

FİNANSAL PERFORMANS İLE KURUMSAL YÖNETİM NOTLARI ARASINDAKİ İLİŐKİ: BİST ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Doç. Dr. İlhan EGE
Mersin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü

Arş. Gör. Emre Esat TOPALOĞLU
Mersin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü

Murat ÖZYAMANOĞLU
Koluman Motorlu Araçlar AŐ

Öz

Araştırma, 2009-2011 döneminde Borsa İstanbul (BİST)'da faaliyet gösteren 18 şirket ve bu şirketlere ait mali tablolarından elde edilen verileri içermektedir. Araştırmada, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin incelenen dönem itibariyle finansal performanslarının ölçümü için sistemin yapısına uygun olarak 9 kriter esas alınmış ve TOPSIS çok kriterli karar verme yöntemi kullanılmıştır. TOPSIS yöntemi kullanılarak firmaların finansal performans puanlarına ulaşmak ve elde edilen başarı puanları ile kurumsal yönetim notlarını karşılaştırmak suretiyle şirketleri performanslarına göre sıralamak amaçlanmıştır.

Araştırmada incelenen şirketlerin 2009-2011 dönemine ait finansal performansları belirlenmiş ve elde edilen performans sonuçları kurumsal yönetim notları kapsamında değerlendirilerek analiz edilmiştir. Analiz sonucunda şirketlerin finansal performanslarına göre belirlenen sıralamaları ile kurumsal yönetim notları esas alınarak oluşturulan endeks sıralamalarının aynı yönde hareket etmediği belirlenmiştir. Ayrıca şirketlerin finansal performanslarının kurumsal yönetim notları ile pozitif yönde hareket etmediği ve şirketlerin kurumsal yönetim kalitelerinin finansal performanslarına tam olarak yansımadığı ortaya çıkarılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Kurumsal Yönetim Notu, Finansal Performans, TOPSIS Yöntemi.

RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL PERFORMANCE AND CORPORATE GOVERNANCE SCORES: APPLICATION IN BIST

Abstract

The research contains 18 companies that are quoted to Borsa İstanbul (BİST) and the data obtained from those companies' financial statements between 2009 and 2011. In order to evaluate financial performances of those companies that are also included in corporate governance index, 9 criteria has been chosen according to the system structure and TOPSIS - multi-criteria decision analysis method has been applied. The main purpose of this research is to order the companies, by using TOPSIS method results and comparing this result with corporate governance scores.

In the research, the chosen companies' financial performance results has been determined and analyzed with corporate governance score perspective. As the analysis results; it is found that, rankings which has been acquired from performance score and corporate governance score doesn't move accordingly. Besides this results shows that the quality of corporate governance of the companies doesn't have an influence on financial performance.

Key Words: Corporate Governance, Corporate Governance Score, Financial Performance, TOPSIS Method.

1. Giriş

Kurumsal yönetim, işletmenin performansını değerlendiren ve kontrol eden, şirket ve paydaşları arasındaki ilişkiler bütünü olarak ele alan bir yaklaşımdır (Luo, 2005:2). Diğer bir söylemle kurumsal yönetim, işletmenin yönetsel ve finansal alanları arasındaki farklılaşmanın ortaya çıkardığı, işletme performansını olumsuz etkileyen sorunların çözümüne katkıda bulunan bir mekanizmadır (Sloan, 2001:2). İyi bir kurumsal yönetim, daha iyi faaliyet yönetimi, daha iyi piyasa değeri ve daha fazla geri dönüşüm ile yakından ilişkilidir (Drobetz; Schillhofer ve Zimmermann, 2003:2).

Finansal krizlerin yaşanmasıyla birlikte önemi artan bir kavram olarak karşımıza çıkan kurumsal yönetim, işletmenin koyduğu genel ilkeleri, ulaşmak istediği hedefleri ve performansı kontrol etme açısından temel bir yapıtaşı konumundadır. İşletmelerin kurumsal yönetime yeterli önemi vermeleri, hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda rekabet avantajı elde etmelerini sağlamaktadır. Bu nedenle işletmelerin piyasalarda rekabet üstünlüğü sağlayabilmeleri için kurumsal yönetim kapsamında bir takım uyum çalışmaları yapmaları gerekmektedir. Bu uyum çalışmaları çerçevesinde kurumsal yönetim ilkelerini işletmeye benimsetmek diğer bir deyişle bu ilkeleri işletmede uygulayabilmek önemlidir. Kurumsal yönetim ilkelerini benimsemiş bir işletme için, bu değişim daha başarılı bir faaliyet yönetimi, daha yüksek bir piyasa değeri ve daha fazla geri dönüşüm şeklinde kendini göstermektedir.

