli yükümlülüklerinden oransal olarak artışının daha yüksek olmasından kaynaklandığı belirtilmiştir.

Tüm yıllar itibari ile ALARK, ENKAI, IHEVA, PRKME, SISE'nin likidite oranını 1 ve 1'in üzerinde seyrettiği hesaplanmıştır. Yıllar itibari ile değişimler olsa da şirketlerin kısa vadeli alacaklarının tamamını veya tamamına yakınını tahsil ettiği ve portföyündeki menkul değerleri bilançoda gösterilen tutarlar üzerinden nakde çevirebildiği takdirde, stoklarından satış yapmasa bile kısa vadeli borçlarını rahatlıkla ödeyebilme kabiliyetine sahip oldukları düşünülmektedir.

2019 yılı ile 2020 yılı likidite oranı karşılaştırmasında negatif anlamda en hızlı değişim HURGZ'de hesaplanmış olup, 2020 yılı likidite oranı bir önceki yıla göre %38 oranında değişim göstermiştir. Şirket Bilançosu incelendiğinde 2020 yılı dönen varlıkları %10 artarken, kısa vadeli yükümlülükleri %50 oranında artmıştır. Pandemide sokağa çıkma yasaklarının başlaması ile şirket hasılatında da gerileme yaşanmış ve bu durum 2022 yılı bilançolarına yansımıştır. Bu bağlamda pandemiden likidite oranı hesaplamalarına en olumsuz etkilenen HURGZ olduğu düşünülmektedir. Pandemide sokağa çıkma yasaklarının başlaması ve son tüketicinin habere sosyal medya ve görsel iletişim kaynakları ile ulaşmaya başlaması ile şirketin gazete satışlarında çok önemli düşüş yaşamıştır.

Likidite oranlarında pandemi ile düşüş gerçekleşen ikinci en dikkat çekici şirket ise AEFES'tir. Şirket bilançoları incelendiğinde 2021 yılında şirket stoklarında ve kısa vadeli yabancı kaynaklarında bir önceki yıla göre %100'ün üzerinde artış meydana gelmiştir. Pandemi ile birlikte kafelerin ve restoranların kapatılması ile birlikte, şirket satış hacimleri düşmüş olup, stoklarında ciddi artışlar meydana gelmiştir.

AKSEN şirketi 2016 ile 2019 yılında 1'in altında olan likidite oranları, 2020 yılında 1'in üzerine çıkarak diğer şirketlerden bu anlamda ayrışmıştır. Şirket devam eden yıllarda da ilgili oranının 1'in üzerinde olduğu hesaplanmıştır. Şirket bilançoları incelendiğinde şirketin dönen varlıklarındaki artış hızının kısa vadeli yabancı kaynaklardan daha yüksek seviyede arttığı görülmüştür. Ticari alacaklardaki artışın tahsilat riskini düşük olduğu kamu kuruluşlarına yapılmasından kaynaklı olduğu dikkat çekmektedir. Pandemide evden çalışmanın yaygınlaşması ve enerji ihtiyacının artması sebebi ile şirketin devlete olan satışları artmış ve bundan dolayı da ticari alacakları bağlı olarak artmıştır.

3.5.3.Nakit Oran Analizi

Tablo-6. 2016 ila 2023 Yılları Arası Nakit Oran Tablosu

KOD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
AEFES	0,5306	0,5859	0,4214	0,6816	0,6474	0,6159	1,8594	1,0260
AGHOL	0,4530	0,4789	0,3740	0,4620	0,4354	0,3948	0,6185	0,1715
AKENR	0,1581	0,3931	0,6335	0,3686	0,1881	0,0136	0,0742	0,7665
AKSA	0,5000	0,3962	0,4800	0,5189	0,3066	0,4073	0,3695	0,4175
AKSEN	0,1214	0,1559	0,1782	0,0953	0,0413	0,0188	0,0278	0,1049
ALARK	0,7388	0,7778	0,6232	1,4837	1,3641	1,1529	1,2035	1,6462
ARCLK	0,3541	0,3091	0,3954	0,5037	0,4714	0,4274	0,3073	0,3696
ASELS	0,1317	0,1918	0,1488	0,3328	0,4545	0,6651	0,4727	0,5211
ASUZU	0,3964	0,4070	0,4087	0,2591	0,1644	0,1054	0,1655	0,3094
AYGAZ	0,3897	0,2462	0,7130	0,5187	0,4451	0,4367	0,4638	0,5636
BTCIM	0,0860	0,0548	0,0059	0,0961	0,1245	0,0234	0,1522	1,0549
CCOLA	0,5332	0,8574	0,5633	1,0836	0,8294	0,8660	0,9429	0,9863
DOAS	0,4825	0,6470	0,6703	0,1468	0,2096	0,1088	0,0412	0,0242
DOHOL	1,1941	1,1510	1,6389	1,8461	1,5741	1,4196	0,4132	0,6458
ENKAI	2,1372	1,6901	2,4318	2,6294	2,2462	1,6712	1,4329	1,9773
EREGL	0,2891	0,4424	0,9882	1,4396	1,1313	1,1056	1,2735	1,0852
FROTO	0,1617	0,2189	0,6820	0,6509	0,3705	0,1929	0,2985	0,2760
HURGZ	0,0042	0,0097	0,0091	0,0214	0,0961	0,3634	0,2625	0,0861
IHEVA	0,2985	0,1122	0,0446	0,0969	0,0317	0,0108	0,0073	0,0139
IHLAS	0,1982	0,6941	0,4289	0,7548	0,0453	0,0388	0,0124	0,0191
ISDMR	0,3068	0,4830	1,0270	0,0137	0,0198	0,0199	0,0050	0,0016
LOGO	0,2979	0,5401	0,5839	0,7227	0,6287	0,6133	0,4489	0,2942
MGROS	0,2855	0,3101	0,2773	0,3111	0,3112	0,2650	0,2951	0,3483
OTKAR	0,5259	0,1732	0,2261	0,2433	0,2146	0,1993	0,2135	0,0362
PETUN	0,0397	0,0665	0,1142	0,1219	0,2333	0,0124	0,0208	0,0126
PGSUS	0,9309	0,6175	0,5949	0,5846	0,9725	0,7712	1,0667	0,6664
PINSU	0,0425	0,0546	0,0755	0,0240	0,0192	0,0086	0,0155	0,0522
PNSUT	0,0032	0,0084	0,0361	0,0005	0,0328	0,0025	0,0037	0,0020
PRKAB	0,1310	0,0879	0,2265	0,2299	0,4208	0,3695	0,2866	0,3095
PRKME	0,4341	1,2947	0,1223	0,9608	0,1175	0,0084	0,0034	0,0862
SISE	0,6722	0,8184	0,8376	1,3977	1,0737	0,5639	0,9367	0,9102

TATGD	0,0288	0,0926	0,1917	0,2932	0,0382	0,1122	0,0481	0,2812
TAVHL	0,6067	0,3529	0,1907	0,4713	0,6477	0,6654	0,3773	0,3520
TOASO	0,6989	0,4610	0,3064	0,3907	0,4613	0,3912	0,4732	0,4187
TRCAS	1,6491	1,7974	0,1491	0,8247	1,0079	0,5224	0,8895	1,3197
TTKOM	0,3786	0,3795	0,4277	0,3520	0,3612	0,3330	0,4734	0,3612
TTRAK	0,7844	0,5249	0,4653	0,9335	0,6820	0,3813	0,3968	0,2903
TUPRS	0,6313	0,6308	0,3187	0,6995	0,3788	0,3751	0,4980	0,4779
VESTL	0,0298	0,0339	0,0683	0,1870	0,1634	0,2276	0,1956	0,2351
YUNSA	0,6645	0,4215	0,0953	0,4625	0,0545	0,1944	0,0653	0,0183

2020 yılında incelemeye tabi 40 şirket arasından ideal olarak kabul edilen 0,20'nin altında nakit orana sahip 9 şirket bulunmaktadır. Bunlardan PNSUT 0,0005 oran hesaplaması ile en düşük nakit orana sahip şirket olarak dikkat çekmektedir. Şirketin 2019 yılı nakit oranına bakıldığında 2020 yılı içerisinde ciddi nakit sıkıntısı içine girdiği düşünülmektedir. Bilançosu incelendiğinde bu durum dikkat çekici seviyede olduğu görülmektedir. Şirketin 2019 yılı bankalar hesap bakiyesi 15.4 milyon TL iken, 2020 yılında 299 Bin TL seviyelerine gerilemiştir. Bundan dolayı firma ilgili yılda ciddi bir nakit krizine girmiş olup, artan kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede sorun yaşadığı düşünülmektedir.

40 şirket arasında 2020 yılında bir önceki yıla göre nakit oranı düşen 14 şirket bulunurken, 26 şirket nakit oranlarında artış yalanmıştır. Azalış gösteren 14 şirket arasından DOAS ve PETUN 2019 yılında kabul gören 0,20'lik nakit oran hesaplamasına dahilken, 2020 yılında ilgili oranda düşüş yaşandığı görüşmüştür. DOAS bilançosu incelendiğinde nakit ve nakit benzerlerinin her iki yılda da aynı kaldığı, ancak stoklarında %200 lük bir artış yaşandığı görülmüştür. Dönen varlık ve kısa vadeli yükümlülüklerinin % 60 oranında arttığı görülen şirket, pandemi dönemindeki global çip krizi yüzünden otomobil stoklarına ağırlık verdiği düşünülmektedir. Firmanın stoklarına yatırım yaptığı ve hazır değerler kaleminde düşüşün yaşanma sebebinin bu olduğu düşünülmektedir. Şirket bağımsız denetim raporunda gümrükleme işlemi yapılmayan mallar ve ticari araç stoğunun artışı bu durumu doğrulamaktadır.

PETUN bilançosu incelendiğinde ise stoklarda ciddi bir artış gözlemlenirken, ticari alçaklardaki artış şirketin nakit darlığına girmesine sebep olduğu düşünülmektedir.

40 şirket arasında 2020 yılında bir önceki yıla göre nakit oranı artan 26 şirket bulunduğu hesaplanmış olup, en dikkat çekici artışı TATGD gerçekleştirmiştir.2019 yılı nakit oranı 0,0382 iken, 2020 yılında %667 artış göstererek 0,2932 seviyelerine

yükselmiştir. Şirket bilançosu incelendiğinde ise nakit ve benzerlerinin bir önceki yıla göre %1051 oranında artarak 120 milyon seviyelerine geldiği görülmektedir. Pandemi döneminde her ne kadar kafe ve restoranların çalışma saatleri kısıtlansa da, sokağa çıkma yasakları ile birlikte temel gıda maddelerinde tüketim artmıştır. Özellikle her geçen gün kısıtlamaların artması ve uzun süre evden çıkılmayacağı varsayımı ile konserve ve bakliyat ürünlerinin nihai tüketicilerce stoklanması sebebi ile şirket hasılatı artmış olup, hazır değerlerine bu durum yansımıştır.

İnceleme dönemine tabi tüm yıllar itibari ile nakit oranı 0,20 ile 0,35 arasında olan tek şirket MGROS olup, hazır değerleri ile kısa vadeli yükümlülükleri aynı oranda artmıştır. Bu bakımdan nakit oranları bakımından 8 yıllık inceleme dönemleri itibari ile elde bulunan nakitlerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücü ve dengesi bakımından MGROS diğer 39 şirketten ayrışmaktadır.

