

**T.C.**

**BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİNİN  
HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA ETKİSİ: BİST KURUMSAL  
YÖNETİM ENDEKSİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Kemal Faruk YAZGAN**

**Balıkesir, 2017**

**T.C.**

**BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİNİN  
HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA ETKİSİ: BİST KURUMSAL  
YÖNETİM ENDEKSİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Kemal Faruk YAZGAN**

**Tez Danışmanı**


**Prof. Dr. Şakir SAKARYA**

**Balıkesir, 2017**


T.C.  
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüzün İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı'nda 201212549012 numaralı Kemal Faruk YAZGAN'ın hazırladığı “**KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİNİN HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA ETKİSİ: BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**” başlıklı YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 06.01.2017 tarihinde yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezin onayına OY BİRLİĞİ / ~~OY ÇOKLUĞU~~ ile karar verilmiştir.

  
Başkan  
Prof. Dr. Şakir SAKARYA  
Üye (Danışman)


Üye

  
Doç. Dr. Sevinç Güler ÖZÇALIK

Üye

  
Yrd. Doç. Dr. Sinan AYTEKİN

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylım.

06.10.1.2017  
Enstitü Müdürü  
  
Doç. Dr. H. İbrahim ŞAHİN

## ÖNSÖZ

Küreselleşmeyle birlikte uluslararası ekonomide aktör haline gelen firmalar hakkında bilgiye ulaşmanın daha kolay hale gelmesi ve bu firmaların kurumsal yapılarının daha güçlü olması, firmaları yatırımcılar için tercih edilebilir ve yatırım yapılabilir hale getirmiştir. Bu açıdan bakıldığında iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olan firmaların, ulusal ve uluslararası yatırımcılar için yatırım kararı almalarında en önemli kriteri haline gelmiştir. Bu çalışmada Kurumsal Yönetim derecelendirmesinin hisse senedi getirileri üzerinde etkisi olay çalışması ile incelenmiş, ortaya çıkan veriler ışığında değerlendirmelerde bulunulmuştur.

Bu tezin hazırlanma sürecinde bilgisinden her fırsatta yararlanmama ve tezimin tamamlanma sürecinde sağladığı motivasyon ile sonuca ulaşmamı sağlayan danışman hocam Sayın Prof. Dr. Şakir SAKARYA'ya, tez sürecinde bana katkı sağlayan Öğr. Gör. Dr. Hasan Hüseyin YILDIRIM'a desteklerinden dolayı teşekkür ederim. Bir parçası olmaktan büyük gurur ve onur duyduğum Vergi Denetim Kurulu'na sağlamış olduğu olanaklarından dolayı teşekkür ederim. Ayrıca bu çalışmada katkısı olsun olmasın bugünlere kadar gelmemde emeği olan hocalarıma, meslektaşlarıma, arkadaşlarıma, desteklerini ve dualarını her zaman hissettiğim annem Nebiye YAZGAN ile babam Hasan YAZGAN ve sevgili eşim Gamze İşler YAZGAN'a teşekkür ederim.

**Kemal Faruk YAZGAN**

**Balıkesir, 2017**

## ÖZET

### KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİNİN HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA ETKİSİ: BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ ÜZERİNE BİR İNCELEME

YAZGAN, Kemal Faruk

Yüksek Lisans, Muhasebe ve Finansman

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Şakir SAKARYA

2017, 110 Sayfa

Kurumsal yönetim, bir işletmenin beşeri ve finansal sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına, uzun dönemde ortaklarına ekonomik katkı sağlamasına imkan tanıyan kanun, yönetmelik, yazılı olan ve olmayan tüm kurallar ve uygulamalar olarak tanımlanmaktadır. Bu çalışmanın amacı, 2011-2015 yılları arasında hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören ve Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan 58 firmanın, Kurumsal Yönetim derecelendirme notunun duyurusu ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkisini incelemektir. Olay çalışması (Event Study) yöntemi kullanılarak yapılan analizde kurumsal yönetim derecelendirme notunun duyurusu ile hisse senedi getirileri arasında pozitif bir ilişkinin olmadığı, duyurunun gerçekleştiği tarihten (t) 10 gün öncesi ve 10 gün sonrasında (t-10, t+10) endeks kapsamında yer alan firmaların hisse sentlerinden anormal getirilerin elde edilemeyeceği, dolayısıyla piyasanın yarı güçlü formda etkin olduğu sonucuna varılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Olay Çalışması, Finansal Performans

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE RATING ON THE SHARE CURRENT PERFORMANCE, APPLICATION ON COMPANIES IN BIST CORPORATE GOVERNANCE INDEX**

**YAZGAN, Kemal Faruk**

**Master Degree, Accounting and Finance**

**Adviser: Prof. Dr. Şakir SAKARYA**

**2017, 110 Pages**

Corporate governance is described as the laws, regulations and all the rules written and unwritten, and the applications which allow a company attract personal and financial capital and function effectively. The aim of this study is to investigate the relation between the announce of the corporate governance rating score and the stock returns of the 58 companies in the corporate governance index and whose stocks traded on the stock market of İstanbul between the years 2011 and 2015. With the analysis which is made by using the “event study” method, the study came to a conclusion that there is no positive relation between the announce of the corporate governance rating score and the stock returns, ten days before and after the announcement date (t-10, t+10), there wouldn't be extraordinary returns from the stocks of the companies in the corporate governance index and therefore the market is effective in semi-strong form.

**Key Words:** Corporate Governance, Event Study, Financial Performance

*15 Temmuz demokrasi şehitleri'nin aziz hatırasına...*

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR.....	xi
1. GİRİŞ .....	1
2. KURUMSAL YÖNETİMİN TEORİK BOYUTUYLA İLGİLİ GENEL BİLGİLER .....	3
2.1. Kurumsal Yönetim Kavramı .....	3
2.1.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı .....	3
2.1.2. Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi .....	5
2.2. Kurumsal Yönetimi Ortaya Çıkartan Etmenler.....	9
2.2.1. Uluslararası Sermaye Hareketliliğinin Artması.....	9
2.2.2. Şirket Skandalları .....	10
2.2.3. Hisse Senedi Sahipliğinin Artması .....	10
2.2.4. Finansal Krizler .....	10
2.2.5. Artan Rekabet Şartları ve Küreselleşme.....	11
2.2.6. Özel Sermayenin Gücünün Artması .....	11
2.3. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri .....	12
2.3.1. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi .....	12
2.3.2. Hesap Verilebilirlik İlkesi .....	13
2.3.3. Sorumluluk İlkesi .....	13
2.3.4. Adalet İlkesi.....	14
2.4. Uluslararası Alanda Ve Türkiye’de Kurumsal Yönetim.....	15
2.4.1. Uluslararası Alanda Kurumsal Yönetimin Gelişimi.....	15
2.4.1.1. Cadbury Komitesi Raporu.....	15
2.4.1.2. Greenbury Komitesi Raporu .....	16
2.4.1.3. Hampel Raporu .....	17
2.4.1.4. Sarbanes-Oxley Yasası .....	17
2.4.1.5. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri .....	18
2.4.1.6. Avrupa Birliği Kurumsal Yönetim Uygulamaları.....	19
2.4.2. Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Durumu .....	20
2.4.2.1. Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yapılan Düzenlemeler.....	20

2.4.2.2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Tarafından Yapılan Düzenlemeler .....	22
2.4.2.3. Borsa İstanbul ve Kurumsal Yönetim Endeksi .....	24
2.4.2.4. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneğinde Yer Alan Çalışmalar .....	27
2.5. Kurumsal Yönetim ve Vergilendirme .....	28
3. KURUMSAL YÖNETİMİN HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA ETKİSİ İLE İLGİLİ LİTERATÜR ÇALIŞMALARI .....	32
3.1. Uluslararası Alanda Yapılan Çalışmalar .....	32
3.2. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar .....	40
4. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ANALİZ .....	47
4.1. Çalışmanın Amacı ve Kapsamı .....	47
4.2. Çalışmanın Yöntemi .....	57
4.3. Bulgular ve Değerlendirme .....	63
5.SONUÇ VE ÖNERİLER .....	97
KAYNAKÇA .....	100

## TABLolar LİSTESİ

<b>Tablo 1.</b> Türkiye'de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları .....	25
<b>Tablo 2.</b> BIST XKYRY'da Yer Alan Firmalar Listesi .....	26
<b>Tablo 3.</b> 2011-2015 Yılları Arasında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlere Ait Bilgiler .....	48
<b>Tablo 4.</b> 2011-2015 Yılları İtibarıyla Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Yıllar İtibarıyla Dağılımı.....	49
<b>Tablo 5.</b> Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Duyuru Tarihleri ve Bilgileri .....	50
<b>Tablo 6.</b> 2011 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri .....	64
<b>Tablo 7.</b> 2012 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri .....	69
<b>Tablo 8.</b> 2013 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri .....	75
<b>Tablo 9.</b> 2014 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri .....	82
<b>Tablo 10.</b> 2015 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri .....	89
<b>Tablo 11.</b> 2011-2015 yılları CAAR ve AAR verileri .....	95

## ŞEKİLLER LİSTESİ

<b>Şekil 1 .</b> Olay Çalışması Zaman Çizelgesi.....	59
<b>Şekil 2.</b> 2011 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin Kümülatif Değerleri (CAAR) .....	68
<b>Şekil 3.</b> 2012 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin Kümülatif Değerleri (CAAR) .....	74
<b>Şekil 4.</b> 2013 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin Kümülatif Değerleri (CAAR) .....	81
<b>Şekil 5.</b> 2014 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin Kümülatif Değerleri (CAAR) .....	88
<b>Şekil 6.</b> 2015 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin Kümülatif Değerleri (CAAR) .....	94
<b>Şekil 7.</b> 2011-2015 yılları CAAR verileri.....	96

## KISALTMALAR

AA	: Anormal Getirilerin Ortalaması
AR	: Anormal Getiri
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
CAR	: Kümülatif Anormal Getiri
CAAR	:Kümülatif Anormal Getirilerin Ortalaması
EBRD	: Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası
EKK	: En Küçük Kareler Yöntemi
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
SEC	: ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu
SOX	: Sarbanes-Oxley yasası
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TÜSİAD	:Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
XKURY	: Kurumsal Yönetim Endeksi

# 1. GİRİŞ

Küreselleşme akımlarının son dönemde artarak hızlanması, beraberinde sermayenin uluslararası alanda ekonomilerde yer almasına ve bunun sonucunda firmaların içinde bulunduğu ekonomide söz sahibi olmasına yol açmıştır. Bunun doğal sonucu olarak firmaların sermaye bileşenleri çeşitlilik göstermiş ve firmaların uluslararası alanda yatırım sınırlarının kalkmasıyla birlikte yatırımcılar açısından ilgili firmalara yatırım yapılmasına yönelmiştir. Küreselleşmeyle birlikte uluslararası ekonomide aktör haline gelen bu firmalar hakkında bilgiye ulaşmanın daha kolay hale gelmesi ve kurumsal yapısının daha güçlü firmalar olması, yatırımcılar için tercih edilebilir ve yatırım yapılabilir firmalar haline getirmiştir. Bu açıdan bakıldığında iyi kurumsal yönetim uygulamaların var olduğu firmalar ulusal ve uluslararası yatırımcılar için yatırım kararı almalarının en önemli kriteri haline gelmiştir.

1992 yılında yayınlanan Cadbury Committee raporu, 1995 yılında yayınlanan Greenbury Committee raporu ve 1998'de yayınlanan Hampel Raporu; Kurumsal Yönetim kavramının kanuni açıdan kendisine yer bulduğu önemli çalışmalardır. Kurumsal yönetim uygulaması açısından birçok ülkede düzenlemeler yapılmış, uygulama birliği sağlanması için ise ortak çıkış noktaları esas alınmıştır. Yapılan düzenlemelerin çıkış noktasını 1999 yılında OECD tarafından yayınlanan ve tavsiye niteliği taşıyan kurumsal yönetim ilkeleri oluşturmaktadır. Tavsiye niteliğindeki bu ilkeler hemen hemen tüm ülkeler için rehber niteliğini taşımış ve yapılan düzenlemeler için yol gösterici olmuştur. Ülkemizde ise 2003 yılında SPK tarafından yapılan çalışmada Kurumsal Yönetim İlkelerine yer verilmiş olup, uluslararası alanda yapılan düzenlemelere paralellik göstermiştir.

Çalışmamızda, 2011-2015 yılları arasında BİST kurumsal yönetim endeksinde yer alan toplam 58 firmanın verileri baz alınarak kurumsal yönetim derecelendirmesinin hisse senedi performansı üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Literatürde kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansları üzerine etkisinin araştırıldığı bir çok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmaların bir kısmında kurumsal yönetim uygulamalarının firmaların hisse senedi performansları üzerinde olumlu

etkisinin olduğunu tespit edilmiş olup, bir kısmının ise olumlu etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Yaptığımız çalışma beş bölümden meydana gelmektedir. İlk bölüm giriş bölümü olup, ikinci bölümde kurumsal yönetim kavramının tanımı yapılmakta ve kavramsal açıdan açıklamalarda bulunmaktadır. Bu bağlamda ikinci bölümde Kurumsal Yönetimi ortaya çıkartan uluslararası sermaye hareketliliği, firma skandalları, hisse senedi sahipliğinin artması, finansal krizler, küreselleşme ve özel sermayenin yapısı gibi unsurlar irdelenmektedir. Daha sonra kurumsal yönetim ilkeleri tanımlanmak, Türkiye’de ve uluslararası alanda kurumsal yönetimin gelişim süreci anlatılmaktadır. Ayrıca kurumsal yönetim ile vergilendirme arasındaki ilişkiye kısaca değinilmektedir. Çalışmamızın üçüncü bölümünde, literatür taraması yapılarak kurumsal yönetimin hisse senedi getirisi üzerinde olan etkisini inceleyen çalışmalar tasnif edilmektedir. Dördüncü bölümde, kurumsal yönetim derecelendirmesinin hisse senedi getirilerini ne yönde etkilediğini ölçmeye yönelik BİST kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmalar üzerine olay çalışması (event study) yapılmakta ve analiz sonunda ortaya çıkan veriler değerlendirilmektedir. Çalışmamızın sonuç bölümünde ise bir önceki uygulama kısmında ortaya çıkan veriler çerçevesinde kurumsal yönetim derecelendirmesinin hisse senedi getirisine etkisi üzerine sonuçlar ortaya konulmakta, kurumsal yönetim uygulamalarının daha iyi bir seviyeye gelmesi için birtakım önerilerde bulunmaktadır.

## **2. KURUMSAL YÖNETİMİN TEORİK BOYUTUYLA İLGİLİ GENEL BİLGİLER**

### **2.1. Kurumsal Yönetim Kavramı**

Uluslararası alanda firmaların idare edilmesi anlamında yönetim sistemi olarak kurumsal yönetim anlayışı giderek artan bir öneme sahip olmuştur. Çeşitli ülkeler bu yönetim anlayışına paralel olarak kurumsal yönetim uygulamalarına yönelik olarak yasal düzenleme çalışmalarında bulunmaktadır. Ülkemizde de kurumsal yönetim anlayışı borsada işlem gören işletmeler başta olmak üzere birçok işletmede yönetim anlayışı olarak benimsenmiş olup, kurumsal yönetim uygulamasına yönelik olarak çerçeve düzenlemeler, akademik çalışmalar artan hızla devam etmektedir.

Tez çalışmamızın bu bölümünde kurumsal yönetim kavramı ve bu kavramın gelişim aşaması incelenecektir.

#### **2.1.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı**

Kurumsal Yönetimin uluslararası alanda kabul görmüş tek bir tanımı olmamakla birlikte, kurumsal yönetimin gelişmesine en büyük katkı sağlayan organizasyon olan Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) kurumsal yönetimin tanımını şu şekilde yapmıştır. Kurumsal yönetim, bir firmanın yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer menfaat sahipleri arasındaki karşılıklı ilişkilerini içermektedir. Kurumsal yönetim bu guruplar arasındaki sorumluluk ve hak dağıtımını belirlemekte ve firmanın ileriye yönelik belirlemiş olduğu amaçları için karar alıcılar ile ilgili kuralları belirlemektedir. Bu anlamda kurumsal yönetim firmanın ileriye yönelik belirlemiş olduğu amaçların nasıl gerçekleşeceğini de belirlemektedir (OECD, 2004).

Dünya Bankası kurumsal yönetim kavramını, bir işletmenin beşeri ve finansal sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına, böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken, uzun dönemde ortaklarına ekonomik katkı sağlamasına imkan tanıyan kanun, yönetmelik, kurallar ve uygulamalar olarak tanımlamaktadır (World Bank, 1999).

Ülgen ve Mirze (2004), kurumsal yönetim kavramını, işletmenin yönetimi ile ilgilenen yöneticilerin, bu görevlerini yerine getirirken, işletme üzerinde birtakım

nedenlerle parçası gibi gören pay sahipleri, çalışanları, işletmenin tedarikçileri, müşterileri ve diğer toplumsal aktörleri ile olan ilişkilerinin bütünü olarak tanımlamaktadır.

Şehirli (2004), kurumsal yönetim kavramını, halka açık şirketlerin idare edilmesinde, kar dağıtım amacı güden geleneksel yapıların yanında, pay sahipleri de dahil olmak üzere tüm menfaat sahiplerinin haklarının korunmasını ve söz konusu menfaat sahipleri arasındaki bu ilişkilerin kurallarının belirlenmesini hedefleyen bir kavram olarak tanımlamaktadır.

Shleifer ve Vishny (1997), kurumsal yönetime özellikle sağladığı yararlar ve iktisadi bir bakış açısı ile yaklaşarak, anonim şirketlere finansal kaynak sağlayan paydaşların bu yatırımlarından elde ettiği getiriler konusunda güvende hissetmeleri gerektiği hususunda kendilerini güvende hissetmelerini sağlayacakları bir takım yolların bulunması şeklinde tanımlanmaktadır.

Kılıç ve Alp'e (2014) göre kurumsal yönetim nerede, ne amaçla ve kim tarafından kullanıldığına veya buna ilişkin ilkelerin hangi kuruluş tarafından yayımlandığına bağlı olarak değişik şekillerde tanımlanabileceğini ifade etmiştir. Buna göre kurumsal yönetim, şirketin yöneticilerinin, hissedarlarının, paydaşlarının şirketten beklentilerinin dikkate alınarak sürdürülebilir değer yaratacak şekilde tasarlanması olarak tanımlanmıştır.

Şirketlerin hisselerini alarak şirkete yatırım yapan hisse sahiplerinin, şirket yönetimi ve denetimi üzerinde söz sahibi olamamaları kurumsal yönetimin çıkış noktasını oluşturmuştur. Kurumsal yönetim ile ilgili yapılan çalışmalarda özellikle şirketlerde baş gösteren mülkiyet ve kontrol ayrımı sorununun ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır (Güçlü, 2010: 7-8).

Genel olarak değerlendirildiğinde yatırımcılar bir firmaya yatırım kararı almadan önce bir takım değerlendirmeler yapmaktadırlar. İlk aşamada firmanın faaliyette bulunduğu ekonominin sahip olduğu özellikler irdelenecek olup ülkedeki siyasetçilerin almış oldukları kararlar, ekonominin genel gidişatı ve dış olumsuz etmenlere karşı direnci, geleceğe yönelik olumlu ve olumsuz beklentiler etkili olacaktır. Makro ekonomik değerlendirme yapıldıktan sonra işletme özelinde birtakım değerlendirmeler yapılacak olup işletmenin finansal durumu, karlılık

durumu ve likiditesi gibi birtakım kriterler göz önünde tutulacaktır. Yatırımcılar yukarıda yer alan analizleri yaparken özellikle firmanın yapısıyla ilgili verileri, firma ile ilgili finansal tablolardan, bağımsız denetim raporları gibi verilerden elde edebileceklerdir. Kurumsal yönetim tamda bu aşamada firmanın değerinin ve güvenilirliğinin belirlenmesinde etkin bir rol oynamaktadır.

Yukarıda yer alan tanımlardan hareketle kurumsal yönetim dar anlamda firma yöneticileri ile hissedarları arasındaki ilişkileri belirlemektedir. Geniş anlamda ise firma yöneticileri ile hissedarlar, kredi verenler, personel, müşteriler, tedarikçiler, sendikalar, toplum ve devlet arasındaki ilişkilerin yasalara, ekonomideki uygulamalara göre belirlenmesi olarak tanımlamak mümkündür.

### **2.1.2. Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi**

Kurumsal yönetim kavramı özellikle son çeyrek yüzyılda iş dünyasının gündemine oturmuş kavramlardan biri olmuştur. Ancak bu kavram bu kadar popüler olmadan çok önce tarihsel süreç içerisinde genel olarak çerçevesi oluşturulmuştur. Ekonomi biliminin kurucusu olarak kabul edilen Adam Smith 1776 yılında yayımlanmış olduğu “Ulusların Serveti” isimli eserinde yeni oluşan halka açık firmaların karşısında ortaya çıkan bir konu olarak kurumsal yönetim kavramından ilk kez bahsedilmiştir. Burada Adam Smith firma sahiplerinin ayrılması ve halka açık firmalarda yöneticilik konularını ele almış ve çalışmada firma sahipleri ve yönetim arasında çıkan çıkar çatışmalarının çözümü için etkin mekanizmaların oluşturulması gerekliliğini vurgulamıştır. Adam Smith’in kitabındaki ifadede “Yöneticilerin, başkalarının paralarını harcarlarken kendi paralarını harcarken gösterdikleri özeni göstermeleri beklenemez. Yöneticilerin ihmalkârlıkları ve israfları, firma yönetiminde kaçınılmazdır.” şeklinde ifade edilmektedir (Smith,1776: 261).

Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere gibi sermaye piyasalarının daha gelişmiş olduğu ülkelerde kurumsal yatırımcılara verilen önemin giderek artması, kurumsal yönetim kavramının doğmasına ve hızla gelişmesine önemli katkılarda bulunmuştur. Özellikle 1980’li yıllardan sonra, firma yönetimi ile ilişkili suistimallerin giderek artmasıyla birlikte, 1990’lı yılların başlarından itibaren kurumsal yatırımcılar, kurumsal yönetim ilkeleri hazırlama sürecine girmiştir. Bu noktada, kurumsal yatırımcılar, firmalar ile daha yakın ilişkiler kurarak, firma yönetimindeki etkinliklerini artırmaya başlamışlardır. Özellikle Anglosakson

lkelerde kurumsal yatırımcıların fon toplanması bağlamındaki önem derecelerine ve piyasalar üzerindeki egemenliklerinin daha fazla olmasına bağlı olarak, kurumsal yönetim kavramının da ilk olarak bu ülkelerde ortaya çıkması beklenen bir gelişmedir.

Kurumsal yönetim, firmaların örgütsel durumu ve yönetimi ile alakalı bir terimdir. Hissedar temelli firma modelleri ilk kez İngiltere ve ABD’de geliştirilmiş; ancak bu modellerde firmanın diğer paydaşlarının haklarının nasıl gzetileceğini başlangıçta ayrıntılarıyla belirtmemiştir. Kurumsal yönetime yönelik ilgi öncelikle ABD’de 1930’lardan sonra artmaya başlaması ile öncelikli konu, içeriden öğrenenlerin ticaretini önleyen, hissedarları koruyan, hisse senetleri borsalarda işlem gören firmaların ileri düzeyde bilgi açıklamalarını sağlamayı amaçlamak olmuştur. Daha sonra ABD kurumsal yönetim sistemi, ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) hkmet ve özerk kurumlarında katılımları ile birlikte 20. yüzyıl boyunca yoğun bir gelişim göstermiştir.

ABD’nin yöneticiyi temel alan modeli, Almanya’nın birlikte karar vermeyi esas alan çalışanlara yönelik modeli ile Fransa’da ve çoğu Asya ülkesinde uygulanan devlete yönelik modelde olduğu gibi firma varlığının korunması ve artırılmasına ilişkin modellerin başarısızlığı, uluslararası piyasalarda hissedarlar temelli modelin daha tercih edilen bir model haline getirmiştir. Dünya Bankası tarafından hazırlanan ‘‘Kurumsal Yönetim Uygulama erevesi’’ raporlarında, kurumsal yönetimin hissedara yönelik modeli kabul edilebilecek en uygun model olarak ifade ederek, bu modele ait ulusal standartların belirlenmesi ile söz konusu çerçeveye yakınladıştırılması özellikle gelişmekte olan ülkelerde beklenen bir iyileşme olduğunu ifade edilmektedir (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 16).

İngiltere’deki kurumsal yönetim akımının ortaya ıkışı Amerika Birleşik devletlerinden sonra gerçekleşmiştir. 80’li yıllardaki kötü ve yanlış yönetim uygulamaları nedeniyle aralarında Maxwell, Polly Peck, BCCI gibi firmaların da bulunduğu çok sayıda büyük firmanın çöküşü kurumsal yönetim sisteminde temel bazı yetersizlikler olduğunu göstermiştir.

Günümüz anlamında kurumsal yönetim ilkelerinin ortaya çıkışına bakıldığında ise, ilk hazırlık çalışmalarının 1991 yılında İngiltere’de, Londra Menkul Kıymetler Borsası tarafından oluşturulan ve Adrian Cadbury başkanlığında yürütülen komite çalışmaları ile başladığı görülmektedir. Komite alışmaları sonucunda, şu anda dünya genelinde genel geçerlilik kazanmış OECD Kurumsal Yönetim

İlkelerinin belirlenmesine kaynak teşkil eden “Kurumsal Yönetimin Mali Görünümü” isimli bir rapor hazırlanmıştır. Bu rapor daha sonra çalışma grubu başkanının ismiyle, “Cadbury Raporu” olarak anılmaya başlanmıştır (Gregory ve Simms, 1999: 3).

“Cadbury Raporu” ile getirilen önerilerin uygulanması yönünde bir zorunluluk getirilmemiştir. Ancak, Londra Menkul Kıymetler Borsasına kayıtlı firmalar, raporda yer alan önerileri yerine getirip getirmediğini, getirmedilerse bunun gerekçelerini beyan etmekte sorumlu tutulmuşlardır. Anılan raporda, Yönetim Kurulu üyeleri, yönetici olmayan üyeler, yönetici olan üyeler ile raporlama ve denetime ilişkin toplam 19 adet öneri bulunmaktadır. Cadbury Raporu’nu takiben, 1995 yılında halka açık firma tepe yöneticilerinin ücretlendirilmesine ilişkin “Greenbury Raporu” ve 1998 yılında da, Yönetim Kurulu üyelerinin sorumluluklarını genişleten, “Hampel Raporu” yayımlanmıştır. Hampel Raporu, esas itibariyle, Cadbury Raporu’nun tüm ana hatlarını daha da kuvvetlendirmiştir (Pulaşlı, 2003: 19). 1998 yılında, daha önce yayımlanmış bu üç raporu esas alan yeni bir kurallar bütünü hazırlanmıştır. 2003 yılında, bu kurallar gözden geçirilmiş ve burada yer alan önerilere uyum sağlanması, hisse senetleri Londra Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören firmalar için zorunlu hale getirilmiştir.

ABD ve İngiltere dışında Almanya ve İsviçre gibi başka ülkelerde de kurumsal yönetimle ilgili çalışmalar yürütülmüştür. Bazı farklılıklar içermekle birlikte, dünya genelinde, kurumsal yönetim konusunda yürütülen çalışmalarda, İngiltere ve ABD’de yapılmış düzenlemelerden etkilenildiği görülmektedir. Şöyle ki, 1999 senesinde, uluslararası referans kaynağı olarak kabul edilen OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin oluşturulma sürecinde, İngiltere’de hazırlanan ve kurumsal yönetim konusunda bir milat olarak kabul edilen, Cadbury Raporu esas alınmıştır (Pulaşlı, 2003: 124).

Hükümetler yerine yatırımcıların bu konuda aktif olarak harekete geçmelerinin ardından, kurumsal yönetim uygulamasını güvence altına almak için hükümetlerin bu konuda yasal düzenlemeler yapması yerine, gönüllülük esasının benimsenmesi söz konusu olmuştur. Bu yaklaşımın çıkış noktası hissedarların daha fazla bilgi ve açıklamaya gereksinim duymasıdır. Cadbury raporu, hissedarların oy kullanmasıyla birlikte, yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulu üyesi, yönetim kurulu üyesi olmayan yönetici ve çeşitli komitelerin rollerini ayırması ve yönetim kurulu çalışma biçimine yönelik çeşitli değişiklikler tavsiye etmiş ayrıca bunları

firmaların uymaları gereken standartlar olarak belirlemiştir. Adı geçen rapor günümüzde standart uygulama haline gelmiş ve halka açık firmalara ait menkul kıymetlerin borsalarda işlem görebilmesi için şirketlerin kurumsal yönetimle ilgili politikalarını açıklama zorunluluğu getirilmiştir (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 17).

Gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcıların hâkim pozisyonunda olmaları, sürekli olarak portföylerinin değerini artırmak istemeleri, daha fazla hakka sahip olma ve bunları kullanma istekleri, kurumsal yönetim kavramını adeta bir gereklilik haline getirmiştir. Bireysel yatırımcılara oranla daha bilinçli, daha organize ve daha etkili olan kurumsal yatırımcılar, kurumsal yönetim kavramının dünyadaki öneminin artmasında da rol oynamışlardır (Paslı, 2008: 14).

27-28 Nisan 1998'de bakanlar düzeyinde toplanan OECD Konseyi, hükümetler, diğer ilgili uluslararası örgütler ve özel sektör ile birlikte OECD kurumsal yönetim standartlarını ve buna ilişkin çerçeve ilkeler dizisini geliştirmeye çalışmıştır. Çalışmalar neticesinde kurumsal yönetim ilkeleri, 26-27 Mayıs 1999' da bakanlar düzeyinde toplanan OECD Konseyi Toplantısı'nda onaylanmıştır. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri; hissedarların hakları, hissedarların adil muamele görmesi, şirket yönetiminde doğrudan çıkar gruplarının rolü, kamuoyuna açıklama yapma ve şeffaflık ile yönetim kurulunun sorumluluklarıyla ilgili beş ana bölümden oluşmaktadır.

1990'ların sonlarına doğru OECD ilkelerini izleyen Almanya, Kore, Fransa, Rusya ve diğer bazı ülkeler tarafından biçimlendirilen en iyi kurumsal yönetim uygulamalarına yönelik ilke ve kurallara ilişkin ulusal düzenlemelerin kökeni OECD kurumsal yönetim ilkelerine dayanmakta ya da büyük ölçüde ona benzemektedirler (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 19).

Bir ülkede kurumsal yönetim uygulamalarının şekillenmesinde, o ülkede geçerli olan sermaye piyasası düzenlemeleri, şirketler hukuku, muhasebe ve denetim standartları, iflas hukuku, yasal yaptırımlar ile satın alma ve birleşmelerin yoğunluğu önemli rol oynamaktadır. Dünya çapında pek çok ülkede kurumsal yönetim uygulamalarının bir an önce işlevsellik kazandırılmasına yönelik çalışmalara hız verilmiştir. Bununla birlikte, kurumsal yönetim ihtiyacının daha önceden ortaya çıktığı gelişmiş ülkelerde ise, mevcut düzenlemeler sürekli olarak gözden geçirilmekte ve varsa eksiklikleri giderilmeye çalışılmaktadır. 2002 yılında ABD'de çıkarılan Sarbanes - Oxley Kanunu ve bu kanun çerçevesinde SEC ve borsalar tarafından yapılan düzenlemeler buna örnek olarak gösterilebilir. ABD'de faaliyet

gösteren firmalar, kurumsal yönetim ilkelerini uygulama diğer ülkelere göre daha hızlı hareket etmişlerdir. 2002 yılında sonra Almanya, Rusya, Japonya, Güney Kore gibi birçok ülkede bu yönde çalışmalar yapılmış ve önemli gelişmeler yaşanmıştır (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2005: 83).

## **2. 2. Kurumsal Yönetimi Ortaya Çıkartan Etmenler**

### **2.2.1. Uluslararası Sermaye Hareketliliğinin Artması**

Uluslararası ekonomi dünyasında meydana gelen gelişmeler sonucu likidite hareketleri ile uluslararası fon hareketliliği artmış, piyasalara fon temin eden şirketler alternatif yatırım araçlarına yönelmişlerdir. Bu yönelmeler sonucunda yatırım kararı verilen ülkelerdeki farklı yönetim anlayışının benimsenmiş olması, bu fonların olumsuz yönde etkilenmesine neden olmuştur (Demirbaş ve Uyar, 2006: 38).

İşletmelerin yapısının uluslararası düzeyde olması, yatırımlarını gerçekleştirdikleri ülkelerdeki firmaların ortaklık yapılarında yer alması veya firma evlilikleri sayesinde bahsi geçen firmaları yatırım yapılan ülkelerde söz sahibi konumuna getirmiştir. Bu tür ortaklık ve evliliklerin artması uluslararası alanda görülen farklılıkların minimize edilmesi yönünde baskıları ortaya çıkartmaktadır (Kayacan, 2005: 18).

Ülkeler arasında hareketli olan fonların hangi ülkeye yönlendirileceği hususunda yatırım sonrası risk ve getiri analizi ön plana çıkmaktadır. Yatırımcılar açısından riski belirleyen en önemli etken yatırımın yapılacağı ülkedeki yönetim sistemi ve yasal düzenlemeleridir. Yatırımların yönlendirileceği ülkelerdeki yönetim sisteminin güçlü ve şeffaf olması, ekonominin sağlam temellerin üstüne inşa edilmiş olması ülkeleri yatırımcılar açısından daha cazip hale getirmektedir. Bu nedenle ülkelerde yaşanan fon ihtiyaçlarının olması ve ihtiyaç duyulan bu fonların ülkeye girişinin sağlanması için ülkeler yatırımcılar için istedikleri gerekli koşulları sağlama zorunluluğunu ortaya çıkartmıştır. Yatırımcıların istemiş olduğu koşulların sağlanması hususunda en temel koşullardan biriside kurumsal yönetimin tüm ülke genelinde uygulanıyor olmasıdır. Bu koşulun gerçekleşmesi yatırımların gerçekleşmesinde önemli bir yer tutan risk koşullarını olumlu yönde etkileyebilecektir. Sonuç olarak ülkeler birlikte hareket edip ortak uygulama esasları

belirleyerek farklılıkları en aza indirmek için ortak hareket etmişlerdir.

### **2.2.2. Şirket Skandalları**

Uzak Doğu'da 1997 yılında baş gösteren daha sonra tüm dünyaya yayılan şirket krizleri, Amerika'da Enron ve Avrupa'da Parmalat skandalları ile simge haline dönüşmüştür. David Hurst bu şirket skandallarının, şirketlerin içinde bulunduğu durumu değerlendirerek yeni bir uygulamanın benimsenmesi ve bu kriz ortamından güçlü bir şekilde çıkılmasına faydalı olacak bir süreç olarak belirtmektedir. Bu süreç sonunda tüm şirketler için kurumsal yönetim uygulamaları yol gösterici durumuna gelmiştir. Nihayetinde şirket skandallarından sonraki süreçte 2002 yılında yürürlüğe giren Sarbanes-Oxley yasası, kurumsal yönetimin yol göstericiliğini pekiştiren bir düzenleme olarak karşımıza çıkmıştır (Kula, 2006: 12).

### **2.2.3. Hisse Senedi Sahipliğinin Artması**

Ekonomilerde sermaye piyasalarının gelişmesiyle birlikte, küçük ölçekli yatırımcıların sayısında da artış meydana gelmiştir. Bu ekonomilerde, büyük şirketlerin sahiplik yapısı büyük ölçüde tabana yayılmış bulunmaktadır. ABD'de her iki kişiden birisinin emeklilik fonlarına yatırım yapmış olması sebebiyle doğrudan olmasa da dolaylı olarak hisse senedi sahibi olduğu bilinmektedir. Bu durum halka açık şirketlerin daha şeffaf bir yönetim sergilemelerine sebep olmuştur. Şirketlere yatırım yapan yatırımcıların haklarının ve menfaatlerinin korunması amacıyla düzenleyici ve denetleyici kuruluşların kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri uygulamaya koymaya başlamaktadırlar (Demirbaş ve Uyar, 2006: 36). Yatırımcıların sermaye piyasalarında sayılarının artması ve bireysel olarak yatırımların yapıyor olması hisse senedi sahipliğinin büyük ölçüde tabana yayılmasına neden olmuştur. Bununla birlikte karar alıcıların yatırımlarının doğru bir şekilde yönlendirilmesi ve menfaatlerinin korunma altına alınması için düzenleyici kurumların ve şirketlerin yönetim anlayışı olarak kurumsal yönetimi benimsemeleri adeta zorunlu hale gelmiştir.

### **2.2.4. Finansal Krizler**

Uluslararası alanda meydana gelen finansal krizlerin en önemli sebeplerinden biri olarak, ülkelerin ve şirketlerin uygulamış oldukları kurumsal yönetim politikalarında yetersiz kalmasıdır. Bunun sonucu olarak kurumsal yönetimin önemi

son derece artmıştır. Dolayısıyla ülkelerin, şirketlerin ve piyasaların rekabet gücünü artırabilmeleri açısından kurumsal yönetim kavramının gerekliliği son derece önem arz etmiştir. Sonuç olarak yatırımcılar yatırımlarını yönlendirecekleri şirkette veya ülkede ilk etapta şirketlerin ve ülkelerin finans piyasalarında göstermiş oldukları performanslarının yanı sıra, kurumsal yönetim düzeylerini de göz önünde tutmaya başlamışlardır (Kula, 2006: 12).

Ülkelerde kurumsal yönetim düzeyinin gelişmesi güçlü bir finans yapısını beraberinde getirecektir. Siyasi karar alıcıların uygulamaya koydukları ekonomi politikalarının uluslararası alandaki uygulamalarıyla paralellik göstermesi büyük önem taşımaktadır.

### **2.2.5. Artan Rekabet Şartları ve Küreselleşme**

Ülkeler arasında ortaya çıkan mali krizlerin en temel nedenlerinden birisi, mali kriz yaşayan ülkeler ve bu ülkedeki şirketlerin kurumsal yönetim politika düzenlemeleri ve bu düzenlemelere uyumun yetersiz kalmasıdır. Kurumsal yönetim politikalarına uyumu yol haritası olarak benimseyen şirketler, diğer şirketlere nazaran daha avantajlı bir konuma gelmeye başlamışlardır. Daha önce sadece şirket yöneticileri ve hissedarların menfaatlerini koruyan şirket yapıları, zamanla değişime uğrayıp şirketle ilgili tüm menfaat sahiplerinin menfaatlerini gözeten şirket organizasyonuna dönüşmeye başlamıştır. Yönetim yapısı olarak iyi organize olan, kurum kültürünü oluşturan, şirketle ilişkili kişilerin tamamının menfaatlerini gözeten şirketlerin performanslarının uzun dönemdeki şirket performanslarının üzerinde olumlu etkisini ve bu alanda oluşan rekabet ortamının bilincine varmışlardır. İçinde bulunduğumuz dünyanın giderek küreselleşmesi ve buna paralel olarak ülkeler arası rekabetin her geçen gün tırmanması, kurumsal yönetim politikalarının ve bu politikaların uygulanması ülkeler ve şirketler için büyük önem kazanmıştır (Özilhan, 2002: 7).

### **2.2.6. Özel Sermayenin Gücünün Artması**

Bireysel sermaye ile girişilemeyecek büyük ölçüdeki yatırımlar halka açık şirketler vasıtasıyla daha kolay bir hale gelmektedir. Serbest piyasa koşullarının geçerli olduğu ekonomik yapılarda, büyük sermayeli şirketler, üretim maliyetlerini minimize ederek rakip firmalara nazaran daha ucuz ve daha kaliteli mal üreterek tüketicilere daha faydalı olmaktadır. Ayrıca büyük sermayeli iş ortaklıkları

lkelerdeki ham maddeleri daha kolay işleyerek ürün haline dönüştürebilmekte, yeni istihdam ortamları hazırlayarak hem mikro düzeyde bireylerin hem de makro düzeyde ülkelerin refah düzeylerinin yükselmesine yardımcı olmaktadır. Halka açık Şirketleri, bireysel yatırımcıların katkılarıyla meydan geldiğinden, elde edilen geliri katılımcılarıyla paylaşması sonucunda kazanç sadece bir kişi veya grup tarafından değil, katılımcılarıyla paylaşması sayesinde daha geniş paylaşıma neden olmaktadır (Şehirli, 2004: 12).

Halka açık Şirketler, ekonomilerde önemi artan ve gelir düzeyini artıran lider Şirketler pozisyonundadırlar. Bu Şirketlerin, istihdam olanaklarını artırmaları, elde ettiği gelirler üzerinden vergisel yükümlülüklerini yerine getirmeleri, mal ve hizmet sektörlerinde yeni olanaklar oluşturmaları beklenmektedir. Ayrıca bu Şirketler, bireysel yatırımlarını değerlendirerek büyük yatırımlara dönüştürmeleri konusunda güven vermektedir. Firmaların, kurumsal yönetimi başarılı ve etkin bir Şekilde uygulaması, halka açık Şirketlerin misyonlarını yerine getirmesinde yardımcı olacak aynı zamanda ekonomik kalkınmada etkin bir rol oynamasını sağlayacaktır.

### **2.3. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri**

Kurumsal yönetimin uluslararası alanda kabul gören 4 temel ilkesi vardır. Bunlar; kamuyu aydınlatma ve Şeffaflık, hesap verilebilirlik, sorumluluk ve adalet ilkeleridir. Bu ilkeler kısaca aşağıda açıklanmıştır.

#### **2.3.1. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi**

Kurumsal yönetimin temel ilkelerinden biri olan kamuyu aydınlatma ve Şeffaflık ilkesi Şirketlerin hissedarları, yönetim yapısı ve mali verileri hakkında tam zamanlı, erişilebilir, doğru ve karşılaştırma yapılabilir verilerin paylaşılması olarak tanımlanmaktadır (TÜSİAD, 2003: 35).

Şeffaflık ilkesi kamunun bilgi edinme hakkı ile Şirketlerin bu bilgileri muhafaza etme hakkının kesişme noktasındadır. Kamunun bilgi edinme hakkı, menfaat sahibi olanların Şirketin yönetim yapısı, mali verileri, faaliyet alanları ile ilgili bilgi edinme hakkı olarak karşımıza çıkmaktadır. Şirketlerin bilgilerini muhafaza etme hakkı ise, Şirket ile ilgili tüm verilerin toplanarak kullanılması ve paylaşılmasının kontrol edilmesi hakkı olarak karşımıza çıkmaktadır (Borgia, 2005: 20).