Uluslararası alanda OECD'nin 1999 yılında, ulusal alanda ise SPK'nın 2003 yılında yayımlamış olduğu "Kurumsal Yönetim İlkeleri", şirketlerin paydaşlarıyla olan ilişkilerini çerçeve olarak kabul ederek toplumsal faydanın azamileştirilmesi hususuna odaklanmıştır. Türkiye'de SPK tarafından 2003 yılında yayımlanan ve daha sonra 2005 yılında revize edilen kurumsal yönetim ilkeleri şimdiki haline ulaşmış ve kurumsal yönetim anlayışının ülkemizde tanınmasına ve gelişimine katkı sağlamıştır. Bu çerçevede ülkemizde, kurumsal yönetim uygulamalarının gelişmesine katkıda bulunmak, şirketleri kurumsal yönetim uygulamaları ve diğer şirketlere referans olmaları konusunda teşvik etmek amacıyla 31.08.2007 tarihinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kurumsal Yönetim Endeksi (İMKB XKURY) oluşturulmuştur (Sakarya, Kutukız ve Ülker, 2012:236-237). 2013 yılında Borsa İstanbul'un kurulması ile de bu endeks BIST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) adını almıştır.

Kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen ve kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketler, ulusal ve uluslararası piyasalarda rekabet avantajına sahip olabilmektedir. Bu şirketlerin varlıklarını sürdürebilmeleri için finansal performanslarının ölçülmesi ve en doğru şekilde analiz edilmesi gerekmektedir. Finansal performansı ölçerken şirketlerin çoklu ve genellikle birbirleri ile uyumsuz kriterleri söz konusu olduğunda, şirketlerin finansal performanslarını ölçebilmek için çok kriterli karar verme yöntemi olan TOPSIS analizinden faydalanılabilmektedir.

Çalışmada, kurumsal yönetim endeksinde yer alan ve analize dahil edilen 18 şirketin 2009-2011 yılları arasındaki finansal performanslarını TOPSIS yöntemi ile analiz ederek başarı puanlarına ulaşmak ve elde edilen puanlar ile kurumsal yönetim notlarını birlikte değerlendirerek sıralama yapmak amaçlanmıştır. Bu doğrultuda çalışmada, öncelikle finansal performansı ölçmek için kullanılan

TOPSIS yönteminin kullanıldığı ulusal ve uluslararası literatürde yapılan önceki çalışmalara değinilmiş, sonrasında çalışmanın metodolojisi kapsamında ampirik bir uygulama yapılmış, elde edilen sonuçlar değlendirilip yorumlanmıştır.

2. Literatür Taraması

Çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan TOPSIS yöntemi ilk olarak Hwang Yoon tarafından 1981 yılında geliştirilmiştir. Yöntem 1992 yılında Chen ve Hwang tarafından ilk defa uygulanmıştır. Gerek ulusal gerekse de uluslararası literatürde TOPSIS yöntemi kullanılarak birçok çalışma yapılmıştır.

Maher ve Anderson (1999), kurumsal yönetimin şirket performansına ve genel ekonomik performansa etkilerini araştırmıştır. Araştırma sonucunda elde edilen bulgular doğrultusunda kurumsal yönetim anlayışının, finansal pazarların gelişmesinin ve etkinleşmesinin önünü açmakta olduğunu, bunun yanı sıra finans kaynaklarının mobilizasyonu ve globalleşmesi ile şirketlerin rekabet gücünün yanında endüstriyel rekabet yeteneği ve ülkelerin ekonomisinin de bu durumdan etkilenebileceği yönünde sonuçlar ortaya çıkarmışlardır.

Deng, Yeh ve Willis (2000) alışmalarında, finansal oranları kullanarak şirketlerin mali durumlarını ortaya koyabilmek amacıyla TOPSIS yönteminin basit ve etkili bir yöntem olduğunu ortaya çıkarmışlardır.

