

KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ İŞLETME PERFORMANSINA ETKİSİ

Yrd. Doç. Dr. Mehmet AYTEKİN
Gaziantep Üniversitesi
aytekin@gantep.edu.tr

Öğr. Gör. Adem Ruhan SÖNMEZ
Artvin Çoruh Üniversitesi
ademruhan@hotmail.com

ÖZ: Bu çalışmada; Türkiye’de ulaştırma sektöründe faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul’da işlem gören işletmelerin 2010-2014 yıllarına ait mali tablo ve faaliyet raporlarından elde edilen veriler yardımı ile kurumsal yönetim uygulamaları ile işletme performansına arasındaki ilişkiler, panel veri seti kullanılarak regresyon analizi ile incelenmiştir. Bu kapsamda çalışmada; yönetim kurulunda yer alan üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısının yönetim kurulu üye sayısına oranı, kurumsal yatırımcı payı, yabancı yatırımcı payı, nitelikli pay sahipliği oranı, halka açıklık oranı ile işletme performans arasındaki ilişkiler araştırılmıştır. Yapılan analizler sonucunda; kurumsal yatırımcı payı, yabancı yatırımcı payı ve halka arz oranı ile aktif karlılık arasında ve yönetim kurulu üye sayısı, yabancı yatırımcı payı, nitelikli pay sahipliği oranı ile öz sermaye karlılığı arasında ilişki olduğu tespit edilmiştir. Fakat diğer değişkenler ile işletme performansı arasında bir ilişki tespit edilememiştir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, İşletme Performansı, Ulaşım Sektörü

IMPACTS OF CORPORATE GOVERNANCE PRACTISES ON BUSINESS PERFORMANCE

ABSTRACT: In this study, the relationship between corporate governance practices and business performance of enterprises is investigated using panel data set with regression analysis. The data are obtained from 2010-2014 financial statements and annual reports of the enterprises who are in transportation sector and whose shares are traded in İstanbul Exchange. In this context in the study between the number of board members, the rate of number of independent board members to number of board members, the share of institutional investors, the share of foreign investors, qualified share holding ratio, the ratio of share that go public and business performance is investigated. As a result of the analysis, the relationship between share of institutional investors the share of foreign investors, qualified share holding ratio and equity profitability is determined. But the relationship between the other variables and business performance is not determined.

Keywords: Corporate Governance, Business Performance, Logistics Sector

1. GİRİŞ

Dünyanın küreselleşmesi ile birlikte sermaye piyasaları da bu gelişmeden etkilenmiştir. Bu gelişme sonucunda şirket yapılarında değişim meydana gelmiş ve idarenin tek kişi elinde toplanması imkânsız hale gelmeye başlamış ve işletmelerin yönetimlerinde geleneksel yapıdan modern yapıya doğru gerçekleşen bir geçiş süreci yaşanmaya başlamıştır. Ekonominin gelişimi ve rekabetin artması sonucunda işletmeler ihtiyaçları olan fonları karşılamak amacı ile hisse senetleri ihraç etme yoluna gitmiş ve modern çok ortaklı işletmeler ortaya çıkmıştır. Bu yüzden işletme yönetimlerinin hem işletme sahibi olan kişinin hem de yönetici olan kişinin elinde toplanması imkânsız hale gelmeye başlamıştır (Eroğlu, 2003, 3). İşletmeleri tek kişi yönetim anlayışından uzaklaştırarak, yatırımcıların sağladığı fonlar ile elde edilen işletme varlıklarının etkin ve verimli bir şekilde kullanılıp kullanılmaması sonucunda ortaya çıkan veya çıkması muhtemel olan durumların daha açık, daha şeffaf ve hesap verebilir bir hale gelmesini sağlayan kurumsal yönetişimdir (Koçel, 2010, 460).

Kurumsal yönetim, işletmenin hissedarlarının karşılaşılabileceği riskleri ve hissedarların haklarının işletme yönetimi tarafından oluşturulan bir mekanizma tarafından korunmasını sağlayarak işletme içerisindeki farklı birimler arasındaki görevlerin ve hakların dağılımını sınırlandırarak, yöneticilerin keyfi karar vermesini engelleyen bir yapıdır (Zheka, 2005, 452). Buna göre, kurumsal yönetim işletmelerin devamlılığı ve hissedarların haklarının korunması için gerekli olan vizyon, misyon, yapı, strateji ve liderlik gibi önemli unsurların ne şekilde ve kim tarafından belirlenip düzenleneceğine ilişkin bir yönetim modelidir (İşcan ve Kaygın, 2009, 214) ayrıca işletme içerisinde oluşturulan bu yapının görevi, şirkete finansal kaynak sağlayan yatırımcıların elde edeceği getirileri güvence altına alarak, yatırımcıların mülksüzleştirilmelerini engellemektir (Arikboğa ve Menteş, 2009, 86). Kurumsal yönetim kavramının öneminin artması ile birlikte OECD tarafından 2004 yılında yayınlanan kurumsal yönetim raporunda şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk olmak üzere kurumsal yönetimi dört ayrı kategoride sınıflandırmıştır.