Şeffaflık ilkesi çerçevesinde Şirketler faaliyetlerini tüm menfaat sahiplerinin

bilgisi ve denetiminde gerçekleştirmektedirler. Bu ilkenin doğal sonucu olarak işletmenin tüm pay sahiplerinin ve işletmeye yatırım yapmak isteyen diğer yatırımcıların işletmeye olan güveninin artmasını sağlar. Şeffaflık ilkesi doğrultusunda işletmelerin yönetilmesi sonucunda şirketler, sermaye temin edilmesi ve sermaye temin eden yatırımcıların daha güvende olmalarını sağlaması hususunda önem arzeder. Yatırımcılar yatırımlarını yönlendirdikleri şirketleri inceleyebilmek, performanslarının analizlerini yapmak ve elde etmiş olduğu verilerle diğer yatırım olanaklarıyla karşılaştırma yapabilmesini sağlayarak en doğru yatırım kararının verilmesinde şeffaflık ilkesi büyük rol oynar (Paslı, 2008: 54).

Şeffaflık ilkesi kurumsal yönetim amaçlarının gerçekleşmesi için, şirketlerin tüm menfaat sahiplerine sağlamış oldukları bilgilerin doğru olması ve bu bilgilere ulaşımın sağlanmış olması gerekmektedir. Paylaşılan bilgilerin doğruluğu, detaylı ve şirketin anlık durumu hakkında güvenilir bilgi sağlanmasını ifade eder. Detaylı veriler şirketin mülkiyet ve ortaklık yapısı, ekonomik performansı ile ilgili bilgilerdir. Verilere ulaşılabilir olması ise ilgili tüm menfaat sahiplerinin anlık verileri elde edebiliyor olmasını ifade eder. Aynı zamanda veriler menfaat sahipleri tarafından anlaşılabilir açıklıkta ve karmaşıklıktan uzak olmalıdır (Arsoy, 2008: 21).

### **2.3.2. Hesap Verilebilirlik İlkesi**

Hesap verilebilirlik ilkesi, şirket yönetiminin belirli kurallara bağlanması, yöneticilerin sorumluluk alanlarının belirlenmesi, yöneticiler ile menfaat sahiplerinin ortak beklentilerinin şirket yönetim kurulları tarafından göz önünde tutulması olarak tanımlanmaktadır (TÜSİAD, 2003: 35).

Hesap verilebilirlik, şirket yöneticilerinin fonksiyonunun ve sorumluluklarının belirlenmesi, yöneticilerin ve menfaat sahiplerinin isteklerinin çıkarlarının belirli bir sıraya konulmasının güvence altına alınması ve alınan kararların şirket yönetim kurulları tarafından takip edilmesidir. Hesap verilebilirlik, şirket yöneticileri tarafından alınan kararların önceden konulmuş ilkeler çerçevesinde alınması ve alınan kararların dayanaklarının açıklanması hususunda sorumluluğunun bulunduğunu ifade etmektedir (Coşkun, Erdem ve Yörük, 2006: 398).

### **2.3.3. Sorumluluk İlkesi**

Sorumluluk ilkesi, şirket faaliyetlerini gerçekleştirirken uygulanan bir takım kararların şirket ana sözleşmesine, yasal mevzuatımıza aykırı olmamasını ve bu

kararların uygunluğunun denetlenmesi gerektiğini belirtir. Kurumsal yönetim ilkeleri, yasal mevzuata uygunluğun sorumluluk ilkesi bakımından asgari standartlar olduğunu, gerçek anlamda ise şirketlerin yasal mevzuatın da ötesine geçilmesi gerekmektedir (TKYD, 2011: 16).

Şirket yöneticilerinin karar alma sürecinde, şirket harici tüm paydaşların menfaatlerini ön planda tutmaları, paydaşlara birtakım haklar tanınarak onlarla işbirliği içinde olunması sorumluluk ilkesi gereğidir. Sorumluluk ilkesi ile amaçlanan, şirket faaliyetlerinin yerine getirilmesi sırasında mevcut kanun ve diğer düzenlemelere uygun yerine getirilmesini sağlamaktır. Yöneticilerin; çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler, pay sahipleri ve devlet gibi ilişkili bulunanların menfaatlerini ve taleplerini azami yerine getirme endişesini taşımalarını esas almasını sağlayan ilkedir (Paslı, 2008: 57).

En geniş anlamda sorumluluk ilkesi, şirket faaliyetlerinin yasal mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygun olmasıdır. Sorumluluk ilkesine göre yönetim kurulu üyeleri, görevlerinin yerine getirirken iyi niyetli davranıp, diğer taraftan ortakların menfaatlerini koruyan anlayışa sahip olmalıdır (Şehirli, 2004: 44).

#### **2.3.4. Adalet İlkesi**

Adalet ilkesi, şirket yöneticilerinin bütün menfaat sahiplerine karşı eşit şekilde davranmasını, azınlıktaki paydaşlar ile yabancı hissedarlar da dahil olmak üzere tüm paydaş menfaatlerinin korunması bu ilke kapsamındadır. Bu ilke kapsamında ayrıca paydaşların haklarının ihlali söz konusu olursa, paydaşların bu hak ihlallerini tazmin edebilme gücü olmalıdır (Uyar, 2004: 8).

Adalet ilkesi çerçevesinde, hissedarlara eşit muamele yapılarak, tüm hissedarların eşit oy hakkına sahip olmaları sağlanmalıdır. Oy hakkına ilişkin yapılacak değişiklikler hissedarların bilgisine sunulmalıdır. Şirket içi bilgilerin dışarıya çıkması önlenmelidir. Yönetim kurulu üyelerinin, şirketi ekonomik olarak ilgilendiren ve şirket menfaatine gelişen tüm bilgileri hissedarlarının tamamıyla paylaşmalıdır (Aktan, 2006: 15).

Bu ilke, şirket yöneticilerinin faaliyetlerini yerine getirirken almış oldukları kararların şirket paydaşlarının bilgisine aynı zamanda ve eşit bir şekilde paylaşılması, hissedar grupları arasında bir tarafa menfaat sağlayacak şekilde olmamasını ifade etmektedir.

## **2.4. Uluslararası Alanda Ve Türkiye’de Kurumsal Yönetim**

### **2.4.1. Uluslararası Alanda Kurumsal Yönetimin Gelişimi**

Kurumsal yönetim alanında çok sayıda yasa, yönerge ve akademik çalışmalar mevcuttur. Hemen hemen her ülkede kurumsal yönetim alanında yasal düzenleme ve birtakım çalışmalar yapılmıştır. Kurumsal yönetim alanındaki çalışmaların sayısının fazla oluşu uluslararası alandaki yatırımcıların bu uygulamalara taleplerinin fazla olmasındandır (Garitte, 2003: 26).

Kurumsal yönetim ilkelerinin ortaya çıkmasında ilk hazırlık çalışması, 1991 yılında İngiltere’de, Adrian Cadbury başkanlığında yürütülen komite çalışmaları ile başlamaktadır. Komite çalışması sonucunda OECD Kurumsal Yönetim İlkelerine esas oluşturan “Kurumsal Yönetimin Mali Görünümü” isimli rapor hazırlanmıştır. Bu rapor daha sonra “Cadbury Raporu” olarak anılmıştır. Cadbury Raporu’nun ardından, 1995 yılında halka açık şirket yöneticilerinin ücret yapısına ilişkin “Greenbury Raporu” ve 1998 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin sorumluluk alanlarını genişleten ”Hampel Raporu” yayımlanmıştır. 2002 yılında ise ABD’de düzenlenen Sarbanes – Oxley kanunu ile borsada bir takım düzenlemelere gidilmiştir. Bu bölümde uluslararası alanda kurumsal yönetimin gelişmesini sağlayan raporlar, yasalar ve düzenlemeler açıklanmaya çalışılacaktır.

#### **2.4.1.1. Cadbury Komitesi Raporu**

Kurumsal yönetim alanında dönüm noktası olarak kabul edilen, Sir Adrian Cadbury başkanlığındaki bir komite tarafından hazırlanarak 1 Aralık 1992 yılında yayımlanan ve kısaca Cadbury Raporu” olarak anılan “Kurumsal Yönetimin Finansal Boyutu” başlıklı rapor, kurumsal yönetim anlamında ilk kapsamlı çalışma olmuştur. Finansal raporlama standartlarının yetersiz olması, yöneticilerin üstlendikleri görevler, karar alma aşamaları ve çalışma usullerine ilişkin açık bir uygulama çerçevesinin eksikliği, denetim şirketlerinin kendi aralarındaki rekabet dolayısıyla beklenen kalitede hizmet üretememeleri ve büyük şirketlerde beklenmedik başarısızlıkların görülmesi sebebiyle, komitenin kurulmasında etkili olduğu gözlemlenmiştir. Özellikle 1980’li yılların sonunda Maxwell yayıncılık şirketlerinin iflası, Komitenin kurulmasını hızlandıran en önemli etkenlerden biri olmuştur (OECD, 2004: 19).

Rapor, kurumsal yönetim standartlarını yükseltmek ve finansal raporlama ve denetime güveni arttırmak amacıyla halka açılan tüm şirketlerin “uygula veya uygulamıyorsan açıkla” ilkesi çerçevesinde hareket etmelerini vurgular. Yani güvenilmesi gereken husus sadece finansal raporlama değil, aynı zamanda denetim olması gerektiğinden bahsedilir (Cadbury Komitesi, 1992: 14).

#### **2.4.1.2. Greenbury Komitesi Raporu**

İngiltere’de işletmelerin yöneticilerine verilen ücretler ve sağlanan diğer menfaatler hususunda yapılacak düzenlemeler hakkında 1995 yılında Sir Richard Greenbury başkanlığında toplanan çalışma gurubu çalışmalarda bulunmuştur. Bu çalışma sonucunda “Yöneticilerin Ödemeleri” başlıklı bir rapor hazırlanmış olup, raporda işletmelerde çalışan üst yönetim kadrosunun elde ettiği ücretler ve bu ücretlerin şirket performansına etkisi işlenmiştir (Doğan, 2007: 60).

Bu raporun incelediği dört ana başlığı şu şekilde sıralayabiliriz (Karayel, 2006: 41):

- 1- Üst düzey yönetici ücretlerinin belirlenmesi aşamasında temel hususların belirlenmesi.
- 2- Üst düzey yöneticilerin ücretleri ve bu ücretlerin tüm paydaşlarca onaylanacağı hususuna dair hisse sahiplerinin beklentilerinin karşılanması.
- 3- Ücretlendirme hususunda kurulacak komitenin üst düzey yönetici ücretlerini düzenlemesindeki rolü.
- 4- Yöneticilerin performanslarının olumsuz olması durumunda işlerine son verilmesi hususunda karar alınması sonucunda mağduriyetlerini giderici tazminat maddelerinin sözleşmelerine eklenmesi yönündeki düzenlemeler yapmak.

Hazırlanan raporda, yöneticilerin ücretlerinin ve sağlanan diğer menfaatlerin fazlalığına, ücretlerin ve menfaatlerin fazla olması sonucunda dağıtılan kar düzeylerinin azlığına, bunun doğal sonucunda personel sayısında azalmaya gidildiğine, üretilen malların maliyetlerinin yükselmesi sonucunda fiyatlar genel düzeyinin yükseldiğine, bu durumun ise şirket hissedarları ve toplumun menfaatlerine olumsuz etkide bulunduğunu, dolayısıyla zarar görecektir tüm kesimin menfaatlerinin göz önünde bulundurulması gerektiğini savunmuştur (Greenbury Committee, 1995: 54).

### **2.4.1.3. Hampel Raporu**

İngiltere’de 1995 yılında oluşturulan Kurumsal Yönetim Komitesi 1998 yılında bir araya gelerek Cadbury ve Greenbury raporlarının sonuçlarını değerlendirmiş ve bu kararları revize etmişlerdir. Bu komitenin raporu Hampel Raporu olarak bilinmektedir.

Sir Ronald Hampel’in başkanlık ettiği Kurumsal Yönetim Komitesinin raporu Cadbury ve Greenbury komitelerinde alınan kararları tekrar gözden geçirilmiş ve revize edilmiştir. Rapor ‘‘yönetim kurulu üyelerinin hissedarlara karşı sorumlu olduklarını, hesap verme yükümlülüklerinin bulunduğunu’’ belirtir. Raporda, ayrıca yatırımcıların şirket kararlarına oy vermek suretiyle katıldıklarını ve bu kararların alınması esnasında daha özenli davranmaları gerektiğini belirtir (Çatıkkaş, 2013: 9).

### **2.4.1.4. Sarbanes-Oxley Yasası**

23 Ocak 2002 tarihinde Senatör Paul Sarbanes ve milletvekili Michael Oxley başkanlığında toplanan kurul tarafından kanun metni hazırlanmıştır. Kurul kanuni düzenlemeyle, şirketlerin sermaye piyasası mevzuatına uyumu ve halka yapılan bilgilendirmelerin doğru ve güvenilir bir şekilde yapılarak yatırımcı haklarının korunmasını amaçlamıştır (Sarbanes ve Oxley, 2002: 1).

Sarbanes-Oxley yasası (SOX) ekonomik krizlerin ortaya çıkmasında etkili olan ve kurumsal yönetimle ilişkili olarak dört temel neden konusunda önemli çalışmalar yapılmıştır. Önemli bir takım düzenlemeler yapılan bu unsurlar;

- 1- Yönetim Kurulu,
- 2-Genel Müdür,
- 3-İç denetim ve kontrol,
- 4-Şirketlerin yönetim yapısı, olarak sıralanabilir (Kayacan, 2006: 81).

Sarbanes-Oxley Yasası, ABD’de faaliyette bulunan halka açık olan şirketlerin kurumsal yönetime uyumu ve şeffaflığın doğal sonucu olarak kamunun bilgilendirilmesine ilişkin standartları üst seviyeye taşımıştır. Kanununda yer almayan düzenlemelerin yerine getirilmesinde birçok şirket gönüllü davranmıştır. Kanunda emredici hükümlerin uygulanması, şirketin kendi organizasyonu içinde yer alan denetimi ve yönetimi etkin hale getirmiştir. Kanuni düzenlemelere uyum, şirketlerin kurumsal yönetim yapısına sahip olmaları hususunda yardımcı olurken, yatırımcıların ise bu şirketlere olan ilgisini artırmaktadır. Şirketlere kısa dönemde

mali yük olarak görülen bu uygulamalar, uzun dönemde şirketlere olumlu olarak geri dönmektedir (Eroğlu, 2003)

#### **2.4.1.5. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri**

14 Aralık 1960 tarihinde Paris'te imzalanan ve 30 Eylül 1961 tarihinde yürürlüğe konulan konvansiyonun ilk maddesine göre OECD aşağıda yer alan amaçlar çerçevesinde politikaları desteklemektedir (OECD, 2004: 2).

- Üye ülkelerde mali istikrar sağlanarak ekonomik büyüme ve istihdamın en üst oranlarda gerçekleşmesine, yaşam standartlarında artışın sağlanmasına ve bu sayede dünya ekonomisinin gelişimine katkı sağlamak,

- Uluslararası belirlenen yükümlülüklerle uyarak ayrımcı olmayan ve çok taraflı olarak uluslararası ticaretin gelişmesini sağlamak,

- Ekonomik kalkınma aşamasındaki üye ve üye olmayan ülkelerde gelişmeye katkı sağlamaktır.

Asya krizleri, Enron, Worldcom vb. şirket skandallarının yaşanması bu ilkelerin oluşturulmasında etkin bir rol oynamıştır. OECD tarafından benimsenen ilkeler üye olan ve olmayan tüm ülkeler için kurumsal yönetim anlayışının benimsenmesi ve gelişmesi anlamında tavsiye niteliğinde olup herhangi bir bağlayıcılığı bulunmamaktadır. İlkeler 1999 yılında meydana gelmiş olup 2004 yılında revize edilmiştir. İlkelerin yapısı gereği gelişmeye açık olup yaşanan değişimler karşısında tekrar gözden geçirilmelidir.

Kurumsal Yönetim İlkelerindeki amaç OECD'ye üye olan ve üye olmayan ülkelerde kurumsal yönetim ile ilgili yapılacak yasal ve kurumsal düzenlemelerin meydana getirilmesi ve geliştirilmesi hususunda yardımcı olmaktır.

İlkeler şu hususları kapsar; Etkin Bir Kurumsal Yönetim Çerçevesinin Temelinin Tesis Edilmesi, Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri, Hissedarların Adil Muamele Görmesi, Kurumsal Yönetimde Paydaşların Fonksiyonu, Kamunun Aydınlatılması ve Şeffaf Yönetim, Yönetim Kurulunun Sorumlulukları (TKYD, 2004: 12). Saydığımız bu hususlara aşağıda kısaca değinilecektir.

Etkin bir kurumsal yönetim çerçevesinin temelinin tesisinde, şeffaf ve etkin olan piyasalar teşvik edilmeli, yasal mevzuata aykırı olmamalı, düzenleyici denetleyici ve icracı organlar arasında sorumluluk dağılımı yapılmalıdır.

Hissedarların hakları ve temel sahiplik işlevlerinde kurumsal yönetim

çerçevesi, hissedarlık hakları gözetilmeli ve bu hakların etkin bir şekilde kullanılabilmesi sağlanmalıdır. Temel hissedarlık hakları; mülkiyetin tescil edilmesi hususunda benimsenen yöntemler güvence altına alınmalı, hisse sahiplerinin sahip olduğu hisselerin devir ve temlik edilebilmesi sağlanmalı, şirket hakkında zamanında ve düzenli bilgi akışı sağlanmalı, genel kurul toplantılarına katılabilme ve oy kullanabilme hakkının bulunması, yönetim kurulu üyelerini seçme ve azletme hakkının olması ve son olarak şirket karından pay alabilme hakkının olmasını ifade etmektedir.

Hissedarların adil muamele görmesi hususunda kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı hissedarlar da dahil olmak üzere bütün hissedarlara eşit muamelede bulunulmasını güvence altına almak, hakların ihlali söz konusu olduğunda ise tazmin yoluna gidilmesidir.

Kurumsal yönetimde paydaşların fonksiyonu hususunda kurumsal yönetim çerçevesi, menfaat sahiplerinin hakları yasal mevzuatta ve ikili sözleşmelerde belirtilmeli, servet ve yeni istihdam alanlarının faaliyete geçirilmesi hususunda şirket ve paydaş arasında işbirliği sağlanmalı ve mali açıdan güçlü yapıdaki şirketlerin yaşaması sağlanmalıdır.

Kamunun Aydınlatılması ve Şeffaf Yönetimin kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin mali yapısı, performansı, mülkiyeti ve yönetim yapısı dahil şirketle ilgili bütün maddi hususlar hakkında doğru ve zamanında bildirim yapılması sağlanmalıdır.

Son olarak yönetim kurullarının sorumluluklarında kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetimin yönetim kurulları tarafından etkin denetimini ve yönetim kurulunun şirkete ve hissedarlara karşı hesap verme yükümlülüğünün bulunmasını ifade eder (TKYD, 2004: 14).

#### **2.4.1.6. Avrupa Birliği Kurumsal Yönetim Uygulamaları**

Kurumsal yönetim alanında ABD’de gelişmeler yaşanırken Avrupa Birliği’nde şirketler yasası tekrar görüşülerek, kurumsal yönetim alanında düzenleme yapılması için çalışmalara başlanılmıştır. Bu çalışmalar Avrupa Bakanlar Konseyinde “Şirketler Hukuku Uzmanları Çalışma Grubu” (High Level Group of Company Law Experts) tarafından gerçekleştirilmektedir. Bahsi geçen grup Sarbanes-Oxley yasasında yer alan düzenlemeleri göz önünde tutarak, 4 Kasım 2002 tarihinde “Avrupa’da Şirket Kanunu için Modern Düzenleyici Çerçeve Hakkında

Rapor” (A Report of the High Level Group of Company Law Experts on Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe) tamamlayarak Avrupa Komisyonuna vermişlerdir. İlgili raporda yönetim kurulunun işlevi ve yapısı, muhasebe uygulamaları, şirketlerin etkin denetimi gibi kurumsal yönetimle alakalı konular yer almakta, geleceğe yönelik olarak önem arzeden konularda bir takım tavsiyelerde bulunmaktadır (Erdönmez, 2003: 26) .

Avrupa Birliği Komisyonu, 21 Mayıs 2003 tarihinde yayınladığı “Avrupa Birliği’nde Şirketler Hukukunu Modernleştirme ve Kurumsal Yönetişimi Geliştirme: İleriye Yönelik Hareket Planı” (Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union: A Plan to Move Forward) başlıklı hareket planı ve 2006 yılında onayladığı “Yıllık ve Birleşik Hesapların Denetimine İlişkin Yönerge” (Audits of Annual Accounts and Consolidated Accounts) ile kurumsal yönetim, şirketler hukuku ve iç denetim alanlarında önemli adımlar atmıştır (Kibar, 2008: 3).

#### **2.4.2. Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Durumu**

Türkiye’de kurumsal yönetimin gelişmesi aşamasında birçok yasal düzenlemeler ve çalışma programları yapılmıştır. Yapılan bu düzenleme ve çalışmaların uygulanması sonucunda kurumsal yönetimin gelişim süreci ile düzenlemeleri ve çalışmaları yapan kurum ve kuruluşlar aşağıda kısaca anlatılmıştır.

##### **2.4.2.1. Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yapılan Düzenlemeler**

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), kurumsal yönetim ilkelerinin yürürlüğe konulmasının ve uygulanmasının, Türk sermaye piyasasının küresel alanda likidite ağının bir parçası olması ve uluslararası alanda finans piyasalarından daha kolay fon sağlayabilmesi açısından büyük önem arzettiğini belirtmiştir. Halka açık şirketler başta olmak üzere, özel sektör ve kamu ayrımı yapmaksızın tüm anonim şirketlerin uygulayabileceği kurumsal yönetim ilkeleri Temmuz 2003’te belirlenmiştir. Daha sonra bu ilkeler tekrar revize edilerek Şubat 2005’te tekrar yayınlanmıştır.

SPK, uluslararası alanda ve Türkiye’de görülen finansal krizlerin ve şirketlerin yaşamış olduğu krizlerin nedeninin şirketlerin kötü yönetilmesi olduğunu belirtmiş ve bu problemin ise kurumsal yönetim uygulamalarının doğru bir şekilde uygulanması sonrası aşılabileceğini belirtmiştir. Bu kapsamda ülkemizin içinde bulunduğu şartları da göz önünde tutarak, OECD Kurumsal Yönetim ilkeleri başta

olmak üzere diğer ülkelerdeki uygulama alanlarını da esas alarak ülkemizde uygulanacak olan ilkler oluşturulmuştur.

İlkeler ilk etapta halka açık anonim şirketlere yönelik olarak düzenlenmiş olup daha sonraki uygulama alanı olarak özel sektör ve kamuda bulunan anonim şirketler tarafından da uygulama alanı bulacağı öngörülmüştür. İlk etapta ilkelere bulunan prensipleri uygulamak şirketlerin isteğine bırakılmıştır. İlkelerde yer alan prensipler uyulup uyulmadığına, uyumda aksaklıkların yaşanması sonucunda oluşan problemleri ve şirketlerin yönetiminin prensiplere uyumu çerçevesinde gelecek dönemde yapacağı değişikliklere ilişkin açıklamayı kamuya açıklaması gerektiğini belirtmiştir. Prensiplerin uygulanmasının denetimi ise Sermaye Piyasası Kurulu tarafından faaliyet izni verilen derecelendirme kuruluşları tarafından gerçekleştirilecektir (SPK, 2003: 4).

Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri aşağıdaki gibidir;

1-Pay Sahipleri

2-Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

3-Menfaat Sahipleri

4-Yönetim Kurulu

Sermaye Piyasası Kurulu, 30 Aralık 2011 ve 11 Şubat 2012 tarihlerinde yayınladığı Seri IV, No: 56 ve 57 sayılı tebliğlerle 2003 yılında “uy ya da açıkla” yaklaşımı ile yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni revize etmiş ve 654 sayılı kanun hükmünde kararnamenin kendisine verdiği yetki ile ilkelerin bir kısmını halka açık şirketler için uyulması zorunlu kurallar haline getirmiştir. 11.10.2011 tarih ve 28081 sayılı Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan 654 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkileri arasına "sermaye piyasasında kurumsal yönetim ilkelerini tespit ve ilan etmek, yatırım ortamının iyileştirilmesine katkıda bulunmak üzere, borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklardan halka açıklık oranları, yatırımcı sayısı ve niteliği, dâhil oldukları endeks ve belirli bir zaman dilimindeki işlem yoğunluğunu dikkate alarak belirlemiş olduğu gruplarda yer alanların kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmak" eklenmiştir (SPK, 2016: 28).

SPK tarafından yayınlanan 2015 yılı faaliyet raporunda, kurumsal yönetim ilkelerinin daha etkin bir şekilde izlenerek dünyadaki gelişmeler ve piyasa şartları göz önünde tutularak ilkelerin güncelleme çalışmaları yapılmaktadır. Kurumsal yönetim ile ilgili olarak OECD Kurumsal Yönetim Komitesi çalışmalarına katılımın

sağlandığı, bunun yanı sıra Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) ile de işbirliğinde bulunularak çalışmalar yürütülmektedir. Kasım 2015 tarihi itibarıyla EBRD ile kurumsal yönetim alanında 1 yıl süreli projelere girilmiştir. Proje faaliyetleriyle amaçlanan Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları ile zorunlu olmayan ilkelere dair raporlamaların iyileştirilmesi vasıtasıyla şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesidir (SPK, 2016: 28).

#### **2.4.2.2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Tarafından Yapılan Düzenlemeler**

Şirketlerin yatırımları gerek yurtiçinde gerekse yurtdışında artış göstermekte olup yapılan yatırımların finansmanını güvenilir kuruluşlardan sağlamak istemektedirler. Şirketlerin yatırımlarının finansmanında önemli pay sahibi olan bankaların şirketler açısından güvenilir olması için kurumsal yönetim ilkelerinin tüm şartlarını uyguluyor olabilmelilerdir. Bankalarda yer alan kurumsal yönetim sistemi, bankaların kurumsal açıdan beklentileri ve amaçlarını oluşturmasına, faaliyetlerini yerine getirmesine, bankaların ortakları ve menfaat sahiplerinin haklarının muhafaza edilmesini sağlayan düzenlemeleri etkilemektedir.

Bankacılık sektöründe kurumsal yönetim düzenlemeleri ile amaçlanan, bankacılık faaliyeti sonucu ortaya çıkabilecek risklerin belirli bir seviyeye ulaşmasıdır. Bankalara mevduat yatıran tasarruf sahiplerinin, bankaların finansman kaynağı olan yurtiçi ve yurtdışı finansman şirketlerinin ve halka açık olan bankaların hisse senetlerini alarak finansman sağlayan pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması büyük önem arzeder (Akın ve Aslanoğlu, 2007: 42).

5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nun üçüncü kısmında "Kurumsal Yönetim" başlığı altında kurumsal yönetim konusuna yer verilmiştir. İlgili kısım dört bölümde anlatılmıştır. Bunlar;

1. Bölüm; Yönetim (Kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulu, denetim komitesi, genel müdür ve yardımcıları, çalışma ve imza yetkisi yasağı, yemin ve mal beyanı, karar defteri)
2. Bölüm; İç Sistemler (İç sistemlere ilişkin yükümlülükler, İç kontrol sistemi, risk yönetimi sistemi, iç denetim sistemi)
3. Bölüm; Yetkili Kuruluşlar (Bağımsız denetim kuruluşları, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları, destek hizmeti kuruluşları, sorumluluk sigortası)

4. Bölüm; Finansal Raporlama (Muhasebe ve raporlama sistemi, konsolide finansal rapor, finansal raporların imzalanması, sunulması, ilânı ve denetimi, yıllık faaliyet raporları, sorumluluk, belgelerin saklanması)

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun "Kuruluş İzni" başlıklı 7. Maddesinde Türkiye'de kurulacak bir bankanın haiz olması gereken şartları sayılmış olup, bankaların yönetim kurulu üyelerinin bu Kanunun kurumsal yönetim hükümlerinde belirtilen nitelikleri ve plânlanan faaliyetleri gerçekleştirebilecek meslekî tecrübeyi haiz olması gerektiği belirtilmiştir. Yine aynı kanunun "Faaliyet İzni" başlıklı 10. maddesinde kuruluş izni almış olan bankaların faaliyete geçebilmeleri için birtakım şartlar aranmıştır. Bu şartlardan bazıları kurumsal yönetim ile doğrudan ilintili olarak düzenlenmiştir. Bahsi geçen maddelerde bankaların faaliyetlerinin kurumsal yönetim hükümlerine uygunluğunun sağlanması ve yeterli personel ve teknik donanımına sahip olması, banka yöneticilerinin ise kurumsal yönetim hükümlerinde belirtilen niteliklere haiz olması gibi şartlar getirilmiştir. Kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesi aşaması ise bahsi geçen kanunun 22. maddesinde ise, kurumsal yönetime ilişkin yapı ve süreçler ve bunlara ilişkin ilkeler Sermaye Piyasası Kurulu ile kuruluş birliklerinin de görüşü alınarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından belirleneceği hüküm altına alınmıştır (BDDK, 2016).

1 Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı resmi gazetede yayımlanan Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelikte yer alan ve bankaların uyması gereken kurumsal yönetim ilkeleri aşağıdaki ana başlıklar altında düzenlenmiştir;

- 1) Banka içerisinde kurumsal değerler ve stratejik hedefler oluşturulmalıdır.
- 2) Banka içinde yetki ve sorumluluklar açıkça belirlenmeli ve uygulanmalıdır.
- 3) Yönetim Kurulu üyeleri, görevlerini etkin bir şekilde yerine getirecek nitelikleri haiz ve kurumsal yönetimde üstlenmiş oldukları rolün bilincinde olmalı ve banka faaliyetleri hakkında bağımsız değerlendirme yapabilmelidir.
- 4) Üst düzey yönetim görevlerini etkin bir şekilde yerine getirecek nitelikleri haiz ve kurumsal yönetimde üstlenmiş oldukları rolün bilincinde olmalıdır.
- 5) Bankanın müfettişleri ile bağımsız denetim elemanlarının çalışmalarından etkin olarak yararlanılmalıdır.
- 6) Ücret politikalarının bankanın etik değerleri, stratejik hedefleri ve iç dengeleri ile uyumu sağlanmalıdır.
- 7) Kurumsal yönetimde şeffaflık sağlanmalıdır (Resmi Gazete, 2016).

### 2.4.2.3. Borsa İstanbul ve Kurumsal Yönetim Endeksi

Borsa İstanbul A.Ş. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 138. maddesi uyarınca borsacılık faaliyetleri yapmak üzere kanunun yürürlüğe girdiği tarihte kurulmuştur. Sermaye piyasamızda bulunan borsaları tek çatı altında toplayan Borsa İstanbul 3 Nisan 2013 tarihinde doğrudan tescil ve ilan edilmesiyle faaliyet iznini almıştır.

Borsa İstanbul'un başlıca amacı ve faaliyet konusunun yasal mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde, şeffaf, etkin rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda alınıp satılabilmesini sağlama, bunlara ilişkin alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getirmek veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış diğer pazar yerleri oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları ve başka borsaları veyahut borsaların piyasalarını yönetmek ve/veya işletmek ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işleri yerine getirmektir (Borsa İstanbul, 2016).

BİST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY), Borsa İstanbul'un pay endekslerinden birisi olup, Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni uygulayan şirketlerin dahil edildiği endekstir. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi, payları Borsa İstanbul pazarlarında (Yakın İzleme Pazarı ve C ve D listeleri hariç) işlem gören ve uyum notu 10 üzerinden en az 7 olan, her bir ana başlık için en az 6,5 olan halka açık şirketlerin fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur.

Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu, SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları tarafından, şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumuna ilişkin değerlendirilmesi sonunda verilmektedir. Kurumsal Yönetim Endeksi'nin hesaplanmasına 31.08.2007 tarihinde başlanmış olup, başlangıç değeri 48.082,17'dir (Borsa İstanbul, 2016).

Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum derecelendirilmesi, işletmelerin Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumlarının, derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve tasniflendirilmesi faaliyetidir. Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum derecelendirilmesinde bütün ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu ana bölümlerine, 1 ile

10 arasında not verilir. Bu değerler arasında kalan (iki haneye kadar) küsuratlı notlar, tama iblağ edilmeden kamuya açıklanmaktadır (SPK, 2016).

Toplam derecelendirme notunu belirlemede her bir ana bölüm için SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne paralel olarak aşağıdaki ağırlıklar kullanılır:

Pay Sahipleri: %25

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık: %25

Menfaat Sahipleri: %15

Yönetim Kurulu: %35

Seri: VIII, No: 51 Tebliği'nin "Derecelendirme Faaliyetinde Bulunabilecek Kuruluşlar" başlıklı 7.maddesinde derecelendirme faaliyetinin, Türkiye'de kurulan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere SPK tarafından yetki verilen derecelendirme kuruluşları ile derecelendirme faaliyetinde bulunması kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından yapılacağı hüküm altına alınmıştır. Derecelendirme notu derecelendirme yaptırmak isteyen şirketin talep etmesi halinde verilmesi ve her yıl yenilenmesi şarttır. Asgari derecelendirme notu şartını yerine getiren şirketlerin payları, derecelendirme notunun KAP'ta yayımlandığı günü takip eden ilk iş gününde endekste yer alır (KAP'ta yarım günlerde saat 12:00 diğer günlerde ise saat 16:30'dan sonra yayımlanan bildirimler bir sonraki gün yayımlandığı kabul edilmektedir) (Saha Rating, 2016).

Bu çerçevede son durum itibarıyla SPK tarafından sermaye piyasasında derecelendirme faaliyetinde bulunması kabul edilen derecelendirme kuruluşlarının listesi aşağıdaki gibidir (SPK, 2016):

**Tablo 1.** Türkiye'de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları

	Türkiye'de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları	Türkiye'de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları
Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi	<p>1- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. (<a href="http://www.saharating.com/">http://www.saharating.com/</a>)</p> <p>2- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. (<a href="http://www.kobirate.com.tr/">http://www.kobirate.com.tr/</a>)</p> <p>3- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. (<a href="http://www.jcravrsyarating.com/">http://www.jcravrsyarating.com/</a>)</p>	

Kaynak:SPK,[<http://www.spk.gov.tr>] (12.08.2016)

BİST XKURY’de yer alan şirketler 13.08.2016 tarihi itibariyle 49 adet olup aşağıdaki Tablo 2’de olduğu gibidir ( KAP, 2016).

**Tablo 2.** BIST XKYRY’da Yer Alan Firmalar Listesi

SIRA	KOD	ŞİRKET ÜNVANI
1	AKSGY	AKİŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
2	AKSA	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.
3	ALBRK	ALBARAKATÜRK KATILIM BANKASI A.Ş.
4	ANSGR	ANADOLU ANONİM TÜRK SİGORTA ŞİRKETİ
5	AEFES	ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.
6	ARCLK	ARÇELİK A.Ş.
7	ASELS	ASELSAN ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
8	AYGAZ	AYGAZ A.Ş.
9	CCOLA	COCA-COLA İÇECEK A.Ş.
10	CRDFA	CREDİTWEST FAKTORİNG A.Ş.
11	DOHOL	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBUHOLDİNG A.Ş.
12	DGGYO	DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
13	DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV SERVİS VE TİCARET A.Ş.
14	ENKAI	ENKA İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.
15	EREGL	EREĞLİ DEMİR VE ÇELİK FABRİKALARI T.A.Ş.
16	GARFA	GARANTİ FAKTORİNG A.Ş.
17	GRNYO	GARANTİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
18	GLYHO	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.
19	HURGZ	HÜRRİYET GAZETECİLİK VE MATBAACILIK A.Ş.
20	IHEVA	İHLAS EV ALETLERİ İMALAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
21	IHLAS	İHLAS HOLDİNG A.Ş.
22	ISFIN	İŞ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.
23	ISGYO	İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
24	ISMEN	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
25	IZOCM	İZOCAM TİCARET VE SANAYİ A.Ş.
26	LOGO	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
27	MGROS	MİGROS TİCARET A.Ş.
28	OTKAR	OTOKAR OTOMOTİV VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.
29	PRKME	PARK ELEKTRİK ÜRETİM MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
30	PGSUS	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.
31	PETUN	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAYİİ A.Ş.
32	PINSU	PINAR SU SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
33	PNSUT	PINAR SÜT MAMULLERİ SANAYİİ A.Ş.
34	SKBNK	ŞEKERBANK T.A.Ş.
35	TAVHL	TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.
36	TOASO	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.
37	TRCAS	TURCAS PETROL A.Ş.
38	TUPRS	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.

39	PRKAB	TÜRK PRYSMİAN KABLO VE SİSTEMLERİ A.Ş.
40	TTKOM	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON A.Ş.
41	TTRAK	TÜRK TRAKTOR VE ZİRAAT MAKİNELERİ A.Ş.
42	GARAN	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.
43	HALKB	TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.
44	TSKB	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
45	SISE	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.
46	VESTL	VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
47	YKBNK	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.
48	YAZIC	YAZICILAR HOLDİNG A.Ş.
49	YGYO	YEŞİL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Kaynak: KAP, [ <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>] (13.08.2016).

#### 2.4.2.4. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneğinde Yer Alan Çalışmalar

Türkiye’de ve bölge ülkelerde kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesi ve hayata geçirilmesi için liderlik etmek, rehberlik yapmak ve uygulama desteği sağlamayı misyon olarak kabul eden Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD), 2003 yılında gönüllü bir sivil toplum kuruluşu olarak kurulmuştur. Adillik, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve sorumluluk ilkeleri üzerine kurulan kurumsal yönetim anlayışının, etki ettiği tüm alanlarda yol gösterici olmak, özel sektör, kamu kuruluşları, medya, düzenleyiciler, sivil toplum kuruluşları ve akademik kuruluşlar arasında bir iletişim ağı kurarak kurumsal yönetim uygulamalarının gelişmesini amaçlamaktadır. Ayrıca ülkemizde bulunan kuruluşların yüksek performanslı, rekabetçi, yönetim anlayışı olarak uluslararası ilkelere sahip, paydaşlarına en fazla katma değeri yaratan kuruluşlar haline gelmesini hedef edinmiştir (TKYD, 2016).

TKYD bünyesinde gündem doğrultusunda oluşturulan çalışma grupları dernek faaliyetlerinde etkinliği artırmayı amaçlamaktadır. Oluşturulan çalışma grupları; sermaye piyasası, aile şirketleri, sivil toplum kuruluşları, yönetim kurulu konularında faaliyet göstermektedir.

TKYD tarafından organize edilen eğitim programları 2005 yılında başlamak üzere aralıksız bir şekilde devam etmiştir. TKYD eğitimleri, ulusal ve uluslararası işbirliklerinde, kurumsal yönetim ve ilgi alanlarında bilgi ve tecrübenin paylaşılmasını ve bu sayede uygulamaların daha iyi seviyelere taşınmasına destek olmayı hedeflemiştir.

TKYD tarafından düzenlenen uluslararası zirve panellerde gündemde önemli yer tutan konular ulusal ve uluslararası uzmanların katılımıyla tartışılmaktadır. TKYD'nin her yıl düzenlediği Kurumsal Yönetim Zirvesi, ülkemizde alanında ilk ve tek uluslararası platform olma özelliği taşımakta olup her sektörden üye ve temsilciler bu zirveye davet edilmektedir. Türkiye'nin önde gelen şirketlerin yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yönetici ve CEO'ları, 2008 yılından bu yana düzenlenen Kurumsal Yönetim Zirvesinde bir araya getirilmektedir. Türkiye'de ve yurt dışında alanında uzman konuşmacıların katıldığı, ekonomi basınının yakından takip ettiği zirvede kurumsal yönetim alanında meydana gelen son gelişmeler masaya yatırılmaktadır.

Her yıl düzenlenen "Kurumsal Yönetim Ödülleri" kurumsal yönetim ile ilgili bilinirlik yaratmayı ve iyi uygulamaları tanıtmayı amaçlamaktadır. Verilen ödüller, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin yıl içerisinde almış oldukları Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları esas alınarak verilmektedir. Kategoriler şu şekildedir;

- En yüksek Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notuna sahip ilk 3 şirket,
- Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notunu bir yıl içerisinde en çok arttıran şirket,
- Yönetim Kurulu kategorisinde en yüksek nota sahip şirket,
- Kurumsal Yönetim Derecelendirme notu en yüksek halka açık olmayan şirkettir.

## **2.5. Kurumsal Yönetim ve Vergilendirme**

Bir ülkede geçerli olan vergi uygulamaları ile kurumsal yönetim ortamı arasında önemli oranda karşılıklı etkileşim vardır. Bunların başında vergi otoritesi ile sermaye piyasalarını düzenleyen otoriteler arasındaki yetki paylaşımı gelmektedir. Diğer dikkat çeken nokta ise şirketlerin hazırladıkları finansal raporların kamuyu aydınlatma kavramının mı yoksa vergi matrahı oluşturma yaklaşımının geçerli olacağıdır (International Federation of Accountants, 2003: 2).

Devletin uygulamakta olduğu vergi politikası ile Şirketlerin izlemiş oldukları vergi stratejileri arasındaki etkileşimin göz önünde tutulması gerekmektedir. Şirket yönetim kurullarının Şirketin vergi uygulamaları ile ilgili Şeffaf, sorumlu ve hesap verilebilir olması diğer önemli bir husustur (The Economist Intelligence Unit, 2002: 2).

Vergi düzenlemeleri ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki etkileşim alanlarından biriside mali tabloların hazırlanması ve sunuluğu ile ilgilidir (Carpenter vd., 2004: 63). Uluslararası alanda faaliyette bulunan Şirketlerin, yüksek standartlarda finansal raporlama yapması adeta zorunluluk haline gelmiştir. Uluslararası alanda faaliyet gösteren ve yurt dışından finansman sağlamayı amaçlayan Şirketlerin finansal raporlama konusunda daha hassas davranmaları gerekmektedir. Ayrıca Maliye Bakanlığı ile birlikte SPK ve BDDK gibi diğer düzenleyici ve denetleyici kuruluşların bu olgunun farkında olarak, Şirketlerin uluslararası alanda rekabetini artıracak, birbirleri ile uyum ve koordineyi sağlayacak yaklaşımların benimsenmesi kamu yararı açısından önem arz etmektedir (Cansızlar, 2004: 80).

Verginin tahakkuku ve tahsilatının Şirketlerin nakit akımlarının üzerinden yapılması, devleti adeta Şirketlerin en büyük azınlık hissedarı konumuna getirmektedir. Kurumlar vergisi açısından güncel vergi oranının %20 olması, kazancın olması durumunda ilgili verginin alınacak olması ve zarar durumunda devletin zarara ortak olmaması devleti imtiyazlı bir ortak haline getirmektedir. Bu nedenle Şirketler genel olarak yürürlükte bulunan vergi kanunlarında bulunan boşluklardan yararlanarak vergiden kaçınma yoluna gitmekte veya vergi kanunlarına aykırı olarak vergi matrahlarının beyanını ve dolayısıyla ödenecek vergi tutarlarını azaltmakta, ödemeleri gereken vergileri ödememe yani kaçırma yolunu tercih etmektedirler. Şirketlerin vergisel yönden avantaj sağlamaya çalışmaları, yatırımcılar açısından finansal işlemlerinin Őeffaflığını azaltmaktadır. Şeffaflığın azalması yatırımcıların Şirketlerin faaliyetlerini kontrol etme olanağını azaltmaktadır. Sonuç itibarıyla vergi kaçırmaya sevk eden vergi sistemleri ülkede kurumsal yönetim uygulamalarını olumsuz yönde etkileyebilir. Kurumsal yönetimin iyi uygulanıyor olması beraberinde Őeffaflığı getirecek olup Şeffaflık beraberinde olduğundan daha düşük vergi matrahlarının beyan edilmesini engellemiş olacaktır. Dolayısıyla

kurumsal yönetimin iyi uygulanması, vergi kaçırma seviyesini minimize edecektir (Desai, Dyck ve Zingales, 2003: 2).