3.5.4.Kaldıraç Oranı Analizi

Tablo-7.2016 ila 2023 Yılları Arası Kaldıraç Oranı Tablosu

KOD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
AEFES	0,5103	0,5757	0,5375	0,5053	0,4740	0,4519	0,4669	0,4219
AGHOL	0,5416	0,6669	0,6483	0,6690	0,6465	0,5378	0,5422	0,5218
AKENR	0,5687	0,7463	0,8796	1,0191	0,8602	0,9193	0,6889	0,7819
AKSA	0,3307	0,4972	0,6999	0,6212	0,6334	0,6544	0,5897	0,5254
AKSEN	0,3794	0,4295	0,4874	0,5133	0,5508	0,7176	0,6800	0,9067
ALARK	0,2596	0,3413	0,3608	0,2950	0,3728	0,4623	0,4243	0,4291
ARCLK	0,7693	0,7950	0,7525	0,6987	0,7174	0,7103	0,6616	0,6449
ASELS	0,4131	0,4758	0,4434	0,4692	0,4706	0,4774	0,5376	0,5710
ASUZU	0,5678	0,5932	0,6140	0,7019	0,6422	0,6526	0,5678	0,7035
AYGAZ	0,2093	0,5282	0,6737	0,5705	0,4999	0,5008	0,4114	0,3645
BTCIM	0,3881	0,7688	0,7579	0,8682	0,6904	0,5900	0,5590	0,5971
CCOLA	0,5919	0,6118	0,5434	0,5437	0,5383	0,5399	0,5939	0,5221
DOAS	0,3835	0,4335	0,5527	0,6774	0,7315	0,7275	0,7431	0,7694
DOHOL	0,4081	0,4434	0,3577	0,3151	0,3211	0,3605	0,6767	0,6148
ENKAI	0,2109	0,2371	0,2594	0,1991	0,2021	0,2072	0,2176	0,2449
EREGL	0,3822	0,3215	0,3313	0,2909	0,3305	0,2998	0,3224	0,3379
FROTO	0,6636	0,7772	0,7628	0,7107	0,7157	0,7047	0,6923	0,6593
HURGZ	0,3121	0,3393	0,3356	0,3371	0,2702	0,2677	0,6059	0,5538
IHEVA	0,2896	0,2078	0,1768	0,1472	0,1664	0,3001	0,2910	1,1537
IHLAS	0,4450	0,3822	0,3622	0,5023	0,5927	0,6714	0,6941	0,6828
ISDMR	0,3656	0,3065	0,2977	0,2245	0,2512	0,2504	0,2798	13,3911
LOGO	0,5690	0,5505	0,5389	0,5100	0,4913	0,4343	0,4538	0,4988
MGROS	0,6065	0,8877	0,9704	0,9978	0,9777	0,9417	0,8518	0,9619
OTKAR	1,0437	0,8514	0,7501	0,7676	0,7619	0,8308	0,8589	0,8638
PETUN	0,3008	0,2844	0,2917	0,2942	0,2295	0,2446	0,2289	0,2341
PGSUS	0,7293	0,8116	0,8714	0,8147	0,7463	0,7281	0,6928	0,7207

PINSU	0,3999	0,6283	0,6596	0,8029	0,8411	0,7803	0,7409	0,6893
PNSUT	0,4415	0,4326	0,4241	0,4469	0,4201	0,4388	0,4256	0,3645
PRKAB	0,8173	0,8427	0,8081	0,6204	0,5829	0,7006	0,7132	0,7551
PRKME	0,1067	0,1412	0,1323	0,1015	0,1335	0,0801	0,0961	0,1234
SISE	0,4261	0,4198	0,4433	0,4915	0,5062	0,3976	0,3870	0,4085
TATGD	0,6433	0,7512	0,4595	0,4615	0,4538	0,4205	0,3728	0,3334
TAVHL	0,6999	0,7206	0,7066	0,7371	0,6592	0,7010	0,7038	0,7398
TOASO	0,5312	0,7198	0,7553	0,7706	0,6620	0,7149	0,7418	0,7500
TRCAS	0,0580	0,2898	0,8779	0,7219	0,6049	0,5852	0,4890	0,4452
TTKOM	0,4952	0,7526	0,7557	0,7308	0,7634	0,7941	0,8437	0,8740
TTRAK	0,5256	0,7363	0,6644	0,6862	0,7380	0,7893	0,7283	0,6960
TUPRS	0,4467	0,6022	0,8261	0,8092	0,7634	0,7516	0,7254	0,7384
VESTL	0,6736	0,7901	0,7607	0,7258	0,8057	0,8153	0,8355	0,8094
YUNSA	0,2826	0,6091	0,7438	0,6942	0,7300	0,7199	0,7331	0,8231

Finansal tabloları incelenen 40 şirketin, 21 tanesinin 2020 yılında kaldıraç oranlarının 0,60'ın üzerinde, 19 tanesinin ise 0,60'ın altında çıktığı hesaplanmıştır. Buna göre en dikkat çekici oran AKENR şirketi olup, 2020 yılında 1,0191 olarak hesaplanmıştır. Şirketin 2019 yılı KO 0,8602 iken 2020 yılında şirket duran varlıklarında önemli ölçüde azalış meydana gelmiştir. Pandemi ile birlikte kısa ve uzun vadeli borçlarında da artış yaşanan şirkette negatif özkaynak ortaya çıkmıştır, incelenen şirketler arasında bu anlamda tek dezavantaja sahip şirket olduğu düşünülmektedir. 2020 yılında KO'nun en yüksek seviyeye geldiği görülse de, 2020'den sonra tutarlı şekilde azalmış ve 2023 yılında ideal seviyelere geldiği görüşmüştür.

Kaldıraç oranı 0,60'ın altında hesaplanan 19 şirketten PRKME 0,1015 ile en düşük KO'ya sahip şirkettir. Tüm yıllar itibari ile şirketin kaldıraç oranı 0,10 ile 0,15 arasında değişmiş olup, kısa ve uzun vadeli borçlanma yıllar itibari ile düşük seyretmiştir, şirket özsermayesinin her dönemde güçlü olması ile dikkat çekmektedir. Bir diğer dikkat çekici şirket ENKAI olup, kaldıraç oranı incelenen yıllar itibari ile 0,19 ile 0,26 arasında hesaplanmıştır. Şirket bilançoları incelendiğinde PKRME'de olduğu gibi şirketin özkaynak katkısının tüm yıllar itibari ile yabancı kaynakların üstüne olduğu ve şirketin özkaynak bakımından güçlü olduğu görülmektedir.

AKSEN ve DOAS şirketlerinin kaldıraç oranları inceleme dönemleri itibari ile düzenli azalış göstermiştir. AKSEN'in bilançoları incelendiğinde şirketin varlıkları ile yabancı kaynaklarının hemen hemen aynı oranda arttığı görülmüş, 2021 yılında sermayesini %100 oranında arttırması ile artan duran varlık yatırımları şirketin pasifinde yabancı kaynak ağırlığının azalmasına sebep olmuştur.

DOAS şirketinde ise 2016 yılı 0,7694 olan kaldıraç oranı 2023 yılına gelinceye kadar istikrarlı şekilde düşerek 0,3835 olarak hesaplanmıştır. Şirket bağımsız denetim raporları incelendiğinde sermayesinin tüm yıllar itibari ile aynı kaldığı ancak dönem net karları ve geçmiş yıl karlarının etkisi ile şirketin yabancı kaynak arayışı içine girmediği düşünülmektedir. Nakit oran incelemesinde bahsedildiği üzere 2020 yılında yaşanan çip krizi ile birlikte şirket stoklarını arttırmayı hedeflemiş olup, 2020 yılından sonra azalan arz ve artan talebin etkisi ile artan araç fiyatları ilgili yıllarda şirketin karına direk etki etmiştir. Bundan dolayı 2020 yılından sonra şirketin yüksek stoklu çalışmasının karşılığını, araç fiyatlarında yaşanan enflasyonunda etkisi ile aldığı düşünülmektedir.

2022 yılına kadar kaldıraç oranı 0,46'nın altına olan TATGD 2022 yılına gelindiğinde ise 0,7512 seviyelerine çıktığı görülmüştür. Bilançoları incelendiğinde şirketin 2021 yılı kısa vadeli yabancı kaynaklar toplamı 245 milyon TL seviyelerinde iken, 2022 yılına gelindiğinde 2.3 Milyon TL'ye çıktığı görülmüştür. Bunun en önemli nedeni kısa vadeli çıkarılmış tahviller olup, şirketin kısa vadeli borç yükümlülüğünün arttığı görülmektedir. 2023 yılına gelindiğinde kısa vadeli çıkarılmış tahviller hesabında azalış olmasından kaynaklı şirket kaldıraç oranı 0,6433 seviyelerine gerilemiştir.

3.5.5. Finansman Oranı Analizi

Tablo-8. 2016 ila 2023 Yılları Arası Finansman Oranı Tablosu

KOD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
AEFES	0,9596	0,7370	0,8606	0,9792	1,1097	1,2127	1,1416	1,3705
AGHOL	0,8462	0,4995	1,1558	0,4947	0,5469	0,8595	0,8443	0,9166
AKENR	0,7585	0,3399	0,1368	-0,0187	0,1626	0,0878	0,4516	0,2789
AKSA	2,0242	1,0112	0,4289	0,6099	0,5787	0,5281	0,6956	0,9034
AKSEN	1,6360	1,3282	1,0516	0,9483	0,8156	0,3935	0,4706	0,1029
ALARK	2,8516	1,9298	1,7715	2,3897	1,6826	1,1630	1,3566	1,3304
ARCLK	0,3000	0,2578	0,3289	0,4312	0,3940	0,4079	0,5114	0,5506
ASELS	1,4210	1,1017	1,2555	1,1314	1,1247	1,0947	0,8600	0,7513
ASUZU	0,7611	0,6857	0,6286	0,4247	0,5572	0,5324	0,7610	0,4216
AYGAZ	3,7788	0,8933	0,4844	0,7529	1,0005	0,9967	1,4307	1,7431
BTCIM	1,5764	0,3007	0,3195	0,1518	0,4485	0,6951	0,7891	0,6748
CCOLA	0,6895	0,6346	0,8402	0,8392	0,8579	0,8522	0,6838	0,7886
DOAS	1,6078	1,3067	1,8095	0,4762	0,3671	0,3747	0,3457	0,2997
DOHOL	1,4505	1,2551	1,7956	2,1734	2,1144	1,7736	0,4778	0,6267
ENKAI	3,7416	3,2184	2,8557	4,0215	3,9487	3,8272	3,5959	3,0830
EREGL	1,6162	2,1102	2,0181	2,4372	2,0257	2,3352	2,1020	1,9596
FROTO	0,5070	0,2867	0,3109	0,4070	0,3973	0,4190	0,4444	0,5167

HURGZ	2,2038	1,9469	1,9793	1,9666	2,7012	2,7357	0,6504	0,8057
IHEVA	2,4527	3,8128	4,6559	5,7945	5,0108	2,3326	2,4363	2,6032
IHLAS	1,2472	1,6165	1,7606	0,9909	0,6872	0,4894	0,4407	0,4646
ISDMR	1,7350	2,2631	2,3591	3,4547	2,9816	2,9936	2,5735	0,0524
LOGO	0,7574	0,8166	0,8558	0,9607	1,0353	1,3025	1,1991	1,0048
MGROS	0,6488	0,1265	0,0305	0,0022	0,0228	0,0620	0,1740	0,0396
OTKAR	0,2449	0,1745	0,3331	0,3028	0,3126	0,2036	0,1643	0,1576
PETUN	2,3241	2,5165	2,4283	2,3995	3,3574	3,0888	3,3695	3,2721
PGSUS	0,3712	0,2321	0,1476	0,2274	0,3399	0,3734	0,4434	0,3876
PINSU	1,5009	0,5915	0,5160	0,2455	0,1889	0,2815	0,3497	0,4508
PNSUT	1,2649	1,3115	1,3581	1,2379	1,3804	1,2790	1,3496	1,7438
PRKAB	0,2236	0,1867	0,2374	0,6120	0,7156	0,4273	0,4021	0,3244
PRKME	8,3722	6,0799	6,5576	8,8488	6,4890	11,4877	9,4096	7,1065
SISE	1,3469	1,3823	1,2558	1,0347	0,9753	1,5150	1,5843	1,4483
TATGD	0,5545	0,3313	1,1762	1,1669	1,2035	1,3782	1,6824	1,9998
TAVHL	0,4288	0,3878	0,4152	0,3567	0,5170	0,4264	0,4209	0,3518
TOASO	0,8825	0,3893	0,3239	0,2978	0,5105	0,3988	0,3481	0,3333
TRCAS	16,2485	2,4503	0,1390	0,3852	0,6531	0,7089	1,0451	1,2460
TTKOM	1,0193	0,3287	0,3232	0,3683	0,3099	1,2593	0,1852	0,1442
TTRAK	0,9027	0,3582	0,5052	0,4574	0,3551	0,2670	0,3731	0,4368
TUPRS	1,2386	0,6606	0,2105	0,2358	0,3100	0,3305	0,3785	0,3543
VESTL	0,4846	0,2656	0,3146	0,3778	0,2412	0,2266	0,1969	0,2354
YUNSA	2,5383	0,6418	0,3444	0,4405	0,3699	0,3890	0,3641	0,2149

Finansman oranı hesaplanan 40 şirketin 2020 pandemi yılında sadece 13 tanesinin finansman oranı 1'in üzerinde hesaplanmış olup, en dikkat çekici şirket 8,8488 ile PRKME'dir. Şirket incelenen yıllar itibari ile hiçbir yıl 6,4'ın altına düşmemiş olup, 2018 yılında 11,4877 olan finansman oranı 2019 yılında %43 oranında azalarak 6,4890 olarak hesaplanmıştır. 2020 yılına gelindiğinde ise 8,4888 ile diğer tüm şirketlere göre mali bağımsızlık derecesi bakımından fark attığı söylenebilir. 2019 yılı bağımsız denetim raporu incelendiğinde şirketin kısa vadeli yükümlülüklerinin %152 oranında arttığı görülmektedir. Detayına inildiğinde ise, şirketin 2017 yılında süreci başlayan iş ve işçi davasından kaynaklı 35 milyon TL'lik karşılık ayırdığı görülmektedir. Bundan dolayı şirketin kısa vadeli yükümlülükleri ilgili yılda artmış olup 2019 yılı finansman oranının ana sebebi olarak düşünülmektedir. Ancak 2020 pandemi yılına gelindiğinde ise şirket borçlarının azaldığı ve oranın arttığı tespit edilmiştir. Pandemi ile şirketin bu anlamda sorun yaşadığı düşünülmemektedir.