Bir işletmenin finansal performansını etkileyen birçok faktör bulunmakla birlikte, son dönemlerde kurumsal yönetimin finansal performansı etkilediği konusunda çalışmalar ve tartışmalar gittikçe artmaya başlamıştır. Bu çalışmada da Türkiye’de Borsa İstanbul’da işlem gören ve ulaştırma sektöründe faaliyet gösteren firmalarda, kurumsal yönetimin finansal performans üzerindeki etkisi incelenmiştir.

2. LİTERATÜR

Mollah (2007), Bangladeş’de faaliyette gösteren gelişmekte olan sektörler üzerine yaptığı çalışmada, yönetim kurulu üyeleri pay sahipliği ile firma performansı arasında pozitif ilişki, kurumsal sahiplik yapısı ile firma performansı arasında anlamsız ilişki, yönetim kurulu üye sayısı ve bağımsız yöneticilerin varlığı ile firma performansı arasında anlamlı ve negatif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Bauer vd. (2008), Japon firmaları üzerine yaptıkları çalışmada, kurumsal yönetim faktörlerinin tamamının firma performansı üzerine etkisinin olmadığını bu faktörlerin sadece finansal şeffaflık, yatırımcıların hakları ve hisse senedi fiyatları üzerine etkisinin olduğunu ortaya koymuşlardır.

Omran vd. (2008), Arap bölgesinde yer alan ülkelerde faaliyet gösteren firmaların kurumsal yönetim faaliyetleri üzerine bir araştırma yapmışlardır. Yapılan çalışmada, sahiplik yapısının firma performansı üzerinde anlamlı bir etkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Mashayekhi ve Bazaz (2008), Tahran borsasında işlem gören firmaların kurumsal yönetim faaliyetlerinin firma performansı üzerine etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, yönetim kurulu büyüklüğü ile firma performansı negatif ilişkili, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı firma performansını güçlendirdiğini, liderlik yapısı ve firma performansı arasında ilişki olmadığını, yönetim kurulunda yer alan kurumsal yatırımcıların varlığı firma performansı ile negatif ilişkili olduğunu ortaya koymuştur.

Guo ve KGA (2012), Kolombiya’da Sri Lanka borsasında işlem gören firmaların kurumsal yönetim yapıları ve firma performansları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada, yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile firma değeri arasında negatif ilişki, yönetim kurulunda yer alan bağımsız yönetim kurulu üyelerinin durumu ile finansal performans arasında negatif ilişki, firma büyüklüğü ve yönetim kurulu üyelerinin pay sahipliğinin firma performansı üzerine etkisinin olduğunu ortaya koymuşlardır.

Ferrer ve Banderlipe (2012), Filipin borsasında işlem gören firmaların kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansı üzerine etkilerini incelemişlerdir. Sonuç olarak, yönetim kurulunun sahiplik yapısı firma performansını olumlu yönde etkilediğini aynı zamanda firma büyüklüğünün ve firmanın yaşının performans üzerinde etkisinin varlığını ortaya koymuşlardır.

Gupta ve Sharma (2014), Hindistan ve Kuzey Kore’de faaliyet gösteren firmaların kurumsal yönetim faaliyetleri ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Sonuç olarak, iyi kurumsal yönetim faaliyetinin firmanın hisse senedi fiyatı ve finansal performansı üzerinde sınırlı bir etkisinin olduğunu belirlemişlerdir.

Liv vd. (2014), Avusturalya’da faaliyet gösteren KOBİ’lerin kurumsal yönetim faaliyetlerinin finansal performans üzerine etkilerini araştırdıkları araştırma sonucunda, kurumsal yönetim uygulamalarının KOBİ’lerin finansal performansları üzerinde negatif bir etkiye neden olduğunu ortaya koymuşlardır.

Yiğit (2014), kurumsal yönetim ve firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Sonuç olarak, sahiplik yapısı ile firma performansı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkinin var olduğunu ancak yönetim yapısı ile firma performansı arasında anlamlı bir farklılığın olduğunu belirlemiştir.

Arora ve Sharma (2015), Hindistan borasında faaliyet gösteren üretim firmalarının uyguladığı kurumsal yönetim faaliyetlerinin firma performansı üzerine yaptıkları çalışmada, yönetim yapısının firma performansı üzerinde negatif etkisinin olduğunu ortaya koymuştur.