Feng ve Wang (2000) tarafından yapılan çalışmada, Tayvan'da faaliyet gösteren 5 havayolu şirketinin finansal göstergeleri doğrultusunda belirledikleri yirmi iki değişkeni kullanarak TOPSIS yöntemini uygulamışlar ve bu şirketlerin finansal performanslarının ortaya çıkarılmasında finansal göstergelerin daha etkili bir yöntem olduğunu tespit etmişlerdir.

Black, Jang ve Kim (2003) yaptıkları çalışmada, kurumsal yönetim düzeyinin firma değerini açıklamada önemli bir faktör olduğunu bulmuşlardır. Güney Kore sermaye piyasalarına kayıtlı 560 firmadan 525'ine kurumsal yönetim endeksi oluşturmuşlar ve kurumsal yönetim derecesi ile Tobin Q değeri arasında anlamlılık düzeyi yüksek bir bağ kurmuşlardır.

Yurdakul ve İç (2003) alışmalarında, Türkiye'de otomotiv sanayinde faaliyet gösteren ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmekte olan beş büyük ölçekli otomotiv firmasının bilançoları kullanılarak hesaplanan finansal oranları kullanan, firmaların derecelendirilmesine yönelik bir örnek çalışma yapmışlardır. Her yıl için elde edilen performans puanları firmaların o yıllara ait hisse senetleri değerleri ile karşılaştırılmıştır. Çalışmada 5 firma için hesaplanan finansal oranlar 1998-2001 yılları için ayrı ayrı olmak üzere firmaların derecelendirilmelerinde ve oranların firmalarda gösterdikleri değerler doğrultusunda firmaların performanslarının belirlenmesinde TOPSIS yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda 1998, 1999 ve 2000 yıllarında TOPSIS yöntemine göre sıralama ile hisse senetleri fiyatlarına göre sıralama sonuçlarının birbiriyle tutarlı olduğu tespit edilirken, 2001 yılında ise finansal kriz ve borsada meydana gelen dalgalanmalardan dolayı iki sıralama arasında farklılık tespit edilmiştir.

Drobertz, Schillhofer ve Zimmermann (2003), kurumsal yönetimin kalitesi ile firma değeri arasında pozitif güçlü bir bağ olduğunu ortaya koymuşlardır. Aynı zamanda temettü getirileri, öz sermaye maliyeti olarak kullanıldığında beklenen getiri ve kurumsal yönetim arasında negatif yönlü bir ilişkinin olduğunu ortaya çıkarmışlardır.

Kyereboah ve Coleman (2007), çalışmalarını tek bir kurumsal yönetim notu üzerinden yrtmemiş, yönetim kurulu yapısı, üst yönetimin yönetim kurulunda yerinin olup olmayışı, denetim kurulunun niteliği gibi kurumsal yönetim açısından önemli uygulamalar ile firmanın hem muhasebesel performans ölçütlerini hem de piyasa değerini incelemişlerdir. Kaliteli kurumsal yönetim uygulamaları ile firma değeri arasında anlamlı ilişkiler kurmuşlardır.

Eleren ve Karagl (2008), 1986-2006 yılları arasında Türkiye Ekonomisinin performansını TOPSIS yöntemiyle değerlendirmişlerdir. Çalışmada 7 ayrı makro değişken kullanılmış ve her bir yıl için başarı puanları elde edilmiştir. Buna göre performansın en yüksek olduğu yıl 1986 yılı iken onu sırasıyla, 1990, 1987 ve 1993 yılları izlemiştir. Performansı en düşük olan yıllar ise 1999, 2001, 2006 ve 2000 yılları olarak tespit edilmiştir.

Hermalin (2008) araştırmasında, firma krları ve kurumsal yönetim derecesi arasında bir ilişki aramış ancak gözlemlediği firmalarda karın, kurumsal yönetim derecesinin bir fonksiyonu olmadığına kanaat getirmiştir.