20020 yılı finansman oranları incelendiğinde AKENR diğer tüm yıllar ve şirketlerden ayrışarak negatif finansman oranı ile göze çarpmaktadır. Bu durum kaldıraç oranı hesaplamasında da şirketi diğer şirketlerden negatif anlamda ayrıştırması bakımından ele alınmış olup, şirketin negatif özsermayeye sahip olduğu görülmüştür. Şirket bilançosu incelendiğinde 2019 yılından gelen geçmiş yıl zararları

ve 2020 yılını da önemli seviyede dönem zararı ile kapatması şirketi bu anlamda etkilemiş olup, özkaynakları ile borçlarını ödeme gücü en zayıf şirket olarak dikkati üzerine çekmektedir. 2021 yılı ile pozitif finansman oranına sahip olan şirketin pandemiden önce finansalları ile ilgili problem yaşadığı ve pandemi ile bu durumun arasında bir bağ olmadığı düşünülmektedir.

AKSEN, DOAS ve IHLAS pozitif anlamda diğer şirketlerden ayrışmaktadır. Pandemi yılı kabul edilen 2020 yılı da dahil olmak üzere bu 3 şirketin 2020 ve öncesinde 1'in altında finansman oranına sahip iken, 2021 yılında 1'in üzerine çıktığı görülmektedir. AKSEN bilançosu incelendiğinde şirketin 2021 yılı öncesi ile 2021 yılında kısa ve uzun vadeli yükümlülük artış oranı ile özkaynak artış oranı hemen hemen aynıdır. Ancak 2021 yılında yabancı para çevrim farkları hesabında yaşanan %383'lük artış ile dönem net karındaki %257'lik artış şirket özkaynaklarında ciddi bir fark yaratmıştır. Şirketin bu yıldan sonraki dönemlerde yüksek kar ve güçlü özkaynak katkısının pandemi öncesine göre borçlarını ödeme noktasında daha bağımsız hale getirdiği düşünülmektedir. IHLAS bilançosu incelendiğinde ise şirketin 2021 yılında ödenmiş sermayesini 790.4 milyon TL'den 1.56 milyar TL'ye arttırması etkili olmuştur. Bundan dolayı şirket 2021 yılında güçlü özkaynak yapısına ulaşmış olup, finansman oranı 1'in üzerine çıkmıştır.

AEFES ve LOGO'nun finansman oranı 2020 yılına kadar 1'in üzerinde seyrederken, pandemi ve sonrasında 1'in altına düştüğü görülmüştür. Bu iki şirket diğer şirketlerden bu anlamda ayrışmaktadır. AEFES bilançoları incelendiğinde şirket kısa vadeli borçlarının diğer kalemlerden daha fazla arttığı bu nedenle finansman oranı 1'in altına düştüğü görülmüştür.2021 yılında ise şirketin kısa vadeli borçlanması bir önceki yıl ile hemen hemen aynı seviyelerde seyretmiş olup, ticari borçları %101 oranında artmıştır. Bundan dolayı şirket finansman oranı bir önceki yıla göre %12 oranında azalarak 0,8606 olarak hesaplanmıştır. Bu durumun 2022 ve 2023 yılında da devam ettiği görülse de pandeminin satışlara etkisinin bu kadar olmayacağı düşünülmektedir. LOGO şirketinin de 2020 yılında kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artış nedeni ile mali bağımsızlığı tehlikeye girerek finansman oranı 1'in altına düşmüştür. Diğer yıla geçildiğinde ise şirket sermayesini 25 milyondan TL'den 100 milyon liraya arttırmasına rağmen her yıl kısa vadeli borçlanma tutarı artış göstermiş ve finansman oranı 1'in altına inerek tüm yıllarda gerilemiştir.

3.5.6.Borç Özsermaye Oranı Analizi

Tablo-9. 2016 ila 2023 Yılları Arası Borç Özsermaye Oranı Tablosu

KOD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
AEFES	1,0421	1,3569	1,1620	1,0213	0,9011	0,8246	0,8760	0,7297
AGHOL	1,1817	2,0021	0,8652	2,0213	1,8286	1,1634	1,1844	1,0910
AKENR	1,3183	2,9423	7,3081	53,3632	6,1518	11,3860	2,2145	3,5852
AKSA	0,4940	0,9889	2,3317	1,6397	1,7279	1,8937	1,4375	1,1069
AKSEN	0,6112	0,7529	0,9510	1,0545	1,2260	2,5414	2,1251	9,7191
ALARK	0,3507	0,5182	0,5645	0,4185	0,5943	0,8598	0,7371	0,7516
ARCLK	3,3338	3,8788	3,0407	2,3193	2,5381	2,4515	1,9554	1,8161
ASELS	0,7037	0,9077	0,7965	0,8839	0,8891	0,9135	1,1628	1,3310
ASUZU	1,3139	1,4584	1,5909	2,3546	1,7947	1,8783	1,3140	2,3721
AYGAZ	0,2646	1,1195	2,0646	1,3281	0,9995	1,0034	0,6990	0,5737
BTCIM	0,6344	3,3258	3,1298	6,5861	2,2298	1,4387	1,2673	1,4819
CCOLA	1,4504	1,5757	1,1902	1,1916	1,1657	1,1735	1,4623	1,2680
DOAS	0,6220	0,7653	0,5527	2,1002	2,7244	2,6691	2,8924	3,3370
DOHOL	0,6894	0,7968	0,5569	0,4601	0,4730	0,5638	2,0928	1,5958
ENKAI	0,2673	0,3107	0,3502	0,2487	0,2532	0,2613	0,2781	0,3244
EREGL	0,6187	0,4739	0,4955	0,4103	0,4936	0,4282	0,4757	0,5103
FROTO	1,9724	3,4880	3,2167	2,4568	2,5170	2,3865	2,2501	1,9353
HURGZ	0,4538	0,5136	0,5052	0,5085	0,3702	0,3655	1,5375	1,2412
IHEVA	0,4077	0,2623	0,2148	0,1726	0,1996	0,4287	0,4105	0,3841
IHLAS	0,8018	0,6186	0,5680	1,0092	1,4552	2,0432	2,2690	2,1522
ISDMR	0,5764	0,4419	0,4239	0,2895	0,3354	0,3340	0,3886	19,0949
LOGO	1,3203	1,2246	1,1685	1,0409	0,9659	0,7677	0,8340	0,9953
MGROS	1,5412	7,9061	32,7652	458,5816	43,7888	16,1391	5,7464	25,2794
OTKAR	4,0835	5,7297	3,0023	3,3026	3,1994	4,9108	6,0871	6,3439
PETUN	0,4303	0,3974	0,4118	0,4168	0,2979	0,3237	0,2968	0,3056
PGSUS	2,6941	4,3092	6,7750	4,3970	2,9421	2,6779	2,2552	2,5799
PINSU	0,6663	1,6906	1,9380	4,0728	5,2929	3,5525	2,8595	2,2181
PNSUT	0,7906	0,7625	0,7363	0,8078	0,7244	0,7818	0,7409	0,5735
PRKAB	4,4725	5,3555	4,2122	1,6341	1,3974	2,3401	2,4868	3,0826
PRKME	0,1194	0,1645	0,1525	0,1130	0,1541	0,0870	0,1063	0,1407
SISE	0,7425	0,7234	0,7963	0,9665	1,0253	0,6601	0,6312	0,6905
TATGD	1,8034	3,0188	0,8502	0,8570	0,8309	0,7256	0,5944	0,5001
TAVHL	2,3321	2,5788	2,4084	2,8035	1,9344	2,3450	2,3761	2,8426
TOASO	1,1331	2,5688	3,0870	3,3583	1,9588	2,5078	2,8725	3,0000
TRCAS	0,0615	0,4081	7,1918	2,5961	1,5311	1,4106	0,9568	0,8026
TTKOM	0,9811	3,0426	3,0939	2,7153	3,2264	0,7941	5,3991	6,9355
TTRAK	1,1078	2,7920	1,9794	2,1863	2,8164	3,7453	2,6801	2,2895
TUPRS	0,8074	1,5138	4,7515	4,2404	3,2257	3,0254	2,6423	2,8225
VESTL	2,0636	3,7652	3,1790	2,6467	4,1463	4,4127	5,0779	4,2477
YUNSA	0,3940	1,5581	2,9033	2,2700	2,7031	2,5706	2,7463	4,6536

2020 yılı Borç Özsermaye oranları incelendiğinde 40 şirketin 13 tanesinin ideal oran olarak kabul edilen 1'in altında olduğu görülmüştür. Bu şirketlerden en başarılısı

0,1130 ile PARKME olup, tüm yıllar itibari ile şirket güçlü özsermaye katkısı ve düşük borçlanma politikası ile bunu gerçekleştirmiştir.

Ancak geri kalan 27 şirket arasında MGROS'un 2020 BÖO oranı hesaplandığında diğer tüm şirketlerden ayrıldığı görülmektedir. Şirket BÖO'su 2019 yılında 43,7888 hesaplanırken, pandemiye gelindiğinde 458,5816 olarak tüm şirketlerden bu anlamda negatif anlamda ayrışmıştır. Şirketin 2016 yılından 2020 yılına gelinceye kadar sadece 2017 yılını kar ile kapattığı görülmektedir. Şirket 2020 yılında 402 milyon TL zarar açıklamış olup, geçmiş yıl zararları ile özkaynaklarında toplamda 819 Milyon TL azalış meydana gelmiştir. Şirket özkaynakları 2020 yılına gelindiğinde bir önceki yıla göre %90 azalmış olup 33 Milyon TL'ye düşmüştür. Şirketin birçok şubesi olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bu zararının kısa ve uzun vadeli borçlanmanın döviz cinsinden olduğu ve yüksek faiz yükü ile karşı karşıya kaldığı görülmektedir. Yüksek faiz artan kur ile nominal faizin üzerine ilave faiz yükü oluşturmuş olup, artan finansman maliyetleri şirketin borç özsermaye oranını bu anlamda etkilemiştir. Şirketin 2020 yılında artan kur ile birlikte 2021 yılından itibaren TL borçlandığı görülmüş olup, artan enflasyonun da etkisi ile dönem net karı elde etmeye başladığı görülmüştür. 2023 yılına gelindiğinde ise şirket 1,5412 BÖO hesaplanmış olup, kısa ve uzun vadeli borçlanmadaki düşüşün etkisi yansımıştır.

İnceleme dönemleri itibari ile AKENR, ARCLK, ASUZU, CCOLA, FROTO, MGROS, OTKAR, PGSUS, PRKAB, TAVHL, TOASO, TTRAK ve VESTL'in her dönemde Borç Özsermaye oranının 1'in üzerinde olduğu görülmüştür, Buna karşın ALARK, ENKAI, EREGL, IHEVA, PETUN, PNSUT, PARKME ve SISE'nin de Borç Özsermaye oranlarının tüm dönemler itibari ile 1'in altında olduğu görülmüştür. Bu anlamda söz konusu şirketlerin faaliyetlerini sürdürmek için kullandıkları iktisadi varlıkların büyük kısmını özkaynakları ile finanse ettikleri görülmektedir. Diğer yandan oranın 1'in üzerinde çıkan şirketlerin ise yabancı kaynak kullanımlarının yüksek olduğu, artan finansman maliyetleri ile birlikte karlılıklarının negatif etkilendiği ve faiz yükü ile birlikte borç özsermaye yeterlilik seviyelerinde gerilemeler olduğu düşünülmektedir.

SONUÇ

Kurumsal yönetim, günümüzde çalışma hayatında stratejik önemiyle ön plana çıkan bir kavramdır. Geniş bir perspektifle değerlendirildiğinde bu kavramın şirket yönetim yapılarıyla, politikalarıyla ve işleyişleriyle ilişkilendirildiği görülmektedir. Kurumsal yönetimin içeriği kapsamında şirketlerin yönetim fonksiyonları ve işletme hedefleri doğrultusunda yollarını tasarlamaları, planlamaları ve bu planları koordine etmeleri gerekmektedir. Kurumsal yönetim bu süreçte bireylerin ve grupların menfaatlerini koruyarak işletmelerin performansını yükseltmeyi ve rekabetçi bir avantaj sağlamayı hedeflemektedir.

Global çapta farklı yorumlara ve uygulamalara sahip olan kurumsal yönetim, adalet, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri üzerine kurulu bir yönetim şeklini ifade etmektedir. Bu tür yönetim yaklaşımı, işletmelerin ve diğer organizasyonların yüksek düzeyde başarıya ulaşmalarını, sürdürülebilir büyüme göstermelerini ve uzun vadeli değer yaratmalarını sağlamaktadır. Aynı zamanda kurumsal yönetim, şirketlerin yasalara ve toplumsal değerlere uyum sağlamasını, düzenlemelere bağlı kalmalarını ve çıkar çatışmalarını önlemelerini de zorunlu kılmaktadır.