Subramanian (2015), Hindistan borsasında işlem gören firmaların kurumsal yönetim uygulamalarının sahiplik yapısı ve firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Buna göre, kurumsal yönetim ile firma performansı arasında pozitif ilişki, kurumsal yönetim ile sahiplik yapısı arasında negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Ueng (2015), kurumsal yönetim politikaları ve firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Araştırmanın sonucunda, kurumsal yönetim politikalarını en iyi şekilde uygulayan firmaların performansının daha iyi olduğu ortaya konulmuştur.

Kara vd. (2015), kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerine etkilerini araştırmışlardır. Araştırma sonucunda, kurumsal yönetim derecelendirme notu ile Tobin’s q oranı ve kaldıraç oranı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki; özsermaye karlılığı, aktif karlılığı, satış karlılığı ve net kar ile kurumsal yönetim düzeyi arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir.

Ahmed ve Hamdan (2015), Bahreyn borsasında işlem gören firmaların kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansı üzerine etkisini incelemiştir. Araştırmanın sonucunda, kurumsal yönetim uygulamaları ile aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı arasında anlamlı bir ilişki olduğu, ancak hisse başına kazanç ile kurumsal yönetim uygulamaları arasında herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Shahzad vd. (2015), Pakistan’da çimento sektöründe faaliyet gösteren firmaların uyguladığı kurumsal yönetim faaliyetlerinin firma performansı üzerine etkisini incelediği çalışmanın sonucunda, yönetim kurulu üye sayısı ile aktif karlılığı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki, yönetimdeki ikilik ile aktif karlılık arasında negatif ve anlamlı bir ilişki, yönetim kurulu yapısı ile aktif karlılık arasında anlamsız bir ilişki olduğu belirlenmiştir.

Das ve Day (2016), Hindistan firmalarının kurumsal yönetim faaliyetlerinin firma performansı üzerine etkisine ilişkin yaptıkları çalışma sonucunda, yönetim kurulu yapısının firma performansını pozitif yönde etkilediği, yönetimde yaşanan ikiliğin firma performansı üzerinde etkisinin olmadığı belirlenmiştir.

Bu çalışmada; kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerine etkisinin olup olmadığını araştırılmaktadır. Bu çalışmada firma performansı; aktif karlılık ve özsermaye karlılığı ile ölçülmüştür. Bu kapsamda çalışmada; yönetim kurulunda yer alan üye sayısı, kurumsal yatırımcı payı, yabancı yatırımcı payı, halka açıklık oranı, nitelikli pay sahipliği oranı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısının yönetim kurulu üye sayısına oranı ile finansal performans arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Bu kapsamda çalışmada test edilen hipotezler şunlardır:

H1: Yönetim kurulunda yer alan üye sayısı ile aktif karlılık arasında ilişki vardır.

H2: Kurumsal yatırımcı payı ile aktif karlılık arasında ilişki vardır.

H3: Yabancı yatırımcı payı ile aktif karlılık arasında ilişki vardır.

H4: Halka arz oranı ile aktif karlılık arasında ilişki vardır.

H5: Nitelikli pay sahipliği oranı ile aktif karlılık arasında ilişki vardır.

H6: Yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısı ile aktif karlılık arasında ilişki vardır.

H7: Yönetim kurulunda yer alan üye sayısı ile özsermaye karlılığı arasında pozitif ilişki mevcuttur.

H8: Kurumsal yatırımcı payı ile özsermaye karlılığı arasında pozitif ilişki mevcuttur.

H9: Yabancı yatırımcı payı ile özsermaye karlılığı arasında pozitif ilişki mevcuttur.

H10: Halka arz oranı ile özsermaye karlılığı arasında pozitif ilişki mevcuttur.

H11: Nitelikli pay sahipliği oranı ile özsermaye karlılığı arasında pozitif ilişki mevcuttur.

H12: Yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısı ile özsermaye karlılığı arasında pozitif ilişki mevcuttur.

3. METODOLOJİ

Bu çalışmada ulaştırma sektöründe faaliyet gösteren ve BIST’da hisse senetleri işlem gören yedi firmanın 2010–2014 yılları arasındaki finansal verilerinden faydalanılmıştır. Çalışma kapsamındaki veriler; Kamuyu Aydınlatma Platformu internet sayfasından, işletmelerin yayınlamış olduğu yıllık faaliyet raporlarından, işletmelerin internet sitelerinden, Finnet Mali Analiz programından ve işletmelerin finansal tablolarından yararlanılarak elde edilmiştir. Çalışmada dengesiz panel veri seti kullanılmıştır. Çalışmanın analizi gerçekleştirilirken Stata ve Eviews programlarından yararlanılmıştır.