Şirketlerin vergi kaçırması ve yöneticilerin şirket gelirlerini gizleme yoluna gitmesi üzerinde önemli etkilerden birisi ülkede uygulanan vergi sistemidir. Vergi oranlarının yüksek olması, olduğundan daha az gelirin beyanını artırmakta, güçlü vergi denetimi ise bu durumu en aza indirmektedir. Yüksek oranda vergi uygulaması şirketlerin vergi kaçırma stratejileri geliştirmesine, dolayısıyla beyan edilmeyen gelir miktarında artışa yol açmaktadır. Buna karşılık etkin vergi denetimi uygulaması ve denetimlerin sıklaştırılması bunun sonucunda vergi cezalarının uygulanması, vergi kaçırmanın faydasını ve sağlanan çıkarları en aza indirmektedir.

Şirketlerin birçoğu vergi yükümlülüklerini eksiksiz ve zamanında yapabilmek için vergi planlaması yaparlar. Vergi kanunları özellikle gelişmekte olan ülkelerde yeterince açık ve anlaşılır bir şekilde düzenlenmemiş olabilir. Şirketler önemli yatırım harcamalarında, işlem anında ve işlem sonuçlandığında oluşabilecek vergi yükümlülükleri hususunda yeterli enformasyona sahip olamayabilirler. Bu durum birçok riski beraberinde getirir. Eğer şirketlerin vergi mevzuatına aykırı işlem yaptıkları tespit edilirse, vergi otoritesi tarafından vergi tarhiyatları yapılabilir beraberinde vergi cezalarıyla karşı karşıya kalınabilir. Bu durum dönem içinde vergi planlaması yapan şirketler tarafından ön görmediği vergi ve cezalarını ödemek zorunda kalabilir. Bu durum yatırımların yanlış yönlendirilmesine ve şirket kaynaklarının israf edilmesine neden olabilir. Bu durumun içinde olan şirketlerin piyasadaki imajları zedelenir ve faaliyetleri olumsuz olarak etkilenir. Şirketlerin uygulayacakları vergilendirmeye ilişkin izledikleri politikada yapılan en ufak bir hata, şirketin piyasa değerinde tahmin edilenin de üzerinde bir kayba neden olacaktır (Cansızlar, 2004: 80-82).

Sonuç itibarıyla şirket yöneticileri vergi politikaları hususunda son derece hassas olmalıdırlar. Şirket yöneticileri izledikleri vergi politikalarıyla şirketin piyasadaki değerini artıran stratejiler içinde olmadırlar. Şirketin vergi mükellefiyetiyle ilgi yükümlülüklerini zamanında ve doğru bir şekilde yerine getirmeli ve bu konuda gerekli denetim mekanizmaları oluşturmalıdırlar (Carolyn, 2002). Vergi kanunlarında yer alan istisna maddeleri dikkatlice irdelenmeli, şirket faaliyetleri doğrultusunda kanunlarda yer alan istisna hükümlerinden şirketin

yararlanması sağlanmalıdır. Türk vergi sisteminin temelini oluşturan usul hükümleri dikkatlice müteala edilmelidir.

Kurumsal yönetim ortamının iyileşmesi ve şirketlerin yönetim uygulamalarını en iyi şekilde yerine getirmesi, vergisel anlamda önemli getirileri olacaktır. Şirketlerin faaliyetleri kapsamında yapacakları işlemler büyük ölçüde kayıt altına alınarak, kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınmasında önemli katkıda bulunacaktır. Anayasanın amir hükmü gereği herkes kamu giderlerini karşılamak üzere, mali gücüne göre vergi ödemekle yükümlüdür. Bu hüküm çerçevesinde verginin tabana yayılarak daha sağlıklı bir yapıya kavuşması sağlanacaktır. Verginin tabana yayılması sonucunda, uygulanacak olan maliye politikalarının etkinliği artmış olacaktır. Maliye politikaları ile ekonominin daralma dönemlerinde genişletici politikalar izlenerek piyasaların rahatlaması, tersi durumda ise yani genişleme dönemlerinde ise daraltıcı politika izlenerek kontrol edilmesi amaçlanır. Verginin tabana yayıldığı ekonomilerde izlenen politikaların daha kesin sonuç vermesi beklenir. Son olarak kurumsal yönetim uygulamaların iyi olduğu ülkelerde vergi gelirlerinde artış meydana gelecek olup kamu harcamalarının finansman ihtiyacı giderilmiş olacaktır (Cansızlar, 2004: 83).

### 3. KURUMSAL YÖNETİMİN HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA ETKİSİ İLE İLGİLİ LİTERATÜR ÇALIŞMALARI

Kurumsal yönetimin hisse senedi performansına etkisini inceleyen birçok araştırma yapılmıştır. Bu araştırmalardan gerek uluslararası alanda gerekse ülkemizde yapılmış olanlarından bazıları aşağıda kısaca özetlenmiştir.

#### 3.1. Uluslararası Alanda Yapılan Çalışmalar

Gompers, Ishii ve Metrick (2003), 1990'lı yıllarda 24 adet kurumsal yönetim kuralı oluşturularak yaklaşık 1.500 büyük firmanın pay sahiplerinin haklarının temsili olarak gösterilmesi amacıyla kurumsal yönetim endeksi oluşturulmuştur. Örnek olarak seçilmiş olan yıllara ilişkin olarak, endekste %10'luk orana isabet eden en kuvvetli pay sahibi haklarına sahip şirketlerin hisse senetlerinin satın alınması, endekste %10'luk orana isabet eden en zayıf pay sahibi haklarına sahip olan şirketlerin hisse senetlerinin satılması üzerine kurulu strateji sonucunda her yıl olağan dışı %8,5 oranında kazanç elde edileceğini göstermiştir. Sonuç olarak kuvvetli pay sahibi haklarının oluşturulduğu şirketlerin şirket değerlerinin yüksek olmasına, yüksek oranlarda karlılık seviyelerinin gerçekleşmesine, sermaye harcamalarının daha düşük olmasına ve şirket devralmalarının azalmasına neden olmuştur.

Fodor ve Diavatopoulos (2010), Gompers, Ishii ve Metrick'in öne sürdüğü bulguları tekrar gözden geçirmişler ve yaptıkları çalışmada kurumsal yönetim uygulamaları ile şirket hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin zayıf olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Önceki yapılan çalışmada örnek alınan yılları genişleterek 2000'li yılların başlarındaki verileri de analizlerine dahil etmişlerdir. Dahil edilen bu dönem sonucunda kurumsal yönetim uygulamaları ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkinin ters yönlü olduğunu tespit etmişlerdir. Bu ilişkinin 1990'lı yıllarda pozitif yönlü olmasının nedeni olarak ise söz konusu dönemde meydana gelen Nasdaq balonu ile büyük şirketlerin pozitif yönde performans göstermeleri olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Drobetz, Schillhofer ve Zimmermann (2003), Almanya'da faaliyet gösteren firmalar için kurumsal yönetim derecelendirme notları geliştirmişler ve derecelendirme notları ile şirket değerleri arasında pozitif yönlü bir ilişkinin

olduğunu tespit etmişlerdir. Yapılan analizde, temsili olarak alınan yıllarda yatırım stratejisi olarak derecelendirme notu daha yüksek olan şirketlerin hisse senetlerinin satın alınması, nispeten daha düşük derecelendirme notuna sahip olan şirket hisse senetlerinin elden çıkartılması halinde, elde edilen getirinin %12 civarında gerçekleşeceğini göstermişlerdir.

Vigossion (2005), kurumsal yönetim uygulamalarını yerine getiren 18 İrlanda şirketinden meydana gelmiş kurumsal yönetim endeksi oluşturmuş ve kurumsal yönetim uygulamalarını yerine getiren şirketlerin hisse senetlerinin getirileri ile ilgili şirketlerden müteşekkil bir portföyün getirilerinin daha yüksek olduğu sonucuna varmıştır. Ancak, yapılan çalışmanın 18 şirketi kapsamı sebebiyle inceleme sonuçlarına ihtiyatlı bir şekilde yaklaşılmasını ve bu alanda daha fazla çalışma yapılması gerektiğini belirtmiştir.

Moorman (2005), yaptığı analizlerinden ulaştığı sonucun etkin piyasalar ile uyumsuz olduğunu ve kurumsal yönetimle ilgili verilerin piyasa koşullarının içine etkin bir şekilde yerleşmediğini tespit etmiştir. Kurumsal yönetim endeksleri ile farklı birçok veri bir arada kullanıldığında, kurumsal yönetim odaklı meydana getirilen yatırım stratejilerinin sonucunda meydana gelen getirinin olağanüstü bir getiri olmadığı sonucuna varmıştır. Kurumsal yönetim uygulaması hususunda yapılan bir değişikliğin etkisinin sabit olduğu fakat, kurumsal yönetim uygulamalarının kötü olması şirketin değerinde önemli ölçüde değişiklik meydana getireceğine ilişkin birtakım verilere ulaşmıştır.

Brown ve Caylor (2004), geniş kapsamlı kurumsal yönetim derecelendirme kriterlerini, denetim, yönetim kurulu, pay sahipliği, sözleşme ve şirket içi düzenlemeler, yöneticilerin eğitimi, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilere ödenecek tazminatlar, ileri uygulama modelleri ve şirketin mevcut durumu olmak üzere 8 ana başlık altında 51 faktöründe içinde bulunduğu ölçüm kriterlerinin birleşmesinden meydana getirmişlerdir. Kurumsal yönetim uygulamaları sonucunda oluşan puanları, kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan 2.327 şirketin performans verilerini, şirketlerin piyasa değerlerini ve hisse senedi sahiplerine yaptığı kar dağıtımları ile karşılaştırmışlardır. Yapılan çalışma sonucunda, kurumsal yönetim ilkelerini daha iyi uygulayan şirketlerin daha karlı, piyasa değerlerinin daha yüksek ve pay sahiplerine kar payı olarak daha fazla ödemedede bulunan şirketler olduğu tespit edilmiştir. Kurumsal yönetim puanlarının yukarıda belirtilen sekiz ana başlık altında toplanan kategorilerde şirket performansı ile doğrudan ilişkili olduğunu, yönetim kurulu ve

yöneticilere ödenen tazminatlar ana başlığındaki hesaplanan kurumsal yönetim puanının şirketin performansı ile doğrudan ilişkili olduğunu, sözleşmeler ve şirket içi düzenlemeler grubunun ise şirketin kötü performans sergilemesi ile yüksek oranda ilişkili olduğunu tespit etmişlerdir.

Ping (2008), 2004-2006 yılları arasında Çin'de borsaya kote olmuş en büyük 100 şirket ile 2002-2005 yıllarında Hong Kong'da bulunan büyük şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliğini ölçmek amacıyla endeks oluşturmuştur. Yapılan çalışma sonucunda, Çin'de ve Hong Kong'da bulunan şirketlerin kurumsal yönetim alanında büyük gelişim gösterdiklerini tespit etmiştir. Çin'de bulunan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarıyla şirketlerin piyasa değerleri arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığını göstermiştir. Hong Kong'da bulunan şirketlerin ise kurumsal yönetim uygulamaları ile şirket performansları arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur.

Zheka (2006), 2000-2002 yıllarını içine alan üç yıllık dönem için Ukrayna'da halka açık şirketlerin hemen hemen yarısını oluşturan 5.000'den fazla şirketin kurumsal yönetim uygulamalarını gösteren verileri kullanarak endeksler oluşturmuştur. Endeksler; pay sahiplerinin hakları, şeffaflık ve kamuya bilgi verme, yönetim kurullarının yapısı ve pay sahipleriyle yapılan sözleşmeleri içine almaktadır. Kurumsal yönetim uygulamalarını içine alan bu endekste meydana gelen bir puanlık artışın, şirket performansı üzerinde 0,5 puanlık bir etki yarattığını tespit etmiştir. Ayrıca, pay sahiplerinin hakları, şeffaflık ve yönetim kurulu üyelerinin yapısının kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansı üzerinde önemli etkilerde bulunduğunu ve yönetim kurulu başkanının bağımsız olmasının ise şirket performansı üzerinde olumsuz etki yaratacağını yaptığı çalışmada ispat etmiştir.

Bhagat ve Bolton (2008), şirket performanslarının ölçümü esnasında kurumsal yönetim endeksinin ne kadar etkili olduğunu araştırmışlardır. Yapılan araştırma sonucunda, kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansları üzerinde istikrarlı bir ilişkinin olmadığını tespit etmişlerdir. Sonuç olarak, kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini belirleyen ölçütün olmadığını, en etkin kurumsal yönetim uygulamalarının şirketlerin faaliyette buldukları piyasa şartlarına göre belirlenebileceğini ifade etmişlerdir.

Koerniadi, Krishnamurti ve Tourani-Rad (2010), şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının üzerinde olumlu etki bırakan nedenin hisse senedi getirilerinin riskliliği olduğunu ispat etmeye çalışmışlardır. Yaptıkları çalışmada,

kendileri tarafından meydana getirdikleri kurumsal yönetim endeksini kullanarak, Yeni Zelanda'da faaliyette bulunan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının iyi olması, sistematik risklerin düzeyini alt seviyelere kadar indirdiği sonucuna ulaşmışlardır. Bahsi geçen risk düzeylerinin düşük çıkmasında etkili olan unsurların şirketlerin yönetim kurullarının yapıları, pay sahiplerinin hakları ve şeffaflık-kamuyu aydınlatma olduğunu ifade etmişlerdir.

Gompel (2011), 1998-2002 yılları arasında meydana gelen finansal krizleri içine alan dönemlerde çalışma yapmıştır. Yaptığı çalışma sonucunda, finansal krizlerin olduğu ve piyasalarda negatif yönlü hareketlerin olduğu dönemlerde, iyi kurumsal yönetim uygulamalarını benimseyen şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılması, kurumsal yönetim uygulamalarını zayıf uygulayan şirketlere yatırım yapılmaması sonucunda yatırımcıların daha fazla getiri sağlayacakları hususunda herhangi bir istatistikî veriye ulaşamamıştır. Bununla birlikte, finansal kriz dönemlerinde şirketlerin zayıf kurumsal yönetim uygulamaları gerçekleştirmesi, şirketlerin daha düşük şirket performansı sergilediklerini ortaya koymuştur.

Bae, Lim ve Wei (2006), gelişmekte olan ülke piyasalarında faaliyet gösteren 14.000'den fazla şirketin hisse senedi getirilerine ait verilerini baz alarak yaptığı çalışma sonucunda, zayıf kurumsal yönetim uygulamalarının olduğu piyasa şartlarında, hisse senedi getirilerinin olumsuz yönde seyrettiği sonucuna ulaşmıştır.

Khatab, Humera ve diğerleri (2011), 2005-2009 yıllarında Karaçi Menkul Kıymetler Borsası'nda kote olan 20 şirketin kurumsal yönetim uygulamaları ile şirket performansları arasında ilişkiyi incelemişlerdir. Yapılan çalışma sonunda, iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını benimsemeyen şirketlere göre daha iyi ekonomik performans sergilediklerini ortaya koymuşlardır.

Jia ve Lian (2013), 2006-2007 dönemlerinde Çin'de bulunan 114 firmanın şirket performansı ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırma sonucunda yönetim kurulunun yapısı, yöneticilere ödenen ücretler, yöneticilerin şirkette sahip oldukları hisse yüzdelerinin şirket performansı üzerinde önemli etkiye sahiptir. Çok kapsamlı bir kurumsal yönetim endeksi oluşturulması durumunda, meydana getirilen kurumsal yönetim uygulamalarının şirketlerin performansları üzerinde olumlu etkiler bıraktıklarını tespit etmişlerdir.

Younas ve diğerleri (2013), Karaçi Menkul Kıymetler Borsası'nda 2006-2010 dönemlerinde borsaya kote edilmiş 52 şirkete ait verileri kullanarak, önceki yıl şirket

performanslarını ve kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Yönetim kurulunun yapısı, yöneticilerin ikiliği, denetime yapılan harcamalar kurumsal yönetimin değişkenleri olarak kullanılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda, önceki yıl firma performansı ile yönetim kurulu yapısı pozitif, denetime yapılan harcamalar ile negatif ilişki içinde olduğu tespit edilmiştir. Yöneticilerin ikiliğinde ise değişikliğe gidilmesi koşulu olarak önceki yıl şirket performansında değişikliğin olmasıdır.

Dian (2014), Çin’de 1997-2007 yıllarında 676 adet şirketin yönetim kurulu, bağımsız yöneticileri, fon yönetenler ve analistler ile istişare ederek veriler toplamış, sosyolojik kurumsal yönetim ve şirket performansı arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Çalışma sonunda, vekalet teorisinin öngörülerıyla şirket performansı ve kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişkinin bulunmadığını tespit etmiştir. Ortaya çıkan veriler kurumsal yönetim uygulamalarının çeşitli sosyal güçler tarafından oluşturulduğunu, siyasal, sosyal ve kültürel gurupların istekleri doğrultusunda şekillenen kurumsal yönetim uygulamalarının bahsi geçen toplumsal guruplar tarafından şekillendiğini göstermiştir. Çin’de yapılan bu çalışma çerçevesinde iyi kurumsal yönetime bir de sosyolojik açıdan değerlendirilmesi gerektiğini tespit etmiştir.

Tariq ve diğerleri (2014), Lahor Borsası’nda kote olan 17 bankanın mali verilerinden ve kendi web sitelerinden veriler elde ederek, Pakistan’daki bankaların finansal verimliliğinin kurumsal yönetimin etkisini incelemiştir. Yapılan incelemede bankaların yönetim kurulları, yönetim kurulu toplantı sayıları, pasif yöneticilerin sayısı, bankanın büyüklüğü esas alınmıştır. Sonuç olarak kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması ile bankaların finansal performansı üzerinde olumlu etkileri olduğu tespit edilmiştir.

Leung ve diğerleri (2014), Hong-Kong’daki şirketler üzerine yaptıkları çalışmada yönetim kurulu, yönetim kurulların yapıları ve şirket performansı arasındaki ilişkiyi, aile şirketleri açısından değerlendirmiştir. Aile şirketlerinde kurumsal yönetim ile şirket performansı arasında pozitif bir ilişki tespit edilmişken, aile şirketi vasfı taşımayan şirketlerde ise yönetim kurulunun bağımsız olmasıyla firma performansı arasında pozitif ilişkiyi saptamıştır. Aile şirketlerindeki yönetici yapısının tekrar gözden geçirilerek, yöneticilerin bağımsız hareket etmesi gerektiğini gerekirse dışarıdan bağımsız yönetici atamalarının yapılması gerektiğini vurgulamıştır.

Latief ve diğeri (2014), Pakistan'daki özelleştirme kapsamına alınan kamu kurumlarının kurumsal yönetim uygulamaları sonucunda kurumların performansı üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Bu kapsamda 2006-2010 yılları arasında 22 şirket çalışmaya dahil edilmiştir. Pakistan Merkez Bankası'nda yer alan şirket bilançolarından veriler elde edilmiştir. İlgili şirketlerin kurumsal yönetim ile şirket performansı arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Firma performansını net kar marjı ile ölçüm yapılırken, kurumsal yönetimde belirlenen ölçüm kriterleri, bağımsız idareciler, yöneticilerin ikiliği, yönetim kurulunun yapısı, firmaların yaşı ve büyüklüğü olarak belirlenmiştir. Yapılan çalışma sonucunda, yönetim kurulunun bağımsızlığının şirket performansı üzerinde olumlu etkisi olduğu tespit edilmiştir. Yönetici ikiliğinin bulunması firma performansı üzerinde etkisi bulunmazken, yönetim kurulu yapısı ile şirket performansı arasında olumlu etki görülmemiştir.

Andreou ve diğeri (2014), Kıbrıs Rum Kesimi'nde denizcilik alanında faaliyet gösteren şirketlerin, şirket performansı ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişki incelenmiştir. Yapılan çalışmada, firma içi mülkiyet yapısı, yönetim kurulunun yapısı, kurumsal yönetim komitelerinin ihdas edilmesi, CEO ikiliği ve yöneticilerin yönetim kurulundaki görev alanlarının, alınan finansal kararlar ve şirketin performansı üzerinde etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Denizcilik firmalarında mali kararlar gibi kazanç yönetiminin ve şirket performansının da kurumsal yönetim ile ilişkili olduğu saptanmıştır. Denizcilik şirketlerinde mülkiyet yapısının kazanç yönetimi ile olumlu ilişki içinde olduğu, kurumsal yönetim komitelerinin ihdas edilmesinin düşük yatırımlarla negatif ilişki bulunurken, yönetim kurulunun yapısı, kurumsal yönetim komitesi ve yoğun yöneticilerin yatırımlarla negatif ilişkide olduğu tespit edilmiştir. Kurumsal yönetim alanında kurulacak bir kuruluşun, şirketin temsil edilme sorununu azaltacağı, mali kararların etkinliği artırılarak şirket performansını pozitif yönde etkileyeceği, yönetim kurulu yapısının büyüklüğünün ise denizcilik alanında faaliyet gösteren firma değerlerini maksimum düzeylere çekeceği tespitinde bulunmuşlardır.

Elbannan Mona ve Mohamed (2014), Mısır bankacılık sektöründe yapılan mali reformlar sonrasında kurumsal yönetimin bankaların performansı üzerinde etkileri incelenmiştir. Kurumsal yönetimin etkileri, Balance Scorecard yöntemi kullanılmak suretiyle, bankaların yönetim yapısı ve mülkiyet yapıları özelliklerinden hareketle oluşturulan endeksle ölçümler yapılmıştır. Araştırma, Mısır bankaları üzerinde kurumsal yönetimin etkili olduğuna dair tespitler yapılmıştır. Yönetim

kurulunun büyüklüğü ile ilgili çalışma sonucunda performans üzerinde etkisinin olmadığı, daha mikro düzeydeki yönetim kurullarının ise şirket müşterilerine karşı daha ilgili olacağı bunun sonucunda verimli bir yönetim kurulu olacağı görüşü savunulmuştur. CEO ikiliğinin olması, finansal performansı herhangi bir şekilde etkilemezken, mülkiyet yapısının yabancı yatırımcıdan oluşması bankaların performanslarını ve çalışanların verimliliğini olumlu yönde etkilemektedir. Bu nedenlerden ötürü yabancı yatırımcıların ülkeye yatırım yapması konusunda teşvik edilmesi gerektiğini savunmuştur.

Katragadda (2013), Hindistan’da yapılan araştırma sonucunda son dönemde iyi kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansları üzerinde olumlu etkiler yaptığı ancak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sosyal, ekonomik vb. nedenlerden ortaya çıkan farklılıkların firma performansı alanına da yansıdığı gözlemlenmiştir. Çalışmanın sonunda, firmaların ekonomik performansları üzerinde mülkiyet yoğunlaşmasının etkisinin olduğunu önemini vurgulamıştır.

Amba (2014), Bahreyn Borsası’nda kayıtlı şirketler üzerinde çalışma yaparak, şirketlerin performansı üzerinde kurumsal yönetim uygulamalarının etkisini araştırmıştır. Kurumsal yönetim değişkenleri olarak ortaklık yapısı, CEO ikiliği, denetim kurullarının varlığı, pasif yöneticilerin oranı, kurumsal yatırımcılar gibi etmenler kullanılarak, Gearing Ratio (özkaynakların borçlara oranı) kullanılarak analiz edilmiştir. CEO ikiliğinin olması, pasif yönetici sayısının fazlalığı, denetim kurulunda bulunanların yönetici sıfatlarını taşımaları şirket performansı üzerinde olumsuz etki yaratırken, kurumsal sahipliğin artması şirket performansı üzerinde olumlu etkide bulunmaktadır.

Cheema ve Din (2014), Pakistan Çimento sektöründe faaliyette bulunan şirketlerin performansı ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkisini araştırmışlardır. Yönetim kurulu yapısının büyüklüğü, CEO ikiliği, aile şirketleri gibi etkenlerin kullanıldığı çalışmada, yönetim kurulu yapısının büyük olmasının şirket performansı üzerinde herhangi bir etkisi bulunmazken, CEO ikiliğinin olması ve aile şirketi yapısında olup olmamanın şirket performansları üzerinde olumsuz etkide bulunduğu ve hisse senedi getirilerini azalttığı tespit edilmiştir.

Aggarwal (2013), S&P CNX Nifty 50 endeksinde bulunan 20 firma üzerinde yaptığı araştırmada şirket performansı üzerinde kurumsal yönetim uygulamalarının etkilerini araştırmıştır. 2010-2012 yılları arası için birtakım veriler, f testi, t testi gibi testler ile regresyon, korelasyon kullanılmıştır. Yapılan çalışmada firma büyüklükleri

göz önünde tutularak, kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansı üzerinde yarattığı olumlu etki tespit edilmiştir. Çalışma sonunda şirket performansları üzerinde kurumsal yönetim uygulamalarının olumlu etkilerinin olduğu görüşünde bulunulmuştur.

MacKay (2012), Kanada’da bulunan halka açık KOBİ firmalarının performansları ile kurumsal yönetim ve sosyal sermaye ilişkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda, kurumsal yönetim uygulamalarının, şirketin sermaye yapısı ve firma performansları ile yakın ilişki içinde olduğu belirtilmiştir. Şirket içi bağımsız yöneticiler ile yöneticiler arasında çoklu koalisyonun bulunmasının, firma performansı üzerinde olumlu etkisini tespit etmiştir. CEO’ların şirket sahipliği yapısının şirketin performansı üzerinde etkisinin olmadığı savunulmuştur.

Krafft ve diğerleri (2014), yapmış oldukları çalışmada kurumsal yönetim, firma değeri ve firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlar ve ABD dışındaki şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları bakımından ABD’deki en iyi uygulamalara uyumu ve bunun etkileri araştırılmıştır. Teorik olarak çalışma amacına ulaşamamış fakat ABD’nin kurumsal yönetim uygulamaları bakımından en iyi sisteme sahip olduğu düşünülse de, uygulama yapılan ülkelerin ve firmaların gelişmişlik düzeylerinin de göz önünde tutulması gerektiği savunulmuştur. ABD’deki kurumsal yönetim uygulamalarını benimseyen firmalar ile şirket performansları arasında pozitif ilişkinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Bahreini ve Zain (2013), Malezya’daki bankacılık sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları ile ilişkisi, 2005-2009 dönemlerinde 30 bankanın faaliyetleri esas alınarak analiz yapmışlardır. Kurumsal yönetim uygulamaları ile yönetim kurulu yapısı, denetim kurullarının yapısı, denetim kurulu toplantılarının sıklığı ile bankaların göstermiş oldukları performansı arasında pozitif yönlü bir ilişki saptanmıştır. Yönetim kurulunda bulunan bağımsız yöneticilerin azlığı ve denetim kurullarındaki bağımsız denetçilerin azlığı ile banka performansları arasında negatif yönlü ilişki bulunmuştur. Çalışma sonunda iyi kurumsal yönetim uygulamaları sonucunda bankalarda görülen iflas oranlarında azalma meydana geleceği, yatırımcıların bankalara yatırımlarının daha da artacağı görüşüne varmışlardır.

Adeusi ve diğerleri (2013), rastgele seçilmiş 10 adet bankanın yıllık mali raporlarından elde ettiği verileri kullanarak 2005-2010 dönemlerini içine alan bir çalışma yaparak, Nijerya’daki bankaların kurumsal yönetim uygulamaları ile firma

performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Bu çalışmada kurumsal yönetimin, yönetim kurulu yapısı ve yönetim kurulunun büyüklüğü arasındaki ilişki incelenmiştir. Yapılan çalışma sonucunda, banka performansı ile yönetim kurulu büyüklüğü arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcut iken yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığının artması da banka performanslarını pozitif yönlü olarak etkileyecektir.

### **3.2. Türkiye’de Yapılan Çalışmalar**

Sakarya (2011), BİST’te işlem gören ve 2009 yılında kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olan şirketlerin BİST kurumsal yönetim endeksine giren şirketlerin hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi irdelemiştir. Yapmış olduğu analizinde olay çalışması yöntemini kullanmış olup, kurumsal yönetim derecelendirme notu ilan edilmesi sonrasında şirket getirileri arasında olumlu bir ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Yavuz ve diğerleri (2015), çalışmada kurumsal yönetim endeksi ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki incelenmiştir. 2012-2013 dönemlerinde ilk defa kurumsal yönetim derecelendirme notu alan ve BIST kurumsal yönetim endeksine alınan 11 şirketin endekse alınma tarihi ile bu tarihten 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası oluşan normal olmayan getiriler incelenmiştir. Anormal getiri elde edildiğini test etmek amacıyla çeşitli hipotezler oluşturulmuştur. Yapılan olay çalışması yoluyla elde edilen verilere göre, endekse alınma tarihinden önceki 10 gün ile sonraki 10 gün içinde meydana gelen anormal getiriler karışık seyir izlemiştir. Bazı günler pozitif anormal getiri gözlemlenmişken, bazı günler negatif anormal getiri elde edilmiştir.

Karan ve diğerleri (2013), BİST XKURY endeksinde yer alan şirketlerin hisse senedi getirisi ve şirket performansı üzerine yaptıkları olay çalışması incelemesinde, kurumsal yönetim endeksine tabi olmanın hisse senedi getirisi üzerine etkileri araştırılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda borsada endekse tabi olmanın sonuçlarının yayınlanması sonrasında hisse senedi getirileri üzerinde etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir. Yapılan çalışmada ayrıca Kurumsal Yönetim Endeksine tabi şirketlerin endekse girmeden önceki ve sonraki dönemleri de firma performansı anlamında analiz edilmiştir. Yapılan çalışma sonucunda kurumsal yönetim uygulamalarının benimsenmesi ve endekse tabi olunmasının hisse senedi getirileri üzerinde olumlu bir etkisinin olmadığı ve anormal getiriler elde etmenin

mümkün olamayacağı, ancak piyasanın etkinliğini artırmada bir faktörü olacağını ortaya koymuşlardır.

Meydan ve Basım (2007), kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansı üzerinde etkisine yönelik bir analiz yapmışlardır. Yapılan çalışmada yönetim kurulu özellikleri, şirketin sahiplik yapısı, yönetim kurulunun yapısı, denetim kurulunun yapısı, yatırımcı hakları ve kamuyu aydınlatma-şeffaflık konularında incelemede bulunmuşlardır. Analiz sonucunda, iyi kurumsal yönetim uygulayan şirketler, şeffaflık-kamuyu aydınlatma ve yatırımcı haklarını gözetten şirketlerin performanslarının diğer şirketlere göre daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır.

Kula ve Baykut (2014), BIST bünyesinde yer alan ticari bankaların performansları ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişki üzerine bir çalışma yapmıştır. Yapılan çalışma 2007-2012 dönemleri arasında beş tanesinin BIST XKURY endeksinde yer alan olmak üzere toplam 14 adet bankanın verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Yapılan çalışma sonucunda kurumsal yönetim endeksinde yer alanın banka performansı üzerinde pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilememiştir. Bankaların piyasa değerini olumlu etkileyen unsurlar aktif karlılığı ile özsermaye büyüklüğü olurken, bankaların mevduat büyüklüğü ise olumsuz yönde etkisi bulunmaktadır.

Ege ve diğerleri (2013), 2009-2011 dönemleri arasında BİST'te faaliyet gösteren 18 firmanın mali tablolarından veriler kullanılarak kurumsal yönetim endeksinde tabi olmanın firma performansları üzerine etkileri araştırılmıştır. BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan firmaların performanslarını ölçmek için belirlenen kriterler çerçevesinde TOPSİS yöntemi kullanılarak çalışma yapılmıştır. Çalışma sonucunda kurumsal yönetim endeksi notları ile şirketlerin finansal performansı üzerinde olumlu etkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

Aygün ve diğerleri (2011), çalışmasında kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansları üzerindeki etkilerini yönetim kurulu büyüklüğü açısından değerlendirmişlerdir. Ayrıca bu çalışmada yönetim kurulu büyüklüğüne etki eden faktörler ele alınmıştır. 2006-2007 dönemleri arasında BİST'te kayıtlı 98 firmanın mali verileri kullanılarak regresyon ve korelasyon teknikleri kullanılarak çalışma yapılmış, yönetim kurulu sayısını etkileyen en önemli unsurun firmaların büyüklüğü olduğu tespit edilmiştir.

Ersoy ve diğeri (2011), çalışmalarında 1998-2007 dönemlerinde BİST 100 Endeksinde yer alan 51 firmanın firma performansı ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişkiyi Panel Lojistik Regresyon modellemesi kullanılarak incelemişlerdir. Yapılan çalışmada, CEO ikiliği, yönetim kurulu yapısı ve şirket mülkiyetinin dağılımının şirket performansını artırdığı, yabancı yatırımcıların sahipliğinin artması şirket performansını olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir. Firmalarda denetim kurullarının var olması, firma performansını artırmadığını ifade etmişlerdir.

Tanrıöven ve diğeri (2006), yaptıkları çalışmada kurumsal yönetim uygulamaları ile şirket performansları üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Yapılan çalışmada, borsaya kote olan ticari bankaların sahiplik yapısı ve kontrol yapısının banka performansı ölçümünde Varyans analizi kullanılmış, bankaların sahipliği konusunda aile şirketi olması, holding bünyesinde faaliyette bulunulması ve dağınık sermaye yapısına sahip olunmasının bankaların değişkenlerinde farklılığı irdelenmiştir. Yapılan çalışma sonucunda, aile şirketi ve holding bünyesinde faaliyet gösteren bankacılığın arasında önemli farklılığın olmadığı fakat sermaye sahipliğinin dağınık olması ve kontrolü olan bankaların diğer bankalardan farklılık gösterdiğini ortaya koymuşlardır.

Yenice ve Dölen (2013), BİST XKURY endeksinde yer alan şirketlerin hisse senedi performansı ile kurumsal yönetim derecelendirme notu arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. 2007-2011 dönemleri arasındaki endekste yer alan firmalara, kurumsal yönetim derecelendirme notu arasındaki analizler yapmışlardır. Kurumsal yönetim derecelendirme notu ile hisse senedi değerleri arasındaki ilişki Wilcoxon İşaretli Sıra Sayıları Testi ve t-testi kullanılarak olumlu bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Yapılan çalışma sonucunda kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin hisse senedi değerleri arasında artış olduğu gözlemlenmiştir. Sonuç olarak firmaların hisse senedi değerlerini kurumsal yönetim derecelendirme notu olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Karamustafa ve diğeri (2009), kurumsal yönetim endeksinin hesaplanmaya başlandığı dönem olan Ağustos 2008 itibarıyla endekste işlem gören firmaların, endeks kapsamı öncesi dönemlere göre hisse senedi getirileri üstünde herhangi bir değişimin olup olmadığı tespit etmek için bir çalışma yapmışlardır. Yapılan çalışma sonucunda BİST kurumsal yönetim endeksi kapsamında bulunan şirketlerin, hisse

senedi performanslarında endekse giriş tarihinden sonra kısmi olarak da olsa artış yaşandığı gözlemlenmiştir.

Saldanlı (2012), çalışmada Eylül 2007- Eylül 2010 dönemleri içerisinde BİST Ulusal 100, Ulusal 50, Ulusal 30 içerisinde yer alan firmaların kurumsal yönetim endeksi ile şirket performansları arasındaki ilişkinin değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Değerlendirme sırasında kullanılan veriler günlük bazda alınmıştır. Hisse senedi getirileri BİST resmi internet sitesinden, faiz oranlarına ilişkin veriler ise Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası resmi internet sitesinden alınmıştır. İlgili dönemdeki performanslar Sharpe oranı, Sortino oranı, Jensen performans endeksi ve Treynor oranı bakımından da değerlendirilmiş olup, her bir kriter için endeks performans sıralaması elde edilmiştir. Çalışmanın sonucunda, Kurumsal Yönetim algısında gerçekleşecek gelişmeler ve uygulamada yapılacak yasal düzenlemelerin yıllar itibarıyla kurumsal yönetim endeksinin performansına olumlu katkılar yapacağı tespit edilmiştir.

Zengin (2014), Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan 48 firmanın kurumsal yönetim uygulamaları ile sermaye yapıları ve piyasa performansları arasındaki ilişki irdelemiştir. Çalışmanın kapsamını 2008-2013 dönemleri arasındaki XKURY 'da yer alan 35 firma oluşturmuştur. Yapılan çalışmanın değişkenleri olarak 35 şirketin ilgili dönemlerde bilanço ve gelir tablolarından elde edilen veriler ile kurumsal yönetim uygulamasına ait değişkenler ele alınmıştır. Bağımlı değişken olarak ise Tobin q değişkeni kullanılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda toplam borç/özsermaye oranı, net temettü oranı, yabancı ortak oranı, fiyat/kazanç oranı ile Tobin q oranı arasında pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Uçkun (2014), çalışmada BİST'te yer alan BİST XKURY'a tabi şirketlerin sahip olduğu kurumsal yönetim puanlarıyla şirket değerleri arasındaki ilişki araştırılmıştır. Araştırma yılı olarak endekste en çok şirketin yer aldığı ve tüm şirketlerin puanının açıklandığı yıl olan 2012 yılı baz yıl olarak alınmıştır. Yapılan analizde 43 şirket için kurumsal yönetim uygulamaları ile şirket değerleri arasında pozitif ama istatistiksel olarak zayıf ilişkiler tespit edilmiştir. Analizin bir sonraki safhasında ise, BDDK'nın finansal şirketler üzerinde uyguladığı sıkı denetim göz önünde tutulmuş ve finansal şirketler ile farklı sektörlerde faaliyet gösteren holding şirketleri analizden çıkartılmış geriye kalan 25 şirket için aynı analiz uygulanmıştır. Analiz sonucunda kurumsal yönetim puanlarıyla şirket değerleri arasında pozitif ancak istatistiksel yönden zayıf ilişki tespit edilmiştir.

Okur (2014), yapmış olduğu çalışmasında Türkiye’de yapılan kurumsal yönetim uygulamalarının borsaya kote olan ve üretim yapan işletmelerin hisse senedi getirileri üzerinde pozitif bir etkisinin olup olmadığı araştırmıştır. Araştırma sonucunda, işletmelerin uygulamaya koydukları kurumsal yönetim düzenlemelerinin hisse senedi performansı üzerinde pozitif bir etkisinin bulunmadığını tespit etmiştir.

Büyükdere (2015), çalışmasında 2009-2012 dönemlerinde borsaya kote farklı sektörlerden 180 şirketin verileri kullanılarak kurumsal yönetim uygulamaları ile firma performansı arasındaki ilişki incelenmiştir. Firma performansının göstergesi olarak firmaların elde etmiş olduğu karlılık verileri kullanılmış olup, kurumsal yönetim göstergesi olarak ise yönetim kurulu üye sayıları, dualite (CEO ikiliği) ve kurumsal sahiplik kullanılmıştır. Yapılan analizlerinde ise regresyon ve korelasyon analizlerinden faydalanılmıştır. Korelasyon analizinin sonuçlarına bakıldığında karlılık ile yönetim kurulu üye sayıları ile kurumsal sahiplik arasında pozitif, buna karşın dualite (CEO ikiliği) arasında negatif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Regresyon sonuçlarına bakıldığında ise yönetim kurulu üye sayısı ve kurumsal sahiplik ile firma performansı arasında pozitif bir ilişki elde edilirken, dualite (CEO ikiliği) ile karlılık arasında negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir. CEO’nun aynı zamanda yönetim kurulu üyeliği görevini üstlenmiş olması firma performansını olumsuz yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Yavuz (2014), çalışmasında şirketlerin BİST kurumsal yönetim endeksine girişin Borsa İstanbul’da işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin getirileri üzerindeki etkilerini araştırmıştır. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamında yer alan şirketlerin hisse senedi getirileri üzerinde yapılan 2 farklı analiz sonucunda, BİST kurumsal yönetim endeksine girişin BİST’te işlem gören şirketlerin hisse senedi getirileri üzerinde kısa bir dönemde olsa pozitif bir etkisinin mevcut olduğu gözlemlenmiştir.

İzciler (2014), çalışmasında kurumsal yönetim uygulamaları ile BİST’te faaliyet gösteren şirketleri ele almıştır. Yapılan çalışma sonucunda elde edilen sonuç, kurumsal yönetim ilkelerini en iyi uygulayan şirketlerin daha iyi performans gösterdikleri tespit edilmiştir. Yapılan çalışmada kurumsal yönetim ilkelerini en iyi uygulayan şirketler ile uygulamayan şirketler karşılaştırılmış olup, özkaynak karlılığı ve piyasa performansları kriterleri açısından değerlendirilmiştir. Şirket performansı ve kurumsal yönetim endeksi değişkenleri dışında şirketlerin buldukları sektör, şirket büyüklükleri, şirketlerin büyüme potansiyelleri, kaldıraç, şirket riski ve şirket

yaşı gibi diğer değişkenler kullanılmıştır. BİST'te işlem gören ve BİST 100 endeksinde yer alan şirketlerden kurumsal yönetim ilkelerini en iyi uygulayan şirketlerin, kurumsal yönetim ilkelerini uygulamayan şirketlere nazaran daha iyi performans sergiledikleri tespit edilmiştir.

Doğan (2015), çalışmasında BİST'te işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performansları üzerinde etkisini araştırmıştır. 2002-2012 dönemleri arasında BİST'te kesintisiz olarak işlem gören 136 imalat sanayi şirketinin verilerinden yararlanılmıştır. Yapılan çalışmada kurumsal yönetim uygulamaları olarak, yönetim kurulu yapısı ve işletmelerin sahiplik yapıları değişken olarak kullanılmıştır. Performans ölçüleri olarak ise muhasebe, piyasa esaslı performans verileri ve finansal başarısızlık verilerine yer verilmiştir. Çalışmada panel veri analizi ve Beck-Katz tarafından geliştirilen dirençli tahmin tercih edilmiştir. Yapılan çalışma sonucunda yönetim kurulu büyüklüğü ve kadın yönetim kurulu üye sayılarının çokluğu ile şirket performansı üzerinde pozitif ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Ayrıca CEO ikiliği ve yabancı yatırımcının seviyesinin artması Tobin q değerini artırdığı tespit edilmiştir. Yönetim kurulunun sahiplik oranının artış göstermesi firma performansının başarısını artıran etmen olmuştur.