Kurumsal yönetim yapıları şekillendikleri toplumların şartlarına, coğrafi koşullarına ve mevcut ekonomik durumlarına göre çeşitlenebilmektedir. Bu doğrultuda her bir coğrafya ve kültür, kendi sosyal ve ekonomik yapısına uygun kurumsal yönetim modelleri geliştirmiştir. Oluşturulan kurumsal yönetim modelleri yerel ve global piyasalarda işletmelerin rekabet gücünü artırma ve sermaye erişimlerini kolaylaştırma amacı taşımaktadır. Başarıyla kurulan ve uygulamaya alınan etkili bir kurumsal yönetim sistemiyse şirketlerin karar alma süreçlerinde paydaşlarının haklarını korumakla kalmaz, aynı zamanda şeffaf ve adil bir iş ortamı oluşturarak yatırımcı güvenini pekiştirir. Kısacası kurumsal yönetim; şirketlerin ve diğer kuruluşların mevcut ve potansiyel kaynaklarını etkin bir şekilde kullanmalarını, toplumsal ve ekonomik sorumluluklarını yerine getirmelerini ve sürdürülebilir bir şekilde büyümelerini sağlayan, normatif, kültürel ve düzenleyici unsurların birleştiği bir yönetim anlayışıdır. Bu anlayış aynı zamanda iş dünyasında şeffaflık, adalet ve etkinlik gibi değerlerin ön plana çıkmasına olanak tanır ve işletmelerin daha fazla hesap verebilir olmalarını teşvik eder.

Kurumsal yönetim kavramının özünü oluşturan kurumsal yönetim ilkeleri ise şirketlerin piyasalarda uzun vadeli başarı ve istikrar sağlamaları için önemli bir temel oluşturmaktadır. Şirketlerin bu ilkeleri benimsemesi de kurumsal performanslarını ve piyasa değerlerini artırmanın yanı sıra potansiyel yatırımcılar ve diğer paydaşlar nezdinde güven ve saygınlık kazanmalarına da olanak tanımaktadır.

Bu çalışmada BİST Kurumsal Yönetim Endeksine kayıtlı firmaların pandemi öncesi ve sonrası Likidite Rasyoları (Cari Oran, Asit-Test Oranı ve Nakit Oran) ve Finansal Yapı Rasyoları (Kaldıraç Oranı, Finansman Oranı ve Borç-Özsermaye Oranı) incelenmiş ve yorumlanmıştır. Kurumsal yönetim endeksinde 74 işletme bulunmaktadır. Araştırılan yıllar itibari ile verilerine ulaşılamayan işletmeler, finansal kurumlar ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları araştırmanın kapsamı dışında tutulmuştur. Sonuç itibari ile 40 işletmenin verileri analiz edilmiştir. İşletmelerin 2016-2023 dönemi verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu internet sitesi üzerinden her döneme ait bağımsız denetim raporlarından alınmıştır.

İncelemeye tabi 40 şirketin faaliyetleri 9 ana sektör altında toplanmıştır. İşletmeler, 22 İmalat, 7 Mali Kuruluş, 2 Elektrik Gaz ve Su, 2 Teknoloji, 2 Toptan ve Perakende, 2 Bilgi ve İletişim, 1 Ulaştırma ve Depolama, 1 madencilik ve Taş Ocakçılığı, 1 İnşaat ve Bayındırlık sektörü olarak dağılım göstermiştir.

İnşaat ve Bayındırlık sektöründe faaliyet gösteren tek şirket ENKAI olup, şirketin pandemi öncesi ve sonrası rasyo incelemelerinde her dönemde ideale yakın olduğu, bu anlamda şirketin pandemiden olumsuz etkilenmediği düşünülmektedir.

Ulaştırma ve Depolama sektöründe bulunan PGSUS'un ise pandemide ulaşım sektöründe yaşanan kapanmalar ve kısıtlamalar sebebi ile hasılatı çok ciddi seviyede düşmüştür. Kısa ve uzun vadeli borçları bir önceki yıla göre artış gösterse de 2020 yılındaki likidite sorunu şirketi bu anlamda olumsuz etkilemiştir. Ancak şirket uçuşların normale dönmesi ile nakit sorunu aşmış ve 2021'den sonra pandemi öncesi seviyelere gelmiştir.

Madencilik ve Taş Ocakçılığı sektöründe faaliyet gösteren PRKME'nin tüm yıllar itibari ile güçlü özkaynak yapısı ve düşük borçluluk seviyesi ile rasyolarında ciddi değişimler olmamıştır. Pandemide özellikle likidite fazlası yaşayan şirketin, 2021 yılına gelindiğinde kısa vadeli borçlarındaki artış sebebi ile finansal yapı rasyolarında gerileme olduğu görülmüştür. Ancak bu durumun pandemi ile ilişkisinin bulunmadığı, şirketin 2017 yılında süreci başlayan iş ve işçi davasından kaynaklı kısa vadeli karşılık ayırmasından kaynaklandığı görülmüştür.

Bilgi ve İletişim sektöründen 2 şirket HURGZ yayımcılık, TTKOM ise telekomünikasyon alt sektöründe faaliyet göstermektedir. HURGZ pandemide sokağa çıkma yasaklarının başlaması ve son tüketicinin habere sosyal medya ve görsel iletişim kaynakları ile ulaşmaya başlaması ile 2020 yılı hasılatında ciddi düşüş yaşamıştır. Bundan dolayı şirketin pandemiden etkilendiği ve toplumun habere ulaşım şeklinde büyük kısmının dijital ortama dönmesi ile 2020 yılından sonra da pandeminin etkilerinin devam ettiği düşünülmektedir. Ancak TTKOM için aynısı söylemek doğru olmayabilir. Çünkü şirket rasyolarındaki değişim pandemi öncesi ve sonrası için anlamlı olmamakla birlikte, şirketin pandemiden etkilenmediği düşünülmektedir.

Teknoloji şirketlerinden ASELS savunma, LOGO ise bilişim alt sektöründe faaliyet göstermektedir. ASELS ‘ın likidite rasyoları incelendiğinde pandemi ve sonrasında şirketin ticari alacaklarındaki artış dikkat çekmektedir. Pandemide likidite sorunu ile karşı karşıya kaldığı düşünülen şirketin yabancı kaynaklar ve özkaynak dengesini bu dönemde doğru yönettiği ancak uzayan vadelerin şirketi bu anlamda olumsuz etkilediği düşünülmektedir. bilişim alt sektöründe faaliyet gösteren LOGO şirketinin ise özkaynak katkısının her yıl düşük olduğu tespit edilmiş, pandemi ve sonrasında kısa vadeli yabancı kaynaklarında artış yaşansa da bunun pandemi ile anlamlı bir ilişkisinin olmadığı düşünülmektedir.

Elektrik, Gaz ve Su şirketlerinden AKENR ve AKSEN aynı alt sektör kolunda yer almaktadır. Her iki şirket pandemide artan enerji talebi ile likidite rasyolarında gelişim göstermiştir. Ancak bu gelişim nakit ve benzeri olmayıp, şirketlerin yurt içi ve yurt dışında kamu kurumlarına satış yapması nedeniyle ticari alacaklarındaki artıştan kaynaklıdır. Alacak tahsilinde sorun yaşanmaması bakımından şirketler bu anlamda diğer sektörlerden ayrılmaktadır. Likidite rasyolarındaki olumlu gelişmenin pandemide artan talep ve enerji fiyatlarından dolayı olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle pandeminin her iki şirketi bu anlamda olumlu etkilediği düşünülmektedir.

Toptan ve Perakende sektöründe faaliyet gösteren DOAS toptan, MGROS ise perakende alt sektöründe bulunmaktadır. DOAS’ın 2020 yılının sonunda başlayan çip krizine ilişkin önlem aldığı düşünülmektedir. Bundan dolayı şirket stoklarında önemli seviyede artış yaşanmıştır. Artan döviz kuru ve talep ile azalan arz dengesinde şirket bu anlamda krizden önce önlem alarak pandemi ve sonrasında ciddi hasılat ve karlara ulaşmıştır. Şirkette pandemi ile likidite fazlası ortaya çıkmış, yabancı kaynak kullanımları azalmış ve özkaynaklarında artış yaşanmıştır. Bundan dolayı pandeminin şirketin faaliyetlerini olumlu etkilediği düşünülmektedir. MGROS’un ise 2020 yılında

başlayan sokağa çıkma yasakları ile nihai tüketicilerin gıdaya ulaşmada sorun yaşamasından dolayı hasılatı artmıştır. Ancak şirketin döviz borçlanmalar ve artan kur ile finansman maliyetleri artmış olup, özkaynaklarında ciddi azalmaya sebebiyet vermiştir. Şirketin pandemide satışlarının artışı hasılatına yansımış olsa da, artan döviz kuru sebebi ile şirket rasyolarında gerileme yaşandığı düşünülmektedir. Bu anlamda şirketin pandemiden olumsuz etkilendiği düşünülmektedir.

Mali kuruluşlardan AGHOL, ALARK, DOHOL, İHLAS, SİSE, TAVHL ve TRCAS holding ve yatırım şirketleri alt sektöründe faaliyet göstermektedir. Likidite rasyoları incelendiğinde İHLAS bu 7 şirket arasından ayrışarak dikkat çekmektedir. Şirketin pandemide kısa vadeli borçlarının artmasının etkisi bulunmaktadır. Ancak bu durumun pandemi ile arasında anlamlı bir ilişki olmadığı düşünülmektedir. İncelenen bu 7 şirketin rasyolarında pandemi öncesi ve sonrası oranlar farklı yıllarda artış ve azalış göstermiş olup, pandeminin mali kuruluşları etkilemediği ve anlamlı bir ilişki bulunmadığı düşünülmektedir.

İmalat sektöründe bulunan AEFES, CCOLA, PETUN, PINSU, TATGD, PNSUT gıda, içecek ve tütün alt sektöründe faaliyet göstermektedir. AEFES dışında kalan tüm şirketleri pandeminin olumlu etkilediği düşünülmektedir. Ancak AEFES'in sokağa çıkma kısıtlamaları, konserlerin ve eğlence merkezlerinin belirli saatten sonra kapatılmaları sebebi ile pandemiden olumsuz etkilendiği düşünülmektedir.

İmalat sektöründe bulunan bir diğer alt sektörde bulunan AKSA, AYGAZ ve TUPRS kimya, ilaç, petrol, lastik ve plastik ürünler sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirketlerin rasyoları incelendiğinde likidite rasyolarının pandemi öncesine göre gelişim gösterdiği görülse de finansal yapı rasyolarındaki değişime bakıldığında pandemi ile arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Her şirketin pandemide nakit ve benzerlerinde artış yaşansa da bunun doğrudan pandemi ile ilişkisi olmadığı düşünülmektedir.

İmalat sektöründe bulunan metal eşya makine elektrikli cihaz ve ulaşım araçları alt sektöründe ARCLK, ASUZU, FROTO, IHEVA, PRKAB, TOASO, TTRAK, VESTL yer almaktadır. Pandemi döneminde yaşanan kısıtlamalar ile evde geçirilen sürenin artması nedeniyle nihai tüketicilerin elektrikli ev aleti ve mutfak aletlerine olan ilgisi artmıştır. Bundan dolayı IHEVA ve VESTL'in likidite rasyoları olumlu gelişme göstermiştir. Bu iki şirket ile aynı faaliyeti gösteren ARCLK'in ise rasyolarında gerileme olduğu görülmüştür. Benzer amaca hizmet eden ürün imalatı yapan bu 3 firmanın pandeminden etkilenmediğini söylemek yanlış olabilir. Ancak

olumlu etkilenme hususunda IHEVA ve VESTL'in bu anlamda sektörden pozitif anlamda ayrıştığı düşünülmektedir. Ancak ARCLK'in dayanıklı tüketim malları üretmesi ve bu ürünlerin yenilenme süresinin uzun olması sebebi ile pandemideki değişimi anlamlı bulunmamıştır.

Genel olarak değerlendirildiğinde pandeminin, örneklemini oluşturan 40 şirketin bazılarını olumlu bazılarını ise olumsuz etkilediği, önemli bir kısmının ise etkilenmediği düşünülmektedir. Ancak nihai tüketicinin pandeminde satın alma davranışının değişmesi, artan enflasyon ve döviz kuru, gıda maddelerine ulaşmada sorun yaşanacağı düşüncesi bazı sektörleri olumlu bazılarını da olumsuz yönde etkilemiştir. Nihai tüketiciye ulaşıncaya kadar üretilen ara malı ve mamul ile, teknoloji şirketleri, mali kuruluşlar inşaat ve bayındırlık ile madencilik ve taş ocakçılığı sektörlerinin ise pandemiden etkilenmediği düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

Abdioğlu, H. (2007), *İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı Kapsamında İç Denetimin Rolü ve İMKB-100 Örneği*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.