Panel veri analizinde kat sayı tahmini gerçekleştirilirken 3 ana yaklaşımdan faydalanılmaktadır. Bu yaklaşımlar; havuzlandırılmış regresyon modeli, sabit etkiler modeli ve tesadüfi etkiler yöntemidir (Greene, 346). Yapılacak analizde hangi yaklaşımın seçileceğine karar verebilmek için Hausman testi gerçekleştirilmiştir. Bu test ile tesadüfi etkiler yöntemine göre ortaya konulan katsayılar ile sabit etkiler yöntemine göre ortaya konulan katsayılar karşılaştırılmaktadır. Çıkan sonuçta katsayılar arasında herhangi bir ilişkiye rastlanmazsa ($p > 0.05$) tesadüfi etkiler yaklaşımı, katsayılar arasında ilişki söz konusu ise ($p < 0.05$) sabit etkiler yönteminin kullanılması gerekmektedir (Princeton). Hipotezlerin testi aşamasında firma performansı değerlendirmesinde iki ayrı bağımlı değişken olan aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı değişkenleri kullanılmıştır. Hipotezlerin testi bölümünde görüleceği üzere Hausman testi sonucunda iki ayrı bağımlı değişkenden oluşan modellerde sabit ve tesadüfi etkiler olmak üzere iki ayrı yaklaşımın kullanılmasına karar verilmiştir.

Panel veri analizinde sabit etkiler ve tesadüfi etkiler yöntemi uygulanmıştır. Sabit etkiler yaklaşımında otokorelasyon olup olmadığını tespit etmek amacı ile Bhargava-Franzini-Narendranathan’ın Durbin-Watson testi kullanılmıştır. Yapılan test sonucunda elde edilen değer 2’den küçük ise modelde “otokorelasyon vardır” sonucuna varılır. Sabit etkiler yaklaşımında birimler arası korelasyon olup olmadığını test etmek amacı ile Friedman’ın testi kullanılmaktadır. Sabit etkiler yaklaşımında modelde değişen varyans sorununun olup olmadığını tespit etmek için Değiştirilmiş Wald testi kullanılmaktadır. Buna göre yapılan testin sonucu anlamlı çıkar ise modelde değişen varyans sorununun olduğu kanaatine varılır. Tesadüfi etkiler yaklaşımında otokorelasyon olup olmadığını tespit etmek amacı ile Modified Bhargava et al. Durbin-Watson testi kullanılmıştır. Yapılan test sonucunda elde edilen değer 2’den küçük ise modelde “otokorelasyon vardır” sonucuna varılır. Tesadüfi etkiler yönteminde birimler arası korelasyon olup olmadığını anlamak test etmek için Friedman’ın testi kullanılmaktadır. Yapılan test sonucu anlamlı çıkarsa modelde birimler arası korelasyon olduğu sonucuna varılır. Tesadüfi etkiler yönteminde, modelde değişen varyans probleminin olup olmadığını tespit etmek için Breuschand Pagan Lagrangianmultiplier test kullanılmaktadır. Test sonucu anlamlı çıkarsa modelde değişen varyans sorununun mevcut olmadığı sonucuna varılacaktır (Tatoğlu, 2012, 200-229).

Çalışmada kullanılan ampirik modeller şu şekildedir:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 YKS_{it} + \beta_2 KYP_{it} + \beta_3 YYP_{it} + \beta_4 HAO_{it} + \beta_5 NPS_{it} + \beta_6 BYKS_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 YKS_{it} + \beta_2 KYP_{it} + \beta_3 YYP_{it} + \beta_4 HAO_{it} + \beta_5 NPS_{it} + \beta_6 BYKS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansı üzerine etkisine ilişkin yapılan çalışmada iki adet bağımlı değişken, 6 adet bağımsız değişken kullanılmıştır. Buna göre, bağımlı değişken olan firma performansı, aktif karlılığı (ROA) ve özsermaye karlılığı (ROE) ile ölçülmüştür. Bağımsız değişkenler ise; yönetim kurulu üye sayısı (YKS), kurumsal yatırımcı payı (KYP), yabancı yatırımcı payı (YYP), halka açıklık oranı (HAO), nitelikli pay sahipliği oranı (NPS), yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısı (BYKS) olarak belirlenmiştir.

4. BULGULAR

Aşağıda çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler, korelasyon tablosu ve hipotez testleri ilişkin analizler verilmiştir.