Erdoğan (2015), çalışmasında BİST 100 endeksine dahil olan firmaların kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaları ile şirket performansı arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. 2007-2013 dönemleri arasındaki dönemlerde BİST 100 endeksine dahil olan toplam 350 şirket gözlem altına alınmıştır. Çalışmasında panel veri analizi, eğilim skoru eşleşme yöntemi ve regresyon analizleri uygulamıştır. Yapılan çalışma sonucunda, şirketlerin kurumsal yönetim endeksine dahil olmasının şirket performansı üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Soysal (2015), çalışmasında kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansları üzerine etkileri ve ekonometrik model çerçevesinde değerlendirilmesini amaçlamıştır. Kurumsal yönetim kavramının şirketler için arz ettiği önemi ve şirket performansı üzerindeki etkilerinin araştırılması amacıyla çalışmasını gerçekleştirmiştir. Yapılan çalışmasında panel veri analiz tekniklerinde Görünürde İlişkisiz Regresyon Modelinden faydalanmıştır. Çalışma sonucunda, 2000-20014 dönemlerinde borsada faaliyet gösteren şirketlerin verileri kullanılmış ve kurumsal yönetim ile şirket performansı arasında pozitif ilişki tespit edilmiş ve kurumsal yönetimin şirket performansını artırdığı gözlemlenmiştir.

Aktaş (2014), çalışmasında BİST’te işlem gören şirketler üzerinden, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulaması ile şirket performansları üzerindeki etkileri analiz etmiştir. Kurumsal yönetim uygulamaları ile BİST’te işlem gören üretim firmalarının performanslarının göstergeleri olan faktör verimliliği, etkinlik, saf etkinlik, teknik etkinlik ve ölçek etkinliği arasındaki etkileşimin araştırılması amaçlanmıştır. 2005-2011 dönemleri arasının incelendiği çalışmada VZA ile etkinlik ve evrimlilik değerleri hesaplanmış, yönetim kurulu bağımsızlığı, firma tecrübesi-yaşı, ve şirket sahiplik yapısı sınırlı regresyon analizine tabi tutulmuştur. Yapılan çalışma sonucunda, sadece firma yaşının firma performansına olumlu etkide bulunduğu, CEO ikiliği (dualite), halka açıklık oranı, yabancı ortak oranı gibi değişkenlerin firma performansı üzerinde etkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

Aghabaki (2014), çalışmasında kurumsal yönetim uygulamaları ile firma değeri ve hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini araştırmıştır. 2008-2012 dönemleri arasında BİST’te işlem gören şirketlere ait veriler kullanılmış olup, şirketlerin kurumsal yönetim endeksi ile şirketlerin özkaynak net karlılık oranları arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğunu tespit etmiştir. Regresyon modelinde kullanılan şirketlerin büyüklüğü ve firma kaldıraç oranlarının ise firma değeri üzerinde olumlu etkisinin bulunmadığını tespit etmiştir.

## 4. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ VE ANALİZ

### 4.1. Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Çalışmanın amacı, hisse senetleri BİST’de işlem gören ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Endeksinde bulunan firmaların, Kurumsal Yönetim Derecelendirme not duyurusunun hisse senedi getirilerini etkileyip etkilemediğinin “olay çalışması” yöntemiyle analiz edilmesidir. Diğer bir ifadeyle Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan firmaların derecelendirme notunun açıklanması sürecinde işletmelerin hisse senetlerinden anormal getirilerin elde edilip edilemeyeceği araştırılacaktır. Çalışma kurumsal yönetim derecelendirme notunun duyurusunun etkisini istatistiksel olarak analiz etmesi ve hisse senetlerinin getirileri üzerindeki etkileri firmalar düzeyinde ele alması açısından literatürdeki diğer çalışmalardan farklılaşmaktadır.

Bu çalışmanın kapsamını, hisse senetleri BİST’de işlem gören firmaların 2011 yılı ile 2015 yılları arasındaki kurumsal yönetim derecelendirme notlarına ait duyurusu yapılan XKRUUY’da yer alan firmalar oluşturmaktadır. Bilindiği gibi Türkiye’de borsaya kayıtlı tüm firmalar, kendileri ile ilgili ve sonuçları kamuyu ilgilendiren olumlu ya da olumsuz her türlü bilgiyi BİST ve KAP aracılığı ile herkese duyurmak zorundadır. Etkin Piyasalar Hipotezi’ne göre bir piyasanın “yarı-güçlü formda” etkin olması halinde, o piyasada kamuya açıklanan firmalara özel bilgiler yardımıyla anormal getiri elde edilemeyeceğini savunmaktadır (Hirt ve Stanley, 2006: 259; Karan, 2004: 267-273). Piyasaların etkin olmaması durumunda ise kamuya açıklanan bu tür bilgiler sayesinde yatırımcılar anormal getiriler elde edebileceklerdir. Bu nedenle, firmaların kurumsal yönetim derecelendirme notuna ait açıklamalar piyasanın etkinlik derecesine bağlı olarak olumlu veya olumsuz etki oluşturabilecektir.

Çalışma kapsamında yer alan firmaların kurumsal yönetim derecelerine ait notlar ve tarihler KAP’dan, hisse senetlerine ait getiriler BIST’den temin edilmiştir. Çalışma kapsamında yer alan firmalar ve firma kodları Tablo 3’te gösterilmiştir. Tablo 3’te 2011-2015 yılları arasında endekse dahil olan firmaların toplam sayısı, firma isimleri ve firma kod’ları yer almaktadır. Analiz yapılan 5 yıl içinde toplam 58 firma kurumsal yönetim derecelendirme notu olarak endekse dahil olmuştur.

**Tablo 3. 2011-2015 Yılları Arasında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlere Ait Bilgiler**

SIRA	KOD	Şirket Adı	SIRA	KOD	Şirket Adı
1	AEFES	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi AS	30	ISFIN	İş Finansal Kiralama A.Ş.
2	AKSA	Aksa Akirlik Kimya Sanayii A.Ş.	31	ISGYO	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
3	AKSGY	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	32	ISMEN	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
4	ANSGR	Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	33	IZOCM	İzocam Ticaret Ve Sanayi A.Ş.
5	ALBRK	Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	34	LOGO	Logo Yazılım Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
6	ARCLK	Arçelik A.Ş.	35	MEMSA	Mensa Sınai Ticari ve Mali Yatırımlar A.Ş.
7	ASELS	Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	36	MGROS	Migros Ticaret A.Ş.
8	ASYAB	Asya Katılım Bankası A.Ş.	37	OTKAR	Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.
9	AYGAZ	Aygaz A.Ş.	38	PETKM	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.
10	BOYNR	Boyner Büyük Mağazacılık A.Ş.	39	PETUN	Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.
11	CCOLA	Coca-Cola İçecek A.Ş.	40	PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.
12	CEMAS	Çemaş Döküm Sanayi A.Ş.	41	PINSU	Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş.
13	CRDFA	Creditwest Faktoring A.Ş.	42	PNSUT	Pınar Süt Mamülleri Sanayii A.Ş.
14	DENTA	Dentaş Ambalaj ve Kağıt Sanayi A.Ş.	43	PRKAB	Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.S.
15	DOAS	Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.	44	PRKME	Park Elektrik Üretim Madencilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.
16	DOHOL	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	45	SKBNK	Sekerbank T.A.S.
17	DGGYO	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	46	SISE	Türkiye Sise ve Cam Fabrikaları A.S.
18	DYHOL	Doğan Yayın Holding A.Ş.	47	TAVHL	Tav Havalimanları Holding A.Ş.
19	EGCYH	Ereğli & Co Trim Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	48	TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
20	ENKAI	Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.	49	TRCAS	Turcas Petrol A.Ş.
21	EREGL	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	50	TSKB	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
22	GARAN	T.Garanti Bankası A.Ş.	51	TTKOM	Türk Telekomünikasyon A.Ş.
23	GARFA	Garanti Faktoring A.Ş.	52	TTRAK	Türk Traktor ve Ziraat Makineleri AS
24	GLYHO	Global Yatırım Holding A.Ş.	53	TUPRS	Türkiye Petrol Rafinerileri A.S.
25	GRNYO	Garanti Yatırım Ortaklığı A.Ş.	54	VESTL	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret AS
26	HALKB	T. Halk Bankası A.Ş.	55	VKFYO	Vakıf Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı AS
27	HURGZ	Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	56	YAZIC	Yazıcılar Holding AS
28	IHEVA	İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	57	YGYO	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AS
29	IHLAS	İhlas Holding A.Ş.	58	YKBNK	Yapı ve Kredi Bankası A.S.

Kaynak: KAP, [ <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>] (13.08.2016)

Tablo 4'te görüldüğü gibi 2011-2015 yılları arasında Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan toplam 58 adet şirketin yıllar itibarıyla tasnifi yapılmıştır. 2011 yılında endekste 38 firmanın yer aldığı görülmektedir. 2012 yılında endekse 6 adet firma dahil olarak toplamda 44 adet şirket yer almıştır. Endekse dahil olan firmalar ASELS, BOYNR, ENKAI, GARFA, PETUN ve ISGYO kod'lu firmalardır. 2013 yılında ise endekse dahil olan firmaların sayısının, 2 adet artarak 46 adet olduğu görülmektedir. 2013 yılında endekse CRDFA, GRNYO, PGSUS, PINSU firmaları dahil olmuş, MEMSA ve VKFYO firmaları endeksten çıkmıştır. 2014 yılında endekse dahil olan firma sayısı 5 adet artış göstererek 51 adet olduğu gözlemlenmiştir. Bir önceki yıla göre kıyas yapıldığında endekse AKSA, AKSGY, CEMAS, GARAN, IZOCM, SISE ve VKFYO firmaları dahil olmuş, DYHOL ve DENTA firmaları endeksten çıkmıştır. 2014 yılında analizin yapıldığı yıllar arasında en fazla firmanın olduğu görülmüştür. Analizi yapılan yılların son yılı olan 2015 yılında ise endekse dahil olan firma sayısının 49 olduğu görülmüştür. 2014 yılına

göre kıyaslandığında ise ANSGR, DGGYO, EREGL ve MGROS firmaları endekse dahil olmuş olup ASYAB, BOYNR, CEMAS, EGCYH, PETKM ve VKFYO firmaları ise endeksten çıktığı gözlemlenmektedir.

**Tablo 4.** 2011-2015 Yılları İtibarıyla Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Yıllar İtibarıyla Dağılımı

Yıllar	Firmalar
2011	AEFES, ALBRK, ARCLK, ASYAB, AYGAZ, CCOLA, DENTA, DOAS, DOHOL, DYHOL, EGCYH, GLYHO, HALKB, HURGZ, IHEVA, IHLAS, ISFIN, ISMEN, LOGO, MEMSA, OTKAR, PETKM, PNSUT, PRKAB, PRKME, SKBNK, TAVHL, TOASO, TRCAS, TSKB, TTKOM, TTRAK, TUPRS, VESTL, VKFYO, YAZIC, YGYO, YKBNK
2012	AEFES, ALBRK, ARCLK, ASELS, ASYAB, AYGAZ, BOYNR, CCOLA, DENTA, DOAS, DOHOL, DYHOL, EGCYH, ENKAI, GARFA, GLYHO, HALKB, HURGZ, IHEVA, IHLAS, ISFIN, ISGYO, ISMEN, LOGO, MEMSA, OTKAR, PETKM, PETUN, PNSUT, PRKAB, PRKME, SKBNK, TAVHL, TOASO, TRCAS, TSKB, TTKOM, TTRAK, TUPRS, VESTL, VKFYO, YAZIC, YGYO, YKBNK
2013	AEFES, ALBRK, ARCLK, ASELS, ASYAB, AYGAZ, BOYNR, CCOLA, CRDFA, DENTA, DOAS, DOHOL, DYHOL, EGCYH, ENKAI, GARFA, GLYHO, GRNYO, HALKB, HURGZ, IHEVA, IHLAS, ISFIN, ISGYO, ISMEN, LOGO, OTKAR, PETKM, PETUN, PGSUS, PINSU, PNSUT, PRKAB, PRKME, SKBNK, TAVHL, TOASO, TRCAS, TSKB, TTKOM, TTRAK, TUPRS, VESTL, YAZIC, YGYO, YKBNK
2014	AEFES, AKSA, AKSGY, ALBRK, ARCLK, ASELS, ASYAB, AYGAZ, BOYNR, CCOLA, CEMAS, CRDFA, DOAS, DOHOL, EGCYH, ENKAI, GARAN, GARFA, GLYHO, GRNYO, HALKB, HURGZ, IHEVA, IHLAS, ISFIN, ISGYO, ISMEN, IZOCM, LOGO, OTKAR, PETKM, PETUN, PGSUS, PINSU, PNSUT, PRKAB, PRKME, SKBNK, SISE, TAVHL, TOASO, TRCAS, TSKB, TTKOM, TTRAK, TUPRS, VESTL, VKFYO, YAZIC, YGYO, YKBNK
2015	AEFES, AKSA, AKSGY, ANSGR, ALBRK, ARCLK, ASELS, AYGAZ, CCOLA, CRDFA, DOAS, DOHOL, DGGYO, ENKAI, EREGL, GARAN, GARFA, GLYHO, GRNYO, HALKB, HURGZ, IHEVA, IHLAS, ISFIN, ISGYO, ISMEN, IZOCM, LOGO, MGROS, OTKAR, PETUN, PGSUS, PINSU, PNSUT, PRKAB, PRKME, SKBNK, SISE, TAVHL, TOASO, TRCAS, TSKB, TTKOM, TTRAK, TUPRS, VESTL, YAZIC, YGYO, YKBNK

Tablo 5'te analiz kapsamına dahil edilmiş, kurumsal yönetim endeksinde bulunan firmaların duyuru tarihleri ve bilgilerine yer verilmiştir. AEFES firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 01.06.2011 olup 8,55 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 01.06.2012 olup 8,94 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 24.05.2013 olup 9,33 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 23.05.2014 olup 9,42 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 22.05.2015 olup 9,55 not almıştır. AKSA firması endekse 2014 yılında dahil olmuş olup 2014 yılında duyuru tarihi 05.08.2014 olup 9,22 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 22.05.2015 olup 9,55 not almıştır. AKSGY firması endekse 2014 yılında dahil olmuş olup 2014 yılında duyuru tarihi 21.11.2014 olup 9,16 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 20.11.2015 olup 9,28 not almıştır. ANSGR firması endekse 2015 yılında dahil olmuş olup duyuru tarihi 06.11.2015 olup 9,16 not almıştır. ALBRK firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 21.10.2011 olup 8,28 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 18.10.2012 olup 8,22 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 19.07.2013 olup 8,62 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 10.07.2014

olup 8,44 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 10.07.2015 olup 8,59 not almıştır. ARCLK firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 01.08.2011 olup 8,59 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 30.07.2012 olup 9,10 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 29.07.2013 olup 9,28 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 23.07.2014 olup 9,41 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 22.07.2015 olup 9,48 not almıştır.

**Tablo 5.** Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Duyuru Tarihleri ve Bilgileri

ŞİRKET/ SIR A	DÖNEM KOD	2011		2012		2013		2014		2015	
		NOT	AÇIKLANMA TARİHİ	NOT	AÇIKLANMA TARİHİ	NOT	AÇIKLANMA TARİHİ	NOT	AÇIKLANMA TARİHİ	NOT	AÇIKLANMA TARİHİ
1	AEFES	8,55	01.06.2011	8,94	01.06.2012	9,33	24.05.2013	9,42	23.05.2014	9,55	22.05.2015
2	AKSA							9,22	05.08.2014	9,50	23.07.2015
3	AKSGY							9,16	21.11.2014	9,28	20.11.2015
4	ANSGR									9,16	06.11.2015
5	ALBRK	8,28	21.10.2011	8,22	18.10.2012	8,62	19.07.2013	8,44	10.07.2014	8,59	10.07.2015
6	ARCLK	8,59	01.08.2011	9,10	30.07.2012	9,28	29.07.2013	9,41	23.07.2014	9,48	22.07.2015
7	ASELS			8,77	13.12.2012	9,07	13.12.2013	9,09	12.12.2014	9,13	11.12.2015
8	ASYAB	8,26	01.07.2011	8,61	02.07.2012	8,92	28.06.2013	8,42	03.03.2014		
9	AYGAZ	8,49	30.06.2011	8,96	29.06.2012	9,27	01.07.2013	9,29	02.07.2014	9,36	01.07.2015
10	BOYNR			8,64	10.12.2012	8,61	10.12.2013	8,20	03.03.2014		
11	CCOLA	8,50	01.07.2011	8,88	02.07.2012	9,20	01.07.2013	9,25	01.07.2014	9,40	01.07.2015
12	CEMAS							7,62	28.05.2014		
13	CRDFA					8,03	24.06.2013	7,79	03.03.2014	8,22	12.06.2015
14	DENTA	8,06	11.05.2011	8,69	11.05.2012	8,97	10.05.2013				
15	DOAS	7,70	01.02.2011	8,63	31.12.2012	9,00	27.12.2013	9,25	15.12.2014	9,42	15.12.2015
16	DOHOL	8,59	03.11.2011	9,03	05.11.2012	9,18	05.11.2013	9,35	05.11.2014	9,36	05.11.2015
17	DGGYO									8,01	07.07.2015
18	DYHOL	8,88	01.08.2011	9,00	31.07.2012	9,03	30.07.2013				
19	EGCYH	8,20	01.12.2011	8,60	30.11.2012	9,08	29.11.2013	8,58	03.03.2014		
20	ENKAI			9,16	26.11.2012	9,20	21.11.2013	9,02	21.11.2014	9,16	03.11.2015
21	EREGL									8,83	29.07.2015
22	GARAN							9,14	11.12.2014	9,20	10.12.2015
23	GARFA			8,36	23.08.2012	8,76	21.08.2013	8,90	21.08.2014	9,15	20.08.2015
24	GLYHO	8,36	28.12.2011	8,80	26.11.2012	8,86	26.11.2013	8,88	26.11.2014	8,79	26.11.2015
25	GRNYO					9,01	31.12.2013	9,21	26.12.2014	9,32	25.12.2015
26	HALKB	8,74	19.12.2011	8,77	19.12.2012	9,20	19.12.2013	9,19	19.12.2014	9,26	18.12.2015
27	HURGZ	8,55	23.09.2011	9,09	24.09.2012	9,09	24.09.2013	9,30	24.09.2014	9,36	18.09.2015
28	IHEVA	7,39	20.12.2011	7,67	27.09.2012	8,05	01.08.2013	7,79	25.07.2014	8,06	27.07.2015
29	IHLAS	7,91	20.12.2011	8,09	28.09.2012	8,15	02.08.2013	7,84	25.07.2014	8,04	27.07.2015
30	ISFIN	8,58	28.12.2011	9,03	28.12.2012	9,11	27.12.2013	9,07	26.12.2014	9,20	25.12.2015
31	ISGYO			8,53	27.12.2012	8,80	26.12.2013	9,09	04.12.2014	9,27	04.12.2015
32	ISMEN	8,63	23.12.2011	8,87	11.09.2012	9,06	10.09.2013	8,91	05.09.2014	9,05	04.09.2015
33	IZOCM							8,76	30.12.2014	9,16	29.12.2015
34	LOGO	8,26	19.12.2011	8,60	14.12.2012	8,91	13.12.2013	9,03	15.12.2014	9,08	15.12.2015
35	MEMSA	7,59	28.06.2011	7,75	25.06.2012						
36	MGROS									9,46	30.12.2015
37	OTKAR	8,47	18.03.2011	8,68	19.03.2012	9,01	19.03.2013	9,20	19.03.2014	9,28	19.03.2015
38	PETKM	8,52	24.08.2011	8,72	24.08.2012	8,91	20.08.2013	8,97	04.03.2014		
39	PETUN			8,77	07.12.2012	9,16	20.11.2013	9,11	21.11.2014	9,20	20.11.2015
40	PGSUS					8,13	31.12.2013	8,77	24.10.2014	9,03	29.09.2015
41	PINSU					9,34	04.12.2013	9,28	05.12.2014	9,37	04.12.2015
42	PNSUT	8,34	24.11.2011	8,87	23.11.2012	9,15	20.11.2013	9,09	20.11.2014	9,18	20.11.2015
43	PRKAB	8,15	22.12.2011	8,44	14.12.2012	8,65	16.12.2013	9,06	05.12.2014	9,09	04.12.2015
44	PRKME	8,67	08.06.2011	8,82	06.06.2012	8,98	06.06.2013	8,95	06.06.2014	9,03	05.06.2015
45	SKBNK	8,76	07.02.2011	8,82	07.02.2012	9,09	06.02.2013	9,07	03.03.2014	9,11	06.02.2015
46	SISE							9,28	29.12.2014	9,35	18.12.2015
47	TAVHL	9,09	26.08.2011	9,24	24.08.2012	9,40	23.08.2013	9,18	03.03.2014	9,52	21.08.2015
48	TOASO	8,58	23.11.2011	9,02	09.11.2012	9,14	11.11.2013	9,01	05.11.2014	9,06	05.11.2015
49	TRCAS	8,12	08.03.2011	8,40	08.03.2012	8,75	08.03.2013	9,09	15.12.2014	9,27	03.03.2015
50	TSKB	9,10	18.10.2011	9,10	18.10.2012	9,40	21.10.2013	9,44	20.10.2014	9,52	20.10.2015

51	TTKOM	8,37	28.12.2011	8,80	12.12.2012	8,80	12.12.2013	8,72	12.12.2014	8,91	11.12.2015
52	TTRAK	8,50	18.08.2011	8,90	17.08.2012	9,10	16.08.2013	9,05	15.08.2014	9,09	17.08.2015
53	TUPRS	8,62	05.10.2011	9,10	05.10.2012	9,34	04.10.2013	9,31	09.10.2014	9,44	02.10.2015
54	VESTL	8,59	25.02.2011	8,83	24.02.2012	9,09	22.02.2013	8,94	03.03.2014	9,12	23.02.2015
55	VKFO	8,41	19.01.2011	8,73	18.01.2012			9,31	04.03.2014		
56	YAZIC	8,30	03.11.2011	8,77	18.10.2012	9,07	11.10.2013	9,13	09.10.2014	9,17	08.10.2015
57	YGYO	8,56	18.04.2011	8,66	18.04.2012	9,02	17.04.2013	9,04	17.04.2014	9,18	17.04.2015
58	YKBNK	8,80	28.12.2011	8,80	28.12.2012	9,32	27.12.2013	9,25	29.12.2014	9,34	28.12.2015

Kaynak: KAP, [ <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>] (13.08.2016)

ASELS firması endekse 2012 yılında dahil olmuş olup 2012 yılında duyuru tarihi 13.12.2012 olup 8,77 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 13.12.2013 olup 9,07 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 12.12.2014 olup 9,09 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 11.12.2015 olup 9,13 not almıştır. ASYAB firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 01.07.2011 olup 8,26 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 02.07.2012 olup 8,61 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 28.06.2013 olup 8,92 not almış, 2014 yılında ise duyuru tarihi 03.03.2014 olup 8,42 not almıştır. AYGAZ firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 30.06.2011 olup 8,49 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 29.06.2012 olup 8,96 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 01.07.2013 olup 9,27 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 02.07.2014 olup 9,29 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 01.07.2015 olup 9,36 not almıştır. BOYNR firmasının 2012 yılında duyuru tarihi 10.12.2012 olup 8,64 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 10.12.2013 olup 8,61 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 03.03.2014 olup 8,20 not almıştır. COLA firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 01.07.2011 olup 8,50 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 02.07.2012 olup 8,88 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 01.07.2013 olup 9,20 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 01.07.2014 olup 9,25 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 01.07.2015 olup 9,40 not almıştır.

CEMAS firması sadece 2014 yılında endekse dahil olmuş olup 2014 yılında duyuru tarihi 28.05.2014 olup 7,62 not almıştır. CRDFA firmasının 2013 yılında duyuru tarihi 24.06.2013 olup 8,03 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 03.03.2014 olup 7,79 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 12.06.2015 olup 8,22 not almıştır. DENTA firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 11.05.2011 olup 8,06 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 11.05.2012 olup 8,69 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 10.05.2013 olup 8,97 not almıştır. DOAS firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 01.02.2011 olup 7,70 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 31.12.2012 olup 8,63 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 27.12.2013 olup 9,0 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 15.12.2014 olup 9,25 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 15.12.2015 olup

9,42 not almıştır. DOHOL firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 03.11.2011 olup 8,59 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 05.11.2012 olup 9,03 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 05.11.2013 olup 9,18 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 05.11.2014 olup 9,35 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 05.11.2015 olup 9,36 not almıştır. DGGYO firması endekse 2015 yılında dahil olmuş olup ilgili yılda duyuru tarihi 07.07.2015 olup 8,01 not almıştır. DYHOL firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 01.08.2011 olup 8,88 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 31.07.2012 olup 9,00 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 30.07.2013 olup 9,03 not almıştır.

EGCYH firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 01.12.2011 olup 8,20 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 30.11.2012 olup 8,60 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 29.11.2013 olup 9,08 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 03.03.2014 olup 8,58 not almıştır. ENKAI firmasının 2012 yılında duyuru tarihi 26.11.2012 olup 9,16 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 21.11.2013 olup 9,20 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 21.11.2014 olup 9,02 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 03.11.2015 olup 9,36 not almıştır. ERGL firması endekse 2015 yılında dahil olmuş olup ilgili yılda duyuru tarihi 29.07.2015 olup 8,83 not almıştır. GARAN firmasının 2014 yılında duyuru tarihi 11.12.2014 olup 9,14 not almış, 2015 yılında duyuru tarihi 10.12.2015 olup 9,20 not almıştır.

GARFA firmasının 2012 yılında duyuru tarihi 23.08.2012 olup 8,36 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 21.08.2013 olup 8,76 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 21.08.2014 olup 8,90 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 20.08.2015 olup 9,15 not almıştır. GLYHO firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 28.12.2011 olup 8,36 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 26.11.2012 olup 8,80 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 26.11.2013 olup 8,86 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 26.11.2014 olup 8,88 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 26.11.2015 olup 8,79 not almıştır. GRNYO firmasının 2013 yılında duyuru tarihi 31.12.2013 olup 9,01 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 26.12.2014 olup 9,21 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 25.12.2015 olup 9,32 not almıştır.

HALKB firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 19.12.2011 olup 8,74 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 19.12.2012 olup 8,77 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 19.12.2013 olup 9,20 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 19.12.2014 olup 9,19 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 18.12.2015 olup 9,26 not almıştır.

HURGZ firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 23.09.2011 olup 8,55 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 24.09.2012 olup 9,09 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 24.09.2013 olup 9,09 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 24.09.2014 olup 9,30 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 18.09.2015 olup 9,36 not almıştır. IHEVA firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 20.12.2011 olup 7,39 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 27.09.2012 olup 7,67 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 01.08.2013 olup 8,05 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 25.07.2014 olup 7,79 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 27.07.2015 olup 8,06 not almıştır. IHLAS firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 20.12.2011 olup 7,91 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 28.09.2012 olup 8,09 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 02.08.2013 olup 8,15 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 25.07.2014 olup 7,84 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 27.07.2015 olup 8,04 not almıştır.

ISFIN firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 28.12.2011 olup 8,58 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 28.12.2012 olup 9,03 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 27.12.2013 olup 9,11 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 26.12.2014 olup 9,07 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 25.12.2015 olup 9,20 not almıştır. ISGYO firmasının 2012 yılında duyuru tarihi 27.12.2012 olup 8,53 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 26.12.2013 olup 8,80 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 04.12.2014 olup 9,09 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 04.12.2015 olup 9,27 not almıştır. ISMEN firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 23.12.2011 olup 8,63 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 11.09.2012 olup 8,87 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 10.09.2013 olup 9,06 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 05.09.2014 olup 8,91 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 04.09.2015 olup 9,05 not almıştır. IZOCM firmasının 2014 yılında duyuru tarihi 30.12.2014 olup 8,76 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 29.12.2015 olup 9,16 not almıştır. LOGO firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 19.12.2011 olup 8,26 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 14.12.2012 olup 8,60 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 13.12.2013 olup 8,91 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 15.12.2014 olup 9,03 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 15.12.2015 olup 9,08 not almıştır.

MEMSA firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 28.06.2011 olup 7,59 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 25.06.2012 olup 7,75 not almıştır. MGROS firması 2015 yılında endekse dahil olmuş olup duyuru tarihi 30.12.2015 olup 9,46 not

almıştır. OTKAR firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 18.03.2011 olup 8,47 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 19.03.2012 olup 8,68 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 19.03.2013 olup 9,01 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 19.03.2014 olup 9,20 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 19.03.2015 olup 9,28 not almıştır. PETKM firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 24.08.2011 olup 8,52 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 24.08.2012 olup 8,72 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 20.08.2013 olup 8,91 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 04.03.2014 olup 8,97 not almıştır. PETUN firmasının 2012 yılında duyuru tarihi 07.12.2012 olup 8,77 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 20.11.2013 olup 9,16 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 21.11.2014 olup 9,11 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 20.11.2015 olup 9,20 not almıştır. PGSUS firmasının 2013 yılında duyuru tarihi 31.12.2013 olup 8,13 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 24.10.2014 olup 8,77 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 29.09.2015 olup 9,03 not almıştır.

PINSU firmasının 2013 yılında duyuru tarihi 04.12.2013 olup 9,34 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 05.12.2014 olup 9,28 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 04.12.2015 olup 9,37 not almıştır. PNSUT firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 24.11.2011 olup 8,34 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 23.11.2012 olup 8,87 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 20.11.2013 olup 9,15 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 20.11.2014 olup 9,09 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 20.11.2015 olup 9,18 not almıştır. PRKAB firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 22.12.2011 olup 8,15 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 14.12.2012 olup 8,44 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 16.12.2013 olup 8,65 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 05.12.2014 olup 9,06 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 04.12.2015 olup 9,09 not almıştır. PRKME firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 08.06.2011 olup 8,67 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 06.06.2012 olup 8,82 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 06.06.2013 olup 8,98 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 06.06.2014 olup 8,95 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 05.06.2015 olup 9,03 not almıştır. SKBNK firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 07.02.2011 olup 8,76 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 07.02.2012 olup 8,82 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 06.02.2013 olup 9,09 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 03.03.2014 olup 9,07 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 06.02.2015 olup 9,11 not almıştır.

SISE firmasının 2014 yılında duyuru tarihi 29.12.2014 olup 9,28 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 18.12.2015 olup 9,35 not almıştır. TAVHL firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 26.08.2011 olup 9,09 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 24.08.2012 olup 9,24 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 23.08.2013 olup 9,40 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 03.03.2014 olup 9,18 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 21.08.2015 olup 9,52 not almıştır. TOASO firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 23.11.2011 olup 8,58 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 09.11.2012 olup 9,02 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 11.11.2013 olup 9,14 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 05.11.2014 olup 9,01 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 05.11.2015 olup 9,06 not almıştır. TRCAS firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 08.03.2011 olup 8,12 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 08.03.2012 olup 8,40 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 08.03.2013 olup 8,75 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 15.12.2014 olup 9,09 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 03.03.2015 olup 9,27 not almıştır. TSKB firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 18.10.2011 olup 9,10 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 18.10.2012 olup 9,10 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 21.10.2013 olup 9,40 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 20.10.2014 olup 9,44 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 20.10.2015 olup 9,52 not almıştır. TTKOM firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 28.12.2011 olup 8,37 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 12.12.2012 olup 8,80 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 12.12.2013 olup 8,80 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 12.12.2014 olup 8,72 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 11.12.2015 olup 8,91 not almıştır.

TTRAK firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 18.08.2011 olup 8,50 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 17.08.2012 olup 8,90 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 16.08.2013 olup 9,10 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 15.08.2014 olup 9,05 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 17.08.2015 olup 9,09 not almıştır. TUPRS firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 05.10.2011 olup 8,62 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 05.10.2012 olup 9,10 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 04.10.2013 olup 9,34 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 09.10.2014 olup 9,31 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 02.10.2015 olup 9,44 not almıştır. VESTL firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 25.02.2011 olup 8,59 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 24.02.2012 olup 8,83 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 22.02.2013 olup 9,09 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 03.03.2014 olup 8,94 not almış, 2015

yılında ise duyuru tarihi 23.02.2015 olup 9,12 not almıştır. YAZIC firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 03.11.2011 olup 8,30 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 18.10.2012 olup 8,77 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 11.10.2013 olup 9,07 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 09.10.2014 olup 9,13 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 08.10.2015 olup 9,17 not almıştır.

YGYO firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 18.04.2011 olup 8,56 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 18.04.2012 olup 8,66 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 17.04.2013 olup 9,02 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 17.04.2014 olup 9,04 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 17.04.2015 olup 9,18 not almıştır. YKBNK firmasının 2011 yılında duyuru tarihi 28.12.2011 olup 8,80 not almış, 2012 yılında duyuru tarihi 28.12.2012 olup 8,80 not almış, 2013 yılında duyuru tarihi 27.12.2013 olup 9,32 not almış, 2014 yılında duyuru tarihi 29.12.2014 olup 9,25 not almış, 2015 yılında ise duyuru tarihi 28.12.2015 olup 9,34 not almıştır.

Çalışmanın uygulama kısmında öncelikle, her bir firma için örnek olay olarak belirlenen Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu'nun açıklandığı günün 10 gün öncesi ve 10 gün sonrasını kapsayan günlük getiri oranları elde edilmiştir. Elde edilen bu getirilerden yararlanarak olay çalışması için gerekli hesaplamalar yapılmış ve şirketlerin aldıkları kurumsal yönetim derecelendirme notlarının, ilgili şirketlerin hisse senetlerinde anormal bir getiri sağlayıp sağlamadığı ortaya konulmaya çalışılmıştır. Literatürde kısa dönem performans üzerine yapılan çalışmalarda kullanılan zaman periyodu bir iki gün ile altı ay arasında değişmektedir (Ünlü ve Ersoy, 2008: 243-258). Olay penceresinin uzun seçilmesi istatistiksel olarak çalışmanın gücünü azaltabilmekte ve olayın anlamlılığı hakkında yanlış değerlendirmelere neden olabilmektedir. Buna karşın olay penceresinin kısa olması, olayın önemli etkilerini net olarak yansıtabilir. Bu çalışmada kurumsal yönetim derecelendirme notunun ilanının kısa dönem performansları (notun ilan tarihinden 10 gün öncesi, olay günü ve olay sonrası 10 gün getirilerini kapsayacak şekilde) toplam 21 günlük getirileri kapsayacak şekilde incelenmiştir. Olay çalışmasından bu gün aralığının seçilmesiyle getirilerin olaya duyarlılığını daha sağlıklı bir biçimde ölçülebilmektedir.

## 4.2. Çalışmanın Yöntemi

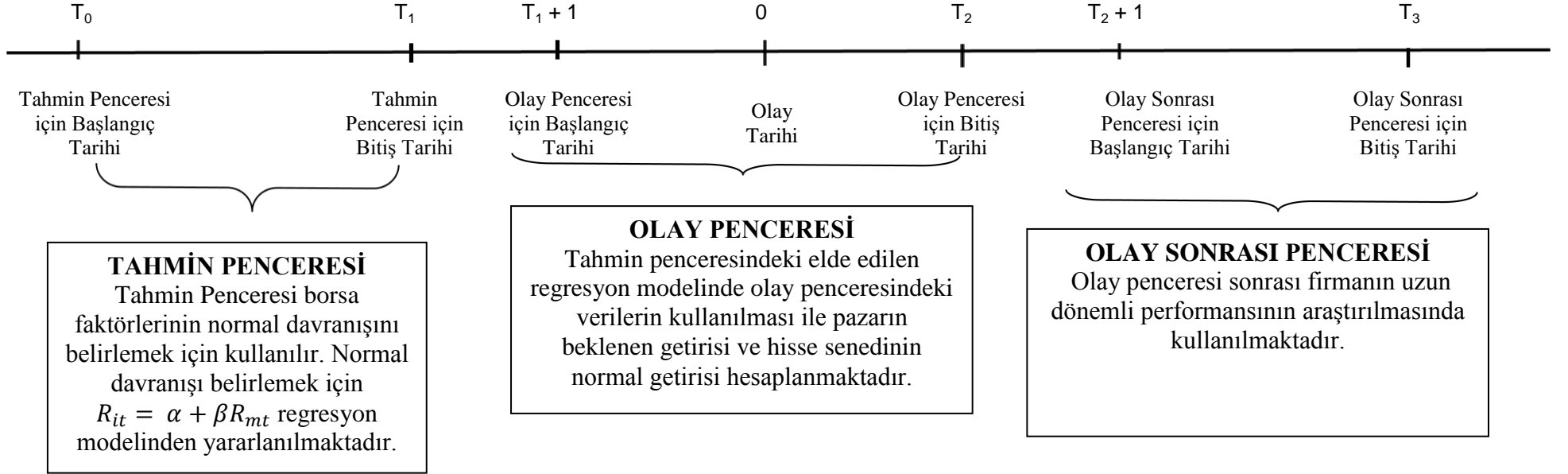
Çalışmada, Olay Çalışması (Event Study) yönteminden yararlanılmıştır. Olay çalışması finans literatüründe sayısal olarak ifade edilemeyen şirketlere özgü veya tüm piyasayı etkileyebilecek çeşitli olayların piyasalar üzerindeki etkisini görmek için sıklıkla tercih edilen bir yöntemdir. Olay çalışmasında herhangi bir olay veya ilanın sermaye piyasasında anormal hareketlere yol açıp açmadığı araştırılmaktadır (Beninga, 2008: 371). Diğer bir ifade ile olay çalışması, herhangi bir firma ile ilgili belirli bir olayın, o firmanın hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini ölçen bir yöntem olarak kullanılmaktadır. Bu bağlamda olay çalışması, gerçekleşen olaya veya yapılan duyuruya hisse senedi fiyatlarının hangi hızda fiilen tepki verdiğini ölçmek için kullanılmaktadır. Bir piyasanın etkinliği konusundaki en açık deliller, günlük getiriler kullanılarak yapılan olay çalışmalarından sağlanmaktadır.

Olay çalışmasının yürütülmesi için temel varsayım; kamuya açıklanan tüm bilgilerin hisse senedi fiyatlarına yansıdığını iddia eden yarı güçte etkin olma durumudur. Yarı güçte etkin bir piyasa kamuya açıklanan tüm bilgileri anında fiyatlara yansıtacağı için böyle bir piyasada bu tür bilgilere dayalı anormal getiri elde edilebilmesi beklenmeyecektir. Olay çalışması, ilgili olayın herhangi bir anormal getiriye yol açıp açmadığını ölçmeye çalışmaktadır. Anormal getiri ise, "bir menkul kıymetin gerçekleşen getirisi ile beklenen getirisi arasındaki fark" şeklinde ifade edilmektedir. Olay çalışması için beklenen getiriler, piyasa modeli, ortalama ayarlı getiri modeli veya sıfır-bir modelleri olmakla birlikte, bunlar arasında en çok tercih edilen piyasa modelidir. Piyasa modelinde işletmenin hisse senetlerinin fiyatı ile hisse senedi piyasa endeksi arasında doğrusal bir ilişki olduğu varsayılmaktadır. Bu yöntemde bir menkul kıymetin getirisi sadece piyasa portföyüne değil, işletmeye özgü sistematik riske de bağlı bulunmaktadır (Tong, 2010). Dolayısıyla bu çalışmada öncelikle basit doğrusal regresyon modeli ile her bir hisse senedinin her bir gözlem günü için piyasa getirisine dayalı beklenen getirisi hesaplanacaktır. Sonraki aşamada anormal getiriler ve kümülatif anormal getiriler hesaplanarak, olayın şirket üzerindeki olumsuz veya olumsuz etkileri t-testi ile incelenecektir.

Olay çalışması üç ana zaman bölümünü kapsamaktadır. "Olay günü", ilgili olayın gerçekleştiği tarihi, "olay penceresi" (event window), olaydan sonraki aralık (pozitif test dönemi), ilgili olay olduktan sonra kaç gün daha şirketin varlık fiyatları

üzerinde etkisini sürdüreceğini, “önceki aralık” ise (negatif test dönemi), işlemcilerin söz konusu olayı önceden haber alabilmesi durumuna karşın olay olmadan kaç gün önce olayın fiyatları etkilemeye başladığını göstermektedir. Olay penceresi için genellikle olaydan önce ve sonra 3, 5 veya 10’ar gün incelenmektedir. Böylece olay günü öncesinde olası bilgi sızıntılarını ve olay sonrası döneme de olası yansımalarını ölçmeye yetecek uzunlukta bir zaman aralığı elde edilmektedir. Olay penceresinin daha uzun seçilmesi ise, istatistiksel olarak çalışmanın gücünü azaltabilmesi ve olayın anlamlılığı hakkında yanlış değerlendirmelere neden olabilmesi bakımından tercih edilmemektedir. Kontrol dönemi olarak da tanımlanabilen "tahmin penceresi (estimation window)" olay söz konusu değilken, varlık getirilerinin piyasa getirisine kıyasla gerçekleşen normal davranışını belirlemeye çalışmaktadır. Gerçek fiyat hareketlerini tanımlayabilmek için, tahmin penceresinde çoğunlukla bir takvim yılı (yaklaşık 250 işlem günü) veya en az 126 olay öncesi gözlem kullanılmaktadır (Eyüboğlu ve Bulut, 2015: 113-138; Beninga, 2008: 371-373; Sakarya, 2011: 147-162). Şekil 1 ‘de Olay Çalışması zaman çizelgesi gösterilmiştir. Ancak bu yöntemin bir dezavantajı, yazılımlar geliştirilmekle birlikte, analizin yürütülmesi için yaygın olarak Microsoft Office Excel üzerinde aynı sürecin kullanılan her hisse için ayrı ayrı tekrarlanması ve bu yüzden analiz sürecinin oldukça uzamasıdır. Dolayısıyla bu araştırmanın da kapsamını belirleyen önemli bir kısıt olmuştur.

Şekil 1 . Olay Çalışması Zaman Çizelgesi



Kaynak: Benninga, S. (2008). Financial Modelling, (Third Edition), London: The MIT Press. s:372.