Abed, I. A., Hussin, N., Ali, M. A., Haddad, H., Shehadeh, M. ve Hasan, E. F. (2022b). Creative Accounting Determinants and Financial Reporting Quality: Systematic Literature Review. *In Risks* 10(4), 1–25.

Ahmed, A. S. ve Duellman, S. (2007). "Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis". *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3): 1-52.

Ahmed, K. ve Henry, D. (2012). Accounting Conservatism and Voluntary Corporate Governance Mechanisms By Australian Firms. *Accounting & Finance*, 52(3): 631-662.

Akdoğan, H. (2003), *Muhasebe Meslek Etiğinin Kamunun Aydınlatılmasındaki Önemine Meslek Mensuplarının Yaklaşımları*, Anadolu Üniversitesi Basımevi.

Akdoğan, N. ve Sevilengül O. (1994). *Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne Göre Tek Düzen Muhasebe Sistemi Uygulaması*, Ankara Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Yayınları, Ankara.

Akdoğan, N. & Aydın, H. (1987). *Muhasebe Teorileri*. Ankara: Ankara Üniversitesi Basımevi.

Akdoğan, N. & Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri*. Savaş Yayınları.

Akdoğan, N. & Tenker, N. (2010). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri* (13. bas.). Ankara: Gazi Kitabevi.

Akdoğan, Y. E. ve Boyacıoğlu, M. A. (2010). Türkiye'de Kurumsal Yönetim: Genel Bir Değerlendirme. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24: 11-30.

Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim* (7. bas.). İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı.

Akgül, B. (2009), *Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyarınca Banka Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*. (Doktora Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Akman, N. H. ve Muğan, C. Ş. (2004). Muhasebe Eğitiminde Öğretim ve Öğrenim Yöntemleri ile Ders Başarısı Arasındaki İlişki: Pilot Çalışma. XXIII. *Türkiye Muhasebe Eğitimi Sempozyumu*, Mayıs.

Aktan, C. C. (2013). Kurumsal Şirket Yönetimi, *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 5, 1, s. 150-191.

Aktan, C.C. (2006). *Kurumsal Şirket Yönetimi*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1.Baskı, Ankara.

Aktürk, A. (2008). *Muhasebede İhtiyatlılık Kavramı ve IMKB Ulusal Sınai Endeksinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir Araştırma*. (Doktora Tezi). Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Akyüz, B. (2009). Kurumsal yönetim ve Türkiye'de kurumsal yönetim düzenlemeleri. *Journal of Accounting and Taxation Studies*, 2(2). 53-81.

Al Momamani, M. A. ve Obeidat, M. I. (2013). The Effect of Auditors' Ethics on Their Detection of Creative Accounting Practices: A Field Study. *International Journal of Business and Management*, 8(13), 118-136.

Alp, A. & Kılıç, S. (2014). *Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli?* İstanbul: Doğan Kitap.

Altıntaş, N. (2010) Evolution of corporate governance in The United States of America. *Sosyal Bilimler Dergisi*, (2), 153-161.

Altunyıldız, Z. (2012). *Değişimin Şifreleri: Yeni TTK.*

Anadolu Ajansı. (2019). *Dolar: ABD'nin para birimi, dünyanın sorunu*. https://www.aa.com.tr/tr/analiz-haber/dolar-abdnin-para-birimi-dunyanin-sorunu/664316, Erişim Tarihi: 18.06.2024.

Aoki, M. Jackson, G. & Miyajima, H. (2007). *Corporate Governance in Japan*. New York: Oxford University Press.

Arat, M. E. (2005). *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar: İlke ve Yorumlar* (1. bas.). İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr Eğitim Vakfı.

Arat, M. E, & Çetin, A. (2011). *Finansal Durum Tabloları Analizi* (1. bas.). İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr Eğitim Vakfı.

Argüden, Y. (2020). *Yönetim Kurulu Sırları: Yaşam Kalitesi İçin Kurumsal Yönetişim*. İstanbul: The Kitap Yayını.

Arslantaş, C. C. (2012). *Kurumsal yönetimin yönetim kuruluna yansımaları* (1. baskı). İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.

Arsoy, A. P. (2008). Kurumsal şeffaflık ve muhasebe standartları. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(2), 20.

Artar, Y. (2016). Türkiye'de Yasal Boşluk ve Esnekliklerden Yararlanılarak Gerçekleştirilen Yaratıcı Muhasebe Uygulamaları. *Vergi Dünyası*, 36–47.

Aslan, Ö. (2011). *Finansal Piyasalarda Saydamlık Kavramı, İMKB'de İşlem Gören Bankaların Saydamlık Düzeyi ve Kamuyu Aydınlatma Yoğunluğu Üzerine Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Marmara Üniversitesi/Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, İstanbul.

Atağan, G, & Aldemir, C. (2018). Devlet Muhasebe Sisteminin İnşaası. *Muhasebe Bilim Dünyası*, 92.

Augilera, R. V, & Jackson, C. (2003). Corporate governance: A framework. *The Academy of Management Review, 28*(3), 452.

Aydın, N, & Diğerleri (2006). *Finansal Yönetim* (1. bas.). Eskişehir: Aktüel Tanıtım ve Ofset Hizmetleri.

Aydın, S. (2007). *Muhasebe Eğitiminin İşletme Beklentilerini Karşılama Derecesinin Ölçülmesi ve Uluslararası Muhasebe Eğitimi Standartlarına Uygunluğunun Değerlendirilmesi*. (Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe-Finansman Bilim Dalı, s:23-24, 63, 95.

Aysan M. (2007). Muhasebe ve Kurumsal Yönetim, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 35, 17-23.

Başpınar, A. (2004). Türkiye'de ve Dünyada Muhasebe Standartlarının Oluşumuna Genel Bir Bakış. *Maliye Dergisi*, (146), 42-57.

Başpınar, A. (2005). Türkiye'de ve Dünyada Muhasebe Standartlarının Oluşumuna Genel Bir Bakış. *Maliye Dergisi*, 42-57.

Becan, C. (2011). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Paydaş Teorisi Ve İletişim Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi: Bankaların Basın Bültenlerine Yönelik Bir İçerik Analizi. *Selçuk Üniversitesi İletişim Fakültesi Akademik Dergisi, 7*(1), 16-35.

Beder, N. (2021), Muhasebe Meslek Mensuplarının Yeni Dünya ile İmtihanı. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 163-184.

Bekçioğlu, S. & Güngör Ak, B. (2005). *İyi Yönetişim*, IV. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, 13-14 Mayıs 2005, Ankara.

Berk, N. (2010). *Finansal Yönetim* (10. bas.). İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Borsa İstanbul (BİST). (2024). https://www.borsaistanbul.com/tr, Erişim Tarihi: 15.06.2024.

Bozkurt, N. (2000), Muhasebe Denetimi. İstanbul: Alfa Basım ve Dağıtım.

Bozkurt, N. (2000). Mali Tablolarda İşletme Yönetimler Tarafından Yapılan Muhasebe Hileleri. *Muhasebe-Finansman Dergisi*, 9(12): 15-22.

Braendle, U. C. Kostyuk, A. N. ve Apreda, R. (Eds.). (2007). *Corporate Governance*. Sumy, Ukraine: Virtus Interpress.

Büyükmirza, H. K. (2017). *Maliyet ve Yönetim Muhasebesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Büyükmirza, K. (2003). *Maliyet ve Yönetim Muhasebesi*, Gazi Kitapevi: Ankara.

Cadbury, A. (1992). R*eport of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Gee & Co. Ltd.

Can, M. (2015). *Küreselleşen Dünyada Farklı Perspektiflerden Kurumsal Yönetim İlkeleri Temel İlke; Uygulama, Süreç ve Hukuksal Düzenlemeler*, Ankara: Gazi Kitabevi.

Caskey, J. ve Laux, V. (2016). Corporate Governance, Accounting Conservatism, and Manipulation. *Management Science*, 63(2): 424-437.

Cemalcılar, Ö. Benligiray, Y. & Sürmeli, F. (2009). *Genel Muhasebe*, 4.Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.

Cemalcılar, Ö. ve Önce, S. (1999). *Muhasebenin Kuramsal Yapısı*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları.

Cernat, L. (2004). The Emerging, European Corporate Governance Model: Anglo–Saxon, Continental, Or Still The Century Of Diversity? *Journal of European Public Policy, 11*(1), 73-82.

Cheffins, B. R. (2001) History And The Global Corporate Governance Revolution: The UK Perspective Begins. *Business History*, 43 (4), 87-121.

Ciğer, A., Kınay, B., & Angı, G. G. (2018). Büyük Verinin Muhasebe Uygulamaları ve Muhasebe Eğitimi Üzerindeki Etkileri. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 17(53), 215-233.

Civan, M. ve Ferah, Y., (2004). *Globalleşmenin Muhasebe Mesleği Üzerine Etkileri ve Toplum Çıkarlarının Korunması*, VI. Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu, (Ed. Prof. Dr. Recep Pekdemir), İSMMMO Yayınları 49, İstanbul, s.175

Claessens, S. (2003). *Corporate Governance and Developmen*t. A Global Corporate Governance Forum Focus 1. Washington: The International Bank for Reconstruction and Development/ The World Bank.

Çabuk, A., & Lazol, İ. (2010). *Mali Tablolar Analizi* (10. bas.). Bursa: Ekin Yayınevi.
Çakıcı, L. (1979). *Muhasebe Teorileri*. Ankara: Mali Bilimler ve Meslek Yüksek Okulu.

Çakıl, A. U. (2020). Geleceğin Muhasebesi. *İzmir YMMO Dergisi*, 2(2), 85-101.

Çaldağ, Y., ve Ayanoğlu, Y. (2004). *Genel Muhasebe* (2. b.). Ankara: Gazi Kitapevi.

Çelik, E. (2007). *Kurumsal Yönetim Modeli Olarak Paydaş Yaklaşımı: Kamu ve Özel Hastane Karşılaştırması*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çelik, M. (2007), Çevreye Duyarlı Muhasebe, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (33), ss. 151-161.

Çelik, Y., & Turan, Z. (2019). Yeni Kavramsal Çerçevenin Finansal Raporlama Açısından İncelenmesi. *Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Dergisi*, *1*(1), 91-106.

Çetiner, E. (2007). *İşletmelerde mali analiz*. Gazi Kitabevi.

Çıtak, N. (2019). Yaratıcı Muhasebe Mi? Aldatıcı Muhasebe Mi? T*İDE Academia Research*, 1, 55–76.

Çonkar, K., Elitaş, C., & Atar, G. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının TOPSİS Yöntemi İle Ölçümü Ve Kurumsal Yönetim Notu İle Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, *61*(1), 81-115.

Dalğar, H. ve Pekin, S. (2011). Kurumsal Yönetim ile Finansal Tablo Manipülasyonu Arasındaki İlişki: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yer Alan Şirketlerde Bir Araştırma, *Mali Çözüm Dergisi*, Eylül-Ekim 2011, s.19-43.

Darman, G. M., Taştan, B., Seçkin, S. S. ve Kır, C. (2017). *Kurumsal Yönetim*, Ders Kodu: 1018, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Sınavı.

Daştan, A. (2008). *Bilgi ve Eğitim Teknolojilerinde Yaşanan Gelişmelerin Muhasebe Eğitimine Etkisi: Türkiye Değerlendirmesi*. Ankara: Sıramat Yayınları. s: 37.

Deloitte (2006). *Nedir Bu Kurumsal Yönetim?*, Kurumsal Yönetim Serisi, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte Ortak Yayını, 1-12.

Demir, B. (2005). Muhasebe Bilgi Sistemlerinde Bilgi Güvenliği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (26), 147-156.

Demir, H. E. (2013). *Sermaye Piyasası Kurulu'nun Anonim Şirketlerdeki Yönetim Kuruluna İlişkin Kurumsal Yönetim İlkeleri*, İstanbul.

Demir, Ö. – Sezgin, E.E. (2014). Kurumsal Yönetim Anlayışında Muhasebenin Yeri ve Önemi: Trb1 Bölgesinde Yapılan Bir Uygulama, *The Journal of Academic Social Science Studies*, (28), 207-223.

Demir, V. ve Bahadır, O. (2007). Muhasebe Manipülasyonu Yöntemler ve Teknikler. *Mali Çözüm Dergisi*, (ISSN:1303-5444) İSMMMO- (Hakemli), Yıl:17, Sayı:84, Kasım-Aralık 2007, s. 103-119.

Demirbaş, M. ve Uyar S. (2006). *Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi*, İstanbul: Güncel Yayıncılık Ltd. Şti.

Demirci, Ş. D., Kıymaz, M., & Ağsakal, A. (2015). Yükseköğretimde Verilen Muhasebe Eğitiminin Muhasebe Mesleğine Giriş Sınavlarına Katkısı: Devlet Üniversiteleri İşletme ve Muhasebe Bölümleri Üzerine Bir Araştırma. *Gümüshane University Electronic Journal of the Institute of Social Science/Gümüshane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, *6*(13).