Tablo 1.Tanımlayıcı İstatistikler

	ROA	ROE	YKS	KYP	YYP	HAO	NPS	BYKS
Ort.	1.384800	5.249035	0.022004	6.700000	0.012587	0.438906	2.818640	0.203968
Ortanca	2.606195	8.121662	0.021955	7.000000	0.011219	0.472700	0.416700	0.285714
Maksi.	9.593761	57.57417	0.047229	9.000000	0.029725	0.894200	21.10000	0.428571
Mini.	-12.99012	-59.54734	0.001845	4.000000	0.001845	0.096000	0.158100	0.000000
Std.Sap	5.341968	21.72083	0.011715	1.290549	0.009431	0.213404	6.363849	0.161922
Gözlem	35	35	35	35	35	35	35	35

YKS:yönetimkurulundayeralan üyesayısı, **KYP:** kurumsal yatırımcı payı, **YYP:** yabancı yatırımcı payı, **HAO:** Halka açıklık oranı, **NPS:** Nitelikli pay sahipliği oranı, **BYKS:**yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısının yönetim kurulu üye sayısına oranı, **ROA:** Aktif Karlılık, **ROE:**Özsermaye Karlılığı.

Tablo 1’de bağımlı ve bağımsız değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler verilmiştir. Bu tanımlayıcı istatistiklere göre, yönetim kurulunda yer alan üye sayısı ortalama %2, yabancı yatırımcı payı %1,25, halka açıklık oranı %43,9, yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyelerin yönetim kurulu toplam üye sayısına oranı %20,4 olarak tespit edilmiştir.

Tablo 2. Korelasyon Tablosu

	ROA	ROE	YKS	KYP	YYP	HAO	NPS	BYKS
ROA	1.000000							
ROE	0.920931 0.0000	1.000000						
YKS	0.490573 0.0059	0.513868 0.0037	1.000000					
KYP	0.283583 0.1289	0.338453 0.0673	0.264071 0.1585	1.000000				
YYP	0.477705 0.0076	0.492432 0.0057	0.499225 0.0050	0.782721 0.0000	1.000000			
HAO	-0.411457 0.0239	-0.554289 0.0015	-0.239985 0.2015	-0.146345 0.4403	-0.133494 0.4819	1.000000		
NPS	0.045225 0.8124	0.036550 0.8479	-0.076268 0.6887	-0.008443 0.9647	-0.076064 0.6895	0.419310 0.0211	1.000000	
BYKS	-0.028344 0.8818	0.093621 0.6227	0.495437 0.0054	-0.071289 0.7081	-0.079492 0.6763	-0.241658 0.1983	0.004701 0.9803	1.000000

YKS: yönetim kurulunda yer alan üye sayısı, **KYP:** kurumsal yatırımcı payı, **YYP:** yabancı yatırımcı payı, **HAO:** Halka açıklık oranı, **NPS:** Nitelikli pay sahipliği oranı, **BYKS:** yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısının yönetim kurulu üye sayısına oranı, **ROA:** Aktif Karlılık, **ROE:** Özsermaye Karlılığı.

Tablo 2’de bağımlı ve bağımsız değişkenlere ilişkin korelasyon katsayıları verilmiştir. Buna göre, araştırmada kullanılan bağımsız değişkenler arasında yüksek derecede korelasyona rastlanmamıştır hatta bazı bağımsız değişkenler arasındaki değişkenler anlamsızdır. Buna bağlı olarak, kurumsal yatırımcı payı ile yönetim kurulunda yer alan üye sayısı arasında anlamsız ilişki, yabancı yatırımcı payı ile yönetim kurulu üye sayısı ve kurumsal yatırımcı payı arasında anlamlı bir ilişki, halka açıklık oranı ile yönetim kurulu üye sayısı, kurumsal yatırımcı payı ve yabancı yatırımcı payı arasındaki ilişki anlamsız, nitelikli pay sahipliği ve halka açıklık oranı ile işletme performansı arasında anlamlı bir ilişki, yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısının yönetim kurulu üye sayısına oranı ile yönetim kurulu üye sayısı arasında anlamlı bir ilişki söz konusudur.

4.1. I. Modele İlişkin Gerçekleştirilen Ön Testler

Panel veri analizinde katsayı tahmininin gerçekleştirilmesi için ilk önce hangi yöntemin kullanılacağına karar verilir ve daha sonra modele ilişkin bazı testler gerçekleştirildikten sonra modele ilişkin katsayı tahmini gerçekleştirilir. I. modelin katsayı tahmini gerçekleştirilirken ilk önce kullanılacak yaklaşımın tespit edilmesi gerekir. Sabit ve rassal etkiler yaklaşımından hangisinin kullanılacağı belirlenirken, Hausman testi gerçekleştirilir. Hausman testine ilişkin sonuçlar Tablo 3’te verilmiştir.

Tablo 3. I. Modelde Kullanılacak Yaklaşımın Belirlenmesine İlişkin Test

HausmanTest			
TestSummary	Chi-Sq.Statistic	Chi-Sq.d.f.	Prob.
Cross-sectionrandom	22.77	6	0.0009

Hausman testi sonucuna göre elde edilen olasılık değeri 0.05’ten küçük olduğundan modelin analizinde sabit etkiler yaklaşımının kullanılmasına karar verilmiştir.