Bu doğrultuda olay çalışmasının gerçekleştirilmesi için en sık tercih edilen yaklaşım piyasa modeli olup gerçekleştirilecek adımlar aşağıda gösterilmektedir (Brown ve Warner, 1985: 1-31; Beninga, 373-374; Mazgit, 2013: 225-264).

$$R_{it} = [D + (P_{it} - P_{it-1})] / P_{it-1} \quad (1)$$

Öncelikle  $R_{it}$  hisse “i” senedinin t günündeki fiili getirisini;  $P_{it}$  firmanın hisse senedinin t günü kapanış fiyatını,  $P_{it-1}$  “i” hisse senedinin (t-1) günü kapanış fiyatını ve “D” ise hisse senedinin (t) gününde ödenen kar payını göstermektedir. Pazar getiri oranı ise aşağıdaki gibi hesaplanır

$$R_{mt} = (I_t - I_{t-1}) / I_{t-1} \quad (2)$$

Eşitlikteki,  $R_{mt}$  pazara ilişkin günlük getiriyi, “ $I_t$ ” BİST100 endeksinin (t) günündeki kapanış değerini, “ $I_{t-1}$ ” BİST-100 endeksinin (t-1) günündeki kapanış değerini göstermektedir. Daha sonra, tahmin penceresindeki ilgili hisse senedi/varlık ve piyasa endeksi üzerinden hesaplanan günlük getiri verileri kullanılarak en küçük kareler yöntemi (EKK) ile  $\alpha$  (sabit terim) ve  $\beta$  katsayıları (eğim) hesaplanır. Kullanılacak piyasa modeli (denklem 3)'de gösterilmektedir:

$$R_t = \alpha_t + \beta_t * R_{m,t} \quad (3)$$

Denklem (1)'de  $R_t$ , t gününde gerçekleşen getiriyi,  $R_{m,t}$  gününde gerçekleşen piyasa getirisini, hesaplanan  $\alpha$  değeri sabit terimi,  $\beta$  ise sistematik riski göstermektedir. Getiriler ( $R_1$ ) ise cari ve önceki dönem kapanış fiyat farkının önceki dönem kapanış fiyatına oranlanması ile elde edilmektedir.

Hesaplamalar yapıldıktan sonra olay penceresinde gerçekleşen getiriler ve piyasa modeli ile elde edilen katsayılar kullanılarak olay penceresindeki her bir gün için beklenen getiriler denklem (4), anormal getiriler denklem (5) ve kümülatif anormal getiriler denklem (7) hesaplanmaktadır:

$$E(R)_t = \alpha_t + \beta_t * R_{m,t} \quad (4)$$

Burada;

$E(R)_t$  : t günündeki beklenen getiri

$\alpha_t$  : Tahmin penceresinde hesaplanan sabit terim

$\beta_t$  : Tahmin penceresinde hesaplanan eğim (beta katsayısı)

$R_{m,t}$  : t günündeki piyasa getirisi

Anormal getiri (AR) olay penceresindeki her bir gün için cari getiri (R) ile denklem (4)'de hesaplanan beklenen getiri (E(R)) arasındaki farktır:

$$AR_t = R_t - E(R)_t \quad (5)$$

Anormal getirilerin ortalaması ( $AAR_t$ ) denklem (6)'daki gibi olay penceresi aralığındaki anormal getirilerin aritmetik ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Ayrıca ( $AAR_t$ ) olay penceresindeki her bir gün için firmaların ( $AR_t$ ) değerlerinin ortalaması olarak da ifade edilmektedir.

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_t \quad (6)$$

Kümülatif anormal getiri (CAR), bir olayın olay penceresi olarak da ifade edilen belirli bir zaman aralığındaki toplam etkisini göstermektedir. CAR, cari dönemdeki anormal getiri ile bir önceki dönemde hesaplanan CAR toplamına eşittir denklem (7). CAR piyasanın şokları nasıl tanımladığını belirlemek ve endekste dalgalanmaya yol açan belirsizliğin seyrini görmek açısından da değerlendirilmektedir. Bununla birlikte ( $CAAR_t$ )'te de olay penceresindeki her bir gün için firmaların ( $AR_t$ ) değerlerinin kümülatif toplamı olarak ifade etmektedir. İlk gün için CAR için aynı günün anormal getirisi olarak alınmaktadır.

$$CAR_t = AR_t + CAR_{t-1} \quad (7)$$

t istatistiği ise denklem (8)'deki gibi hesaplanmaktadır. Hesaplanan t istatistiği, -1,96 ve + 1,96 arasında yer alıyorsa, bulgunun %5 olasılık düzeyinde, -1,64 ve + 1,64 arasında yer alıyorsa %10 olasılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu değerlendirilmesi yapılacaktır. Hipotez testinin sınaması için ayrıca CAR için de aynı şekilde t istatistiği hesaplanıp değerlendirilecektir:

$$t = AR_t / \sigma \quad (8)$$

Bu çalışmada olay penceresi için, olay günü ile olaydan önceki ve sonraki 10'ar gün olmak üzere toplam 21 gün alınmıştır, tahmin penceresi ise 126 günü kapsamaktadır. İstatistiklerin hesaplanması ve test edilmesi Microsoft Office Excel ile gerçekleştirilmiştir. Analizde, tüm duyuru tarihleri için tutarlı değerlendirmeler yapılabilmesi için istatistikler hesaplanmış ve piyasayı temsilen BIST100 endeksi kullanılmıştır. Her bir duyuru için yukarıda sayılan adımlar her firma için tekrarlanarak karşılaştırmalar yapılmıştır.

Eğer kümülatif anormal getiriler ( $CAR_t$ ) 0'dan farklılıklar gösteriyorsa, kurumsal derecelendirme notunun duyurulması firma hisse senetlerini etkileyerek, o hisse senetlerinden anormal bir getiri elde edilmesini mümkün kılmaktadır. Dolayısıyla, böyle bir piyasa yarı güçlü formda etkin değildir. Ancak, elde edilen kümülatif anormal getirilerin ( $CAR_t$ ) 0'a eşit, ya da 0'a çok yakın olması, ilgili duyurunun firmanın hisse senetlerini etkilemediği ve dolayısıyla da o piyasanın yarı güçlü formda etkin olduğu anlamına gelir (Kaderli, 2007: 144-154). Böyle bir durumda ise yatırımcılar kamuya açıklanan duyurulardan yararlanarak anormal getiriler elde edebilirler. Etkin piyasalar hipotezine göre, piyasaların yarı güçlü formda etkin olabilmesi için, firmaların iyi kurumsal yönetim derecelendirme notunun açıklanması ile o firmaların hisse senetlerinden anormal bir getiri elde edilememesi gerekir.

Buna göre çalışmadaki hipotezler aşağıdaki gibi belirlenebilir:

**H<sub>0</sub>** : Firmaların kurumsal yönetim derecelendirme notuna ait duyuruların, ilgili firmanın hisse senedi getirisine hiçbir etkisi yoktur.

Yani,  $H_0 = (CAR_t) = 0$  şeklinde ifade edilebilir. Duyurunun yapılması ile firmaların hisse senetlerinden anormal bir getiri sağlanamaz ve böyle bir durumda da piyasa “yarı güçlü formda etkin” olmaktadır.

**H<sub>1</sub>** : Firmaların kurumsal yönetim derecelendirme notuna ait duyuruların, ilgili firmanın hisse senedi getirisine etkisi vardır.

$H_0 = (CAR_t) > 0$  şeklinde ifade edilebilir. Duyurunun yapılması ile firmaların hisse senetlerinden anormal bir getiri sağlanabilir ve böyle bir durumda da piyasa “yarı güçlü formda etkin” değildir.

### 4.3. Bulgular ve Değerlendirme

Tablo 6.’da 2011 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan şirketlerin kurumsal yönetim duyuruları ile ilgili bulgular yer almaktadır. Buna göre şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notuna ait duyurunun etkili olmadığı şirketler; ASYAB, EGCYH, HALKB, IHEVA, ISMEN, LOGO, MEMSA, PNSUT, PRKME, TTKOM, VKFYO ve YAZIC dır. Bu sonuçlara göre 2011 yılında kurumsal yönetim endeksinde bulunan 38 şirketten 12 tanesinde kurumsal yönetimin notunun duyurulması ile şirketlerin getirilerinde %5 ve %10 düzeyinde anlamlı bir etkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Şirketlerin kurumsal yönetimin notunun duyurulması ile şirketlerin getirilerinde %5 ve %10 düzeyinde anlamlı etkinin olduğu şirketler aşağıda sırasıyla tek tek açıklanmıştır. AEFES’e bakıldığında, olaydan önceki 10. gün de %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin ve olaydan önceki 3. günde %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ALBRK, ARCLK ve AYGAZ’a bakıldığında, olaydan sonraki 5. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

CCOLA’ya bakıldığında, olaydan önceki 8. günde %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı bir etkinin ve olaydan önceki 7. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı bir etkinin olduğu görülmektedir. DENTA’ya bakıldığında, olaydan önceki 10. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 6. günde %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 5. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olay günü %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 1.,2. ve 3. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. DOAS’a bakıldığında, olaydan önceki 8., 3. ve 2. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 1.,4. ve 5. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

**Tablo 6.** 2011 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri

ŞİRKETLER GÜN	AEFES	ALBRK	ARCLK	ASYAB	AYGAZ	CCOLA	DENTA	DOAS	DOHOL	DYHOL	EGCYH	GLYHO	HALKB	HURGZ	IHEVA	IHLAS	ISFIN	ISMEN	LOGO	MEMSA
-10	**3,52%	-1,16%	-0,17%	0,07%	-0,35%	-1,90%	*3,97%	-0,03%	0,76%	-0,44%	-2,73%	**5,58%	-0,62%	-1,10%	-0,10%	0,76%	0,21%	-0,97%	-0,54%	-0,13%
-9	0,96%	-0,24%	-1,22%	-0,96%	-0,68%	-1,33%	0,11%	-2,87%	1,92%	0,68%	-1,20%	1,11%	-0,31%	1,05%	-0,60%	-0,21%	1,01%	-0,67%	-0,79%	-0,28%
-8	0,49%	0,79%	-0,47%	-0,34%	1,82%	*-3,57%	1,35%	**5,39%	-0,22%	-1,19%	-3,76%	0,33%	-0,69%	-0,54%	0,63%	1,87%	0,42%	-0,76%	-1,21%	0,03%
-7	0,06%	-1,01%	-0,75%	-0,39%	-1,02%	**4,67%	2,01%	-0,12%	-1,32%	**6,06%	2,07%	-0,52%	-1,46%	**5,70%	-0,38%	1,18%	**4,46%	-0,15%	1,02%	-0,59%
-6	-0,57%	2,65%	-1,35%	0,13%	-1,03%	-0,25%	*-3,94%	-0,99%	0,28%	-0,83%	1,20%	**5,79%	0,06%	-0,47%	1,62%	0,39%	0,36%	1,74%	-1,03%	0,11%
-5	0,56%	0,11%	0,93%	-0,08%	-0,50%	0,31%	**4,42%	-0,06%	1,45%	-1,99%	0,99%	-2,22%	-0,26%	-0,04%	1,61%	*3,98%	-1,10%	1,77%	1,88%	0,01%
-4	1,94%	0,38%	0,06%	-0,53%	-0,09%	-1,98%	-0,42%	-2,91%	-2,12%	-0,29%	-2,16%	2,15%	-0,36%	-1,58%	-0,17%	-2,19%	0,31%	-1,11%	-1,29%	0,25%
-3	*-3,36%	-1,44%	0,29%	-0,42%	-1,09%	-0,41%	1,46%	**4,49%	**10,59%	0,72%	0,37%	0,35%	1,25%	-2,11%	0,69%	2,23%	-0,57%	0,82%	1,62%	-1,48%
-2	0,10%	-0,63%	-1,56%	-0,31%	0,10%	0,12%	2,40%	**7,31%	-0,33%	0,04%	-0,83%	0,94%	0,06%	-0,40%	-2,26%	-2,02%	-0,02%	-0,25%	1,14%	-0,41%
-1	0,90%	0,83%	-1,21%	0,34%	0,63%	1,76%	1,90%	-2,05%	-1,41%	0,77%	-1,31%	-1,01%	-2,03%	0,66%	-0,87%	-0,05%	1,77%	0,24%	1,20%	-0,78%
0	1,04%	-1,28%	-0,28%	0,05%	1,04%	0,46%	**20,29%	0,65%	-1,24%	-1,12%	1,93%	*3,42%	-0,33%	-1,60%	-1,04%	0,05%	**3,52%	-0,29%	1,80%	-0,96%
1	-1,71%	1,02%	-2,12%	-0,51%	-1,63%	-1,07%	**6,20%	**4,00%	-0,56%	**4,79%	-0,32%	**5,54%	-0,59%	0,63%	1,10%	3,21%	-1,69%	0,22%	-2,32%	-1,22%
2	1,78%	1,33%	-2,34%	0,25%	-0,43%	-0,14%	**5,67%	0,47%	1,61%	-2,30%	1,41%	**6,46%	0,87%	-0,18%	-2,54%	-2,09%	2,26%	0,76%	-1,07%	2,44%
3	-0,41%	-0,88%	-0,90%	-0,75%	0,51%	-0,96%	**14,02%	-0,29%	-2,58%	-1,98%	3,61%	0,78%	-1,24%	-1,97%	1,20%	-0,13%	-1,83%	-1,03%	-0,21%	2,77%
4	0,35%	0,69%	-0,02%	0,82%	0,74%	-0,82%	-1,05%	**4,64%	0,99%	**4,00%	-0,65%	**4,31%	0,05%	2,26%	-0,88%	-0,35%	0,06%	-0,44%	1,49%	-1,01%
5	-0,87%	*3,01%	*-2,51%	-0,19%	*3,42%	1,47%	-2,70%	**3,99%	0,26%	**5,81%	-3,67%	0,19%	-0,65%	-0,46%	0,22%	1,49%	0,55%	2,35%	-0,19%	-1,68%
6	-1,55%	-1,68%	-2,04%	-0,25%	-2,11%	1,80%	-0,55%	1,53%	-1,30%	**3,80%	-0,50%	-0,45%	-0,02%	*4,05%	0,78%	-1,23%	0,61%	1,44%	-0,54%	1,16%
7	-0,46%	0,96%	1,51%	0,86%	-0,62%	-0,62%	-1,64%	-1,49%	0,35%	1,27%	1,82%	-1,25%	0,75%	-0,48%	0,89%	1,01%	0,06%	-0,80%	-0,63%	-0,93%
8	0,58%	-2,47%	-1,78%	0,16%	2,79%	1,05%	1,67%	-1,74%	1,59%	*3,09%	0,83%	1,54%	-1,21%	0,27%	1,95%	-0,21%	-2,02%	-1,39%	-1,37%	-1,48%
9	2,17%	0,06%	-1,94%	0,23%	-0,65%	-0,80%	-0,42%	0,72%	-1,23%	**4,59%	-1,40%	1,34%	1,13%	-0,46%	0,15%	-1,13%	0,19%	1,15%	0,88%	2,52%
10	-0,36%	0,72%	1,71%	0,24%	-1,19%	0,11%	0,97%	-2,97%	-1,61%	-0,97%	-0,82%	-2,00%	-0,10%	0,26%	-1,29%	1,26%	-1,06%	-1,00%	-0,63%	0,60%
CAR	1,56%	1,68%	-13,49%	0,92%	2,61%	2,35%	-5,03%	0,16%	-5,46%	-7,41%	0,09%	-1,74%	-3,32%	2,57%	-2,59%	-0,20%	2,39%	0,96%	-0,45%	1,02%
AAR	0,25%	0,08%	-0,77%	-0,08%	-0,02%	-0,10%	-0,23%	-0,80%	0,28%	-0,80%	-0,24%	-0,02%	-0,27%	0,17%	0,03%	0,37%	0,36%	0,08%	-0,04%	-0,05%
Intercept (alfa)	-0,00012	-0,00166	-0,00008	-0,00040	0,00208	0,00172	0,00002	0,00437	-0,00352	-0,00342	0,00046	0,00024	0,00119	-0,00466	-0,00308	-0,0025	-0,00040	-0,00080	-0,00167	-0,00287
Slope (Beta)	0,37467	0,91076	0,82419	1,19178	0,48274	0,47506	0,89792	0,67585	1,10732	1,12084	0,72377	0,82938	1,22444	1,09864	1,08571	0,5477	0,88942	0,53837	0,90949	0,89165
R-squared	0,08619	0,49965	0,37859	0,58817	0,11124	0,10039	0,27406	0,15535	0,37992	0,43463	0,21071	0,42180	0,73332	0,40966	0,59944	0,2032	0,54224	0,22400	0,47432	0,20663
Steix	0,01757	0,01623	0,01444	0,01366	0,01886	0,01948	0,02100	0,01854	0,02518	0,01749	0,02528	0,01861	0,01396	0,02154	0,01679	0,0205	0,01567	0,01908	0,01810	0,02383

Kaynak: Borsa İstanbul, <https://datastore.borsaistanbul.com/library> (25.09.2016)

**NOT :** \*,%10; \*\*, %10 ve % 5 düzeyinde bulgunun istatistiksel düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

**Tablo 6 . 2011 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri Tablo Devamı**

ŞİRKETLER GÜN	OTKAR	PETKM	PNSUT	PRKAB	PRKME	SKBNK	TAVHL	TOASO	TRCAS	TSKB	TTKOM	TTRAK	TUPRS	VESTL	VKFYO	YAZIC	YGYO	YKBNK	AAR	CAAR
-10	0,40%	**3,66%	-0,47%	0,10%	-0,37%	-0,67%	*-2,98%	-1,50%	0,13%	-0,21%	0,25%	-3,62%	-0,36%	-1,92%	-0,16%	-1,43%	-3,19%	-0,23%	-0,50%	-0,50%
-9	**3,84%	**7,58%	-0,94%	0,29%	-1,17%	-1,10%	**3,40%	-2,22%	**4,59%	0,90%	0,17%	**8,48%	0,61%	0,14%	-0,02%	1,11%	*6,25%	0,39%	0,04%	-0,46%
-8	0,02%	-0,30%	-0,42%	0,53%	0,85%	-0,56%	-0,97%	0,02%	**3,44%	**3,32%	0,23%	**10,69%	-0,63%	-0,66%	2,67%	0,67%	*6,97%	1,04%	-0,13%	-0,59%
-7	1,51%	**6,46%	0,56%	1,43%	1,60%	0,79%	-0,26%	-0,71%	-0,56%	1,34%	-0,34%	-3,20%	1,25%	0,64%	-0,85%	1,18%	-1,84%	0,44%	0,44%	-0,14%
-6	1,20%	-0,98%	-0,06%	-1,24%	-0,63%	0,33%	1,14%	-0,75%	0,05%	*2,58%	-1,66%	-0,24%	1,43%	-1,42%	-0,46%	-1,00%	-2,75%	-1,24%	-0,05%	-0,19%
-5	-0,26%	-1,87%	0,01%	-0,04%	-1,96%	**3,06%	**4,95%	-0,68%	-0,49%	0,35%	-0,15%	**11,78%	0,71%	1,17%	0,22%	0,53%	3,24%	-0,35%	0,35%	0,16%
-4	1,78%	-0,75%	0,80%	-0,43%	-0,69%	1,30%	-1,02%	-1,40%	-2,30%	**3,77%	-1,26%	**11,39%	1,71%	0,41%	-1,01%	-0,69%	1,81%	0,49%	0,05%	0,20%
-3	0,01%	1,26%	0,48%	-1,75%	-0,58%	**2,45%	1,17%	-1,21%	0,16%	-0,08%	0,13%	1,10%	1,77%	-0,76%	0,47%	-0,93%	-0,11%	-0,93%	0,07%	0,28%
-2	0,39%	*-2,08%	0,31%	-2,16%	-2,75%	-0,58%	0,47%	-2,56%	1,53%	**3,15%	0,74%	-2,97%	2,56%	-1,35%	0,47%	1,06%	1,29%	-0,39%	-0,38%	-0,10%
-1	1,67%	-0,39%	0,11%	-0,23%	1,13%	0,08%	0,33%	3,11%	1,94%	-1,80%	-0,08%	1,40%	-2,35%	**3,04%	0,56%	-1,59%	-3,05%	-0,42%	-0,06%	-0,16%
0	0,00%	0,28%	2,30%	1,09%	-1,89%	-0,56%	-0,28%	0,94%	-1,36%	1,26%	-0,56%	*-3,66%	1,24%	1,54%	-0,33%	-0,09%	-2,72%	1,35%	0,65%	0,48%
1	-1,19%	-1,20%	-2,09%	1,12%	-0,17%	0,12%	**3,39%	0,34%	-2,05%	0,10%	-0,04%	2,63%	-0,59%	0,93%	0,63%	-1,54%	1,50%	-0,59%	-0,20%	0,28%
2	-2,88%	-1,19%	-0,84%	-0,85%	-0,72%	-0,43%	0,98%	-0,43%	-0,93%	-0,78%	0,31%	-2,63%	2,31%	-1,19%	1,41%	-0,31%	1,49%	-0,41%	-0,14%	-0,13%
3	-0,77%	1,38%	0,45%	0,77%	2,21%	1,14%	1,19%	*3,84%	-1,07%	**3,46%	-0,97%	-1,26%	0,66%	*-2,19%	0,14%	0,21%	-0,02%	0,22%	-0,29%	-0,42%
4	1,58%	*-2,24%	-0,30%	-0,87%	0,37%	-1,04%	**4,52%	0,09%	0,66%	1,07%	1,24%	1,53%	1,29%	0,16%	-0,50%	-1,25%	**2,86%	0,14%	-0,27%	-0,27%
5	1,36%	**2,82%	0,57%	*2,55%	-2,57%	0,28%	1,55%	-0,55%	-0,94%	-1,33%	0,07%	*3,78%	-0,51%	-0,79%	-0,02%	-0,72%	2,51%	-1,53%	-0,02%	-0,30%
6	0,90%	0,76%	0,06%	**8,42%	-4,45%	0,30%	0,07%	0,02%	**3,83%	-1,99%	0,92%	1,91%	-1,65%	0,47%	0,36%	-0,06%	2,10%	-0,48%	0,38%	0,08%
7	1,42%	0,53%	-0,42%	-0,10%	0,90%	-0,19%	-1,16%	-3,31%	0,12%	-2,27%	-0,53%	-0,53%	-2,05%	0,60%	-3,02%	-0,66%	0,91%	-0,41%	-0,25%	-0,17%
8	1,40%	0,43%	-0,24%	*-2,35%	0,16%	-0,88%	-0,23%	-0,20%	-1,45%	**3,16%	0,96%	3,44%	0,28%	1,36%	0,02%	1,39%	0,96%	-1,25%	0,07%	-0,10%
9	0,51%	-1,45%	-0,77%	**2,77%	-1,32%	0,62%	**3,46%	-0,97%	0,64%	-1,42%	0,54%	**5,28%	0,31%	-1,57%	0,82%	0,30%	-2,41%	-1,09%	-0,16%	-0,27%
10	-0,67%	0,86%	-0,57%	*-2,43%	-0,98%	-0,49%	0,22%	0,69%	-0,87%	-2,05%	-1,05%	-3,58%	*3,07%	-0,64%	-0,04%	1,06%	-3,96%	1,76%	-0,48%	-0,75%
CAR	3,72%	-7,13%	-1,43%	7,72%	-10,08%	-1,64%	0,32%	5,45%	-0,54%	-6,19%	1,38%	-5,51%	4,81%	-4,61%	1,16%	0,02%	-4,47%	1,50%		
AAR	0,58%	0,38%	-0,07%	0,31%	-0,62%	-0,04%	-0,20%	-0,14%	-0,22%	0,27%	-0,06%	-0,35%	0,54%	-0,33%	0,10%	-0,03%	0,28%	0,05%		
Intercept (alfa)	0,00290	0,00024	0,000508	-0,00017	0,00403	-0,00037	0,00094	0,00051	0,00092	-0,00050	0,00030	0,00293	-0,00072	0,00023	-0,00108	-0,00161	-0,00241	-0,0006		
Slope (Beta)	0,18949	0,83503	0,47369	0,798714	1,188537	0,973655	0,769841	0,97544	1,01221	1,12104	0,59752	0,53672	1,04081	0,63711	0,75322	0,31804	1,20773	1,43296		
R-squared	0,02040	0,55637	0,182237	0,55438	0,272707	0,475676	0,404762	0,41630	0,39846	0,61833	0,18273	0,09199	0,52820	0,29586	0,06103	0,16400	0,17151	0,82757		
Steyx	0,01822	0,01151	0,018402	0,013549	0,027587	0,012136	0,015263	0,02123	0,01556	0,01550	0,02422	0,02210	0,01682	0,01238	0,03483	0,01278	0,03773	0,01254		

Kaynak: Borsa İstanbul, <https://datastore.borsaistanbul.com/library> (25.09.2016)

**NOT :** \*,%10; \*\*, %10 ve % 5 düzeyinde bulgunun istatistiksel düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

DOHOL'a bakıldığında, olaydan önceki 3. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. DYHOL'a bakıldığında, olaydan önceki 7. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 1.,4. ve 5. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, 6. ve 9. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, 8. günde ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

GLYHO'ya bakıldığında, olaydan önceki 10. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, 6. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olay günü %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 1. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, 2. ve 4. günde ise %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. HURGZ'ye bakıldığında, olaydan önceki 7. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 6. günde ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. IHLAS'a bakıldığında, olaydan önceki 5. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ISFIN'e bakıldığında olaydan önceki 7 günde ve olay gününde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. OTKAR'a bakıldığında olaydan önceki 9 günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

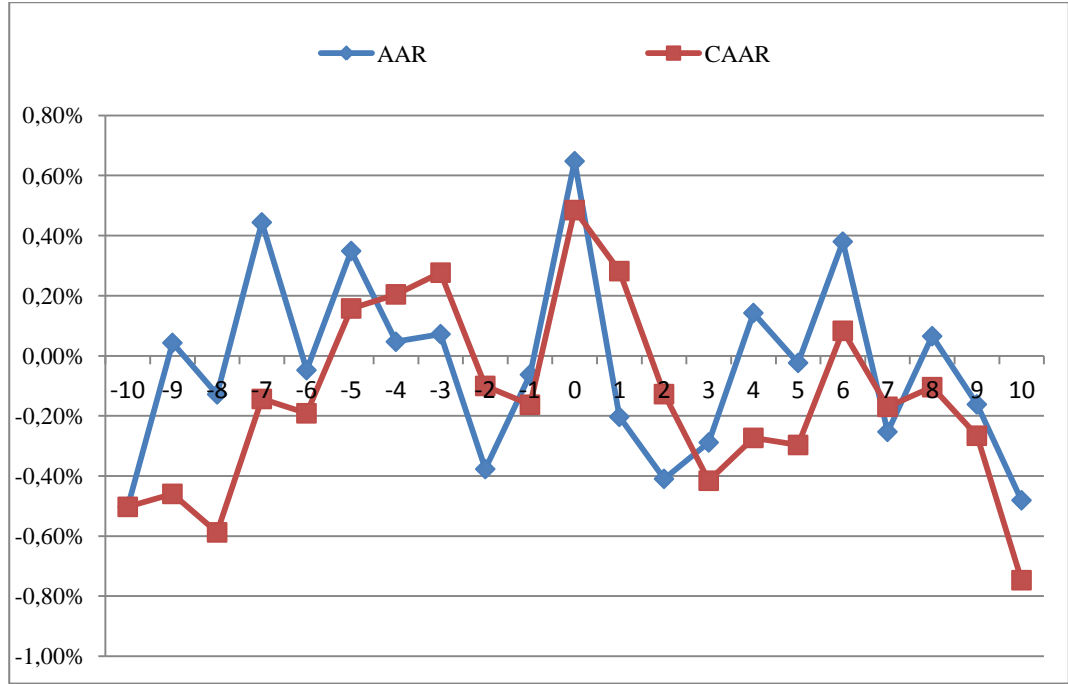
PETKM'e bakıldığında, olaydan önceki 10., 9. ve 7. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 4. günde %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, 5. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. PRKAB'a bakıldığında, olaydan sonraki 5. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, 6. ve 9. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, 8. ve 10. günde ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. SKBNK'ye bakıldığında, olaydan önceki 5. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 3. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TAVHL'ye bakıldığında, olaydan önceki 10. günde %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu,

olaydan önceki 9. gün ve olaydan sonraki 1. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 5. gün ve olaydan sonraki 9. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

TOASO'ya bakıldığında, olaydan sonraki 3. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 4. günde ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TRCAS'a bakıldığında, olaydan önceki 9. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 8. gün ve olaydan sonraki 6. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TSKB'ye bakıldığında, olaydan önceki 8. , 4. ve 2. Gün ile olaydan sonraki 3. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 6. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 8. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

TTRAK'a bakıldığında, olaydan önceki 9. günde ve olaydan sonraki 9. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 8. , 5. ve 4. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olay gününde %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 5 günde ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TUPRS'a bakıldığında, olaydan sonraki 10. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. VESTL'e bakıldığında, olaydan önceki 1. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 3 günde ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. YGYO'ya bakıldığında, olaydan önceki 9. ve 8. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. YKBNK'e bakıldığında, olaydan sonraki 4. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

**Şekil 2.** 2011 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin Kümülatif Değerleri (CAAR)



Şekil 2.'de 2011 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresindeki her bir gün için Anormal Getirilerin ortalaması alınarak Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin olay penceresinde kümülatif toplamı ile Kümülatif Ortalama Anormal Getiri Değerleri (CAAR) gösterilmiştir. Şekil 2.'ye göre AAR'de sadece olay günü %6 pozitif bir aşmanın olduğu görülmektedir. Olay günü dışında olay penceresinde AAR'nin aşağı ve yukarı yönde artış ve azalış gösterdiği görülmektedir. Genel değerlendirmeyi AAR'nin sonucunda CAAR'da yapabiliriz. CAAR'da olay penceresi içerisinde aşağı ve yukarı yönde değişim göstermektedir. Bu durumda olay günü öncesi ile olay günü sonrasında bir kesin ayrılık veya ayırıcı bir değişiklik söz konusu olmadığı görülmektedir. Bu durumda genel anlamda bütün şirketler için ortak bir yorumlama yapılmak istendiğinde kurumsal yönetime ait duyurular AAR ve CAAR'da radikal bir değişime yol açmadığı görülmektedir.

**Tablo 7.** 2012 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri

ŞİRKETLER GÜN	AEFES	ALBRK	ARCLK	ASELS	ASYAB	AYGAZ	BOYNR	CCOLA	DENTA	DOAS	DOHOL	DYHOL	EGCYH	ENKAI	GARFA	GLYHO	HALKB	HURGZ	IHEVA	IHLAS	ISFIN	ISGYO	ISMEN
-10	0,23%	** -2,38%	-1,01%	-0,87%	-0,85%	-1,83%	1,15%	* -3,41%	4,26%	-1,22%	-0,06%	1,78%	-2,28%	-0,03%	-1,10%	0,42%	-2,27%	0,00%	-1,53%	-2,24%	-0,51%	0,31%	0,87%
-9	0,03%	-0,15%	-0,78%	0,22%	0,08%	0,90%	-0,70%	1,30%	-0,68%	1,85%	0,41%	-1,48%	-0,01%	0,13%	-0,95%	-0,34%	2,38%	0,31%	-2,16%	2,24%	1,08%	0,54%	-1,93%
-8	1,00%	-0,15%	-1,69%	-0,55%	-0,11%	0,86%	0,93%	* 2,92%	0,69%	-0,08%	-1,29%	-1,36%	-1,20%	0,71%	0,26%	0,57%	-1,61%	-1,06%	1,44%	2,46%	-0,87%	1,43%	-0,12%
-7	-0,09%	0,32%	0,28%	0,94%	-0,04%	0,64%	-1,01%	1,99%	1,13%	-0,25%	0,51%	-0,64%	-1,20%	0,23%	-0,44%	-0,88%	-1,96%	0,44%	1,84%	0,94%	0,33%	-0,59%	0,93%
-6	** -3,80%	-1,47%	-1,13%	-0,87%	0,62%	1,32%	-0,38%	** 7,20%	-0,17%	-1,09%	-0,67%	0,21%	1,21%	1,09%	-0,98%	-0,96%	-1,57%	2,64%	-0,71%	** -4,42%	-0,03%	1,01%	-0,59%
-5	-2,15%	* -2,00%	2,34%	0,26%	0,06%	0,19%	-0,45%	** -6,25%	2,19%	-0,28%	-0,49%	0,53%	-1,25%	0,44%	0,34%	1,05%	-1,85%	0,42%	-1,11%	0,03%	0,07%	-0,76%	-1,08%
-4	2,14%	-1,56%	-0,25%	0,90%	0,65%	-1,49%	1,05%	2,42%	-0,99%	0,26%	-0,69%	* 3,87%	-0,05%	0,35%	-1,23%	-1,54%	1,56%	1,05%	1,72%	-0,42%	0,49%	-1,94%	-0,48%
-3	** -4,43%	0,40%	0,18%	** 4,53%	-0,66%	1,18%	** 3,54%	2,24%	3,29%	-1,04%	0,13%	-3,69%	-1,23%	0,43%	0,62%	-0,60%	1,64%	-0,16%	-0,51%	-0,54%	0,74%	1,96%	-0,20%
-2	** 4,26%	1,29%	1,75%	** 4,05%	0,13%	1,02%	0,81%	1,47%	1,60%	0,59%	-2,07%	0,55%	-0,02%	2,01%	-1,07%	2,14%	-1,38%	0,47%	-1,86%	2,17%	0,64%	-0,37%	-0,23%
-1	** -6,56%	1,42%	0,93%	2,21%	-0,67%	0,03%	-0,02%	-0,53%	1,12%	* 2,51%	-1,53%	-1,12%	-0,04%	0,34%	-0,21%	-0,64%	0,54%	-2,34%	-2,68%	2,07%	-0,36%	-1,13%	0,94%
0	2,14%	1,91%	0,10%	0,85%	0,52%	-0,97%	-0,28%	-0,64%	-3,24%	-0,86%	-0,67%	1,20%	1,18%	-0,19%	-0,58%	-0,48%	1,05%	1,35%	2,66%	-0,60%	-1,07%	-1,19%	-1,25%
1	** 3,21%	** -3,53%	-0,57%	-1,98%	-0,69%	1,30%	-0,61%	0,44%	-1,48%	-1,17%	1,69%	-0,07%	-1,45%	0,08%	** 3,30%	-0,89%	-0,89%	0,57%	-0,87%	-1,11%	-1,68%	0,44%	1,00%
2	1,22%	-0,80%	2,15%	-0,54%	-0,38%	** 2,87%	-1,27%	-0,50%	-1,23%	-0,55%	2,08%	-2,41%	-0,06%	0,85%	-0,61%	* 2,26%	* 2,76%	0,83%	1,01%	** -3,62%	0,89%	-1,72%	-1,33%
3	0,25%	0,70%	** -4,15%	-0,34%	1,22%	** 2,48%	-1,10%	0,54%	-0,04%	2,00%	-0,71%	-1,10%	-0,04%	0,15%	0,64%	* 2,22%	0,90%	0,14%	-0,73%	1,11%	0,66%	-0,78%	-0,02%
4	0,25%	** 2,90%	-0,61%	-1,14%	-0,20%	-0,82%	-0,92%	-1,00%	-0,01%	0,60%	-0,92%	-0,49%	-1,21%	-2,11%	2,29%	-1,10%	-2,39%	-0,36%	-0,56%	2,11%	-0,64%	-0,46%	-0,06%
5	1,20%	** -3,14%	0,77%	1,33%	0,90%	0,68%	0,33%	1,40%	-1,24%	0,04%	0,86%	-0,48%	1,19%	-1,09%	-1,50%	0,88%	-0,94%	2,22%	-1,37%	-1,94%	0,46%	0,99%	-1,00%
6	1,47%	-1,39%	2,64%	0,14%	0,84%	0,11%	0,05%	-0,92%	-0,81%	0,33%	-0,62%	-1,13%	-1,24%	-0,21%	-1,37%	-1,49%	-0,76%	-0,89%	0,91%	-0,16%	-0,93%	1,92%	0,74%
7	-1,39%	-0,79%	1,73%	1,11%	-0,34%	1,71%	-0,38%	-1,85%	-0,82%	0,89%	** 3,54%	0,28%	-0,02%	-0,08%	-0,14%	-1,02%	1,17%	-1,10%	-2,67%	-0,55%	-0,73%	-0,05%	-0,05%
8	-0,09%	-1,75%	1,23%	-0,90%	** 4,53%	1,74%	* -1,97%	-0,62%	-3,49%	0,27%	-0,23%	-1,07%	1,18%	2,36%	3,86%	1,07%	-0,81%	0,15%	-0,60%	2,64%	0,19%	0,27%	0,55%
9	-0,14%	1,44%	0,96%	0,51%	0,02%	1,13%	* 1,93%	-1,63%	-0,90%	-0,11%	2,68%	-0,09%	-2,41%	* 2,61%	-1,37%	-0,19%	-1,47%	0,79%	2,39%	** -4,55%	0,80%	0,81%	-0,31%
10	-0,55%	0,37%	0,53%	-0,29%	-1,00%	0,36%	0,32%	1,03%	0,28%	-0,13%	0,53%	0,06%	0,01%	0,71%	** 10,17%	1,38%	1,86%	-1,03%	** -3,76%	-0,14%	-0,70%	-0,91%	0,13%
CAR	0,05266	-0,01366	0,07473	0,05010	0,04876	0,11641	-0,0309	-0,02815	-0,10274	0,04397	0,02801	-0,04123	-0,01551	0,03898	0,10196	0,03810	-0,00366	0,00801	-0,08152	-0,02584	-0,02476	-0,0218	-0,00881
AAR	-0,00086	-0,00398	0,00258	0,00456	0,00220	0,00639	0,00050	0,00266	-0,00026	0,00122	0,00032	-0,00234	-0,00360	0,00345	0,00320	0,00074	-0,00193	0,00212	-0,00437	-0,00216	-0,00056	-0,0001	-0,00165
Intercept (alfa)	0,00058	0,00054	0,00075	0,00211	-0,00066	-0,00199	0,00089	0,00079	0,00302	0,00239	0,00241	0,00050	0,00018	-0,00180	0,00169	-0,00106	0,00024	-0,00286	-0,00051	0,0012	0,00026	0,00104	0,00111
Slope (Beta)	0,42116	1,18446	0,70419	0,54556	1,05736	0,60001	0,64462	0,16051	0,54948	0,63477	0,74309	1,05285	0,02795	0,99582	0,06895	0,48768	1,25045	1,05657	0,70033	0,4591	0,57019	0,73515	0,37526
R-squared	0,12933	0,50300	0,17255	0,08309	0,57144	0,27784	0,21956	0,01180	0,06480	0,14709	0,14875	0,21281	0,00028	0,32047	0,00104	0,12137	0,38139	0,24570	0,13104	0,0599	0,13678	0,19776	0,05794
Steyx	0,01550	0,01186	0,01749	0,01726	0,01089	0,01173	0,01168	0,01747	0,03068	0,01478	0,01749	0,02281	0,01646	0,01452	0,02356	0,01314	0,01536	0,01897	0,01840	0,0183	0,01378	0,01427	0,01601

Kaynak: Borsa İstanbul, <https://datastore.borsaistanbul.com/library> (25.09.2016)

**NOT :** \*,%10; \*\*, %10 ve % 5 düzeyinde bulgunun istatistiksel düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

**Tablo 7. 2012 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri Tablo Devamı**

ŞİRKETLER GÜN	LOGO	MEMSA	OTKAR	PETKM	PETUN	PNSUT	PRKAB	PRKME	SKBNK	TAVHL	TOASO	TRCAS	TSKB	TTKOM	TTRAK	TUPRS	VESTL	VKFYO	YAZIC	YGYO	YKBNK	AAR	CAAR
-10	-0,51%	-0,29%	1,18%	0,43%	0,92%	1,13%	-0,40%	-0,58%	*-2,64%	-0,45%	-0,69%	-2,52%	-1,75%	0,18%	*-2,54%	-1,21%	0,19%	1,26%	-1,94%	2,39%	0,71%	-0,45%	-0,45%
-9	-0,81%	-1,17%	0,46%	0,38%	-0,44%	1,72%	-0,15%	-1,10%	-0,21%	0,97%	-1,27%	0,72%	-0,21%	2,24%	1,51%	1,02%	0,30%	0,44%	-1,16%	1,96%	-0,18%	0,17%	-0,28%
-8	-2,56%	-2,22%	0,15%	-1,19%	0,01%	0,72%	-0,89%	-0,07%	0,62%	-1,29%	1,86%	2,40%	-0,69%	-0,89%	0,21%	-1,18%	0,28%	-1,29%	-0,52%	1,82%	-0,53%	-0,05%	-0,33%
-7	0,20%	-0,12%	0,64%	-0,41%	-1,01%	-1,29%	-0,30%	*3,88%	-1,55%	-1,34%	2,06%	2,30%	2,19%	0,13%	**4,37%	0,59%	0,27%	-3,72%	-1,27%	0,84%	0,01%	0,22%	-0,10%
-6	1,19%	-0,10%	0,96%	-1,13%	1,01%	-1,23%	-1,23%	-2,00%	0,44%	-1,84%	0,28%	-0,58%	1,90%	-0,45%	0,02%	-0,55%	2,15%	-0,95%	-1,85%	-1,72%	-1,24%	-0,24%	-0,34%
-5	-1,23%	0,33%	**3,77%	-1,50%	0,98%	*2,87%	0,52%	-1,54%	-0,34%	-0,72%	-1,88%	0,39%	0,42%	1,27%	0,75%	-0,23%	-0,01%	-0,31%	1,00%	-1,67%	0,95%	-0,13%	-0,48%
-4	-0,98%	0,63%	-0,23%	-0,80%	0,20%	0,27%	-0,29%	**9,75%	-0,39%	1,16%	1,12%	-0,93%	-0,62%	0,92%	0,04%	-0,29%	**3,22%	-0,53%	1,69%	1,39%	-0,77%	0,02%	-0,46%
-3	0,29%	-0,09%	-0,77%	**5,35%	0,89%	0,21%	0,81%	-0,21%	-1,00%	1,47%	-1,11%	-0,59%	-0,31%	-0,17%	0,36%	0,03%	1,17%	-1,20%	0,85%	-2,28%	0,62%	0,28%	-0,18%
-2	-0,76%	-1,72%	-0,60%	**4,28%	*1,65%	-0,76%	0,40%	-1,57%	*2,86%	-0,19%	-2,13%	-0,75%	0,22%	-0,77%	-1,27%	1,24%	0,56%	-0,36%	0,26%	0,84%	-0,75%	0,23%	0,05%
-1	-0,72%	0,06%	0,01%	0,16%	**4,04%	0,02%	0,45%	-0,13%	0,33%	-2,12%	2,19%	-0,03%	-0,61%	0,11%	1,12%	-1,02%	-1,87%	-2,61%	-0,73%	1,40%	0,30%	-0,12%	-0,07%
0	0,07%	1,75%	1,24%	0,66%	0,61%	1,30%	0,63%	0,25%	-0,89%	0,25%	**3,50%	-0,89%	0,78%	0,03%	-0,33%	-1,94%	-0,95%	-1,75%	-0,26%	-1,24%	-1,04%	0,04%	-0,03%
1	0,20%	-3,26%	1,83%	0,27%	**2,18%	-0,01%	-1,58%	1,66%	0,23%	0,52%	-0,81%	-0,59%	-2,53%	-0,40%	1,32%	0,73%	-1,91%	0,49%	-1,45%	0,18%	-0,20%	-0,17%	-0,20%
2	1,39%	-1,73%	**7,04%	*1,92%	0,18%	-0,92%	0,18%	-0,53%	-2,44%	-0,89%	1,68%	-2,03%	-1,14%	*1,29%	0,64%	**4,13%	-0,50%	0,35%	1,44%	-0,05%	-0,39%	-0,21%	-0,37%
3	**3,39%	0,69%	-1,16%	1,11%	-0,36%	1,58%	-1,83%	-1,59%	-0,13%	-0,71%	**4,93%	0,70%	-0,97%	-1,86%	0,02%	-1,06%	1,35%	-0,71%	0,17%	-0,53%	**1,91%	0,20%	-0,16%
4	1,45%	-2,84%	-0,42%	*-1,92%	0,08%	0,43%	0,88%	-1,38%	0,56%	-1,22%	-2,42%	0,42%	0,45%	1,47%	-1,81%	0,39%	-1,76%	-1,57%	**3,85%	0,50%	-1,11%	-0,29%	-0,45%
5	**4,86%	1,07%	-1,70%	0,82%	-0,20%	-0,95%	-0,58%	-0,32%	-1,03%	-0,97%	1,56%	0,21%	-1,84%	-0,37%	-0,15%	-0,43%	0,27%	0,65%	-2,14%	0,82%	0,32%	0,01%	-0,44%
6	1,31%	-1,20%	0,61%	-0,98%	-0,12%	0,57%	0,40%	-0,84%	-0,27%	0,01%	0,18%	-0,95%	-1,58%	-0,14%	0,85%	-1,39%	0,27%	-0,66%	-0,63%	-1,68%	0,04%	-0,20%	-0,65%
7	2,10%	-0,35%	-0,12%	0,30%	0,99%	-0,43%	-0,89%	-0,21%	0,74%	-0,26%	**3,81%	0,90%	-1,10%	0,85%	1,34%	-0,27%	-1,08%	-2,91%	0,22%	-0,36%	1,23%	0,07%	-0,58%
8	-0,33%	**6,29%	0,14%	0,43%	0,40%	-0,59%	1,37%	-1,66%	-0,27%	-0,63%	2,53%	-0,97%	-1,68%	0,30%	0,76%	-0,10%	0,53%	-0,96%	0,94%	1,82%	**2,06%	0,34%	-0,25%
9	**4,90%	0,92%	-0,74%	**2,33%	0,03%	-0,06%	-0,25%	1,51%	0,55%	0,59%	0,22%	1,28%	-0,70%	-0,04%	*-2,64%	*2,79%	-0,22%	0,90%	-0,26%	-1,30%	0,35%	0,07%	-0,17%
10	-2,70%	**4,62%	-0,38%	*1,84%	0,04%	-0,24%	0,01%	0,00%	0,15%	-0,45%	-2,13%	1,87%	0,23%	-0,12%	-1,18%	0,11%	-0,83%	-2,65%	0,32%	**6,10%	-0,19%	0,31%	0,14%
CAR	0,05339	0,04290	-0,08352	0,02655	0,08422	0,01058	-0,01518	-0,06719	0,01946	-0,04894	0,09402	0,00730	-0,08038	-0,00309	0,02156	-0,01429	-0,05312	-0,10693	0,00222	0,06168	-0,01400		
AAR	0,00044	0,00060	-0,00105	0,00180	0,00524	0,00259	-0,00164	-0,00862	-0,00149	-0,00331	0,00465	0,00091	-0,00339	0,00139	0,00327	-0,00155	0,00108	-0,00809	-0,0014	0,00424	-0,00088		
Intercept (alfa)	0,00232	-0,0008	-0,00193	-0,00122	-0,00026	-0,00216	-0,00103	0,00247	0,00059	0,00063	0,00091	-0,0003	0,00105	-0,00161	-0,00069	-0,00089	-0,00041	0,00186	0,00119	0,00109	0,00065		
Slope (Beta)	0,68937	1,03266	0,65602	0,83829	0,09722	0,18894	0,600015	0,934092	0,66909	0,63020	1,02469	0,78905	0,87472	0,54733	0,73069	1,15321	0,79403	0,97828	0,45308	0,60883	1,33756		
R-squared	0,12604	0,27519	0,36854	0,45458	0,01169	0,01385	0,108342	0,270637	0,42715	0,19096	0,27234	0,29360	0,26571	0,11390	0,21458	0,38547	0,47056	0,25328	0,10401	0,10932	0,64996		
Steyx	0,01725	0,02083	0,01472	0,01007	0,00876	0,01595	0,016353	0,021194	0,01546	0,01422	0,01645	0,02119	0,01464	0,01454	0,01519	0,01460	0,01560	0,03279	0,01339	0,02642	0,00944		

Kaynak: Borsa İstanbul, <https://datastore.borsaistanbul.com/library> (25.09.2016)

**NOT :** \*,%10; \*\*, %10 ve % 5 düzeyinde bulgunun istatistiksel düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 7.'de 2012 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan şirketlerin kurumsal yönetim duyuruları ile ilgili bulgular yer almaktadır. Buna göre şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notuna ait duyurunun etkili olmadığı şirketler; DENTA, EGCYH, HURGZ, ISFIN, ISGYO, ISMEN, PRKAB, TAVHL, TRCAS, TTKOM ve VKFYO dur. Bu sonuçlara göre 2012 yılında kurumsal yönetim endeksinde bulunan 44 şirketten 11 tanesinde kurumsal yönetimin notunun duyurulması ile şirketlerin getirilerinde %5 ve %10 düzeyinde anlamlı bir etkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Şirketlerin kurumsal yönetimin notunun duyurulması ile şirketlerin getirilerinde %5 ve %10 düzeyinde anlamlı etkinin olduğu şirketler aşağıda sırasıyla tek tek açıklanmıştır.