Derin, S. (2006). *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Bileşeni Olarak Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Türk Sermaye Piyasaları*, (Yayımlanmamış Yüksek Tezi), Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Dimick, M., & Rao, N. (2016). Wage-setting institutions and corporate governance. *Journal of Comparative Economics*, 854-883.

Dinç, E. Atasel, O. Y. (2016). Türkiye'deki muhasebe anlayışının gelişim süreci ve mevcut durumun incelenmesi. *K.T.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, (12):267-283.

Dinç, E., & Karakaya, A. (2004). Muhasebe Meslek Elemanlarının Genel Özelliklerinin e-Muhasebe Uygulamaları Üzerine Etkileri: Doğu Karadeniz Bölgesi Örneği. *Selçuk Üniversitesi Karaman İİBF Dergisi*, 11, 119-133.

Dinç, E., ve Abdioğlu, H., (2009). İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma, *Balıkesir Üniversitesi SBE Dergisi*, 12(21).

Dinçer, B. (2013). Kurumsal Yönetimin Farklı Teoriler Yoluyla Değerlendirilmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (36), 15-26.

Dnes, A. W. (2005). Enron, Corporate Governance And Deterrence. *Managerial and Decision Economic*s, 26(7), 421–429.

Doğan, A. (2017). Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı ile TMS/TFRS Karşılaştırması. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 770-786.

Doğan, M. (2007). *Kurumsal Yönetim*, Ankara: Siyasal Yayınevi.

Doğan, M. (2018). Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri. *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi, 1*(1), 84-96.

Doğrusöz, B., Onat, Ö., &Töralp T.F (2011). *Türk Ticaret Kanunu*. Ankara: TOBB Yayınları.

Donaldson, T., & Preston, E. L. (1995). The Stakeholder Theory Of The Corporation: Concepts, Evidence, And İmplications. *Academy of Management Review, 20*(1), 65-91.

Döner, A. (2004). *Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) İlkeleri Işığında Kamuyu Aydınlatma Kavramı* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi.

Dragomir, V. (2008). Highlights for a History of Corporate Governance. *European Journal of Management,* 8(1), 32-43.

Duong, D. C. T., & Fledberg, K. (2019). Muhasebe Endüstrisinin Dijitalleşmesi: Dijitalleşmenin Muhasebecilerin Rolü ve Kendilerini Anlamaları Üzerindeki Etkisi. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Norveç: *Agder Üniversitesi*.

Duran, M. S. ve Acar, M. (2020). Bir Virüsün Dünyaya Ettikleri: Covid-19 Pandemisinin Makroekonomik Etkileri. *International Journal Of Social and Economic Sciences,* 10(1): 54-67.

Durmuş, A. H. (2017). Yaratıcı Muhasebenin Sınırları. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 16(33), 95–131.

Durmuş, A. H., & Arat, M. E. (2000). *Mali Tablolar Tahlili: İlkeler ve Uygulamalar* (5. bas.). İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr Eğitim Vakfı.

Dursun, G. D., Ektik, D., & Tutcu, B. (2019). Mesleğin Dijitalleşmesi. Muhasebe 4.0. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 6(6), 263-271.

Dursun, M.M. (2014). *Türkiye'de Kurumsal Yönetim İlkelerinin Muhasebe Bilgi Sistemine Etkileri: Bıst-100 Endeksindeki Şirketlerde Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.

Ekinci, T. B. (2017). Asil-vekil Arasındaki Kayırmacılığın Vekâlet Maliyetleri ile İlişkisi. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi, 6*(2), 73-96.

Elitaş, B. L. (2013). Muhasebe Manipülasyonu ve Muhasebe Bilgi Kalitesine Etkisi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (58), 41-53.

Elitaş, C., Karakoç, M., & Özdemir, S. (2011). Muhasebe Meslek Mensupları Perspektifinden Türkiye Muhasebe Standartları. *UFRS Dünyası Dergisi*, 1(5), 1-14.

Eminoğlu, C. (2014). *Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim*. İstanbul: 12 Levha.

Enriques, L., & Volpin, P. (2019). *Corporate Governance Reforms in Continental Europe*.

Erbaş, C. G. (2013). *Türk ve Alman İş Hukukunda İşçinin Yönetime Katılması*, Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Erdemir, S. (2019). *Kamu Yönetiminde Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Bir Kurumsal Derecelendirme Model Önerisi*, (Doktora Tezi). Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi Anabilim Dalı.

Erdoğan N. ve Çubukçu, S. (2010). Tutuculuğun Kurumsal Yönetim Anlayışı Üzerindeki Etkileri. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, (5): 53-67.

Erdoğan, Ç. D. (2015). *Kurumsal Yönetim Endeksinin (XKURY) Firma Finansal Performansına Etkisi: BIST 100 Üzerine bir Araştırma.* (Doktora tezi). Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Erdoğan, N. (1997). Mali tablolar ve analizi. *Ankara, Atilla Kitabevi,* 309.

Erdoğan, N. Vd. (2012). *Genel Muhasebe*, 1.Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.

Ergül, N. (2004). Herkes İçin Finans, Literatür Yayıncılık, 1. *Basım, İstanbul*.

Erkan, M., Elitaş, C., & Ceran, Y. (2015). *Dönem Sonu Muhasebe İşlemleri*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Eroğlu, Z. ve Altunay, M.A. (2022). *Covid-19 ve Muhasebe Mesleğinde Dijitalleşme*. Konya: Eğitim Yayınevi.

Erol, M., & Aslan, M. (2017). Uluslararası Muhasebe ve Denetim Standartlarının Gelişmesi. *Muhasebe ve Finans Tarihi Gelişimi,* 19-28.

Erten, M. (2019). *Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim, Kamunun Aydınlatılması ve Türkiye: Kamuyu Aydınlatma Platformu Örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). Kırıkkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ertuğrul, F. (2008). Paydaş Teorisi ve İşletmelerin Paydaşları ile İlişkilerinin Yönetimi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (31),* 199-223.

Ertuğrul, M. (2014). Finansal Performans Ölçümünde Dönüşümlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(1): 19-46.

Ertürk, C. (2024). www.cihaterturk.com, Erişim Tarihi: 13. 06. 2024.

Fındık, H., Atalay, B., Zeytin, M., Altınay-Tarakçıoğlu, A., ve Ülkü, S. (2016). *Türkiye'de Muhasebe Eğitimi*. Bursa: Ekin Yayıncılık.

Foroghi, D., Amiri, H. ve Fallah, Z. N. (2013). Corporate Governance and Conservatism. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(4): 61-71.

Gelir İdaresi Başkanlığı GİB. (2024), www.gib.gov.tr , Erişim Tarihi: 15. 06. 2024.

Genç, K. Y. (2019). Kurumsal Yönetişim Bağlamında Çevresel Duyarlılık. T. Tuğsal (Ed.), *Liderlik ve Kurumsal Yönetim Teori ve Güncel Araştırmalar* (ss. 77). Gazi Kitabevi.

Goldberg, S. R., & Danko, D. (2003). Corporate Governance: Big Changes Ahead. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 14(5), 53–61.

Gök, S. G., & Bedük, A. (2014). Vekâlet Teorisi Kapsamında Hedeflere Ulaşılması Bakımından Örgüt İçi İlişkilerde Personel Güçlendirmenin Önemi. *Research Journal of Business and Management, 1*(4), 426-447.

Gökgöz, A. ve Zeytin, M. (2012). Muhasebe Mesleğinin Seçilmesini Etkileyen Faktörlerin İncelenmesi: Yalova ve Bilecik İlleri Örneği. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi,* 4(8):67-85.

Grant, G. H. (2003). The Evolution Of Corporate Governance And İts İmpact On Modern Corporate America. *Management Decision*, 41(9), 923-934.

Gücenme, Ü. ve Poroy A. A. (2006). Türkiye'de Cumhuriyet Döneminde Muhasebe Eğitimi. *Mali Çözüm Dergisi,* 76.

Gülçin, K. (2018). Muhasebe Mesleğinin Gelişimi ve Meslek Mensuplarının Karşılaştıkları Sorunlar ve Çözüm Önerileri. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(58), 670-682.

Güner, M. ve Kurnaz, E. (2020). Muhasebe Manipülasyonunun Beneish Modeli Yardımıyla Ölçülmesi: Bıst Kimya, Petrol, Plastik Endeksi Şirketleri Üzerine Bir Araştırma, *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi* Temmuz 2020; 13 (2), s.195-214.

Güney, S. & Dizman, Ş. (2015). Muhasebe Meslek Mensuplarının İşletmelerin Beklentilerini Karşılama Düzeyi Erzincan İli Uygulaması. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19 (3), Erişim Adresi: https://dergipark.org.tr/tr/pub/ataunisosbil/issue/45086/563159.

Güney, S., & Özyiğit, H. (2015). Muhasebedeki Verilerin Yönetimde Kullanılması ve Elektronik Muhasebe Verilerinin Yönetim Kararlarına Etkisi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(53), 279–297.

Güngör Tanç, Ş., Ahmet D. & Tanç A. (2004). *Felaketten Kurtarma Planı ve Muhasebe Bilgi Sistemi: Kayseri'deki Büyük Ölçekli Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma*, 3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Eskişehir, 295-305.

Gürdal, K. (2001). Muhasebe Dünyasından Haberler. *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, 45-56.

Güvemli, O. (2015). Türk Muhasebe Düşüncesinin Evreleri (Orta Asya Kültüründen – Batılılaşmaya). *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, (9), 5-17.

Güvemli, O. Aytulun, A. ve Şişman, B. (2013). Türkiye'de Muhasebe Mesleğinin Gelişmesi ve İlk Meslek Örgütlenmesi: Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, (4):19-49.

Güvemli, O. Özbirecikli, M. (2011). Türkiye'de Bağımsız Muhasebe Denetiminin Gelişim Süreci 1990-2011.*Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, (1):146-180.

Güven, Ü. (2012). *Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri ile Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları'nın Etkileşimi*, Yüksek Lisans Tezi, Bülent Ecevit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Zonguldak.

Güzel, T. & Mersin Z. (2007). Bilgi Teknolojilerinin İşletmelerin Muhasebe Uygulamalarında Yarattığı Değişim, *MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 35: 172-177.

Hart, O. (1995). Corporate Governance: Some Theory And İmplications. *The Economic Journal*, 678-689. Retrieved from JSTOR.

Hasit, G., & Uçar, A. (2014). Sermaye Piyasası Kurulu (Spk) Kurumsal Yönetim İlkelerinden Yönetim Kurulu İlkesinin İncelenmesine Yönelik Nitel Bir Araştırma. *Sakarya İktisat Dergis*i, 3(2), 85-113.

Hermes, N., Postma, T. J. B. M. ve Zivkov, 0. (2006). Corporate Governance Codes İn The European Union. Are They Driven By External Or Domestic Forces? *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 280-301.

http://faculty.london.edu/pvolpin/reforms.pdf, Erişim Tarihi: 15.06.2024.

Ismael, A. Y. A. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues the Impact of Creative Accounting Techniques on the Reliability of Financial Reporting with Particular Reference to Saudi Auditors and Academics. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 283–291.

İskenderoğlu, Ö. (2014). *Kurumsal Yönetim ve Sermaye Yapısı* (1. baskı). Adana: Karahan Kitabevi.

İsmaliov, M. (2007). *Kurumsal Yönetişim: Azerbeycan'daki Anonim Şirketlerin Kurumsal Yönetim Düzeylerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi, İstanbul, Turkey.

İstanbul YMMO (2006). *Kurumsal Muhasebe Düzeni ve Bunun Türkiye'deki Durumu*, Rapor, Haziran 2006.

İşcan, Ö.F. ve Kayğın, E. (2009). Kurumsal Yönetişim Sürecinin Gelişimi Üzerine Bir Araştırma, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(2), 213-224.

Jensen, M. C. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly, 14*, 235-256.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). The Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305-360.

Judge, Q. W., Douglas, J. T., & Kutan, M. A. (2008). Institutional Antecedents Of Corporate Governance Legitimacy. *Journal of Management*, 765-785.

Kabaklı, S. (2007), *Maliyet ve Yönetim Muhasebesinde Yeni Gelişmeler*, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Projesi.

Kablan, A. (2018). Endüstri 4.0, Nesnelerin İnterneti Akıllı İşletmeler ve Muhasebe Denetimi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(Endüstri 4.0 ve Örgütsel Değişim Özel Sayısı), 1561-1579.

Kamu Aydınlatma Platformu. (2024). Mevzuat ve duyurular. https://www.kap.org.tr/tr/menu-icerik/KAP-Hakkinda/Mevzuat-ve-Duyurular, Erişim Tarihi: 21.06.2024.

Karacaer, S. & İbrahimoğlu, N. (2003). İşletme Yönetiminde Muhasebe Bilgi Sistemi, İç Kontrol, Verimlilik İlişkisi ve Önemi, *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* Cilt 21, Sayı 1, S. 211-228.