Sabit etkiler yaklaşımının kullanılmasına karar verildikten sonra, modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon olup olmadığını tespit etmek amacı ile sırası ile

Değiştirilmiş Wald Testi, Değiştirilmiş Bhargava et al. Durbin-Watson, ve Friedman'ın Testi kullanılmıştır.

Tablo 4. Varsayımların Testi

ModifiedWaldtestforgroupwiseheteroskedasticityinfixedeffectregressionmodel	
chi2 (7)	Prob>chi2
170.10	0.000
ModifiedBhargava et al. Durbin-Watson Test forAutocorrelation	
2.217911	
Friedman's test of crossectionalindependence	
P Value	0.9999

Yapılan testler sonucunda, modelde değişen varyans problemi olduğu sonucuna varılmış ancak otokorelasyon ve birimler arası korelasyona ilişkin bir bulguya rastlanmamıştır. Çalışılan modelde; değişen varyans problemi ile karşılaşıldığı zaman, Arellano-Froot-Rogers tahmincisi kullanılarak standart hatalar düzeltilmekte ve sonuçlar buna göre yorumlanmaktadır.

Tablo 5. Modele İlişkin Sonuçlar

Fixed-effects(within)regressionwithwithRobustStandardErrors				
ROA	Coef.	RobustStandart Error	t-statistics	P> t
BağımsızDeğişkenler				
YKS	1.70539	.7840054	2.18	0.073
KYP	-769.797	83.75552	-9.19	0.000
YYP	958.7746	326.2753	2.94	0.026
HAO	-20.333	2.970283	-6.85	0.000
NPS	-.1684239	.271824	-0.62	0.558
BYKS	-6.789609	6.097896	-1.11	0.308
Cons	5.613117	6.842743	0.82	0.443
R² within:		Prob>F		0.0000
YKS: yönetimkurulundayeralan üyesayısı, KYP: kurumsal yatırımcı payı, YYP: yabancı yatırımcı payı, HAO: Halka açıklık oranı, NPS: Nitelikli pay sahipliği oranı, BYKS: yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısının yönetim kurulu üye sayısına oranı. ROA: Aktif Karlılık.				

Kurumsal yatırımcı payı, halka açıklık oranı ve yabancı yatırımcı payı ile aktif karlılık arasında istatistiksel anlamda bir ilişki vardır. Tabloda görüldüğü üzere kurumsal yatırımcı payı ve halka açıklık oranı ile % 1 seviyesinde negatif bir ilişki vardır. Ayrıca yabancı yatırımcı payı ile aktif karlılık arasında % 5 seviyesinde pozitif bir ilişki bulunmuştur. Dolayısıyla araştırma kapsamında H2, H3 ve H4 hipotezleri desteklenmiştir. Diğer taraftan; yönetim kurulunda yer alan üye sayısı, nitelikli pay sahipliği oranı ve yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısının yönetim kurulu üye sayısına oranı ile aktif karlılık arasında bir ilişki bulunamamıştır. Bu durumda araştırma kapsamında test edilen H1 H5 ve H6 hipotezleri desteklenmemiş ve reddedilmiştir. Araştırma kapsamındaki bu verilere göre; işletmenin kurumsal yatırımcı payı ve halka açıklık oranı arttıkça aktif karlılığında bir azalış meydana gelmektedir İşletmenin yabancı yatırımcı payı arttığında ise aktif karlılıkta bir artış meydana gelmektedir.

4.2. II. Modele İlişkin Gerçekleştirilen Ön Testler

Tablo 6. II. Modelde Kullanılacak Yaklaşımın Belirlenmesine İlişkin Test

HausmanTest			
TestSummary	Chi-Sq.Statistic	Chi-Sq.d.f.	Prob.
Cross-sectionrandom	7.91	6	0.2451

Hausman testi sonucuna göre elde edilen olasılık değeri 0.05'ten büyük olduğundan modelin analizinde tesadüfi etkiler yaklaşımının kullanılmasına karar verilmiştir.

Tesadüfi etkiler yaklaşımının kullanılmasına karar verildikten sonra, modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon olup olmadığını tespit etmek amacı ile sırası ile Breuschand Pagan Lagrangianmultiplier test, Değiştirilmiş Bhargava et al. Durbin-Watson, ve Friedman'ın Testi kullanılmıştır. Bu testlere ilişkin sonuçlar Tablo 7'de verilmiştir.