AEFES'e bakıldığında, olaydan önceki 6. , 3. ve 1. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2. günde ve olaydan sonraki 1. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ALBRK'ya bakıldığında, olaydan önceki 10. gün, olaydan sonraki 1. gün ve 5. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 4. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 5. gün ise sadece %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ARCLK'e bakıldığında, olaydan sonraki 3. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ASELS'e bakıldığında, olaydan önceki 2. ve 3. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ASYAB'a bakıldığında, olaydan sonraki 8. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

AYGAZ'a bakıldığında, olaydan sonraki 2. ve 3. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. BOYNR'e bakıldığında, olaydan önceki 3. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 8. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 9. gün ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

CCOLA'ya bakıldığında, olaydan önceki 10. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, 8. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, 6. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, 5. gün ise %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. DOAS'a

bakıldığında, olaydan önceki 1. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. DOHOL'a bakıldığında, olaydan sonraki 7. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. DYHOL'a bakıldığında, olaydan önceki 4. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ENKAI'ye bakıldığında, olaydan sonraki 9. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

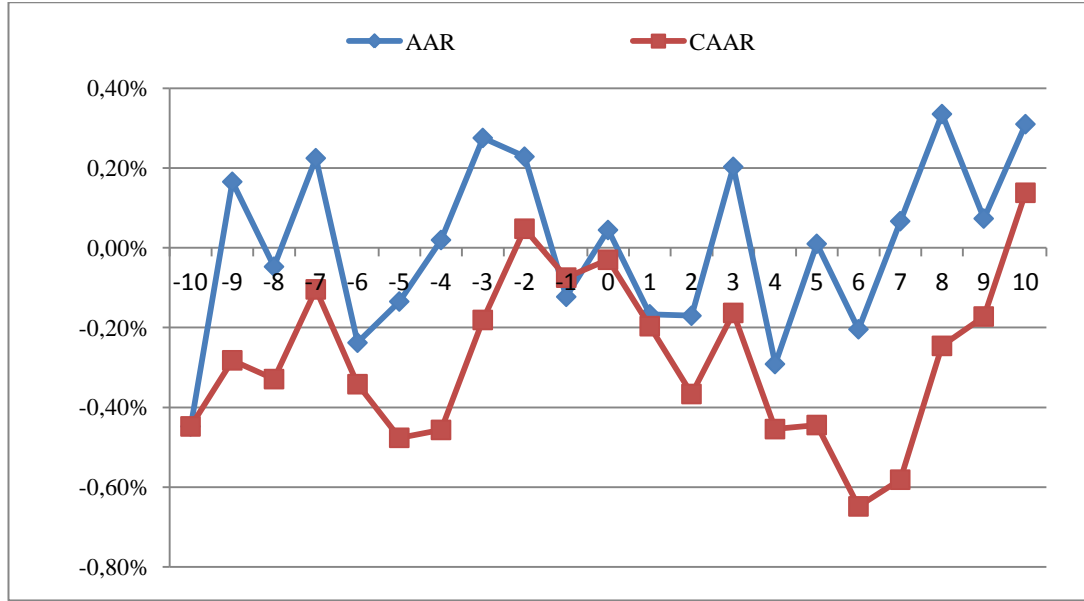
GARFA'ya bakıldığında, olaydan sonraki 10. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. GLYHO'ya bakıldığında, olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, 2. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, 3. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. HALKB'a bakıldığında, olaydan sonraki 2. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. IHEVA'ya bakıldığında, olaydan sonraki 10. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. IHLAS'a bakıldığında, olaydan önceki 6. gün, olaydan sonraki 2. gün ile olaydan sonraki 9. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. LOGO'ya bakıldığında, olaydan sonraki 3. ve 5. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 9. günde ise %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

MEMSA'ya bakıldığında, olaydan sonraki 8. ve 10. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. OTKAR'a bakıldığında, olaydan önceki 5. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. PETKM'e bakıldığında, olaydan önceki 3. gün ve olaydan sonraki 9 günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2. ve 10. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 4. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. PETUN'a bakıldığında, olaydan önceki 1. gün ve olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2. gün ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

PNSUT'e bakıldığında, olaydan önceki 5. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. PRKME'ye bakıldığında, olaydan önceki 4. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 7. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. SKBNK'a bakıldığında, olaydan önceki 10. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2. gün ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TOASO'ya bakıldığında, olay günü, olaydan sonraki 3. gün ile olaydan sonraki 7. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TSKB'ye bakıldığında, olaydan sonraki 2. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

TTRAK'a bakıldığında, olaydan önceki 10. gün ile olaydan sonraki 9. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 7. gün ile olaydan sonraki 2. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TUPRS'a bakıldığında, olaydan sonraki 9. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. VESTL'e bakıldığında, olaydan önceki 4. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. YAZIC'a bakıldığında, olaydan sonraki 4. günde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. YGYO'ya bakıldığında, olaydan sonraki 10. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. YKBNK'a bakıldığında, olaydan sonraki 3. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 8. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

**Şekil 3.** 2012 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin Kümülatif Değerleri (CAAR)



Şekil 3.'te 2012 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresindeki her bir gün için Anormal Getirilerin ortalaması alınarak Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin olay penceresinde kümülatif toplamı ile Kümülatif Ortalama Anormal Getiri Değerleri (CAAR) gösterilmiştir. Şekil 3.'e göre AAR'de olay günü %0 'a yakın değer aldığı görülmektedir. Olay günü dışında olay penceresinde AAR'nin +/- %4 bandı içerisinde aşağı ve yukarı yönde artış ve azalış gösterdiği görülmektedir. Genel değerlendirmeyi AAR'nin sonucunda CAAR'da yapabiliriz. CAAR'da olay penceresi içerisinde aşağı ve yukarı yönde değişim göstermektedir. Bu durumda olay günü öncesi ile olay günü sonrasında CAAR'da kısmi olarak aşağı yönlü bir değişiklik söz konusudur. Bu durumda genel anlamda bütün şirketler için ortak bir yorumlama yapılmak istendiğinde kurumsal yönetime ait duyurular AAR'da radikal bir değişime yol açmayıp CAAR'da kısmi bir aşağı yönlü hareket olduğu görülmektedir.

**Tablo 8.** 2013 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri

ŞİRKETLER GÜN	AEFES	ALBRK	ARCLK	ASELS	ASYAB	AYGAZ	BOYNR	CCOLA	CRDFA	DENTA	DOAS	DOHOL	DYHOL	EGCYH	ENKAI	GARFA	GLYHO	GRNYO	HALKB	HURGZ	IHEVA	IHLAS	ISFIN	ISGYO
-10	** -5,60%	-0,27%	2,20%	-0,65%	-2,48%	-0,50%	1,99%	-1,59%	-0,35%	-0,61%	-1,60%	0,24%	0,68%	1,55%	-2,84%	-1,43%	-2,82%	* -5,53%	0,15%	0,90%	0,29%	0,81%	1,02%	-0,58%
-9	** -3,67%	1,21%	-0,61%	0,62%	-0,48%	1,81%	-1,47%	2,76%	1,55%	-0,29%	-0,90%	0,95%	1,30%	-0,99%	* 3,44%	0,80%	1,38%	-2,95%	0,90%	-1,28%	* 3,24%	1,44%	1,18%	-1,02%
-8	1,94%	0,25%	-0,58%	-1,31%	1,83%	-0,38%	-1,25%	-1,85%	-0,21%	-0,28%	0,38%	-0,36%	1,48%	1,01%	-1,66%	1,36%	0,07%	* 5,81%	-0,94%	0,64%	0,30%	-1,90%	** -2,37%	1,33%
-7	* -2,84%	0,76%	-2,62%	1,42%	-0,45%	2,39%	-0,13%	-2,50%	1,61%	-0,62%	0,77%	1,01%	0,00%	-2,11%	-1,72%	-2,36%	-0,14%	0,71%	0,91%	** -4,53%	-1,17%	0,93%	0,51%	-0,49%
-6	-0,40%	-0,68%	** 5,23%	0,83%	* 2,59%	-1,57%	-0,98%	** 6,10%	-1,91%	-0,32%	0,17%	0,92%	1,49%	-0,87%	** 6,85%	* 4,00%	1,23%	-1,98%	-0,01%	2,04%	* 3,46%	0,30%	0,04%	** -3,42%
-5	** 3,20%	-1,37%	-0,78%	-1,22%	-1,57%	1,57%	-2,37%	1,81%	-0,86%	0,04%	-0,31%	1,01%	-0,76%	2,67%	-0,78%	1,28%	-0,43%	-0,70%	1,16%	-1,85%	0,41%	0,92%	0,50%	-2,21%
-4	1,19%	-0,38%	-2,16%	-0,22%	1,66%	* 2,71%	-0,10%	1,93%	* 2,96%	-0,62%	0,54%	-1,51%	-1,12%	1,01%	-2,06%	1,16%	0,98%	** -9,93%	0,80%	0,27%	-0,31%	0,00%	0,31%	1,81%
-3	1,32%	-0,12%	-0,10%	-0,75%	* 2,66%	-1,73%	0,32%	* -3,61%	-2,13%	0,05%	0,42%	1,20%	-1,13%	0,99%	0,14%	-1,43%	1,65%	** -13,24%	0,79%	-1,66%	-0,15%	-0,60%	0,08%	-0,05%
-2	2,01%	-0,12%	** -3,70%	0,92%	-1,87%	-1,65%	-0,72%	0,96%	1,29%	0,02%	0,25%	-1,16%	1,55%	-0,85%	** 4,09%	0,12%	3,09%	** -7,88%	** -6,20%	** 3,11%	-1,26%	0,78%	** 4,36%	0,54%
-1	2,18%	0,00%	** -3,73%	0,54%	-1,76%	** -3,38%	0,77%	-0,84%	-0,61%	-0,27%	-1,41%	1,51%	* -3,19%	0,44%	** -3,54%	-1,05%	0,01%	** 8,04%	-1,41%	-1,70%	* 3,17%	1,41%	** -2,87%	0,66%
0	** -7,57%	0,37%	2,72%	-1,58%	** -3,42%	0,03%	0,41%	-1,65%	-2,17%	-0,28%	-1,41%	** 3,64%	1,26%	-0,85%	1,15%	0,46%	-1,12%	-3,32%	** -4,88%	** 4,83%	-1,63%	-1,32%	** 3,97%	-1,51%
1	-2,43%	1,63%	-1,04%	1,28%	-0,01%	1,10%	-1,36%	-0,91%	-0,79%	-0,29%	0,57%	** -2,92%	-0,15%	-0,76%	-1,38%	-1,16%	1,59%	** 4,07%	-0,96%	-0,39%	1,28%	1,23%	-1,73%	
2	** 4,15%	-0,72%	* 3,03%	0,72%	1,09%	1,29%	-0,94%	1,52%	-0,07%	0,35%	-2,93%	0,11%	0,05%	0,14%	-2,21%	-2,04%	1,24%	0,20%	1,05%	2,19%	-1,90%	-0,83%	-0,93%	** 5,28%
3	** 5,15%	2,17%	-2,87%	1,72%	1,38%	-0,71%	-0,47%	-2,06%	-0,72%	0,03%	-0,50%	-1,63%	-0,65%	0,17%	1,06%	** -7,55%	-1,78%	3,66%	** -2,26%	-0,42%	2,43%	-0,72%	-0,34%	** 5,40%
4	-1,96%	-0,96%	-0,45%	-0,20%	-0,81%	-0,42%	-0,56%	0,19%	-1,19%	-0,93%	0,52%	0,52%	-0,22%	1,14%	-2,16%	** -6,84%	0,20%	2,58%	-0,48%	1,87%	0,73%	-0,78%	1,96%	-1,34%
5	** 2,99%	1,61%	** -5,19%	-1,38%	-0,35%	-0,04%	-4,20%	-1,63%	-1,59%	0,69%	-1,91%	0,36%	1,80%	0,58%	-0,05%	** -8,09%	-3,29%	-2,72%	** -2,15%	-0,42%	-1,60%	0,14%	-1,03%	1,04%
6	** 8,45%	-0,37%	-2,75%	* -3,38%	0,00%	1,44%	-2,32%	2,29%	1,16%	0,38%	2,85%	* -2,58%	-0,78%	-0,59%	1,19%	** 5,94%	0,97%	-1,41%	** 2,15%	0,04%	0,10%	0,18%	-0,62%	-2,27%
7	** 3,48%	0,27%	1,72%	1,99%	1,40%	0,34%	-3,60%	2,55%	0,58%	3,21%	0,79%	* -2,51%	-0,60%	1,90%	1,52%	-0,21%	0,50%	0,60%	** -2,25%	-0,94%	0,18%	1,07%	-0,94%	-0,66%
8	1,92%	** -3,34%	-2,23%	-0,72%	0,36%	0,18%	-1,67%	2,62%	-2,18%	-1,85%	-0,26%	-0,10%	-0,09%	-1,31%	-0,86%	0,43%	** 6,76%	-0,34%	-0,43%	1,62%	1,82%	0,06%	-0,25%	0,54%
9	-0,24%	1,58%	0,14%	1,05%	0,13%	** 3,27%	-2,27%	-0,80%	2,18%	-1,51%	-1,02%	0,24%	-1,41%	-0,69%	-2,72%	-1,31%	-0,72%	-0,28%	** -2,23%	-0,94%	-1,94%	0,02%	1,67%	0,92%
10	** -3,86%	-1,12%	-0,63%	-2,89%	** 3,14%	-1,68%	2,85%	-2,26%	* -2,71%	0,67%	-0,48%	0,98%	0,44%	2,62%	-2,49%	-1,59%	3,26%	-0,30%	1,42%	2,38%	2,14%	1,55%	-1,24%	-0,20%
CAR	-12,94%	1,00%	-14,99%	-1,94%	-0,73%	-0,24%	-14,08%	-0,04%	-6,81%	0,22%	-4,95%	-3,54%	-1,99%	1,94%	-6,41%	-22,90%	10,69%	-2,68%	-13,60%	10,66%	1,86%	2,83%	-3,75%	6,68%
AAR	-0,85%	0,02%	-0,69%	-0,15%	0,14%	0,19%	-0,86%	0,14%	-0,29%	-0,12%	-0,26%	0,00%	0,00%	0,25%	-0,24%	-0,93%	0,60%	-1,45%	-0,47%	0,25%	0,38%	0,23%	-0,12%	0,10%
Intercept (alfa)	0,00090	0,00037	0,00128	-0,00017	-0,00092	-0,00115	0,00332	0,00304	0,00180	0,00284	-0,00138	-0,00150	-0,00074	-0,00167	0,00309	0,00069	-0,00159	0,00275	-0,00076	-0,00154	-0,00245	-0,0022	0,00070	0,00051
Slope (Beta)	0,30249	0,63380	0,84264	1,00107	1,13867	1,10523	0,43788	0,76895	0,47056	0,01131	1,46075	0,63678	0,84279	0,64879	0,60644	1,02139	0,75905	0,31563	1,16437	0,74447	0,74124	0,4008	0,64405	0,71489
R-squared	0,04619	0,41701	0,47829	0,57529	0,60370	0,59770	0,07628	0,27651	0,18490	0,00003	0,50174	0,47137	0,50118	0,32501	0,35420	0,45459	0,36453	0,03789	0,86061	0,50497	0,39020	0,0666	0,51129	0,44094
Steyx	0,01524	0,01455	0,01747	0,01911	0,01553	0,01566	0,03404	0,02149	0,01630	0,02145	0,02783	0,01478	0,01679	0,02086	0,01808	0,02178	0,02231	0,03020	0,01041	0,01518	0,01855	0,0300	0,01204	0,01554

Kaynak: Borsa İstanbul, <https://datastore.borsaistanbul.com/library> (25.09.2016)

**NOT :** \*, % 10; \*\*, % 10 ve % 5 düzeyinde bulgunun istatistiksel düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

**Tablo 8.** 2013 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri Tablo Devamı

ŞİRKETLER GÜN	ISMEN	LOGO	OTKAR	PETKM	PETUN	PGSUS	PINSU	PNSUT	PRKAB	PRKME	SKBNK	TAVHL	TOASO	TRCAS	TSKB	TTKOM	TTRAK	TUPRS	VESTL	YAZIC	YGVO	YKBNK	AAR	CAAR
-10	-2,06%	-0,94%	**3,11%	-0,58%	-0,66%	-0,16%	-0,38%	-1,04%	-0,66%	0,67%	0,38%	-2,77%	1,42%	-0,15%	2,06%	0,70%	0,41%	0,70%	-0,35%	3,03%	**12,45%	0,16%	-0,04%	-0,04%
-9	-0,38%	0,74%	**2,60%	0,52%	2,15%	-3,03%	-0,33%	-0,97%	0,26%	1,70%	0,08%	2,55%	-1,32%	-1,48%	2,11%	0,16%	0,17%	-0,56%	*2,00%	-0,82%	2,75%	0,02%	0,27%	0,24%
-8	-1,42%	0,94%	**3,14%	-0,06%	-0,49%	-3,67%	1,12%	-1,18%	-0,71%	0,21%	*-3,56%	-1,13%	1,76%	2,45%	0,80%	0,54%	1,20%	-0,51%	-0,11%	-1,17%	1,00%	**2,71%	0,11%	0,35%
-7	1,54%	0,35%	-0,89%	-0,20%	0,69%	-2,35%	-0,75%	**6,03%	0,26%	**4,79%	-2,68%	3,06%	-3,43%	**5,21%	0,09%	0,07%	2,74%	-0,04%	-0,26%	0,36%	2,18%	-1,22%	0,11%	0,46%
-6	-0,94%	1,20%	**2,27%	-0,31%	1,30%	0,89%	-0,40%	-0,47%	-0,64%	1,53%	-3,01%	-0,82%	-2,42%	0,72%	-0,66%	-1,48%	0,82%	1,94%	-1,09%	0,17%	**9,28%	**2,11%	0,22%	0,67%
-5	-0,24%	0,28%	0,76%	0,63%	-0,82%	**6,05%	0,73%	-1,82%	0,52%	-2,32%	-0,89%	-1,66%	0,57%	-0,31%	2,07%	-0,09%	-0,12%	-0,10%	0,20%	-0,27%	-2,69%	-0,23%	-0,01%	0,67%
-4	0,77%	-0,51%	0,85%	-0,02%	-1,45%	0,74%	-0,61%	-0,61%	-0,61%	**4,37%	-2,45%	-0,04%	-1,62%	*3,32%	-0,38%	-2,85%	-0,51%	**2,43%	-0,55%	-1,01%	1,22%	-0,02%	0,65%	
-3	0,96%	0,83%	0,80%	0,53%	-1,95%	3,07%	1,46%	0,62%	-1,89%	**5,49%	1,71%	-2,40%	3,09%	*2,83%	-1,40%	1,45%	1,99%	-0,75%	-1,24%	0,95%	-0,15%	0,00%	-0,26%	0,39%
-2	0,35%	0,06%	0,65%	0,48%	-1,57%	-2,65%	-2,09%	-1,54%	0,73%	**3,54%	1,18%	-2,44%	-1,41%	-1,16%	-2,16%	-0,43%	2,01%	1,08%	0,62%	-0,80%	**6,28%	1,21%	-0,20%	0,19%
-1	-0,44%	0,23%	1,19%	0,48%	-1,03%	0,88%	-1,05%	0,89%	**5,10%	1,17%	0,19%	0,43%	2,12%	-1,87%	-0,06%	0,86%	1,74%	0,01%	-0,44%	-0,90%	1,97%	**2,36%	0,04%	0,23%
0	-0,85%	-0,83%	-1,32%	2,05%	-0,76%	-2,72%	0,78%	-1,74%	-2,00%	-2,23%	-0,48%	*-4,08%	0,86%	*-2,81%	-0,57%	0,66%	0,23%	-0,98%	-1,75%	-0,06%	1,88%	*1,68%	-0,63%	-0,40%
1	-0,68%	0,94%	-0,50%	0,79%	-0,20%	0,30%	0,27%	**3,67%	-2,44%	1,04%	0,93%	1,03%	-2,20%	0,90%	1,06%	0,64%	-2,03%	0,20%	0,50%	-0,38%	-0,35%	**3,36%	-0,11%	-0,50%
2	-0,67%	-2,60%	0,74%	0,07%	-0,62%	-0,22%	-0,64%	**3,29%	0,88%	-1,57%	*-3,46%	-2,75%	2,77%	0,00%	-1,10%	-1,00%	-1,96%	-0,83%	-1,75%	0,06%	-1,48%	0,98%	-0,19%	-0,69%
3	0,81%	-2,09%	1,31%	0,07%	-0,06%	0,69%	-0,19%	-0,36%	0,03%	1,84%	-2,23%	-1,55%	-2,28%	1,46%	1,14%	0,52%	1,17%	0,51%	0,63%	2,81%	1,18%	-0,56%	-0,11%	-0,80%
4	2,41%	0,93%	**3,52%	-0,49%	0,71%	0,51%	-0,25%	-2,07%	0,87%	-1,72%	-1,28%	1,94%	-1,02%	0,56%	-1,48%	-0,41%	2,47%	0,44%	0,14%	1,79%	1,15%	0,34%	-0,01%	-0,81%
5	1,72%	-1,08%	-1,32%	-0,19%	0,29%	-1,12%	1,45%	1,89%	-0,69%	-0,59%	-1,21%	**5,46%	-1,36%	-0,88%	-0,33%	0,55%	-0,21%	-0,97%	0,73%	2,73%	1,54%	-0,69%	-0,43%	-1,24%
6	1,46%	-0,35%	**3,45%	*-2,57%	-0,16%	2,86%	1,74%	1,64%	-0,24%	0,02%	-2,03%	-2,29%	-0,33%	-0,85%	0,75%	*2,82%	**2,32%	0,50%	-0,53%	-1,14%	-1,38%	0,40%	-0,12%	-1,35%
7	**3,37%	-0,16%	0,58%	**5,71%	-0,74%	0,17%	-0,86%	0,03%	1,30%	-2,12%	-0,89%	3,24%	0,25%	0,71%	-0,49%	*-3,07%	**7,86%	-0,28%	1,35%	0,60%	1,63%	0,80%	0,15%	-1,20%
8	**3,58%	-0,06%	-0,05%	-1,96%	0,11%	1,01%	-0,95%	1,05%	0,76%	**3,20%	-0,08%	-0,81%	-0,35%	-0,76%	0,30%	0,41%	-7,32%	0,13%	-1,92%	2,57%	-0,42%	0,71%	-0,30%	-1,50%
9	-0,66%	1,70%	**2,41%	-0,12%	0,97%	*-4,32%	-2,13%	0,90%	*-2,88%	-1,71%	-0,16%	0,44%	2,30%	-0,26%	2,92%	-0,09%	3,06%	**3,40%	0,44%	1,30%	1,32%	-0,23%	-0,07%	-1,57%
10	0,21%	-2,55%	-0,04%	-1,45%	0,94%	-0,38%	-1,59%	-0,06%	-0,60%	-0,63%	1,20%	**6,63%	0,39%	0,42%	-1,24%	1,45%	1,54%	*3,06%	-0,85%	0,93%	-1,50%	0,10%	0,13%	-1,44%
CAR	-3,30%	-5,85%	5,79%	2,88%	-2,11%	-3,99%	-5,49%	1,03%	0,82%	-6,15%	-8,31%	5,28%	-0,25%	-4,53%	-1,25%	2,91%	-9,49%	6,27%	-2,83%	9,51%	11,81%	-0,99%		
AAR	-0,24%	-0,14%	0,41%	0,16%	-0,08%	-0,22%	-0,16%	0,08%	-0,13%	-0,29%	-0,57%	-0,02%	-0,03%	0,15%	0,34%	0,18%	-0,24%	0,31%	-0,06%	0,53%	0,81%	0,18%		
Intercept (alfa)	-0,00022	0,00057	0,00095	-0,00047	0,00079	0,00558	0,00058	0,000590	0,00056	-0,00138	0,00283	0,00245	0,00203	0,00056	-0,00012	-0,00077	0,00221	-0,00096	-0,00144	0,00073	-0,00183	-0,00103		
Slope (Beta)	0,52714	0,56510	0,52275	0,73354	0,42080	0,94697	0,588295	0,502832	0,649197	0,756439	0,933125	0,752319	1,08298	0,79386	0,91190	0,73498	0,74308	0,84774	0,72997	0,69776	0,57921	1,24331		
R-squared	0,32511	0,37738	0,18945	0,49745	0,27400	0,34237	0,224759	0,310805	0,417901	0,221426	0,162513	0,272551	0,46218	0,22589	0,55105	0,51797	0,26658	0,53625	0,28169	0,21550	0,10499	0,86898		
Steyx	0,01501	0,01612	0,01141	0,01434	0,01522	0,02492	0,024387	0,016638	0,017058	0,016067	0,019107	0,023791	0,02583	0,01523	0,01800	0,01575	0,02403	0,01721	0,01189	0,02915	0,01787	0,00923		

Kaynak: Borsa İstanbul, <https://datastore.borsaistanbul.com/library> (25.09.2016)

**NOT :** \*,%10; \*\*, %10 ve % 5 düzeyinde bulgunun istatistiksel düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 8.'de 2013 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan şirketlerin kurumsal yönetim duyuruları ile ilgili bulgular yer almaktadır. Buna göre şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notuna ait duyurunun etkili olmadığı şirketler; BOYNR, DENTA, DOAS, EGYCH, IHLAS, LOGO, PETUN, PINSU, TOASO ve YAZIC dır. Bu sonuçlara göre 2013 yılında kurumsal yönetim endeksinde bulunan 46 şirketten 10 tanesinde kurumsal yönetimin notunun duyurulması ile şirketlerin getirilerinde %5 ve %10 düzeyinde anlamlı bir etkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Şirketlerin kurumsal yönetimin notunun duyurulması ile şirketlerin getirilerinde %5 ve %10 düzeyinde anlamlı etkinin olduğu şirketler aşağıda sırasıyla tek tek açıklanmıştır.

AEFES'e bakıldığında, olaydan önceki 10. gün, 9. gün, olay günü, olaydan sonraki 3. gün, 6. gün ve 10. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 5. gün, olaydan sonraki 5. ve 7. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 7. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ALBRK'ya bakıldığında, olaydan sonraki 8. günde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ARCLK'e bakıldığında, olaydan önceki 6 gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2. ve 1. gün ile olaydan sonraki 5. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2. gün ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

ASELS'e bakıldığında, olaydan sonraki 6. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ASYAB'ye bakıldığında, olaydan önceki 6. ve 3. günde %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olay günü %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 10. gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. AYGAZ'a bakıldığında, olaydan önceki 4. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 9. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

CCOLA'ya bakıldığında, olaydan önceki 6. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 3. gün %10 düzeyinde negatif

yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. CRDFA'ya bakıldığında, olaydan önceki 4. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 10. gün ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. DOHOL'a bakıldığında, olay günü %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 6. ve 7. gün ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. DYHOL'a bakıldığında, olaydan önceki 1. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

ENKAI'ye bakıldığında, olaydan önceki 9. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 6. ve 2. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 1. gün ise %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. GARFA'ya bakıldığında, olaydan önceki 6. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 3. , 4. ve 5. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 6. gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. GLYHO'ya bakıldığında, olaydan sonraki 8. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. GRNYO'ya bakıldığında, olaydan önceki 10. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 8. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 4., 3. ve 2. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 1. gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

HALKB'ye bakıldığında, olaydan önceki 2. gün, olay günü, olaydan sonraki 3. , 5. , 7. ve 9. günlerde %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 1. ve 6. gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. HURGZ'ye bakıldığında, olaydan önceki 7. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2. gün ve olay günü %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. IHEVA'ya bakıldığında, olaydan önceki 9. , 6. ve 1. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ISFIN'e bakıldığında, olaydan önceki 8. , 2. ve 1. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olay günü ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

ISGYO'ya bakıldığında, olaydan önceki 6. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2. ve 3. gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

ISMEN'e bakıldığında, olaydan sonraki 7 ve 8 gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. OTKAR'a bakıldığında, olaydan önceki 10. ve 8. gün ile olaydan sonraki 4. ve 6. günlerde %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 9. ve 6. gün ile olaydan sonraki 9. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. PETKM'e bakıldığında, olaydan sonraki 6. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 7. gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. PGSUS'a bakıldığında, olaydan önceki 5. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 9. gün ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. PNSUT'e bakıldığında, olaydan önceki 7. gün ile olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2. gün ise %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

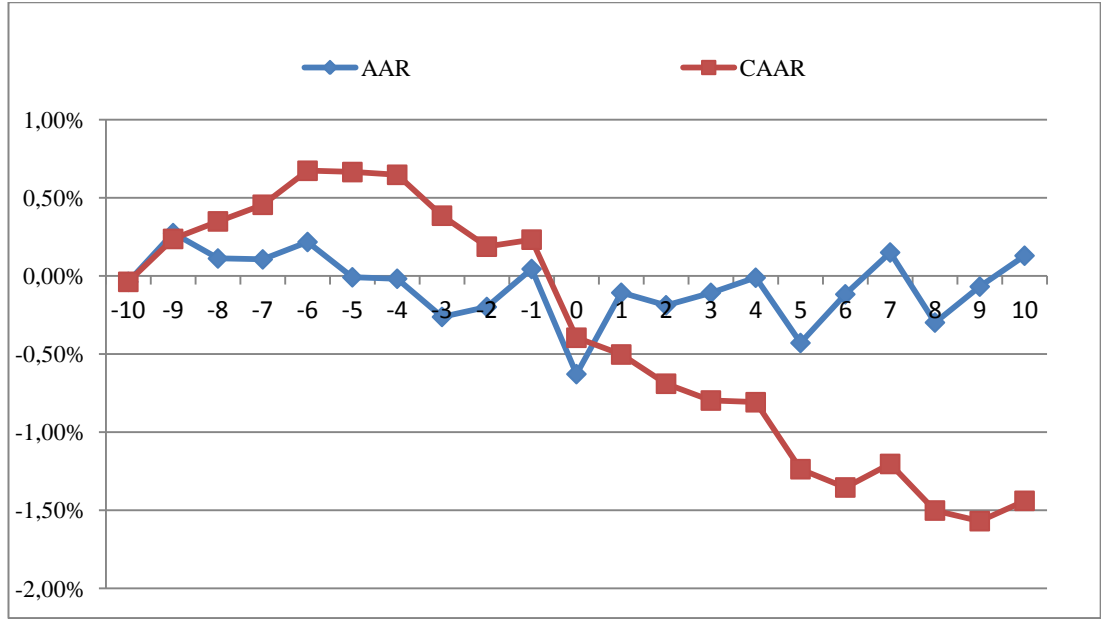
PRKAB'a bakıldığında, olaydan önceki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 9. gün ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. PRKME'ye bakıldığında, olaydan önceki 7. ve 2. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 3. gün ile olaydan sonraki 8. gün ise %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. SKBNK'ye bakıldığında, olaydan önceki 8. gün ile olaydan sonraki 2. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 4. gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TAVHL'ye bakıldığında, olay günü %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 5. ve 10. gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

TRCAS'a bakıldığında, olaydan önceki 7. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 3. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olay günü ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TSKB'ye bakıldığında, olaydan önceki 4. gün %10 düzeyinde

pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TTKOM'a bakıldığında, olaydan sonraki 6. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 7. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TTRAK'a bakıldığında, olaydan sonraki 6. ve 7. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TUPRS'a bakıldığında, olaydan sonraki 9. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 10. gün ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. VESTL'e bakıldığında, olaydan önceki 9. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 4. gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

YGYO'ya bakıldığında, olaydan önceki 10. gün ile 2. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 6. gün ise %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. YKBNK'a bakıldığında, olaydan önceki 8. ve 6. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 1. gün ile olaydan sonra 1. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olay günü ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

**Şekil 4.** 2013 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin Kümülatif Değerleri (CAAR)



Şekil 4.'te 2013 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresindeki her bir gün için Anormal Getirilerin ortalaması alınarak Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin olay penceresinde kümülatif toplamı ile Kümülatif Ortalama Anormal Getiri Değerleri (CAAR) gösterilmiştir. Şekil 4.'e göre AAR'de sadece olay günü %5 negatif bir aşmanın olduğu görülmektedir. Olay günü dışında olay penceresinde AAR'nin +/- %5 aralığında aşağı ve yukarı yönde artış ve azalış gösterdiği görülmektedir. Genel değerlendirmeyi AAR'nin sonucunda CAAR'da yapabiliriz. CAAR'da olay penceresi içerisinde aşağı yönde değişim göstermektedir. Bu durumda olaydan önceki 5. güne kadar artış göstermiş olsa da, 5. gün sonrasında ve olay günü sonrasında da azalış göstermiştir. Bu durumda genel anlamda bütün şirketler için ortak bir yorum yapılmak istendiğinde, kurumsal yönetime ait duyurular AAR'da radikal bir değişikliğe neden olmamakta ancak CAAR'da özellikle olay günü ve sonrasında negatif yönlü değişime yol açtığı görülmektedir.