Karadal, H. E., ve diğerleri. (2014). Kaynak Bağımlılığı Üzerine Yapılan Çalışmaların İçerik Analizi Yöntemiyle İncelenmesi. *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 6*(2), 12-24.

Karasu, R. (2013). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim İle İlgili Getirilen Yenilikler. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 4(2).

Kaya, M. (2014). *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Muhasebe Mesleki Etik Kuralları Açısından Değerlendirilmesi,* (Yüksek Lisans Tezi). Sakarya: Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kaya, Y. (2015). *Türkiye'de Verilen Muhasebe Eğitiminin Uluslararası Muhasebe Eğitimi Standartlarını Karşılama Düzeyi: Kafkas Üniversitesi'nde Bir Uygulama*, Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Kars, s:20,51.

Kaygusuz, S. Y., Aslan, Ü., & Kepçe, N. (2018). *Genel Muhasebe* I. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.

Kecskés, H. A. (2015). *The Sarbanes-Oxley Act- An Answer to Corporate Governance*. file://C:/Users/hp/Downloads/2015LawSeriesAnnalsWUTimi.pdf, Erişim Tarihi: 15.06.2024.

Kılıç, İ., & Anadolu, Z. (2018). Dijital Çağın Yarattığı Muhasebe Uygulamalarının Muhasebe Hilelerinin Önlenmesine Etkisi. *Journal of Accounting and Taxation Studies,* 55-97.

Kısakürek, M.M & Pekcan, A. (2005). Muhasebenin Ürettiği Bilgiye Farklı Açılardan Bakışlar *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 6, Sayı 2, 107–125.

Kirkpatrick G. (2009). *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, OECD, Pre-publication version for Vol. 2009/1.

Koçel, T. (2018). *İşletme Yöneticiliği*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Köse, Y., & Acar, E. (2017). Muhasebe Eğitiminde Modern Yaklaşımlar: Ters Yüz Edilmiş Sınıflar ve Öğrencilerin Yaklaşımı. *International Journal of Management Economics & Business/Uluslararasi Yönetim Iktisat ve Isletme Dergisi*. *13*(13), 1049-1065.

Kula, V. (2006). *Kurumsal Yönetim: Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği*. İstanbul: Papatya Yayıncılık.

Kusuma, M. (2023). Can The Reclassification Of Other Comprehensive Income Narrow The Opportunities For Creative Accounting: Earnings Management And Income Smoothing? *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 25(1), 25–38.

Kuzey, P. (2003). *Şeffaflık ve İyi Yönetişim, İyi Yönetişimin Temel Unsurları*, Ankara: Ayrıntı Basımevi.

Küçük, E. (2011). Planlanmış Davranış Teorisi Çerçevesinde Mali Müşavir SMMM Olma Niyetinin Altında Yatan Analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, *7* (14), 145-162.

Küçükkocaoğlu, G. ve Küçüksözen, C. (2005). Gerçeğe Aykırı Finansal Tabloların Ortaya Çıkarılması: İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 28, s.160-171.

Lafond, R. ve Watts, R. L. (2008). The Information Role of Conservatism. *The Accounting Review*, 83(2): 447-478.

Lara, J. M. G., Osma, B. G. ve Penalva, F. (2009). The Economic Determinants of Conditional Conservatism. *Journal Accounting*, 36(3-4): 336-372.

Lara, J. M., Osma, B. ve Mora, A. (2005). The Effect of Earnings Management on the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(3-4): 691-726.

Lazol, İ. (2010). *Mali Analiz Uygulamaları* (5. bas.). Bursa: Ekin Yayınevi.

Leibman, J., & Kelly, A. (1992). Accountants' Liability to Third Parties For Negligent Misrepresentation: The Search For A New Limiting Principle. *American Business Law Journal*, 30(3), 347-439.

Lim, R. (2011). Are Corporate Governance Attributes Associated with Accounting Conservatism?. *Accounting & Finance*, 51(4): 1007-1030.

Lobo, G. J. ve Zhou, J. (2006). Did Conservatism in Financial Reporting Increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial Evidence. *Accounting Horizons*, 20(1): 57-73.

Manavgat, Ç. (2007). *Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi*, Batider, C. XXIV, S. 2.

Marşap, B. ve Gökten, P.O. (2016), Davranışsal Muhasebe: Kuramsal Yaklaşım, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 8(4), ss. 345-359.

MEB. (2014). *Türkiye Mesleki ve Teknik Eğitim Strateji Belgesi ve Eylem Planı 2014-2018*. Millî Eğitim Bakanlığı, Ankara.

Mevzuat (2024). Yeminli Mali Müşavirlerin Tasdik Edecekleri Belgeler, Tasdik Konuları, Tasdike İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik, https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=7019&mevzuatTur=KurumVeKurulusYonetmeligi&mevzuatTertip=5, Erişim Tarihi: 23.06.2024.

Meydan, H. C. (2010). Kaynak Bağımlılığı, İşlem Maliyetleri, Örgütsel Ağ ve Yeni Kurumsal Kuram İle Örgütlerin İttifak Oluşturma Sebepleri Üzerine Bir İnceleme. *Savunma Bilimleri Dergisi, 9*(2), 17-40.

MKK (2024) https://www.mkk.com.tr/tr-tr/Genel-Mektuplar/Sayfalar/e-YONET-Portali-Araci-Kurulus.aspx

MSUGT. (2024). *Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği Seri No:1*. İstanbul Sermaye Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası: https://www.ismmmo.org.tr/Mevzuat/I-Muhasebenin-Temel-Kavramlari, Erişim Tarihi: 23.06.2024.

Mugan, S., C. Ve Akman, N. (2000). *Bilgi Sistemleri, Teknoloji Ve Muhasebe Uygulamalarına Ve Üretime Etkileri*. XIX. Türkiye Muhasebe Eğitim Sempozyumu, Antalya.

Muth, M., & Donaldson, L. (1998). Stewardship Theory And Board Structure: A Contingency Approach. *Corporate Governance: An International Review, 6*(1), 5-28.
Mutuc, E. B., Lee, J. S. ve Tsai, F. S. (2019). Doing Good with Creative Accounting? Linking Corporate Social Responsibility to Earnings Management in Market Economy, Country and Business Sector Contexts. *Sustainability (Switzerland*), 11(17), 2–20.

Müslümov, A. ve Aras G. (2002). Türkiye'de Muhasebe ve Finansal Yönetim Uygulamalarında Etik Davranışları Etkileyen Faktörlerin Analizi, *XXI. Muhasebe Eğitimi Sempozyumu*, Bodrum.

Nalbantoğlu, R. (2003), *Muhasebe Uygulamaları Konusunda Meslek Mensuplarının Bakış Açıları*, VI.

Nanggala, A. Y. A. (2023). The Effect of Conflict Agency, Leverage and Political Cost on Creative Accounting. *International Journal of Trend in Scientific Research and Development (IJTSRD*), 7(4), 9–15.

Nasr, M. A. ve Ntim, C. G. (2018). Corporate Governance Mechanisms and Accounting Conservatism: Evidence from Egypt". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(3): 386-407.

Nicolaou, A.I. (2000). A Contingency Model Of Perceived Effectiveness İn Accounting İnformation Systems: Organizational Coordinationand Control Effects. *International Journal of Accounting Information Systems*, (1):91-105.

Noor, M. (2023). Creative Accounting: Viewed from Risk and Sharia Compliance Perspective. *JISEL Journal of Islamic Economic Laws* VI, 6(1), 82–107.

Ocak, M. ve Güçlü, F. C. (2014). Muhasebe Manipülasyonu: Hile, Yaratıcı Muhasebe, Kâr ve İzlenim Yönetimine İlişkin Kavramsal Çerçeve. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 6(3), 123–135.

OECD (1998). Corporate Governance: Improving competitiveness and access to capital in global markets : a report to the oecd by the business sector advisory group on corporate governance.

OECD (2000). *OECD Principles of corporate governance*. Paris. OECD Publications Service.

OECD (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance* Paris: OECD Publishing.

OECD (2015). *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris.

OECD (2021), *Health at a Glance 2021: OECD Indicators*, OECD Publishing, Paris.

OECD (2024). *CACG Guidelines*. https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/cacg_final.pdf, Erişim Tarihi: 20.06.2024.

OECD (2024). *History*. https://www.oecd.org/about/history/, Erişim Tarihi: 20.06.2024.

Onbulak, E. (2017). Kurumsal yönetim ve Türkiye yansımaları. In *Journal of Social Policy Conferences* (No. 72, pp. 101-126). Istanbul University.

Osmanović, A. ve Šarić, D. (2023). Importance of Internal Control for Creative Accounting. *AGORA International Journal of Economical Sciences*, 1, 93–101.

Öcal, H. (2019). *Tüm Yönleriyle Kurumsal Yönetim*, Ankara: Akademisyen Kitabevi.

Örten, R. (2003). *Genel Muhasebe ve Tekdüzen Muhasebe Sistemi Uygulama Örnekleri*, 3. Basım, Ankara: Gazi Kitabevi.

Özal, Ö., Yıldırım, O., ve Tek, N. (1984). *Muhasebe*. İzmir: Bilgehan Yayınevi.

Özdemirci, F. ve Cengiz, A. (2007). *Kurumsal Bilgi Kaynakları ve Bilgi Yönetimi*, Türk Kütüphaneciliği, 21(2), 164-185.

Özder, A. G. C. (2011). *Türk döküm firmaları ve yabancı partnerleri arasındaki ortak girişim ve satın alma nedenleri: Kaynak bağımlılığı teorisi ve rakip görüşler çerçevesinde bir değerlendirme*. (Doktora tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Özilhan, T. (2003). *Piyasa Ekonomisi ve Şeffaflık-Kavşaktaki Türkiye*, Deşifre Çözüm, TÜSİAD, 23 Mayıs 2003, İstanbul.

Özkaya, İ. N., (2008), *Muhasebe Etiği ve Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). Kocaeli, Mayıs.

Özkorkut, K. (2013). Finansal Raporlama, Bağımsız Denetim-Kamuyu Aydınlatma İlişkisi ve Sorumluluk, *6362 sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu*, 6-7 Haziran 2013, İstanbul, s. 158.

Özyürek, H. (2009). *Türkiye'de Muhasebe ve Muhasebe Mesleğinin Tarihi, Muhasebecilerin İş Tatmini, Beklentileri, Karşılaşılan Sorunlar* (Yüksek Lisans Tezi). Ankara Ufuk Üniversitesi, Ankara.

Özyürek, H., & Erdoğan, E. (2011). Finansal kurumlarda mali analiz ve bir uygulama. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, *3*(2), 229-238.

Pamukçu, F. (2011). Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Nisan.

Paslı, A. (2004). *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetim (Corporate Governance)*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.

Paslı, A. (2005). *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetim*. İstanbul: Çağa Hukuk Vakfı Yayınları.

Pillay, R. G. (2019). Hampel Report (UK) and CSR. https://link.springer.com/referenceworkentry/10.1007%2F978-3-642-28036-8_321, Erişim Tarihi: 18.06.2024.

Poroy, R., Tekinalp, Ü. Çamoğlu, E. (2014). *Ortaklıklar Hukuku I*, İstanbul: Vedat Kitapçılık.

Price, N. J. (2018). *What Is the History of Corporate Governance and How Has It Changed?* https://www.diligent.com/insights/corporate-governance/what-is-the-history-of-corporate governance-and-how-has-it-changed/ Erişim Tarihi: 20.06.2024.

Pulaşlı, H. (2002). *Anonim Şirketler Hukukunda CEO'nun Hukuki Durumu*, Batider, Cilt: XXIV, S. 1.

Pulaşlı, H. (2003). *Corporate Governance (Kurumsal Yönetim İlkeleri) Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Pusmaz, T. A., (2021), Muhasebe Meslek Mensuplarının Dijital Muhasebe Okuryazarlık Düzeylerinin Tespiti Üzerine Kayseri ve Niğde İllerinde Bir Araştırma. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s.1431-1452.

Rahman, M. S., Hasan, M. J., Khan, M. S. H. ve Jahan, I. (2023). Antecedents and Effect of Creative Accounting Practices on Organizational Outcomes: Evidence from Bangladesh. *Heliyon*, 9(2), 1–20.

Ren, Y. (2014). *Corporate Governance, Conservatism and Firm Performance: Evidence from China*. (Doktora Tezi). Avusturalya: Edith Cowan University.

SAHA (2024). *SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ, Ratingler*, (çevrimiçi) http://www.saharating.com/~saharati/, Erişim Tarihi: 10.06.2024.

Saklı, A. R. (2012). *Stratejik Kurumsal Yönetişim*. Ankara: Nobel Yayıncılık.

Samsun, N. (2003). *Hesap Verilebilirlik ve İyi Yönetişim, İyi Yönetişimin Temel Unsurları,* Ankara: Ayrıntı Basımevi.

Savcı, M. (2010). *Mali Tablolar Analizi* (3. bas.). Trabzon: Murathan Yayınevi.