Tablo 7. Varsayımların Testi

Breuschand Pagan Lagrangianmultiplier test for random effects regression model	
chi2 (01)	Prob>chi2
0.00	1.0000
Modified Bhargava et al. Durbin-Watson Test for Autocorrelation	
2.3523598	
Friedman's test of cross sectional independence	
P Value	0.9999

Yapılan testler sonucunda, modelde değişen varyans problemi olduğu sonucuna varılmış ancak otokorelasyon ve birimler arası korelasyona ilişkin bir bulguya rastlanmamıştır. Çalışılan modelde; değişen varyans problemi ile karşılaştığı zaman, Arellano-Froot-Rogers tahmincisi kullanılarak standart hatalar düzeltilmekte ve sonuçlar buna göre yorumlanmaktadır.

Tablo 8. Modele İlişkin Sonuçlar

Random-effects(within) regression with Robust Standard Errors				
ROE	Coef.	Robust Standart Error	z-statistics	P> z
Bağımsız Değişkenler				
YKS	6.215048	.9499762	6.54	0.000
KYP	-228.9585	282.3897	-0.81	0.417
YYP	754.3503	375.4058	2.01	0.044
HAO	-65.85269	15.19741	-4.33	0.000
NPS	1.232035	.3047906	4.04	0.000
BYKS	-30.87173	18.37676	-1.68	0.093
Cons	-9.121383	10.3514	-0.88	0.378
R²	within:	Prob> chi2	0.0000	
YKS: yönetim kurulunda yer alan üyesayısı, KYP: kurumsal yatırımcı payı, YYP: yabancı yatırımcı payı, HAO: Halka açıklık oranı, NPS: Nitelikli pay sahipliği oranı, BYKS: yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısının yönetim kurulu üye sayısına oranı, ROE: Özsermaye Karlılığı.				

Tabloda görüldüğü üzere yönetim kurulunda yer alan üye sayısı, yabancı yatırımcı payı, halka açıklık oranı ve nitelikli pay sahipliği oranı ile özsermaye karlılığı arasında istatistiksel anlamda ilişki bulunmaktadır. Yönetim kurulunda yer alan üye sayısı ve nitelikli pay sahipliği oranı ile özsermaye karlılığı arasında % 1 seviyesinde pozitif, yabancı yatırımcı payı ile özsermaye karlılığı arasında % 1 seviyesinde negatif ve halka açıklık oranı ile özsermaye karlılığı arasında % 1 seviyesinde pozitif bir ilişki vardır. Fakat diğer değişkenler (Kurumsal yatırımcı payı ve yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısının yönetim kurulu üye sayısına oranı) ile özsermaye karlılığı arasında istatistiksel anlamda ilişki bulunmamaktadır. Bu durumda araştırma kapsamında test edilen H7, H9, H10 ve H12 hipotezleri desteklenmiş diğer taraftan H8 hipotezi desteklenmemiş yani reddedilmiştir.

Araştırma kapsamındaki verilere göre; işletmede yönetim kurulu üye sayısı, nitelikli pay sahipliği oranı ve yabancı yatırımcı payı arttıkça, özsermaye karlılığında bir artış meydana

gelmektedir. Halka açıklık oranı arttıkça ise özsermaye karlılığında bir azalış meydana gelmektedir. Fakat diğer değişkenlerin özsermaye karlılığı üzerinde bir etkisi bulunmamıştır.

5. SONUÇ

Bu çalışmada; kurumsal yönetim uygulamaları ile firma performansının göstergesi olan aktif karlılık ve özsermaye karlılığı arasındaki ilişki; ulaşım sektöründe faaliyet gösteren ve BIST’te işlem gören firmalara ait 2010-2014 yıllarında elde edilen veriler analizi ile şu sonuçlara tespit edilmiştir:

Yönetim kurulunda yer alan üye sayısı arttıkça firma performansı göstergesi olan aktif karlılığa etki etmemesine rağmen; kurumsal yatırımcı payı ile aktif karlılık arasında negatif anlamlı ilişkiye rastlanmıştır. Yabancı yatırımcı payı ile aktif karlılık arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki, halka arz oranı ile aktif karlılık arasında negatif ve anlamlı bir ilişkiye rastlanmıştır. Ancak yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyelerin oranının aktif karlılık üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.

Yönetim kurulunda yer alan üye sayısı arttıkça diğer firma performansı göstergesi olan özsermaye karlılığına pozitif önde etki etmekte, ayrıca yabancı yatırımcı payı ve nitelikli pay sahipliği oranı da özsermaye karlılığına pozitif ve anlamlı bir etki etmesine rağmen halka açıklık oranı özsermaye karlılığına negatif yönde etki etmesine karşılık; yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye oranının da bu performans göstergesine hiçbir şekilde etki etmediği belirlenmiştir.

Çalışmanın bazı sonuçları literatür ile uygunluk gösterirken bazıları literatür ile uygunluk göstermemektedir. Buna bağlı olarak literatür ile uygunluk göstermeyen sonuçların elde edilmesi sektörden kaynaklanıyor ya da çalışmada kullanılan verilerin fazla olmamasından kaynaklanıyor olabilir.