**Tablo 9.** 2014 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri

ŞİRKETLER GÜN	AEFES	AKSA	AKSGY	ALBRK	ARCLK	ASELS	ASYAB	AYGAZ	BOYNR	CCOLA	CEMAS	CRDFA	DOAS	DOHOL	EGCYH	ENKAI	GARAN	GARFA	GLYHO	GRNYO	HALKB	HURGZ	IHEVA	IHLAS	ISFIN	ISGYO
-10	-0,36%	0,54%	-0,16%	1,78%	-1,26%	-0,72%	1,49%	-0,64%	0,78%	0,74%	-3,38%	-1,00%	0,68%	-0,98%	1,22%	0,58%	0,33%	0,47%	-0,58%	-0,83%	0,19%	1,76%	-0,21%	-0,42%	-0,24%	-0,08%
-9	0,10%	-0,13%	0,31%	-0,34%	1,42%	** -2,82%	0,28%	-1,26%	0,04%	-0,31%	-0,20%	-1,18%	2,34%	**16,68%	-0,75%	0,11%	**2,26%	-0,80%	-0,38%	0,13%	-0,15%	-1,42%	-3,77%	-0,80%	-0,82%	-0,60%
-8	0,12%	0,36%	-0,75%	-0,62%	0,34%	0,85%	3,13%	0,10%	0,08%	0,07%	1,02%	-0,01%	2,73%	** -8,94%	0,44%	-0,03%	0,36%	1,89%	-0,98%	-1,41%	0,69%	0,36%	-0,10%	-0,23%	0,92%	0,01%
-7	0,84%	-0,28%	0,54%	1,04%	-1,66%	-0,57%	-0,28%	-0,02%	-1,53%	1,43%	-2,18%	-0,74%	-2,77%	** -2,69%	-0,16%	-0,06%	** -2,35%	-1,81%	0,29%	0,75%	-0,58%	-1,69%	3,15%	-0,58%	0,21%	-0,22%
-6	1,33%	-0,30%	-1,04%	-0,95%	0,17%	**2,60%	0,69%	0,36%	-0,15%	-1,26%	-1,48%	-0,68%	0,01%	1,72%	-0,11%	-0,02%	0,88%	-0,61%	-1,96%	-0,92%	-0,90%	-1,93%	-2,86%	0,72%	-0,22%	0,19%
-5	-0,85%	-0,43%	-0,50%	-0,61%	0,89%	0,29%	-0,28%	0,94%	-0,90%	*3,42%	1,38%	0,41%	0,24%	-0,18%	-0,16%	0,13%	0,59%	*7,94%	-0,18%	1,22%	** -1,74%	**3,18%	3,40%	-0,15%	-0,15%	0,39%
-4	1,26%	0,19%	-0,68%	-0,62%	0,19%	-1,29%	1,33%	-0,42%	-1,78%	-0,34%	-2,95%	-2,55%	-0,09%	* -3,04%	-2,03%	1,34%	* -1,36%	-3,00%	0,00%	-0,59%	**1,98%	-1,14%	-3,09%	0,34%	-0,82%	-0,39%
-3	0,19%	0,00%	0,49%	-0,61%	-0,12%	0,42%	1,32%	0,40%	-1,40%	1,97%	-1,21%	0,49%	1,27%	-0,43%	2,05%	-1,11%	0,22%	-3,63%	0,86%	-2,49%	0,16%	** -8,03%	0,09%	0,08%	1,47%	0,00%
-2	-0,04%	0,89%	0,96%	** -3,15%	-0,27%	0,55%	-2,72%	-0,61%	-2,93%	0,13%	-0,49%	-1,36%	-0,39%	0,54%	-0,15%	0,32%	-0,50%	-0,89%	-0,77%	1,25%	0,14%	1,77%	**24,20%	**25,03%	-1,22%	-0,56%
-1	-1,59%	-0,22%	-0,99%	0,99%	-0,95%	-0,81%	-1,13%	0,63%	1,55%	-2,48%	1,26%	-1,12%	-0,68%	-0,08%	-0,45%	0,33%	0,39%	0,88%	-0,95%	1,35%	** -1,68%	0,03%	-3,04%	-3,37%	0,04%	-1,49%
0	0,52%	0,21%	0,98%	-1,66%	-1,02%	1,41%	0,08%	0,88%	-1,17%	0,84%	2,22%	-0,21%	-0,16%	-0,35%	-2,46%	-1,20%	0,72%	-1,17%	0,89%	-0,06%	-0,48%	-1,26%	0,03%	-2,96%	1,06%	*2,01%
1	-0,18%	-1,23%	-1,56%	-1,28%	0,20%	-0,83%	0,40%	-0,46%	0,15%	0,75%	-1,32%	-1,30%	** -6,39%	1,27%	2,29%	1,93%	** -1,74%	-0,67%	-1,04%	0,28%	** -4,09%	0,18%	**9,82%	**14,14%	0,49%	**2,18%
2	0,05%	* -2,84%	-0,02%	0,17%	0,79%	** -4,05%	0,35%	-0,49%	1,61%	-0,52%	-1,17%	-0,25%	**4,97%	1,25%	-0,23%	1,61%	0,78%	-0,32%	-1,60%	-0,18%	0,91%	-0,06%	** -7,64%	* -5,04%	-0,20%	0,30%
3	1,19%	-1,70%	0,14%	1,24%	**2,89%	**3,02%	-1,55%	-0,65%	-1,24%	3,00%	0,79%	-0,35%	0,23%	0,28%	1,33%	-0,77%	-1,10%	-1,19%	-0,10%	0,91%	0,30%	1,74%	3,18%	0,47%	1,55%	* -1,92%
4	0,28%	-0,08%	-0,13%	-1,98%	-1,71%	-0,22%	-0,72%	-1,01%	-0,73%	-2,10%	-1,38%	0,67%	-0,56%	-1,92%	-1,08%	-0,87%	**2,64%	-0,11%	1,94%	-1,26%	0,50%	-1,90%	0,86%	-1,48%	-0,87%	1,01%
5	* -3,52%	0,13%	-3,01%	0,32%	-0,86%	0,20%	0,01%	-0,25%	-0,26%	-0,13%	1,89%	-0,32%	-1,84%	-1,51%	-3,05%	0,63%	*1,43%	-0,81%	-0,11%	0,98%	0,30%	0,25%	-4,70%	-1,59%	-1,56%	-1,19%
6	-0,22%	0,46%	-2,09%	-0,45%	2,12%	*1,97%	-0,35%	1,79%	-0,64%	0,94%	-1,44%	0,43%	-0,35%	1,24%	1,51%	** -2,50%	-0,92%	0,93%	-0,82%	-0,18%	**1,62%	0,07%	3,47%	3,85%	-0,20%	0,37%
7	0,05%	-0,03%	2,80%	0,57%	-0,91%	-0,29%	-0,11%	-0,62%	-2,65%	0,93%	-1,83%	-0,71%	1,17%	-1,64%	-0,10%	**2,83%	-0,27%	-1,33%	-0,27%	0,02%	* -1,36%	-0,24%	2,89%	-0,01%	-0,97%	-0,43%
8	0,61%	0,74%	1,98%	0,34%	-2,38%	1,54%	0,08%	-1,19%	-0,16%	-2,07%	1,04%	-0,02%	-1,02%	0,67%	-0,04%	0,08%	-0,52%	0,79%	0,81%	-0,34%	-0,47%	-1,29%	-1,54%	-0,94%	1,73%	0,52%
9	-1,09%	-0,89%	-1,14%	-0,29%	-1,11%	**2,52%	-1,38%	-0,61%	-0,31%	-2,62%	0,43%	-0,54%	0,11%	-0,55%	0,05%	0,25%	0,09%	-0,40%	** -3,52%	-0,01%	0,96%	0,92%	-0,08%	2,83%	*2,19%	-1,32%
10	-2,49%	1,64%	1,24%	-1,35%	0,93%	**3,26%	-1,35%	-0,72%	-2,57%	-0,43%	-2,25%	0,02%	1,53%	**6,07%	-2,19%	-0,03%	-0,19%	0,43%	0,28%	-0,10%	-0,52%	2,38%	0,34%	-2,45%	-0,08%	*1,91%
CAR	-6,43%	-2,94%	-0,85%	-6,54%	-2,27%	8,28%	-8,38%	-3,31%	-9,34%	-3,76%	-2,25%	-5,06%	-3,38%	5,27%	-4,58%	2,62%	0,82%	-3,87%	-5,26%	2,65%	-3,87%	2,60%	27,80%	28,49%	1,97%	1,39%
AAR	-0,18%	-0,14%	-0,13%	-0,36%	-0,11%	0,34%	-0,03%	-0,18%	-0,68%	0,09%	-0,54%	-0,49%	0,05%	0,35%	-0,19%	0,17%	0,08%	-0,16%	-0,39%	-0,07%	-0,20%	-0,30%	1,16%	1,31%	0,11%	0,03%
Intercept (alfa)	0,0003	-0,0008	-0,0016	0,0004	-0,0006	0,0011	-0,0023	0,0004	0,0021	-0,0004	-0,0010	-0,0004	0,0018	-0,0010	-0,0001	-0,0008	-0,0002	0,0020	0,0010	0,0002	-0,0013	0,0004	-0,0022	-0,0030	-0,0003	0,0001
Slope (Beta)	0,4763	0,3329	0,5500	0,6173	0,8511	0,3486	1,0886	0,4462	0,7953	0,6162	0,8524	0,4447	0,8809	0,6354	0,3685	0,8002	1,4791	0,2728	0,4578	0,3013	1,4798	0,2769	0,4179	0,6998	0,4554	0,6363
R-squared	0,1622	0,0841	0,0664	0,2565	0,3883	0,1014	0,4357	0,2143	0,1510	0,2158	0,2658	0,1899	0,2296	0,1748	0,1017	0,3444	0,8318	0,0067	0,1117	0,0480	0,8270	0,0407	0,0279	0,0976	0,1546	0,3128
Steys	0,0184	0,0147	0,0231	0,0159	0,0145	0,0116	0,0233	0,0136	0,0354	0,0196	0,0237	0,0172	0,0182	0,0155	0,0206	0,0123	0,0075	0,0428	0,0144	0,0152	0,0076	0,0161	0,0331	0,0285	0,0120	0,0107

Kaynak: Borsa İstanbul, <https://datastore.borsaistanbul.com/library> (25.09.2016)

**NOT :** \*,%10; \*\*, %10 ve % 5 düzeyinde bulgunun istatistiksel düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

**Tablo 9.** 2014 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri Tablo Devamı

ŞİRKETLER GÜN	ISMEN	IZOCM	LOGO	OTKAR	PETKM	PETUN	PGSUS	PINSU	PNSUT	PRKAB	PRKME	SKBNK	SISE	TAVHL	TOASO	TRCAS	TSKB	TTKOM	TTRAK	TUPRS	VESTL	VKFO	YAZIC	YGYO	YKBNK	AAR	CAAR	
-10	-0,32%	**5,72%	-1,95%	0,16%	-0,76%	-0,22%	-0,08%	0,24%	0,54%	-0,51%	0,45%	**4,55%	-0,74%	1,26%	*2,94%	-1,12%	-0,25%	-1,71%	-1,27%	1,29%	2,52%	1,00%	*2,67%	1,64%	0,69%	-0,12%	-0,12%	
-9	-0,63%	-0,06%	4,23%	-0,59%	-1,17%	-0,80%	-0,90%	-0,97%	-0,33%	-0,03%	3,14%	2,53%	**4,32%	1,77%	1,27%	**2,01%	-0,25%	-0,04%	0,09%	-1,94%	2,91%	-0,10%	0,50%	-1,00%	*1,47%	0,29%	0,17%	
-8	-0,77%	0,32%	-3,20%	-0,71%	-0,38%	-0,13%	-0,71%	-0,68%	0,92%	**0,50%	8,07%	-0,88%	**3,66%	1,40%	-1,58%	**1,68%	-1,94%	0,78%	0,84%	1,05%	**4,50%	-0,69%	**3,61%	2,68%	*-1,31%	0,06%	0,22%	
-7	0,27%	*3,19%	0,29%	-0,79%	-0,28%	0,02%	**2,91%	0,28%	-0,66%	3,05%	-1,68%	-2,49%	**4,17%	-3,17%	-1,43%	0,83%	*2,41%	0,37%	**3,47%	1,73%	2,88%	-0,54%	**4,17%	-1,44%	-0,15%	-0,19%	0,03%	
-6	0,69%	1,11%	-0,82%	-0,16%	0,01%	0,35%	-1,26%	2,17%	**1,04%	-1,67%	2,02%	1,35%	0,70%	-0,25%	-1,70%	0,20%	1,54%	1,26%	-2,81%	-0,72%	-1,38%	-0,69%	-0,92%	1,75%	-1,12%	-0,16%	-0,13%	
-5	**1,83%	1,14%	-0,41%	-0,39%	-0,97%	-0,54%	-0,05%	-1,17%	-0,80%	1,84%	-0,41%	-1,25%	**4,43%	-1,65%	1,02%	-0,33%	1,96%	-0,94%	0,60%	-1,96%	0,95%	-1,25%	0,12%	-3,03%	-0,72%	0,25%	0,12%	
-4	0,32%	0,07%	-0,28%	-0,39%	-1,37%	-0,40%	1,89%	-0,97%	-0,50%	1,31%	-0,12%	1,31%	0,55%	0,74%	0,69%	1,27%	-2,06%	0,47%	2,19%	-2,99%	0,79%	-0,18%	0,59%	0,20%	-0,32%	-0,20%		
-3	0,08%	-0,96%	-0,25%	-0,59%	0,04%	-0,61%	1,40%	0,49%	0,20%	*1,33%	3,57%	-1,41%	*2,93%	0,31%	-0,43%	0,29%	*2,38%	0,30%	-0,44%	0,33%	1,08%	-0,67%	*2,93%	1,46%	-0,06%	-0,09%	-0,29%	
-2	**2,60%	0,21%	0,32%	-0,95%	-0,91%	0,29%	1,65%	-0,02%	-0,49%	*0,70%	3,73%	-1,69%	0,91%	-0,04%	-1,31%	0,69%	0,25%	-0,90%	*3,22%	-0,36%	1,04%	-1,47%	2,56%	-0,82%	0,03%	0,71%	0,42%	
-1	0,47%	**4,87%	-0,16%	-1,28%	-0,60%	-0,07%	-1,52%	-0,34%	0,06%	5,14%	-0,33%	*3,11%	-0,86%	-0,77%	0,77%	0,29%	0,25%	0,38%	-0,09%	-1,53%	-0,37%	1,97%	-2,26%	0,18%	0,06%	-0,12%	0,30%	
0	1,17%	1,04%	-4,68%	-0,65%	0,37%	0,32%	-0,49%	0,10%	**0,35%	-3,22%	3,19%	-2,09%	0,14%	-1,50%	0,19%	0,86%	-1,11%	**3,14%	-0,66%	1,78%	1,54%	-2,12%	-2,11%	*3,75%	-0,53%	-0,08%	0,21%	
1	-0,10%	-0,26%	-0,87%	0,48%	-0,51%	-0,04%	1,26%	0,73%	**0,48%	**1,75%	5,04%	-1,61%	0,86%	-1,36%	**5,09%	0,77%	1,35%	**2,81%	-1,70%	-0,06%	2,50%	0,22%	-1,50%	-2,09%	-0,63%	0,30%	0,52%	
2	-0,38%	-1,78%	-0,66%	1,11%	-0,25%	0,15%	-0,63%	0,05%	-1,04%	**2,60%	-4,05%	-1,36%	-0,27%	1,73%	0,14%	-0,75%	-0,64%	-0,46%	0,76%	-0,55%	-1,08%	-0,01%	*2,68%	**7,31%	0,11%	-0,28%	0,24%	
3	-0,73%	-0,12%	1,06%	0,69%	0,10%	-0,02%	*2,31%	-0,39%	**2,34%	*0,28%	-3,49%	**5,80%	1,63%	3,37%	**5,04%	-1,08%	-1,83%	-0,20%	-0,32%	2,61%	-0,32%	1,18%	-0,94%	0,79%	*4,01%	0,63%	0,29%	0,53%
4	-0,09%	**7,35%	-0,47%	-1,07%	-0,47%	1,39%	0,24%	0,11%	-1,11%	**1,07%	5,11%	-0,44%	**3,64%	-2,33%	*2,79%	-0,66%	*2,51%	-0,51%	0,16%	*2,23%	-0,95%	0,37%	-0,99%	3,30%	-1,06%	-0,18%	0,35%	
5	-0,02%	-1,39%	-0,80%	-1,66%	-0,42%	-0,01%	*2,52%	0,17%	-1,23%	-0,54%	-1,45%	-0,38%	-1,83%	0,25%	0,53%	-0,23%	0,11%	0,90%	0,11%	0,19%	**5,66%	0,35%	0,69%	-3,32%	-0,02%	-0,40%	-0,05%	
6	-0,05%	0,15%	0,87%	1,73%	0,54%	-0,04%	2,10%	-1,22%	-0,05%	-1,18%	-0,66%	**4,15%	-0,64%	2,07%	**5,38%	1,07%	-1,05%	1,14%	-0,11%	1,50%	-2,12%	0,56%	0,15%	1,41%	0,63%	0,37%	0,31%	
7	0,17%	**5,06%	4,84%	-2,09%	-0,15%	-0,22%	**2,73%	-1,22%	-1,04%	-0,68%	2,56%	0,14%	0,70%	-2,39%	*2,92%	-0,24%	-0,99%	**2,47%	1,16%	-0,72%	-0,14%	-1,43%	0,70%	-2,09%	-0,11%	-0,17%	0,14%	
8	-0,12%	0,20%	-3,51%	0,20%	-0,40%	0,41%	2,18%	1,74%	0,16%	1,10%	0,36%	-1,70%	0,59%	-1,96%	-2,23%	0,46%	0,12%	0,20%	-0,04%	0,24%	-0,58%	-0,12%	-1,45%	0,83%	0,30%	-0,08%	0,06%	
9	0,58%	-2,05%	1,32%	-0,56%	0,17%	1,83%	0,31%	-1,07%	-1,05%	-0,11%	1,01%	-1,12%	-1,14%	-1,45%	**3,35%	-0,43%	0,03%	-0,34%	-0,07%	0,29%	-0,97%	-2,76%	-0,91%	-1,23%	0,31%	-0,23%	-0,17%	
10	-0,82%	-1,43%	1,85%	1,05%	0,49%	1,09%	-0,65%	0,26%	-0,21%	1,14%	-0,22%	**4,31%	-0,28%	-0,96%	*2,74%	0,08%	1,15%	-0,17%	1,52%	0,36%	0,64%	-1,26%	-1,26%	*4,10%	-0,42%	-0,12%	-0,28%	
CAR	-2,52%	11,84%	-0,87%	-2,98%	-2,03%	5,08%	6,55%	-1,08%	-3,52%	-4,19%	10,79%	-21,39%	3,45%	-5,35%	8,51%	0,85%	-4,87%	-2,10%	0,44%	-1,41%	6,34%	-6,64%	-2,91%	-0,86%	-0,70%			
AAR	-0,22%	0,52%	-0,15%	-0,31%	-0,33%	0,13%	0,46%	-0,08%	-0,25%	0,08%	1,23%	-0,84%	0,08%	-0,24%	0,16%	0,27%	-0,28%	-0,08%	-0,18%	-0,07%	0,80%	-0,42%	-0,52%	0,09%	-0,08%			
Intercept (alfa)	0,0001	0,0013	0,0045	0,0002	0,0006	-0,0007	-0,0014	0,0001	0,00119	0,0004	-0,0022	0,0019	0,0021	0,0027	0,0008	-0,0007	0,0010	0,0005	0,0012	-0,0004	-0,0014	0,0021	0,0018	-0,0014	-0,0003			
Slope (Beta)	0,1914	0,5610	0,4878	1,1819	0,6764	0,1102	0,9196	0,5213	0,36094	0,4993	0,6419	0,4684	0,6308	0,9098	0,8311	0,7881	0,9513	0,7845	0,6323	0,7188	0,9329	1,0027	0,4688	0,7853	1,2809			
R-squared	0,0508	0,1259	0,0332	0,5937	0,3676	0,0112	0,3765	0,1683	0,03374	0,2040	0,2155	0,1994	0,1364	0,2725	0,2666	0,5498	0,3714	0,3605	0,1846	0,2959	0,4065	0,1611	0,1161	0,2887	0,7675			
Steyx	0,0093	0,0163	0,0297	0,0180	0,0167	0,0116	0,0133	0,0133	0,02142	0,0113	0,0204	0,0176	0,0175	0,0279	0,0155	0,0080	0,0136	0,0117	0,0173	0,0134	0,0212	0,0431	0,0156	0,0212	0,0078			

Kaynak: Borsa İstanbul, <https://datastore.borsaistanbul.com/library> (25.09.2016)

**NOT :** \*,%10; \*\*, %10 ve % 5 düzeyinde bulgunun istatistiksel düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 9.'da 2014 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan şirketlerin kurumsal yönetim duyuruları ile ilgili bulgular yer almaktadır. Buna göre şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notuna ait duyurunun etkili olmadığı şirketler; AKSGY, ASYAB, AYGAZ, BOYNR, CEMAS, CRDFA, EGCYH, GRNYO, LOGO, OTKAR, PETKM, PETUN, PINSU, PRKME, TAVHL ve VKFYO dur. Bu sonuçlara göre 2014 yılında kurumsal yönetim endeksinde bulunan 51 şirketten 16 tanesinde kurumsal yönetimin notunun duyurulması ile şirketlerin getirilerinde %5 ve %10 düzeyinde anlamlı bir etkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Şirketlerin kurumsal yönetimin notunun duyurulması ile şirketlerin getirilerinde %5 ve %10 düzeyinde anlamlı etkinin olduğu şirketler aşağıda sırasıyla tek tek açıklanmıştır.

AEFES'e bakıldığında, olaydan sonra 5. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. AKSA'ya bakıldığında, olaydan sonraki 2. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ALBRK'ye bakıldığında, olaydan önceki 2. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ARCLK'e bakıldığında, olaydan sonraki 3. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

ASELS'e bakıldığında, olaydan önceki 9. gün ile olaydan sonraki 2. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 6. gün ile olaydan sonraki 3. , 9. ve 10. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 6. gün ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. CCOLA'ya bakıldığında, olaydan önceki 5 gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. DOAS'a bakıldığında, olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2 gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

DOHOL'a bakıldığında, olaydan önceki 9. gün ile olaydan sonraki 10. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 8. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 7. ve 4. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ENKAI'ye bakıldığında, olaydan sonraki 6. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 7. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

GARAN'a bakıldığında, olaydan önceki 9. gün ile olaydan sonraki 4. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 7. gün ile olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 4. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 5. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. GARFA'ya bakıldığında, olaydan önceki 5. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. GLYHO'ya bakıldığında, olaydan sonraki 9. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. HALKB'ye bakıldığında, olaydan önceki 5. ve 1. gün ile olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 4. gün ile olaydan sonraki 6. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 7. gün ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

HURGZ'ye bakıldığında, olaydan önceki 5. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 3. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. IHEVA'ya bakıldığında, olaydan önceki 2. gün ile olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. IHLAS'a bakıldığında, olaydan önceki 2. gün ile olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ISFIN'e bakıldığında, olaydan sonraki 9. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

ISGYO'ya bakıldığında, olay günü ve olaydan sonraki 10. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 3. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ISMEN'e bakıldığında, olaydan önceki 5. ve 2. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. IZOCM'a bakıldığında, olaydan önceki 10. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 1. gün ile olaydan sonraki 4. ve 7. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı

etkinin olduğu, olaydan önceki 7. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

PGSUS'a bakıldığında, olaydan önceki 7. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 7. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 3. ve 5. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. PNSUT'e bakıldığında, olaydan önceki 6. gün ile olay günü %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 1. ve 3. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

PRKAB'a bakıldığında, olaydan önceki 8. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 3. gün ve olaydan sonraki 3. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 1. , 2. ve 4. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. SKBNK'ye bakıldığında, olaydan önceki 10. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 1. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 3. , 6. ve 10. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 1. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. SISE'ye bakıldığında, olaydan önceki 9. ve 8. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 7. ve 5. gün ile olaydan sonraki 4. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 3. gün ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

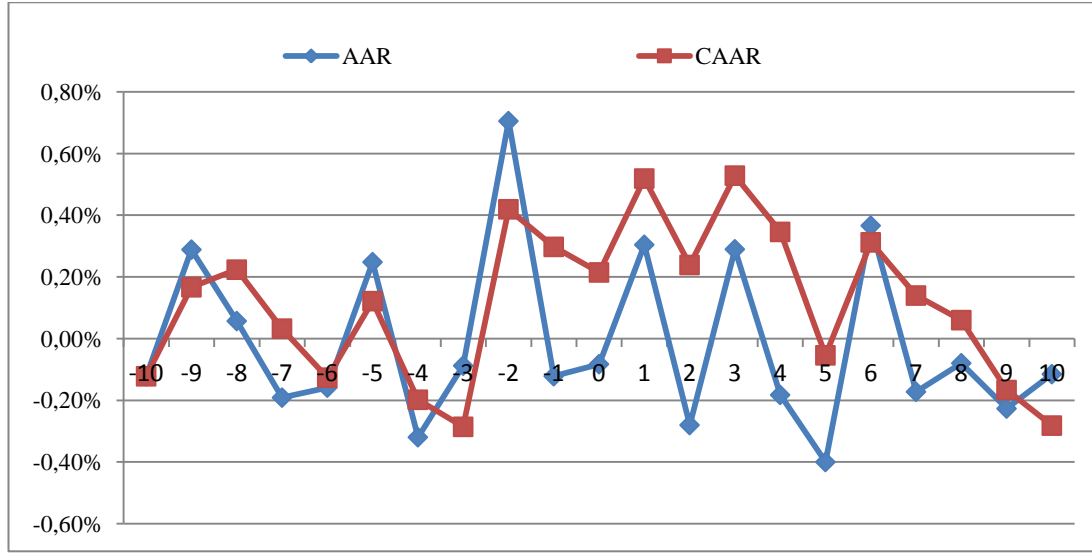
TOASO'ya bakıldığında, olaydan önceki 10. gün ile olaydan sonraki 4. , 7. ve 10. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 1. , 3. ve 9. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TRCAS'a bakıldığında, olaydan önceki 9. ve 8. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TSKB'ye bakıldığında, olaydan önceki 7. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 3. gün ile olaydan sonraki 4. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TTKOM'a bakıldığında, olay günü %10 ve %5 düzeyinde pozitif

yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 1. ve 7. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

TTRAK'a bakıldığında, olaydan önceki 7. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TUPRS'a bakıldığında, olaydan sonraki 4. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. VESTL'e bakıldığında, olaydan önceki 8. gün ile olaydan sonraki 5. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. YAZIC'a bakıldığında, olaydan önceki 10. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 8. ve 7. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 3. gün ile olaydan sonraki 2. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

YGYO'ya bakıldığında, olay günü %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 3. gün ile 10. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. YKBNK'ye bakıldığında, olaydan önceki 9. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 8. gün ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

**Şekil 5.** 2014 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin Kümülatif Değerleri (CAAR)



Şekil 5.'de 2014 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresindeki her bir gün için Anormal Getirilerin ortalaması alınarak Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin olay penceresinde kümülatif toplamı ile Kümülatif Ortalama Anormal Getiri Değerleri (CAAR) gösterilmiştir. Şekil-5'e göre AAR'de sadece olay gününden önceki 2. gün %6 pozitif bir aşmanın olduğu görülmektedir. Olay günü dışında olay penceresinde AAR'nin +/- %4 aralığında aşağı ve yukarı yönde artış ve azalış gösterdiği görülmektedir. Genel değerlendirmeyi AAR'nin sonucunda CAAR'da yapabiliriz. CAAR'da olay penceresi içerisinde aşağı ve yukarı yönde değişim göstermektedir. Bu durumda olay günü öncesi ile olay günü sonrasında bir kesin ayrılık veya ayırıcı bir değişiklik söz konusu olmadığı görülmektedir. Bu durumda genel anlamda bütün şirketler için ortak bir yorumla yapılmak istendiğinde kurumsal yönetime ait duyurular AAR ve CAAR'da radikal bir değişime yol açmadığı görülmektedir.

**Tablo 10.** 2015 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri

ŞİRKETLER GÜN	AEFES	AKSA	AKSGY	ANSGR	ALBRK	ARCLK	ASELS	AYGAZ	CCOLA	CRDFA	DOAS	DOHOL	DGGYO	ENKAI	EREGL	GARAN	GARFA	GLYHO	GRNYO	HALKB	HURGZ	IHEVA	IHLAS	ISFIN	ISGYO
-10	-0,22%	-1,41%	-1,54%	-0,26%	0,49%	-0,10%	-1,30%	0,05%	1,41%	0,33%	0,60%	1,78%	-0,06%	-0,32%	-1,79%	-0,38%	-0,74%	*-3,54%	1,36%	1,68%	-0,61%	3,12%	-0,20%	-0,57%	0,31%
-9	-2,28%	-0,96%	2,26%	-0,10%	-0,86%	0,20%	*3,49%	0,52%	0,96%	-0,09%	1,76%	1,20%	-0,74%	-0,38%	0,07%	0,38%	0,99%	0,18%	0,64%	0,35%	-0,59%	-3,99%	-0,25%	1,00%	1,60%
-8	2,27%	0,06%	-0,29%	** -2,45%	-0,40%	0,00%	-1,05%	1,50%	-0,92%	1,52%	-1,29%	1,26%	-0,22%	-0,93%	-0,25%	0,32%	-0,58%	-1,49%	-0,50%	0,32%	1,80%	3,97%	*4,70%	-1,55%	0,80%
-7	-0,98%	1,35%	-0,27%	0,02%	1,32%	0,00%	-0,84%	-1,23%	-0,81%	-0,70%	-0,07%	0,61%	-0,29%	0,78%	-0,65%	1,19%	-0,84%	-1,23%	-0,50%	0,67%	-1,63%	0,37%	-3,84%	0,69%	1,16%
-6	-0,63%	**5,45%	-0,65%	-0,75%	-1,47%	**3,78%	-1,43%	-1,70%	*2,39%	0,45%	-1,35%	-0,74%	-0,68%	0,60%	*2,78%	0,29%	-0,47%	-0,61%	-0,63%	1,01%	0,30%	0,00%	**13,13%	-0,84%	0,22%
-5	1,27%	-1,31%	*2,92%	0,30%	0,73%	-1,74%	2,16%	-0,82%	-0,31%	-0,28%	-0,43%	-0,14%	-1,62%	1,28%	-1,81%	0,21%	-1,00%	0,59%	0,79%	1,32%	0,64%	*4,97%	*4,91%	**2,55%	-0,16%
-4	0,71%	-1,71%	-1,19%	0,08%	0,32%	1,62%	0,02%	-0,89%	-0,43%	-1,85%	1,83%	-0,86%	1,49%	-0,80%	-1,88%	0,78%	-0,24%	-0,25%	0,89%	0,03%	0,19%	-3,54%	** -7,45%	** -4,73%	-0,81%
-3	2,14%	0,31%	0,44%	1,34%	-0,51%	-0,02%	0,48%	0,25%	-0,15%	1,20%	0,45%	-1,28%	-0,48%	-0,36%	-0,55%	0,10%	-0,12%	-2,04%	-1,38%	-0,80%	-1,78%	-3,03%	-3,64%	1,59%	-1,23%
-2	-1,18%	0,27%	0,45%	-0,95%	-0,82%	**2,79%	-2,59%	-0,73%	-0,19%	1,27%	-1,13%	0,89%	1,08%	-0,65%	**5,11%	1,20%	1,11%	*3,60%	0,47%	-0,67%	-0,83%	2,98%	2,00%	-0,89%	0,41%
-1	1,14%	-2,17%	-1,23%	-0,59%	0,99%	-1,51%	-0,15%	0,09%	*2,44%	2,23%	1,15%	0,21%	*-2,34%	-1,07%	0,28%	0,78%	*-3,46%	-0,34%	-0,75%	-0,68%	-0,04%	-1,87%	*-4,29%	0,01%	-0,84%
0	1,67%	-3,59%	0,81%	-1,16%	-0,41%	0,29%	0,36%	-0,63%	0,26%	0,83%	-0,36%	3,45%	1,74%	1,01%	2,23%	0,04%	0,16%	*3,40%	-0,13%	0,52%	1,87%	*5,05%	1,04%	-1,45%	0,07%
1	1,57%	0,20%	-0,70%	0,49%	-1,19%	0,16%	1,83%	*2,32%	0,80%	0,14%	-1,31%	1,31%	-1,12%	0,21%	0,35%	*-1,39%	1,05%	-1,21%	-1,59%	-0,16%	**12,13%	-0,66%	4,01%	**5,38%	1,04%
2	-0,29%	-0,76%	0,89%	-0,56%	-0,27%	-0,27%	-1,42%	*2,39%	0,22%	0,79%	2,60%	0,79%	-0,98%	-0,17%	-0,70%	*1,57%	-0,53%	2,09%	1,72%	-0,11%	-0,64%	-3,45%	0,09%	**2,91%	-1,65%
3	-1,61%	-0,13%	-0,33%	-0,27%	-0,31%	1,42%	1,32%	-1,38%	-0,84%	-1,32%	1,28%	1,52%	-0,58%	-1,12%	0,37%	0,47%	-0,26%	-2,05%	0,43%	-1,72%	0,51%	-0,15%	-0,01%	-0,55%	0,15%
4	2,51%	0,56%	0,79%	-0,24%	0,72%	-0,17%	*3,41%	-1,89%	0,65%	0,81%	2,23%	2,24%	-1,21%	2,00%	1,44%	0,39%	-0,11%	-1,42%	-0,57%	-0,92%	-0,23%	-1,67%	-0,98%	**2,72%	0,66%
5	2,58%	2,77%	-0,82%	-0,07%	0,82%	-0,37%	0,07%	-0,17%	0,18%	-0,11%	-0,13%	**6,08%	-0,09%	-1,58%	-1,07%	**2,03%	-0,25%	0,23%	*2,33%	-0,19%	-0,80%	1,85%	-2,89%	-1,28%	1,84%
6	-0,71%	0,16%	0,79%	0,07%	-0,18%	-0,48%	0,53%	1,54%	0,71%	-0,89%	0,62%	-2,57%	0,39%	-1,39%	-1,78%	**1,88%	-0,36%	-0,13%	-0,15%	0,56%	-1,48%	-3,59%	0,08%	-0,15%	-1,48%
7	*-3,34%	-1,62%	-1,43%	**1,79%	-0,26%	-0,91%	0,34%	-0,42%	*-2,43%	0,84%	-1,04%	0,25%	-0,05%	-0,14%	-1,83%	0,17%	-1,23%	-0,90%	-1,90%	0,39%	1,51%	3,87%	*4,54%	0,79%	0,44%
8	-0,70%	-2,28%	-1,54%	1,30%	0,13%	0,32%	-1,69%	1,46%	-1,98%	-0,33%	0,01%	-0,86%	-1,12%	-0,28%	-2,39%	-0,79%	1,35%	0,72%	-0,24%	0,30%	0,27%	-0,65%	*-4,49%	-0,28%	1,10%
9	-1,39%	3,08%	2,09%	0,52%	-0,31%	0,31%	-1,25%	1,15%	0,66%	-0,16%	-1,31%	1,15%	0,25%	0,48%	*2,70%	-1,33%	1,09%	-3,27%	2,10%	1,06%	-2,32%	-3,12%	*4,73%	-0,37%	1,47%
10	0,06%	0,75%	0,84%	0,43%	0,03%	0,44%	0,52%	1,59%	-0,62%	-0,01%	-1,89%	-0,17%	-0,35%	-1,90%	-1,82%	-0,28%	-0,40%	0,19%	-1,85%	0,87%	1,47%	*4,74%	-3,41%	-1,70%	0,84%
CAR	0,0031	-0,0276	0,0063	0,0076	-0,0106	0,0203	0,0128	0,0531	-0,0016	0,0151	0,0182	0,1521	-0,0182	-0,0587	0,0154	0,0016	0,0241	-0,0220	-0,0057	0,0031	0,1079	0,0485	0,0043	0,0515	0,0404
AAR	0,0012	-0,0005	0,0011	-0,0005	-0,0007	0,0027	0,0013	0,0014	0,0009	0,0010	0,0016	0,0081	-0,0021	-0,0029	-0,0012	0,0015	-0,0003	-0,0050	0,0001	0,0023	0,0043	0,0032	0,0037	0,0016	0,0028
Intercept (alfa)	-0,0010	0,0035	-0,0006	0,0013	-0,0008	-0,0002	0,0018	0,0005	-0,0005	-0,0010	-0,0017	-0,0012	-0,0002	0,0006	-0,0004	0,0000	-0,0002	0,0004	0,0004	-0,0002	-0,0014	-0,0005	-0,0013	-0,0002	0,0004
Slope (Beta)	0,5937	0,8625	0,4991	0,2019	0,8064	0,6095	0,9438	0,5985	0,6278	0,3309	1,2838	1,3073	0,9815	0,5301	0,7015	1,3458	0,8783	0,6968	0,4876	1,6367	0,7303	0,8247	0,5290	0,7108	0,8846
R-squared	0,1430	0,1697	0,1419	0,1066	0,3791	0,2675	0,3769	0,2694	0,2805	0,0562	0,3433	0,2983	0,5253	0,2677	0,2601	0,8544	0,4381	0,1928	0,2189	0,8043	0,1062	0,1510	0,0749	0,4510	0,5195
Steyx	0,0188	0,0258	0,0178	0,0082	0,0138	0,0136	0,0180	0,0135	0,0138	0,0177	0,0260	0,0281	0,0124	0,0122	0,0162	0,0082	0,0139	0,0206	0,0130	0,0118	0,0303	0,0268	0,0255	0,0111	0,0122

Kaynak: Borsa İstanbul, <https://datastore.borsaistanbul.com/library> (25.09.2016)

**NOT :** \*,%10; \*\*, %10 ve % 5 düzeyinde bulgunun istatistiksel düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

**Tablo 10.** 2015 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Anormal Getirileri (AR) ve Test İstatistikleri Tablo Devamı

ŞİRKETLER GÜN	ISMEN	IZOCM	LOGO	MGROS	OTKAR	PETUN	PGSUS	PINSU	PNSUT	PRKAB	PRKME	SKBNK	SISE	TAVHL	TOASO	TRCAS	TSKB	TTKOM	TTRAK	TUPRS	VESTL	YAZIC	YGYO	YKBNK	AAR	CAAR
-10	-1,45%	-0,42%	-5,60%	-0,14%	-0,52%	-1,37%	0,36%	-0,42%	1,88%	-2,54%	-0,53%	-0,43%	**3,20%	0,47%	-0,01%	0,28%	-0,90%	-1,21%	**3,61%	-0,28%	3,05%	1,46%	1,40%	-0,10%	-0,157%	-0,157%
-9	2,19%	0,30%	-1,23%	-0,16%	0,89%	-1,10%	-1,48%	0,36%	-0,90%	**4,78%	-0,51%	0,77%	-0,98%	0,86%	0,78%	-0,63%	-0,51%	*2,49%	1,45%	0,03%	-3,32%	-0,13%	4,69%	*-1,41%	0,256%	0,100%
-8	-0,91%	0,29%	-2,54%	-1,45%	-0,83%	1,12%	**3,36%	-0,21%	0,20%	0,76%	1,33%	-0,90%	2,36%	-0,52%	-0,84%	-0,16%	2,11%	*-2,40%	1,22%	1,13%	-0,09%	-0,57%	0,41%	-0,57%	0,045%	0,144%
-7	-0,93%	2,07%	3,69%	1,58%	-2,83%	0,74%	1,60%	-0,39%	-0,22%	**7,14%	1,42%	0,41%	1,87%	0,62%	1,49%	0,67%	1,56%	-1,09%	0,25%	-0,86%	-1,75%	-1,56%	-0,34%	-0,92%	0,174%	0,318%
-6	0,55%	1,02%	-1,73%	0,85%	-0,75%	-0,05%	-0,53%	0,71%	-0,91%	2,57%	1,76%	-0,20%	**3,26%	-1,60%	0,43%	0,38%	-0,64%	-0,94%	-0,67%	-0,84%	2,59%	-0,11%	1,69%	0,95%	0,403%	0,721%
-5	0,17%	*2,26%	**7,60%	1,90%	-0,31%	0,13%	0,26%	0,46%	0,46%	-1,00%	-2,62%	1,45%	-2,34%	-1,48%	-0,02%	-0,21%	-0,42%	0,48%	-0,28%	0,28%	-1,16%	-0,74%	0,57%	0,00%	0,418%	1,139%
-4	0,83%	-0,36%	3,82%	-0,79%	-0,64%	-0,24%	**2,97%	0,61%	*2,81%	-0,04%	**5,75%	-0,34%	0,48%	-2,16%	**3,94%	-0,39%	-0,15%	-1,00%	-0,09%	1,43%	-0,64%	0,26%	0,45%	-0,49%	-0,288%	0,850%
-3	0,82%	-1,15%	-0,61%	0,33%	**8,66%	0,68%	0,08%	-0,20%	-0,63%	-0,10%	**5,13%	1,08%	1,77%	1,58%	0,25%	-0,26%	0,17%	-0,58%	0,94%	-2,39%	*6,21%	-1,63%	**10,98%	-1,02%	0,430%	1,280%
-2	0,06%	*-2,15%	-1,33%	-0,53%	-4,77%	2,23%	0,45%	0,01%	0,00%	-1,77%	-0,99%	0,81%	**4,05%	-1,09%	-0,44%	0,38%	-1,22%	1,15%	-2,06%	1,13%	**11,89%	-0,13%	-3,43%	-0,01%	0,311%	1,591%
-1	0,91%	-0,83%	-2,42%	0,28%	2,34%	0,82%	-0,65%	0,68%	1,10%	1,31%	1,03%	-0,44%	0,86%	1,12%	-2,09%	1,07%	1,65%	-0,45%	-1,89%	0,52%	-4,79%	-0,38%	1,20%	-0,23%	-0,199%	1,392%
0	-0,40%	-0,10%	2,97%	-0,21%	-0,03%	0,10%	-0,72%	0,28%	0,30%	1,54%	1,10%	-1,70%	-0,79%	1,54%	-2,29%	0,24%	0,72%	0,12%	-0,17%	0,86%	-0,45%	**4,80%	-0,08%	0,81%	0,520%	1,912%
1	-0,38%	-0,06%	0,84%	0,84%	-2,21%	-0,11%	-0,33%	-0,30%	0,26%	2,91%	-2,02%	-0,31%	-2,17%	-2,17%	0,52%	-0,57%	-1,86%	-0,61%	0,12%	0,03%	**15,90%	-0,28%	0,00%	0,57%	0,659%	2,571%
2	0,01%	1,42%	4,62%	0,00%	-2,30%	**3,10%	-0,33%	-0,57%	0,90%	-0,07%	*3,93%	0,76%	-0,79%	-0,06%	*2,90%	-0,80%	0,31%	-0,79%	-0,31%	-0,45%	-0,59%	-1,39%	4,65%	-0,26%	0,370%	2,941%
3	1,10%	-1,28%	1,49%	-1,22%	-0,03%	-1,11%	-0,21%	0,13%	-0,03%	-1,41%	2,54%	0,96%	2,22%	0,14%	-1,63%	-0,06%	*2,13%	-0,97%	1,68%	**3,41%	-4,37%	*2,38%	-3,64%	0,74%	-0,183%	2,758%
4	-0,80%	-1,06%	-2,59%	-1,06%	0,87%	2,50%	0,10%	1,03%	0,01%	0,42%	0,47%	0,29%	**2,95%	2,02%	0,66%	-0,18%	-0,48%	1,42%	-1,30%	-0,71%	4,12%	1,40%	0,62%	0,00%	0,458%	3,216%
5	-0,66%	1,39%	-3,17%	-2,02%	-0,59%	-0,73%	-0,08%	-0,22%	**2,96%	0,32%	-1,67%	0,16%	0,10%	-0,11%	2,30%	-0,74%	0,58%	-1,61%	1,08%	**3,19%	-1,88%	-0,91%	-0,71%	-0,61%	-0,063%	3,153%
6	0,12%	-1,60%	-0,98%	-2,36%	-0,45%	-0,57%	-1,37%	**2,57%	*-2,74%	-0,31%	-0,80%	0,98%	*2,80%	1,97%	-0,65%	**3,84%	0,18%	0,33%	-0,79%	**4,39%	2,30%	0,47%	2,05%	0,66%	-0,295%	2,858%
7	0,22%	**3,70%	-0,11%	-0,59%	0,45%	-0,23%	**2,94%	**2,46%	-0,14%	-0,26%	0,10%	-0,75%	-0,89%	-0,31%	-1,39%	0,53%	-1,32%	-1,74%	-1,18%	0,68%	-1,99%	-0,25%	0,08%	0,71%	-0,139%	2,719%
8	-0,34%	-0,17%	2,72%	-0,48%	-0,32%	1,20%	0,70%	-0,18%	0,92%	-1,07%	1,51%	0,58%	1,16%	-2,67%	*3,11%	-0,64%	**2,93%	*2,53%	1,87%	0,29%	1,29%	2,17%	-2,53%	0,03%	0,040%	2,759%
9	-0,27%	-1,11%	-1,77%	-0,35%	0,35%	0,62%	**3,70%	1,45%	0,77%	1,25%	3,03%	-0,99%	**3,08%	1,27%	0,20%	-0,62%	0,09%	-0,30%	-2,20%	1,26%	-2,68%	-0,70%	-2,19%	0,77%	0,258%	3,017%
10	0,04%	-1,05%	0,16%	-0,92%	*-4,86%	-0,48%	0,23%	0,35%	-0,15%	-1,27%	1,99%	1,55%	-1,62%	0,33%	1,17%	0,65%	1,29%	0,66%	-0,05%	0,63%	1,48%	-0,23%	0,39%	*1,52%	0,003%	3,020%
CAR	-0,003	-0,0291	0,0043	-0,0862	-0,115	0,073	0,044	0,0276	0,041	0,016	0,102	0,0190	0,1096	0,0200	0,023	-0,0458	0,0499	-0,0027	-0,0520	-0,067	0,202	0,069	-0,0358	0,0469		
AAR	0,0004	0,0005	0,0018	-0,0031	-0,003	0,003	0,002	0,0017	0,003	0,006	0,005	0,0018	0,0036	-0,0001	0,004	-0,0023	0,0030	-0,0021	0,0006	-0,003	0,012	0,001	0,0077	0,0005		
Intercept (alfa)	-0,0010	0,0004	0,0043	-0,0005	0,004	0,001	-0,001	-0,0002	-0,002	0,004	-0,001	-0,0003	0,0005	0,0023	0,001	-0,0006	-0,0007	-0,0007	-0,0003	0,003	0,003	-0,001	0,0009	-0,0001		
Slope (Beta)	0,3306	0,7582	0,4976	1,1243	0,747	0,731	1,117	0,5329	0,692	0,694	0,580	0,4271	0,9244	0,5507	0,744	0,5719	0,6729	0,7100	0,5715	0,879	0,770	0,619	0,6296	1,2548		
R-squared	0,0931	0,4199	0,0361	0,5579	0,091	0,311	0,558	0,3409	0,310	0,146	0,091	0,0904	0,4632	0,1564	0,264	0,3601	0,3454	0,3591	0,1928	0,412	0,063	0,287	0,0409	0,8403		
Steyx	0,0144	0,0127	0,0377	0,0147	0,029	0,015	0,014	0,0106	0,015	0,023	0,023	0,0160	0,0145	0,0179	0,017	0,0092	0,0129	0,0141	0,0165	0,014	0,035	0,013	0,0405	0,0078		

Kaynak: Borsa İstanbul, <https://datastore.borsaistanbul.com/library> (25.09.2016)

**NOT :** \*,%10; \*\*, %10 ve % 5 düzeyinde bulgunun istatistiksel düzeyde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 10.'da 2015 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan şirketlerin kurumsal yönetim duyuruları ile ilgili bulgular yer almaktadır. Buna göre şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notuna ait duyurunun etkili olmadığı şirketler; ALBRK, CRDFA, DOAS, DGGYO, GARFA, HALKB, ISGYO, ISMEN, MGROS, SKBNK ve TAVHL dır. Bu sonuçlara göre 2015 yılında kurumsal yönetim endeksinde bulunan 49 şirketten 11 tanesinde kurumsal yönetimin notunun duyurulması ile şirketlerin getirilerinde %5 ve %10 düzeyinde anlamlı bir etkinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Şirketlerin kurumsal yönetimin notunun duyurulması ile şirketlerin getirilerinde %5 ve %10 düzeyinde anlamlı etkinin olduğu şirketler aşağıda sırasıyla tek tek açıklanmıştır.