Serinkaya, İ. (2008). *Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Firma Değeri Üzerindeki Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz*. (Yüksek Lisans Tezi). Niğde: Niğde Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK). (2005). *Kurumsal Yönetim İlkeleri*.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2024). *Ana sayfa*. https://mevzuat.spk.gov.tr/, Erişim Tarihi: 19.06.2024.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2024). *Derecelendirme faaliyeti*. https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2, Erişim tarihi: 20.06.2024.

Sevilengül, O. (2011). *Genel Muhasebe*, Ankara: Gazi yayınları, 17.baskı.

Sevilengül, O. (2016). *Genel Muhasebe*. Ankara: Gazi Kitabevi. s:4.

Sevim, Ş. ve Şen, D. (2014). Kurumsal Muhasebe Derecelendirmesi ve Halka Açık şirketlerde Uygulaması. *İşletme Araştırmaları Dergisi,* 6(2): 148-178.

Shleifer, A. ve Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance,* 52(2): 737-783.

Sipahi, B., & Küçük, İ. (2011). Türk Ticaret Kanunları ve Muhasebenin Gelişimine Etkilerinin 160 Yıllık Öyküsü. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırma Dergisi*.

Sloan, G. R. (2001). Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion, *Journal of Accounting and Economics*, no.32

Smith, M., & Pacioli, L. (2018). The Father of Accounting. *SSRN Electronic Journal*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2320658.

Smith, R. C. ve Walter, l. (2006). *Governing the Modem Corporation: Capital Markets*. Corporate Control and Economic Performance. Oxford University Press.

Sönmez, A., & Toksoy, A. (2011). Kurumsal Yönetim İlkelerinin Türkiye'deki Aile İşletmelerine Uygulanabilirliği. *Maliye ve Finans Yazıları*, *1*(92).

SPK, (2003). Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri, https://spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20111104/1 , Erişim Tarihi: 20.06.2024.

Stolowy, H and Breton, G. (2004). Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework, *Review of Accounting & Finance*, Volume:3, Issue:1, 2004.

Sular, E. (2018). *Dijital Muhasebe ve Vergide Gündem*. Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği, *Eskişehir SMMO Semineri*.

Sürmeli, F. (1998). *Muhasebe Bilgi Sistemi, Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları*. Vakfı Yayınları, No:115

Sürmeli, F. (2001). *Muhasebe Bilgi Sistemi*, Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, No:532

Sürmen, Y., & Abdioğlu, H. (2020). Kurumsal yönetim anlayışı kapsamında Türkiye denetim standartlarının incelenmesi. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, (18), 33–67.

Şaklak Ö., & Buran Y. (2010). *KOBİ'lerde Muhasebe Bilgi Sisteminin Önemi*, http://www.kmyo.duzce.edu.tr/kmyo/myos/pdf/MYO_OS_6005.pdf

Şaşmaz, T. (2024). *Muhasebe Meslek Ahlakı ve Muhasebe Meslek Mensuplarının Karşılaştığı Etik İkilemler: Tra2 Bölgesinde Bir Araştırma*. (Yüksek Lisans Tezi). Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.

Şehirli, K. (1999). *Kurumsal Yönetim Araştırma Raporu*, SPK Denetleme İdaresi, Ankara.

Şehirli, K. (2009). *Kurumsal Yönetim*, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Araştırma Raporu.

Şen, E. (2017). *Kurumsallaşma ve Kurumsal Yönetişim*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Şenturan, Ş. (2006). Basel II Standartları ve Kurumsal Yönetişim, *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*.

T.C Resmi Gazete, (2008). *Haberler*. https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2008/06/20080606M1-1.htm, Erişim Tarihi: 09.06.2024.

Tassadaq, F. ve Malik, Q. A. (2015). International Journal of Economics and Financial Issues Creative Accounting and Financial Reporting: Model Development and Empirical Testing. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2).

Taşsümer, E. (2022). *Kurumsal Yönetim Uygulamaları ile Finansal Performans İlişkisi: Bist-Bankacılık Sektöründe Bir Araştırma. Çankırı,* Çankırı Karatekin Üniversitesi.

Tazegül, A. Senger, Ö. ve Kaygın, C.Y. (2013). MYO'larında Muhasebe Eğitiminin Önemi ve Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümünde Okuyan Öğrencilerin Bölümden Memnuniyetlerinin ve Mesleki Beklentilerinin Ridit Analizi ile Değerlendirilmesi: Kars- Ardahan- Iğdır Örneği. *Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi,* (2): 85-112.

Tekbaş, İ. Kurnaz, E., & Azaltun, M. (2018). Dijital Muhasebe Okuryazarlığı: Muhasebe Meslek Mensupları Üzerine Bir Araştırma. In: 5. *International Congress On Accounting and Finance Research (ICAFR)*, Seferihisar, İzmir.

Tepeli, Y. ve Kayıhan, B. (2016). Muhasebe Manipülasyonunun Beneish Modeli ile Tespit Edilmesi: BİST Gıda Maddeler Sanayi Sektöründe Bir Uygulama, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 14(4), s.245-264.

TKYD (t.y.). G20/OCD Kurumsal Yönetim 11 İlkeleri. http://www.tkyd.org/files/images/content/faaliyet_alanlari/haberler/Corporate-GovernancePrinciples-TUR.pdf, Erişim Tarihi: 22.06.2024.

TKYD. (2019). G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri. http://www.tkyd.org/tr/faaliyetler-haberler-g20oecd-kurumsal-yonetim-ilkeleri.html, Erişim Tarihi: 21.06.2024.

Topal, A. Arslantaş, E., Sipahi, E., & Gürçay, G. (2016). *Kurumsal Yönetim İlke Analizleri*. İstanbul: Çatı Kitapları.

Tricker, B. (2013). *The Evolution of Corporate Governance*. In Thomas Clarke &Douglos Branson (ed). The Sage Handbook of Corporate Governance. London. Sage.

Turaboğlu, T. T. (2008). Vekâlet Temsil Problem ve Maliyetler. *Gazi Üniversitesi İktisat Bölümü Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 15*(51), 119-122.

Tursun, M. (2021). *Sistem Düşüncesine Dayalı Muhasebe Eğitiminin Öğrencilerin Öğrenme Yaklaşımları, Tutumları ve Akademik Başarılarına Etkisi*, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü, Doktora Tezi, Malatya, s:11.

Tutar, S. (2018). *Endüstri 4.0'ın Muhasebeye Etkisi.* (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı. Sakarya.

Tuzcu, A. (2004). *Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB-100 Örneği*. Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları.

Türedi, H. (2007), *Denetim*, Trabzon: Celepler Matbaacılık.

Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği. (2024). *Tarihçe*. https://tusiad.org/tr/tusiad/tarihce, Erişim Tarihi: 17.06.2024.

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, TKYD, (2024). TKYD – Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği – Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, Erişim Tarihi: 02.06.2024.
Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği. (2024). *Kurumsal yönetim zirvesi*. http://www.tkyd.org/tr/faaliyetler-kurumsal-yonetim-zirvesi.html, Erişim Tarihi: 23.06.2024.

TÜRMOB (2024). *3568 Sayılı kanun*. https://www.turmob.org.tr/Mevzuat/8/3568-sayili-kanun, Erişim Tarihi: 22.06.2024.

TÜSİAD. (2000). *Kurumsal Yönetim İlkeleri*, Yayın No: TÜSİAD-T/2000–06-285.

TÜSİAD. (2002). *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*, TUSIAD Şirket İşleri Komisyonu Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu, İstanbul: TÜSİAD Yayınları.

Uçma, T. (2011). Muhasebe Okulları ve Uluslararası Muhasebe Literatürünün Gelişimine Katkıları; Tarihsel Perspektiften, *Muhasebe ve Denetime Bakış*. 117-143.

Uçma, T. (2012). Türkiye'deki muhasebe sisteminin gelişiminin kurumsal teori çerçevesinde açıklanması. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, (2):145-178.

Ulusan, H. Dalkılıç, E. ve Köylü, Ç. (2012). 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nun Muhasebe ve Denetim Uygulamalarına Getirdiği Yenilikler Üzerine Bir Araştırma, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (55).

Uyar, S. (2004). Kurumsal Şeffaflığın Sağlanmasında Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) Anlayışının Önemi. *Mali Çözüm Dergisi*, (66), 165.

Uyar, S. (2005), *Muhasebe Mesleğinde Etikle İlgili Düzenlemeler*, Makale.

Uyar, S. (2006), *Bilgi Teknolojisindeki Gelişmelerin Muhasebe Mesleğine Etkileri*, Bilgi Ekonomisi, Editör: Nihal Kargı, Ekin Kitabevi.

Uzay, Ş. (2004), 21. Yüzyılın Başında Muhasebe Mesleğini Etkileyen Gelişmeler ve Geleceğe Yönelik Değerlendirmeler, *Mali Çözüm Dergisi*, 67.

Uzay, Ş. & Tanç, A. (2016). Muhasebe Meslek Mensuplarının İş Tatmini Üzerinde Kontrol Odağı Etkisini Tespit Etmeye Yönelik Bir Araştırma. *Journal of Accounting & Finance*, 41-45.

Uzay, T. ve Erciyes, M. (2008), *Türkiye'de Muhasebe Denetimi: Geçmişten Geleceğe*. 12. Dünya Muhasebe Tarihçileri Kongresi, İstanbul, 6.

Uzkaralar, Ö. (2017). *Kurumsal Yönetim ve Sermaye Maliyeti*, Ankara: Akademisyen Kitabevi.

Uzun, E. (2018). Ums-ufrs Oluşturulma Süreci ve Türkiye'nin Standartları Benimsemesinde Etkili Olan Kurul-Kurum-Kuruluşlar. *Sosyal Bilimler Dergisi The Journal of Social Science*, 5(23):199-216.

Ülgen, H. & Mirze, S.K. (2004). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Varıcı, İ. ve Er, B. (2013). Muhasebe Manipülasyonu ve Firma Performansı ilişkisi: İMKB Uygulaması, *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 13(1), 43-52.

Washburn, S. A. (1996). Challenge and Renewal: A Historical View Of The Profession. *Journal of Management Consulting*. 9(2), 47-53.

Weimer, J. & Pape, J. (1998). A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, February.

Welford, R. (2007). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: İssues For Asia. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14(1), 42–51.

Williamson, E. O. (1981). The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology, 87*(3), 548-577.

Yadav, B. (2014). Creative Accounting: an Empirical Study from Professional Prospective. *International Journal of Management and Social Sciences Research*, 3(1), 38–53.

Yalçınkaya, D. (2022). https://www.muhasebetr.com Erişim tarihi: 20.06.2024.

Yalkın Koç, Y. (2006). *Genel Muhasebe İlkeler Uygulamalar Tekdüzen Muhasebe Sistemi*. Ankara: Turhan Kitabevi.

Yalkın, Y. K. (1997). *Türkiye Muhasebe Standartları*, Ankara, 1-13.

Yardımcıoğlu, M. ve Büyükşalvarcı, A. (2007). Muhasebe Eğitiminde Meslek Yüksekokullarının Yeterliliği ve Tercih Edilme Sebepleri: Selçuk Üniversitesinde Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (36), 173 178.

Yenigün, T. (2008). *Kurumsal Yönetim ve İşletme İçi Denetim*. (Doktora Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, Deü Sosyal Bilimleri Enstitüsü.

Yeşilada, T. & Ateş, N. (2019). İşletmelerde Denetimin Kurumsal Yönetim Performansı Üzerindeki Etkisi. T. Tuğsal (Ed.), *Liderlik ve Kurumsal Yönetim Teori ve Güncel Araştırmalar* (ss. 119). Ankara: Gazi Kitabevi.

Yılmaz, R. & Kaya, M. (2014). Kurumsal Yönetim İlkelerinin Muhasebe Etik Kuralları ile İlişkisi, *İşletme Bilimi Dergisi*, 2 (1), 17-35.

Yönetim Kurullarında Kadın Derneği. (2024). Ana sayfa. https://www.yonetimkurulundakadin.org/, Erişim Tarihi: 23.06.2024.

Yücenurşen, D. D. (2022). *Sosyal Beşerî ve İdari Bilimler Alanında Uluslararası Araştırmalar* (e-kitap), Eğitim, İstanbul.

Zaif, F. & Karapınar, A. (2002), Muhasebe Eğitiminde Değişim İhtiyacı, *G.Ü. İ.İ.B.F Dergisi*, 2, s:111.

Zaif, F. & Ayanoğlu, Y. (2007). Muhasebe Eğitiminde Kalitenin Arttırılmasında Ders Programlarının Önemi: Türkiye'de Bir İnceleme. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(1), 111,122, 117.

Zengin, N. A. & Yılmaz, A. A. (2017). Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Standartları. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 684-702.

Zeytinoğlu, E. ve Özkan, N. (2014). *Kurumsal Yönetim ve İhtiyatlılığın Finansal Başarıyı Tahmin Etmedeki Rolü: Borsa İstanbul Örneği*. 2nd International Symposium on Accounting and Finance - ISAF 2014: 650-661.