Bu araştırmada sadece BIST’te işlem gören ulaşım sektöründe faaliyet gösteren firmaların örnekleme dâhil edilmesi ve 2010-2014 yıllarında yer alan verilerden yararlanılması bir kısıtlayıcıdır. Bundan sonra yapılacak çalışmalarda fazla sayıda veri elde edilebilecek ve halka açık şirket sayısının fazla olduğu sektörler belirleyerek ve diğer performans göstergeleri olan Tobin Q ve Pay Başına Kazanç gibi rasyolar kullanmak suretiyle kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansı üzerine etkisi incelenebilir.

KAYNAKLAR

- Arıkboğa, F. Ş. ve Menteş A. (2009). Türkiye’de kurumsal yönetim iklimi. *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 59(2), 85-120.
- Arora, A. ve Sharma, C. (2015). Impact of firm performance on board characteristics: Empirical evidence from India. *IIM Kozhikode Society & Management Review*, 4(1), 53-70.
- Ahmed, E. ve Hamdan, A. (2015). The impact of corporate governance on firm performance: Evidence from Bahrain Bourse. *International Management Review*, 11(2), 21-37.
- Bauer, R., Frijns, B., Otten, R., ve Tourani-Rad, A. (2008). The impact of corporate governance on corporate performance: Evidence from Japan. *Pacific Basin Finance Journal*, 16, 236-251.
- Das, A., ve Dey, S. (2016). Role of corporate governance on firm performance: A study on large Indian corporations after implementation of Companies’ Act 2013. *Asian Journal of Business Ethics*, 5(1), 1-16.
- Eroğlu, C. A. (2003). Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde kamunun aydınlatılması. *Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü*.
- Ferrer, R. C., ve Banderlipe, R. S. (2012). The influence of corporate board characteristics on firm performance of publicl listed property companies in the Philippines. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 16(4), 123-142.
- Greene, W. H. (2012). *Econometric Analysis*. New Jersey: Prentice Hall.
- Guo, Z., ve KGA, U. K. (2012). Corporate governance and firm performance of listed firms in Sri Lanka *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 40, 664-667.
- Gupta, P., ve Sharma, A. M. (2014). A study of the impact of corporate governance practices on firm performance in Indian and South Korean companies. *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 133, 4-11.
- İşcan, Ö. F., ve Kaygın, E. (2009). Kurumsal yönetim sürecinin gelişimi üzerine bir araştırma. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(2), 213-224.
- Koçel, T. (2010). *İşletme yöneticiliği*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Kara, E., Erdurur D., ve Karabıyık, L. (2015). Effects of corporate governance level on the financial performance of companies: a research on bist corporate governance index (XKURY). *Ege Akademik Bakış*, 15(2), 265-274.
- Li, Y., Armstrong, A. ve Clarke, A. (2014). The relationship between corporate governance and financial performance of small corporations in Australia. *Journal of Business Systems, Governance and Ethics*, 9(2), 25-39.
- Mashayekhi, B., ve Bazazb, M. S. (2008).Corporate governance and firm performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 4(2), 156-172.
- Mollah, A. S. (2007). Ownership structure, corporate governance, and firm's performance in emerging markets: evidence from Bangladesh. *The International Journal of Finance*, 19(1), 4315-4333.
- Omran, M. M., Bolbol, A. ve Fatheldin, A. (2008). Corporate governance and firm performance in arab equity markets: does ownership concentration matter?. *International Review of Law and Economics*, 28, 32-45.
- Shahzad F., Ahmed, N., Fareed, Z., Zulfiqar, B., ve Naeem, F. (2015). Corporate governance impact on firm performance: evidence from cement industry of Pakistan. *European Researcher*, 90(1), 37-47.
- Subramanian, S. (2015). Corporate governance, institutional ownership and firm performance in Indian state-owned enterprises. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 11(2), 117-127.
- Tatoğlu, F. Y. (2012). *Panel veri ekonometrisi*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Ueng, C. J. (2015). The analysis of corporate governance policy and corporate financial performance. *Journal of Economics and Finance*, 40(2), 1-10.
- Yiğit, İ. (2014). Ownership structure, executive structure and firm performance: evidence from Turkey. *Marmara Üniversitesi İ.B.B. Dergisi*, 36(2), 349-364.
- Zheka V. (2005). Corporate governance, ownership structure and corporate efficiency: the case of ukraine. *Managerial and Decision Economics*, 26, 451-460. [Çevrim İçi: http://dss.princeton.edu/online_help/stats_packages/stata/panel.htm#choice]Erişim Tarihi: 16 Şubat 2016.