AEFES'e bakıldığında, olaydan sonraki 7. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. AKSA'ya bakıldığında, olaydan önceki 6. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. AKSGY'e bakıldığında, olaydan önceki 5. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ANSGR'ye bakıldığında, olaydan önceki 8. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 7. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

ARCLK'e bakıldığında, olaydan önceki 6. ve 2. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ASELS'e bakıldığında, olaydan önceki 9. gün ile olaydan sonraki 4. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. AYGAZ'a bakıldığında, olaydan sonraki 1. ve 2. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. COLA'ya bakıldığında, olaydan önceki 6. ve 1. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 7. gün ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. DOHOL'a bakıldığında, olaydan sonraki 5. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. ENKAI'ye bakıldığında, olaydan önceki 1. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. EREGL'ye bakıldığında, olaydan önceki 6. gün ile olaydan sonraki 9. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2 gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

GARAN'a bakıldığında, olaydan sonraki 1. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2. gün %10 düzeyinde pozitif yönde

anlamli etkinin olduğu, olaydan sonraki 5. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamli etkinin olduğu, olaydan sonraki 6. gün ise %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir. GLYHO'ya bakıldığında, olaydan önceki 10. ve 1. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamli etkinin olduğu, olay günü ile olaydan önceki 2. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir. GRNYO'ya bakıldığında, olaydan sonraki 5. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir. HURGZ'ye bakıldığında, olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir. IHEVA'ya bakıldığında, olay günü, olaydan önceki 5. gün ile olaydan sonraki 10. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir.

IHLAS'a bakıldığında, olaydan önceki 8. ve 5. gün ile olaydan sonraki 7. ve 9. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu, olaydan önceki 6. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu, olaydan önceki 4. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamli etkinin olduğu, olaydan önceki 1. gün ile olaydan sonraki 8. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir. ISFIN'e bakıldığında, olaydan önceki 5. gün ile olaydan sonraki 1. , 2. ve 4. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu, olaydan önceki 4. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir.

IZOCM'a bakıldığında, olaydan önceki 5. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu, olaydan önceki 2. gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamli etkinin olduğu, olaydan sonraki 7. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir. LOGO'ya bakıldığında, olaydan önceki 5. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir. OTKAR'a bakıldığında, olaydan önceki 3. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu, olaydan sonraki 10. gün ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir. PETUN'a bakıldığında, olaydan sonraki 2. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir. PGSUS'a bakıldığında, olaydan önceki 8. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamli etkinin olduğu, olaydan önceki 4. gün ile olaydan sonraki 7. ve 9. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamli etkinin olduğu görülmektedir. PINSU'ya

bakıldığında, olaydan sonraki 6. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 7. gün ise %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

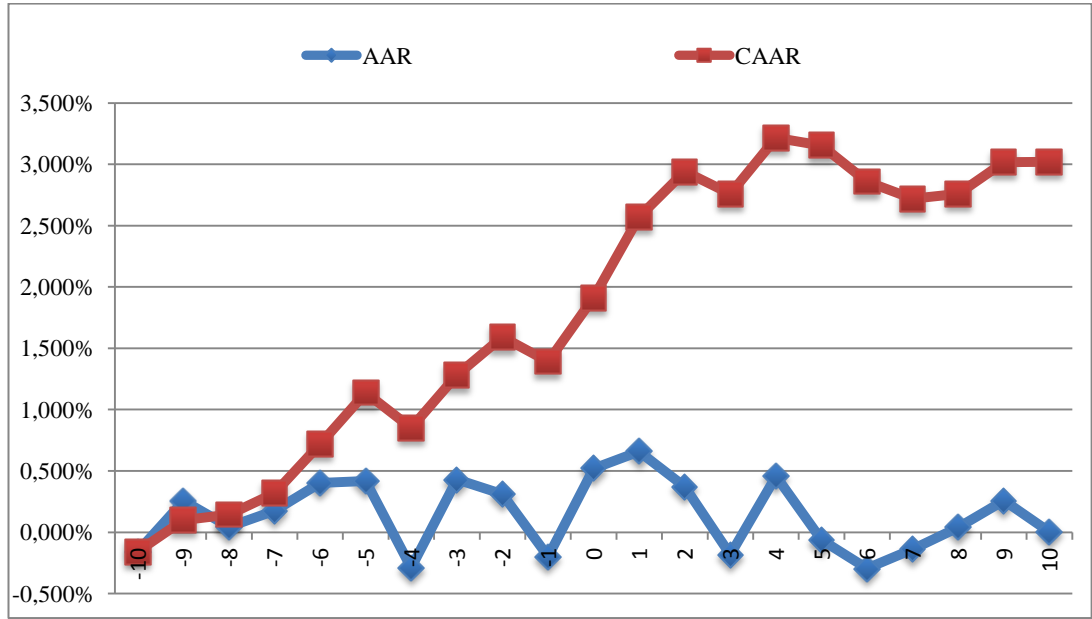
PNSUT'e bakıldığında, olaydan önceki 4. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 5. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 6 gün ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. PRKAB'a bakıldığında, olaydan önceki 9. ve 7. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. PRKME'ye bakıldığında, olaydan önceki 4. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 3. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2. gün ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. SISE'ye bakıldığında, olaydan önceki 10. ve 6. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2. gün ile olaydan sonraki 4. ve 9. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 6. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

TOASO'ya bakıldığında, olaydan önceki 4. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 2. ve 8. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TRCAS'a bakıldığında, olaydan sonraki 6. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TSKB'ye bakıldığında, olaydan sonraki 3. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 8. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TTKOM'a bakıldığında, olaydan önceki 9. gün ile olaydan sonraki 8. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 8. gün ise %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. TTRAK'a bakıldığında, olaydan önceki 10. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

TUPRS'a bakıldığında, olaydan sonraki 3. , 5. ve 6. gün %10 ve %5 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. VESTL'e bakıldığında, olaydan önceki 3. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan önceki 2. gün ile olaydan sonraki 1. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. YAZIC'a bakıldığında, olay

günü %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 3 gün ise %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. YGYO'ya bakıldığında, olaydan önceki 3. gün %10 ve %5 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir. YKBNK'ye bakıldığında, olaydan önceki 9 gün %10 düzeyinde negatif yönde anlamlı etkinin olduğu, olaydan sonraki 10. gün %10 düzeyinde pozitif yönde anlamlı etkinin olduğu görülmektedir.

**Şekil 6.** 2015 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin Kümülatif Değerleri (CAAR)



Şekil 6.'da 2015 Yılında Kurumsal Yönetim Endeksinde Bulunan Şirketlerin Olay Penceresindeki her bir gün için Anormal Getirilerin ortalaması alınarak Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin olay penceresinde kümülatif toplamı ile Kümülatif Ortalama Anormal Getiri Değerleri (CAAR) gösterilmiştir. Şekil 6.'ya göre AAR'de sadece olay gününden sonraki 1. gün %5 pozitif bir aşmanın olduğu görülmektedir. Olay günü dışında olay penceresinde AAR'nin +/- %5 aralığında aşağı ve yukarı yönde artış ve azalış gösterdiği görülmektedir. Genel değerlendirmeyi AAR'nin sonucunda CAAR'da yapabiliriz. CAAR'da olay penceresi içerisinde yukarı yönde değişim göstermektedir. Bu artış durumu olay günü öncesi 10. gün başlayıp olay günü sonrasında artan bir şekilde devam etmiştir. Bu durumda genel anlamda bütün şirketler için ortak bir yorum yapılmak istendiğinde, kurumsal yönetime ait duyurular

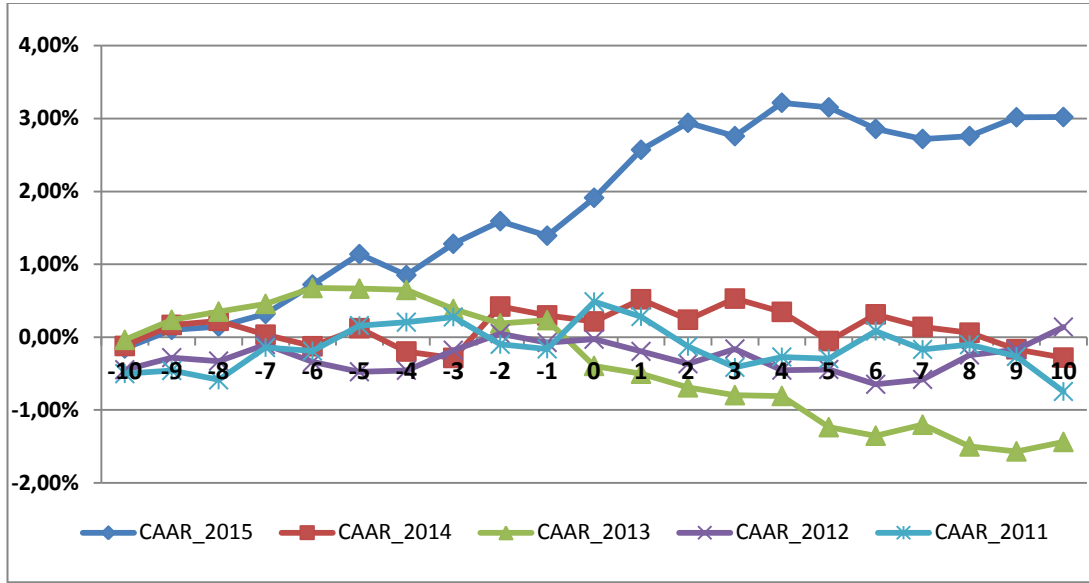
AAR'da radikal bir değişikliğe neden olmamakta ancak CAAR'da kısmi olarak pozitif yönlü değişime yol açtığı görülmektedir.

**Tablo 11.** 2011-2015 yılları CAAR ve AAR verileri

	AAR_2015	CAAR_2015	AAR_2014	CAAR_2014	AAR_2013	CAAR_2013	AAR_2012	CAAR_2012	AAR_2011	CAAR_2011
-10	-0,16%	-0,16%	-0,12%	-0,12%	-0,04%	-0,04%	-0,45%	-0,45%	-0,50%	-0,50%
-9	0,26%	0,10%	0,29%	0,17%	0,27%	0,24%	0,17%	-0,28%	0,04%	-0,46%
-8	0,04%	0,14%	0,06%	0,22%	0,11%	0,35%	-0,05%	-0,33%	-0,13%	-0,59%
-7	0,17%	0,32%	-0,19%	0,03%	0,11%	0,46%	0,22%	-0,10%	0,44%	-0,14%
-6	0,40%	0,72%	-0,16%	-0,13%	0,22%	0,67%	-0,24%	-0,34%	-0,05%	-0,19%
-5	0,42%	1,14%	0,25%	0,12%	-0,01%	0,67%	-0,13%	-0,48%	0,35%	0,16%
-4	-0,29%	0,85%	-0,32%	-0,20%	-0,02%	0,65%	0,02%	-0,46%	0,05%	0,20%
-3	0,43%	1,28%	-0,09%	-0,29%	-0,26%	0,39%	0,28%	-0,18%	0,07%	0,28%
-2	0,31%	1,59%	0,71%	0,42%	-0,20%	0,19%	0,23%	0,05%	-0,38%	-0,10%
-1	-0,20%	1,39%	-0,12%	0,30%	0,04%	0,23%	-0,12%	-0,07%	-0,06%	-0,16%
0	0,52%	1,91%	-0,08%	0,21%	-0,63%	-0,40%	0,04%	-0,03%	0,65%	0,48%
1	0,66%	2,57%	0,30%	0,52%	-0,11%	-0,50%	-0,17%	-0,20%	-0,20%	0,28%
2	0,37%	2,94%	-0,28%	0,24%	-0,19%	-0,69%	-0,17%	-0,37%	-0,41%	-0,13%
3	-0,18%	2,76%	0,29%	0,53%	-0,11%	-0,80%	0,20%	-0,16%	-0,29%	-0,42%
4	0,46%	3,22%	-0,18%	0,35%	-0,01%	-0,81%	-0,29%	-0,45%	0,14%	-0,27%
5	-0,06%	3,15%	-0,40%	-0,05%	-0,43%	-1,24%	0,01%	-0,44%	-0,02%	-0,30%
6	-0,29%	2,86%	0,37%	0,31%	-0,12%	-1,35%	-0,20%	-0,65%	0,38%	0,08%
7	-0,14%	2,72%	-0,17%	0,14%	0,15%	-1,20%	0,07%	-0,58%	-0,25%	-0,17%
8	0,04%	2,76%	-0,08%	0,06%	-0,30%	-1,50%	0,34%	-0,25%	0,07%	-0,10%
9	0,26%	3,02%	-0,23%	-0,17%	-0,07%	-1,57%	0,07%	-0,17%	-0,16%	-0,27%
10	0,00%	3,02%	-0,12%	-0,28%	0,13%	-1,44%	0,31%	0,14%	-0,48%	-0,75%

Tablo 11.'de 2011-2015 yılları CAAR ve AAR verileri toplu olarak yer almaktadır. İlgili tabloda -10 ve +10 olay penceresinde her bir yıl için CAAR ve AAR değerleri yer almaktadır.

Şekil 7. 2011-2015 yılları CAAR verileri



Şekil 7.'de 2011-2015 yılları CAAR verileri toplu olarak gösterilmiştir. Kurumsal Yönetim Endeksinde bulunan firmaların 2011-2015 yılları arasında Olay Penceresindeki her bir gün için Anormal Getirilerin ortalaması alınarak Ortalama Anormal Getirileri (AAR) ve Ortalama Anormal Getirilerinin olay penceresinde kümülatif toplamı ile de Kümülatif Ortalama Anormal Getiri Değerleri (CAAR) gösterilmiştir. Şekil 7.'ye göre CAAR'da olay günü sonrasında kısmi olarak en belirgin değişikliğin 2013 yılı ve 2015 yılında olduğu görülmektedir. Bir diğer ifade ile 2013 yılında ve 2015 yılında olay günleri dikkate alındığında yapılan kurumsal yönetim açıklaması her iki yılda kurumsal yönetim endeksinde bulunan firmaların kümülatif ortalama anormal getirilerinde (CAAR) kısmi değişime yol açmıştır. 2014, 2012 ve 2011 yıllarında ise kurumsal yönetim endeksinde bulunan firmaların kümülatif ortalama anormal getirilerinde (CAAR) değişiklik olmadığı görülmektedir.

## 5.SONUÇ VE ÖNERİLER

Kurumsal yönetim, bir firmanın hem yerli hem de yabancı yatırımcıyı çekmesine, firmanın daha yüksek performans sağlamasına, uzun dönemde firma içindeki ve dışındaki paydaşlarına ekonomik değer sağlayan, firma faaliyetlerini gerçekleştirirken kamuya bilgi vermeyi sağlayarak tüm paydaşların firma faaliyetleri hakkında anlık bilgiye sahip olduğu, kanun, tüzük, yönetmelik ve uygulamalar bütünüdür.

Bu çalışmada öncelikle Kurumsal Yönetimin teorik boyutuyla ilgili genel bilgilere yer verilmiş, Kurumsal Yönetimin ortaya çıkmasını sağlayan etmenler tartışılmıştır. Kurumsal Yönetimin dört temel ilkesi olan Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Hesap Verilebilirlik, Sorumluluk ve Adillik ilkeleri açıklanmıştır. Kurumsal Yönetimin Türkiye’de ve Uluslararası alanda gelişme sürecinden bahsedilmiş, Kurumsal Yönetim ile vergileme arasındaki ilişki anlatılmıştır. Daha önce Kurumsal Yönetimin firma performansı üzerine etkilerini inceleyen çalışmalar hakkında literatür taraması yapılarak, Kurumsal Yönetim derecelendirmesinin hisse senedi performansına etkisinin BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmalar üzerinde etkisi araştırılmıştır.

Araştırmanın amacı Borsa İstanbul’da yer alan Kurumsal Yönetim Endeksinde tabi olan firmaların her yıl Sermaye Piyasası Kurulu lisansına sahip bağımsız derecelendirme firmaları tarafından açıklanan kurumsal yönetim notlarıyla hisse senedi getirileri arasındaki ilişki araştırılmıştır. Bu amacı gerçekleştirmek için BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan 58 adet firmanın 2011-2015 yıllarını kapsayan verilerinden yararlanılmıştır. Çalışmada, Olay Çalışması (Event Study) yönteminden yararlanılmıştır.

Bu çalışmada olay penceresi için, olay günü ile olay öncesi ve sonrası 10'ar gün olmak üzere toplam 21 gün alınmıştır. Tahmin penceresi ise 126 günü kapsamaktadır. İstatistiklerin hesaplanması ve test edilmesi Microsoft Office Excel ile gerçekleştirilmiştir. Analizde, tüm duyuru tarihleri için tutarlı değerlendirmeler yapılabilmesi için istatistikler hesaplanmış ve piyasayı temsilen BIST-100 endeksi kullanılmıştır. Her bir duyuru için yukarıda sayılan adımlar her firma için tekrarlanarak karşılaştırmalar yapılmıştır.

Kümülatif anormal getiri (CAR), bir olayın olay penceresi olarak da ifade edilen belirli bir zaman aralığındaki toplam etkisini göstermektedir. CAR, cari dönemdeki anormal getiri ile bir önceki dönemde hesaplanan CAR toplamına eşittir. CAR piyasanın şokları nasıl tanımladığını belirlemek ve endekste dalgalanmaya yol açan belirsizliğin seyrini görmek açısından da değerlendirilmektedir.

Kümülatif anormal getiriler ( $CAR_t$ ) 0'dan farklılıklar gösteriyorsa, kurumsal derecelendirme notunun duyurulması firma hisse senetlerini etkileyerek, o hisse senetlerinden anormal bir getiri elde edilmesini mümkün kılmaktadır. Dolayısıyla, böyle bir piyasa yarı güçlü formda etkin değildir. Ancak, elde edilen kümülatif anormal getirilerin ( $CAR_t$ ) 0'a eşit, ya da 0'a çok yakın olması, ilgili duyurunun firmanın hisse senetlerini etkilemediği ve dolayısıyla da o piyasanın yarı güçlü formda etkin olduğu anlamına gelmektedir.

Kümülatif anormal getirilerde (CAR) olay günü sonrasında kısmı olarak en belirgin değişikliğin 2013 yılı ve 2015 yılında olduğu tespit edilmiştir. 2013 yılında olay günü ve sonrasında negatif yönlü bir değişimin olduğu, 2015 yılında ise olay günü öncesinden başlayan ve pozitif yönlü artarak devam eden bir değişimin olduğu görülmüştür. Bir diğer ifade ile 2013 yılında ve 2015 yılında olay günleri dikkate alındığında yapılan kurumsal yönetim açıklaması her iki yılda kurumsal yönetim endeksinde bulunan firmaların kümülatif anormal getirilerinde kısmı değişime yol açtığı gözlemlenmiştir. 2011, 2012 ve 2014 yıllarında ise kurumsal yönetim endeksinde bulunan firmaların kümülatif anormal getirilerinde değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

Çalışma sonucunda kurumsal yönetim derecelendirme notunun duyurulmasının, hisse senedi getirileri üzerinde pozitif etkisinin olmadığı sonucuna varılmıştır. Etkin piyasalar hipotezine göre ise piyasalar yarı güçlü formda etkin olduğu, kurumsal yönetim derecelendirme notunun açıklanması ile firmaların hisse senetlerinden anormal getiriler elde etmediği sonucuna varılmıştır.

Kurumsal yönetim uygulamalarının benimsenmesi ve kurumsal yönetim derecelendirilmesinin yapılması uluslararası alanda olduğu gibi Türkiye'de de uygulanması büyük önem taşımaktadır. Ülkemizde Kurumsal yönetim

uygulamalarının daha yaygın hale gelmesi ve gelişmesi için vergilendirme sisteminde ve kotasyon ücretlerinde birtakım düzenlemeler yapılabilir.

Kurumsal yönetim endeksine dahil olan firmalar için bir takım istisna ve vergi avantajları getirilerek firmaların kurumsal yönetim endeksine dahil olması cazip hale getirilebilir. Vergi kanunlarında yapılacak düzenlemeler firmaların kazançlarının daha az vergiye tabi olmasını veya kazançlarının istisna olmasını sağlayacaktır. Devlet açısından değerlendirildiğinde ise firmaların vergi kaçırması ve yöneticilerin firma gelirlerini gizleme yoluna gitmesini önleyecektir. Vergi oranlarının yüksek olması, olduğundan daha az gelirin beyanını artırmasına neden olacaktır. Yüksek oranda vergi uygulaması firmaların vergi kaçırma stratejileri geliştirmesine, dolayısıyla beyan edilmeyen gelir miktarında artışa yol açmaktadır. Dolayısıyla Kurumsal Yönetim endeksine dahil olan firmalara vergi avantajlarının getirilmesi yukarıda bahsedilen olumsuzlukların önüne geçmesini sağlayacaktır.

Firmalar, Menkul Kıymetlerini Borsa İstanbul'da kote etmesi sonucunda birçok avantajla karşılaşır. Bir taraftan firma kendi hisseleri için likidite sağlarken, aynı zamanda uzun vadeli ve daha az maliyetli finansman olanaklarından yararlanmış olur. Firma hisselerinin Borsa kotunda bulunması, firmalara güvenilirlik, kurumsallık, bilinirlik kazandırmasının yanında firmaların ulusal ve uluslararası piyasalarla entegrasyonunu artırır ve firmalara uzun dönemde düşük maliyetli finansman ihtiyaçlarının karşılamasına yardımcı olur. Borsa kotasyon ücretlerinde indirim yapılması, firmaların Borsa İstanbul'da kote edilmesini sağlayacak ve dolayısıyla kurumsal yönetim endeksine dahil olmasını beraberinde getirecektir.

## KAYNAKÇA

- ADEUSI, Stephen Oluwafemi Ph.D , Niyi Israel Akeke , Foluso Olugbenga Arı̇baba, Obawale Simeon Adebı̇sı̇. (2013) “Corporate Governance and Firm Financial Performance: Do Ownership and Board Size Matter?”, Academic Journal of Interdisciplinary Studies MCSER Publishing, Vol 2 No 3
- AGGARWAL, Priyanka. (2013) “Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance”, IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), Volume 13, Issue 3
- AGHABAKİ̇, Mehdi. (2014) ” Kurumsal Yönetim İlkeleri İle Firma Değeri Ve Hisse Senedi Getiri Oranı Arasındaki İlişki: İMKB'de Bir Uygulama “ Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Erzurum 2014
- AKIN, Adnan ve Suphi Aslanoğlu. (2007) İşlevsel ve Yapısal Açıdan Türk Bankacılık Sisteminde Kurumsal Yönetim İşleyişi, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi, Sayı:61
- AKTAN, Coşkun Can. (2006) "Kurumsal Yönetim", Kurumsal Şirket Yönetimi, SPK Yayınları, Ankara
- AKTAŞ, Merve. (2014) ”Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletme Performansı Üzerine Etkileri: BİST Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama“ Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir.
- AMBA, Sekhar Muni. (2014) “Corporate governance and firms’ financial performance”, Journal of Academic and Business Ethics, Vol:4 Issue:2
- ANDREOU, Panayiotis C., Christodoulos Louca, Photis M. Panayıdes. (2014) “Corporate governance, financial management decisions and firm performance: Evidence from the maritime industry”, Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review, Volume 63
- ARSOY, Aylin Poroy. (2008) Kurumsal Şeffaflık ve Muhasebe Standartları, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.X ,S II, 2008), Afyon

- AYGÜN, Mehmet, Süleyman İç ve Cem Sayın. (2011) “Yönetim Kurulu Büyüklüğünü Belirleyen Faktörler ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü ile Firma Performansı Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme”, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(1)
- BAE, Kee-Hong, Chanwoo Lim ve K. C. John Wei. (2006) “Corporate Governance and Conditional Skewness in the World’s Stock Markets”, Journal of Business, Cilt:79, No:6, University of Chicago, <http://keehong.schulich.yorku.ca/papers/JB-paper.pdf>
- BAHREINI, Mahboubeh, Mazlina Mat Zai. (2013) “Impact of Corporate Governance on Performance of Banking Sector in Malaysia”, Research Journal of Finance and Accounting, Vol.4, No.19
- BDDK(12.08.2016),[[http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik\\_Kanunu/15.405.411\\_sayili\\_bankacilik\\_kanunu.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik_Kanunu/15.405.411_sayili_bankacilik_kanunu.pdf)],
- BENNINGA, S. (2008) Financial Modeling. (Third Edition), London: The MIT Press. s:371
- BHAGAT Sanjai ve Brian Bolton. (2008) “Corporate Governance and Firm Performance”, Journal of Corporate Finance, Yıl: 2008, Sayı: 14, ss. 257–273, [http://leedsfaculty.colorado.edu/bhagat/Governance\\_Performance - JCFJune2008. pdf](http://leedsfaculty.colorado.edu/bhagat/Governance_Performance_JCFJune2008.pdf),
- BORGIA, Fiammetta. (2005) Corporate Governance&Transparency Role of Disclosure: How Prevent New Financial Scandals and Crimes?; American University Transnational Crime and Corruption Center (TRACCC), Washington D.C.
- Borsa İstanbul (12.08.2016), [ <http://www.borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/hakkimizda>]
- Borsa İstanbul (12.08.2016), [<http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi>]

- BROWN, Lawrence D. ve Marcus L. Caylor. (2004) "Corporate Governance and Firm Performance", Working Paper, Ar, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstractid=586423>
- BROWN, S.J. and J.B. Warner. (1985) Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 14
- BÜYÜKDERE, Feyza. (2015)"Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme", Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Van.
- Cadbury Komitesi (25.02.2016), "The Financial Aspects of Corporate Governance", 1992, <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>
- CANSIZLAR, Doğan. (2004) Kurumsal Yönetim ve Vergilendirme, İstanbul Üniversitesi, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları,45.Seri.
- CAROLYN, Brancato. (2002) "The Conference Board, Does Your Board Have an Effective Management System of Its Own?", *Executive Action*, No.14.
- CARPENTER, Tina, M. Fennema, Phillip Fretwell, William Hillison. (2004) "A Changing Corporate Culture", *Journal of Accountancy*, Vol. 197. Issue 3.
- CHEEMA, Khaliq, Rehman Ur and Muhammad Sadat Din. (2014) "Impact of Corporate Governance on Performance of Firms: A Case Study of Cement Industry in Pakistan", *MPRA*, Paper No. 53202, posted 4.
- COŞKUN, Mihriban, Sema Meziyet Erdem, Nevin Yörük (2005). "Aile İşletmelerinde Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans İlişkisi", *TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi*, Ankara.
- ÇATIKKAŞ, Özgür. (2013) Kurumsal Yönetim İlkeleri, Marmara Üniversitesi Sürekli Eğitim Merkezi.
- DEMİRBAŞ, Mahmut, Süleyman Uyar. (2006) Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi, Güncel Yayıncılık, İstanbul.
- DESAI, M, A. Dyck, L. Zingales. (2013) "The Protecting Hand: Taxation and Corporate Governance", University of Chicago, NBER&CEPR.

- DIAN, Yang. (2014) “Corporate Governance and Firm Performance: A Sociological Analysis Based on Chinese Experience”, *Social Sciences in China*, 35: 1.
- DOĞAN, Mesut. (2015)” Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletmelerin Finansal Performansı Üzerine Etkileri: BIST'de İşlem Gören İmalat Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma” Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Afyon.
- DOĞAN, Mustafa. (2007)Kurumsal Yönetim, Siyasal Yayınevi, Ankara.
- DROBETZ, Wolfgang, Schillhofer A. ve Zimmermann H. “Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany”, University of Basel, Department of Finance, Department of Finance, Working Paper No: 2/03, [.http://www.econbiz.de/en/search/detailed-view/doc/corporategovernance-and-expected-stock-returns-evidence-from-germanydrobetzwolfgang/10005858708](http://www.econbiz.de/en/search/detailed-view/doc/corporategovernance-and-expected-stock-returns-evidence-from-germanydrobetzwolfgang/10005858708).
- EGE, İlhan, Topaloğlu E.E., Özyamanoğlu M. (2013) “Finansal Performans İle Kurumsal Yönetim Notları Arasındaki İlişki: BIST Üzerine Bir Uygulama”, *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi / Journal of Academic Researches and Studies*, Yıl 5 - Sayı 9
- ELBANNAN, Mona A., Mohamed A. Elbannan. (2014) “Corporate Governance and Accounting Performance: A Balanced Scorecard Approach”, *Accounting and Finance Research*, Vol. 3, No. 2
- ERDOĞAN, Dilek Coşkun (2015). “Kurumsal Yönetim Endeksinin (XKURY) Firma Finansal Performansına Etkisi: BİST 100 Üzerine Bir Araştırma” Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Isparta.
- ERDÖNMEZ, Pelin Ataman. (2003) “Kurumsal Yeniden Yapılandırma”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı:44.
- EROĞLU, Cengiz Alp. (2003) ”Sarbanes-Oxley Kanunu: Kurumsal Yönetim ve Kamunun aydınlatılmasına ilişkin Getirdikleri” SPK Meslek Personeli Derneği Dergisi Sayı:7.
- ERSOY, Ersan, Bayrakdaroğlu A., Şamiloğlu F. (2011) “Türkiye’de Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı (Tobin-Q ve Anormal Getiri) Arasındaki

İlişkinin Analizi”, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt:48 Sayı:554.

EYÜBOĞLU, K. ve H. Bulut. (2015) Şirketlere Özgü Haberlerin Hisse Performansına Etkisi: BIST-30 Şirketleri Örneği. Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, 16.

FODOR, Andy ve Dean Diavatopoulos . “Does Corporate Governance Matter For Equity Returns?”, Working Paper, <http://www.fma.org/NY/NYProgram2.htm>

GARİTTE, Jean – Pierre. (2003) "Audit Committees: A Step Towards Better Corporate Governance", Deloitte & Touche Kurumsal Yönetim Güvencesi İçin Denetim Komitesi Sempozyumu, İstanbul.

GÜÇLÜ, Hakan. (2010) Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi, İMKB Yayınları.

GÜRBÜZ, Ali Osman, Yakup Ergincan. (2004) Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler, 1.Basım, Literatür Yayıncılık, İstanbul.

GOMPERS, Paul A., Joy L. Ishii ve Andrew Metrick. “Corporate Governance and Equity Prices”, Quarterly Journal of Economics, Cilt:118, Sayı:1, ss107.155, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=278920](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=278920)

GOMPEL, Van J. (2011) “Corporate Governance and Stock Returns in US Markets 1998- 2008”, Maastricht University School of Business and Economics, Yüksek Lisans Tezi, <http://arno.unimaas.nl/show.cgi?fid=21957>.

Greenbury Committee (1995), “Directors’ Remuneration”

GREGORY Holly, J., Marsha E. Simms (1999) , “Corporate Governance: What It Is and Why It Matters,9’th International Anti-Corruption Conference, Durban, South Africa

HIRT, Geoffrey A. and B. Block Stanley, Fundamentals of Investment Management, McGraw-Hill/Irwin Publishing, New York.s.259 International Federation of Accountants (2003), “Rebuilding Public Confidence in Financial Reporting, An International Perspective”

- İZCİLER, Dilek. (2014) "Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Sürecinin Şirketlerin Performansları Üzerinde Etkileri", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- JIA, Zhang and Han Lia. (2013) "Study On Corporate Governance Based on Acquirer's Long Term Performance Analysis", International Conference on Information Engineering and Applications.
- KADERLİ, Yusuf. (2007) Yapılan İhracat Bağlantılarının İlgili Firmaların Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisinin Olay Etüdü İle İncelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki Bazı Firmalar Üzerine Bir Uygulama, MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 36, Ekim.
- KAP (13.08.2016), [ <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>]
- KARAMUSTAFA, Osman, İdris Varıcı, Bünyamin Er. (2009) "Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama", Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.
- KARAN, M. B. (2004), Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitabevi, Ankara.
- KARAN, M. B. , Hüseyin Temiz, Merve Acar. (2013) "BİST(Borsa İstanbul) Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Yer Alan Şirketlerin Getiri Ve Performans Analizi: Olay Çalışması Örneği", 17. Finans Sempozyumu, Muğla.
- KARAYEL, Mete. (2006) Türkiye' de işletmelerde Kurumsal Yönetim Bilincinin ölçülmesine İlişkin Batı Akdemiz Bölgesinden Bir araştırma, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- KATRAGADDA, Raghu. (2013) "Corporate Governance and Firm Performance: A Theoretical Review", International Journal of Advance Research in Computer Science and Management Studies, Volume 1, Issue 7.
- KAYACAN, Murat. (2005) Anonim Şirketlerin Sosyal Sorumlulukları ve Etik Değerleri. "I. Uluslararası Muhasebe Denetimi Sempozyumu Kitabı, İSMMO. Antalya.

- KAYACAN, Murat. (2006) Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Ulusal Finans Raporlama Standartları Açısından Gelişmeler, Türkiye Muhasebe Standartları Sempozyumu, İzmir SMMMO.
- KHATAB, Humera ve diğerleri. (2011) “Corporate Governance and Firm Performance: A Case study of Karachi Stock Market”, International Journal of Trade, Economics and Finance, Cilt:2, Sayı:1, <http://www.ijtef.org/papers/76-F499.pdf>
- KILIÇ, Saim ve Ali Alp. (2014) Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli? Doğan Kitap, İstanbul.
- KİBAR, Ali. (2008) “Açılış Konuşması”, Kurumsal Yönetim ve İç Denetim Semineri, İstanbul.
- KOERNIADI, Hardjo, Chandrasekhar Krishnamurti ve Alireza Tourani-Rad. (2010) “Corporate Governance and the Variability of Stock Returns: Evidence from New Zealand Companies”, Finance and Corporate Governance Conference 2010 Paper, <http://eprints.usq.edu.au/19809>
- KRAFFT, Jackie, Yiping Qu, Francesco Quatraro, and Jacques-Laurent Ravix. (2014) “Corporate governance, value and performance of firms: New empirical results on convergence from a large international database” , Industrial and Corporate Change, Oxford University Press (OUP): Policy E - Oxford Open Option D, 23 (2).
- KULA, Veysel. (2006) Kurumsal Yönetim-Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği, Papatya Yayıncılık, İstanbul.
- KULA, Veysel ve Ender Baykut. (2014) “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ile Piyasa Değeri Arasındaki İlişki: BIST XKURY Şirketleri Üzerine Bir Araştırma”, U.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 7(3).
- KÜÇÜKSÖZEN, Cemal ve Güray Küçükkocaoğlu. (2005) “Kurumsal Şirket Yönetiminde Finansal Bilginin Rolü”, Muhasebe ve Denetime Bakış,16: 81-103.
- LATIEF, Rashid, Syed Hassan Raza and Syed Ahmed Hassan Gillani. (2014) “Impact of Corporate Governance on Performance of Privatized Firms:

Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan”, Middle-East Journal of Scientific Research, Vol:19, Issue:3.

LEUNG, Sidney, Grant Richardson, Bikki Jaggi . (2014) “Corporate board and board committee independence, firm performance, and family ownership concentration: An analysis based on Hong Kong firms”, Journal of Contemporary Accounting & Economics, Volume 10, Issue 1.

MACKAY, John. (2012) “Corporate Governance and Firm Performance: Analyzing the Social Capital of Corporate Insiders”, A thesis presented to the University of Waterloo in fulfillment of the thesis requirement for the degree of Doctor of Philosophy in Management Sciences, Kanada.

MAZGİT, İ. (2013) Endeks Kapsamında Olmanın Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: BIST Temettü 25 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. Sosyo Ekonomi.

MEYDAN, C. H. ve Basım H. N. (2007) “Kurumsal Yönetim-Şirket Performansı İlişkisi: Kuramsal Bir Analiz”, Kara Harp Okulu Savunma Bilimleri Dergisi, 6, 2.

MOORMAN, Theodore Clark. (2005) “Corporate Governance and Long-Term Stock Returns”, Yüksek Lisans Tezi, Wheaton College, Texas A&M University, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.180.6400&rep=rep1&type=pdf>.

OECD (2004), Corporate Governance-A Survey Of OECD Countries, OECD yayınları, Paris.

OKUR, Mustafa Reha. (2014) “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Hisse Performansına Etkisi: Borsa İstanbul Üretim Sektörü Üzerine Bir Uygulama”, Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İzmir.

Organization For Economic Cooperation And Development (2004), Corporate Governance Principles.

ÖZİLHAN, Tuncay. (2002) Özel Sektörün İhtiyacı: Kurumsal Yönetim, Görüş Dergisi, İstanbul.

PASLI, Ali. (2008) Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, İstanbul, Beta Yayınları.

- PING, Jiang. (2008) "Does Corporate Governance Matter? Evidence from China and Hong Kong", City University Of Hong Kong, Department of Economics and Finance, Doktora Tezi, <http://arno.unimaas.nl/show.cgi?fid=21957>.
- PULAŞLI, Hasan. (2003) Corporate Governance Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara.
- ResmiGazete(12.08.2016),[<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2006/11/20061101-25.htm>]
- SahaRating(12.08.2016),[<http://www.saharating.com/~saharati/bist-kurumsal-yonetim-endeksi-xkury/> ]
- SAKARYA, Şakir. (2011) "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi İle Analizi", Bülent Ecevit Üniversitesi Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi; Cilt:7 Sayı:13.
- SALDANLI, Arif. (2012)"Kurumsal Yönetim Endeks Performansının Analizi" Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt:8, Yıl:8, Özel Sayı, 8,2012
- SARBANES, Paul ve Michael Oxley. (2002) One Hundred Seventh Congress of the United States of America-At the Second Session.
- SHLEIFER, Andrei, Robert W. Vishny. (1997) A Survey Of Corporate Governance, The Journal Of Finance, Vol.LII No:2.
- SMITH, Adam. (1776) An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations.
- SOYSAL, Mehmet Akif. (2015) "Kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performansa etkileri Türkiye uygulaması", Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- SPK (2003), Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri, Ankara.
- SPK(11.08.2016),[<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.>]
- SPK (2016), SPK Faaliyet Raporu 2015, Ankara, 2016
- SPK(12.08.2016),[<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx>]
- ŞEHİRLİ, Kübra. (2004) "Kurumsal Yönetim" SPK Yeterlilik Etüdleri, Ankara.

- TANRIÖVEN, C., E. S. Başçı ve İ. Küçük Kaplan. (2006) “Kurumsal yönetim açısından sahiplik ve kontrol yapısı ile üst düzey yönetici durumunun İMKB de faaliyet gösteren bankalarda incelenmesi”, İşletme İktisat Finans Dergisi, 241.
- TARIQ, Waqas, İmran Ali , Muhammad İbrahim, Muhammad Asim, UR REHMAN Naeem. (2014) “Theory and Empirical Evidence on Corporate Governance from Banking Sector of Pakistan”, Business and Economic Research, Vol. 4, No. 1.
- The Economist Intelligence Unit (2002), “Corporate Governance, The New Strategic Imperative”.
- TKYD(13.08.2016),[ [http://www.tkyd.org/files/downloads/hakkimizda/TKYD\\_Tanitim\\_Sunumu\\_2015.pdf](http://www.tkyd.org/files/downloads/hakkimizda/TKYD_Tanitim_Sunumu_2015.pdf)]
- TKYD(13.08.2016), [ <http://www.tkyd.org/tr/kyd-hakkimizda.html>]
- Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (2003), OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri.
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (2011), Ekonomi Gazeteciliği İçin Kurumsal Yönetim El Kitabı.
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (2004), Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, Kurumsal Yönetim İlkeleri.
- TONG, L. (2010) Event Study Analysis of Share Price and Stock Market Index Data, Master’s Thesis, United Kingdom: University of Stirling, Department of Computing Science and Mathematics.
- UÇKUN, Rıfat. (2014) “Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Puanlarıyla Şirket Değeri Arasındaki İlişki” TOBB ve Ekonomi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- UYAR, Süleyman. (2004) Kurumsal Şeffaflığın Sağlanmasında Kurumsal Anlayışının Önemi, Mali Çözüm Dergisi Sayı 66, İSMMM Yayınları, İstanbul.
- ÜLGEN, Hayri, Kadri S. Mirze. (2004) İşletmelerde Stratejik Yönetim, Literatür Yayıncılık, İstanbul.

- ÜNLÜ, Ulaş ve Ersoy Ersan. (2008) İlk Halka Arzlarda Düşük Fiyatlama Ve Kısa Dönem Performansın Belirleyicileri: 1995–2008 İMKB Örneği, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 23 Sayı 2.
- VIGGÓSSON, Páll Snorri. (2011) “Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Iceland”, Yüksek Lisans Tezi, Mayıs 2011 [http://skemman.is/stream/get/1946/8194/21686/3/MS\\_Thesis\\_Pall\\_Viggosson.pdf](http://skemman.is/stream/get/1946/8194/21686/3/MS_Thesis_Pall_Viggosson.pdf).
- World Bank (1999). Ukrainian Corporate Governance Manual.
- YAVUZ, Esra. (2014)” Türkiye’de kurumsal yönetim endeksine girişin Borsa İstanbul’da işlem gören şirketlerin hisse senedi getiri oranları üzerindeki etkisi” İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- YAVUZ, Selahattin, Suat Yıldırım, Bekir Elmas. (2015) “Kurumsal Yönetim Endeksi İle Şirket Hisse Senedi Getiri İlişkisi: Bist’de Bir Uygulama”, Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (ERZSOSDER) VIII-II: 73-82 .
- YENİCE, Sedat ve Tuğba Dölen. (2013) “İMKB’de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi”; Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 9, Sayı 19.
- YOUNAS, Zahid Irshad, Haider Mahmood, Asif Saeed. (2013) “Effect Of Firm Performance On Corporate Governance A Panel Data Analysis”, Asian Journal of Empirical Research, 3(1).
- ZENGİN, Asiye Nur. (2014)”Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Borsa’da İşlem Gören Şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Performanslarının Değerlendirilmesi”,Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- ZHEKA, Vitaliy. (2006)“Corporate Governance and Firm Performance in Ukraine”, Centre For Economic Reform And Transformation, School of Management and Languages, Heriot-Watt University, Discussion Paper 2006/05, <http://www.sml.hw.ac.uk/certrepec/wpa/2006/dp0605.pdf>, Temmuz 2016.