Gupta, Kennedy ve Weaver (2009) Kanada sermaye piyasalarında yaptıkları araştırmalarında, yayınlanan kurumsal yönetim notları ile firma değeri ve firmanın muhasebesel performans ltleri arasında bir ilişki aramışlardır. Bu doğrultuda elde edilen bulgulara göre bu değişkenler arasında anlamlı bir ilişkiye ulaşılamamıştır. Her ne kadar kurumsal yönetim notunu oluşturan kriterlerin bazıları ile firma değeri ve performansı arasında bir ilişki kurmuşlarsa da bu ilişkilerin devamlılık göstermediğini ve yeterli olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Dumanoglu ve Ergl (2010), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören on bir teknoloji şirketinin mali tablolarını kullanarak, şirketlerin 2006-2009 yılları arasındaki mali performanslarını TOPSIS yöntemi ile analiz etmiş ve şirketleri aldıkları finansal performans puanlarına göre sıralamışlardır.

Demireli (2010) alışmasında, yurt çapında yaygın olarak faaliyet gösteren kamu bankalarının 2001-2007 yılları arasındaki performanslarının çok kriterleri karar verme yöntemlerinden TOPSIS yöntemi ile belirlemeyi amaçlamıştır. Çalışma sonucunda yurt çapında yaygın olarak faaliyet gösteren kamu sermayeli bankaların yerel ve global finansal krizlerden etkilendiğini, performans puanlarının yurtdışı verilere dayalı olarak sürekli olarak dalgalanmalar gösterdiğini ve bankacılık sektöründe göze çarpan bir iyileşmenin kaydedilemediğini saptamışlardır.

Dumanoglu (2010), İstanbul Menkul Kıymetler Borsa'sında işlem görmekte olan 15 imento şirketinin mali tablolarını kullanarak, şirketlerin mali performanslarını TOPSIS yöntemi ile analiz etmiştir. Çalışmada 2004-2009 dönemi için performans değerlemesi ve elde edilen sonuçlar arasında karşılaştırma yapılmıştır. Yapılan değerlendirme sonucuna göre bazı şirketlerin, grup içerisindeki sıralamalarını istikrarlı bir şekilde koruduğu, bir grup şirketin ise sıralamadaki yerlerinin son dönemde iyileştiği ve bir grubun ise istikrarsız olması ya da olumsuz gelişim kaydetmesi nedeniyle başarısız olduğu belirlenmiştir.

Kaya ve Gülhan (2010), 2008 küresel krizinin işletmelerin etkinlik ve performans düzeylerine olan etkilerini belirlemeye yönelik olarak yaptıkları çalışmada, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na kote olan, Metal Eşya ve Makine sektöründe faaliyet gösteren 25 işletmeyi incelemişlerdir. Bu işletmelerin finansal kriz başlangıcından önceki ve sonraki üçer aylık iki dönemine ait 10 adet rasyosu

kullanılarak sektör içerisindeki etkinlik ve performansları ölçülmüştür. İşletmelerin etkinliği ve performanslarını belirlemede Veri Zarflama ve TOPSIS analizleri kullanılmıştır. Veri Zarflama analizi sonuçları, işletmelerin finansal kriz öncesine göre kaynaklarını daha etkili kullandıklarını göstermiş, TOPSIS analizi sonuçları ise işletmelerin performans sıralamalarında önemli bir farklılık olmadığını ortaya koymuştur.

Bülbül ve Köse (2011) alışmalarında, Türkiye’de Gıda, İki ve Tütün Sanayi’nde faaliyet gösteren ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören 19 işletmenin, 2005-2008 yılları arasındaki finansal performanslarını TOPSIS yöntemiyle değerlendirmişler ve bu şirketleri finansal performansları doğrultusunda sıralamışlardır.

Akyüz, Bozdoğan ve Hantekin (2011), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören ve seramik sektöründe faaliyette bulunan bir Anonim şirketin 10 yıllık (1999-2008) finansal performansını değerlendirilmiştir. Bu amacı gerçekleştirmeye yönelik çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan TOPSIS yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda şirkete dair incelenen her bir yılın başarı durumuna göre sıralama yapılmıştır. Bu bağlamda işletmenin en başarılı yılının 2005 olduğu görülmüştür. İşletmenin en başarılı olduğu yıl olan 2005 (%100) yılına göre başarı yüzdeleri alındığında, başarı düzeyi en düşük 3 yıl sırasıyla; 2003 (%33), 2000 (%51) ve 2002 (%57) şeklinde gerçekleştiği tespit edilmiştir.

Soba, Akcanlı ve Erem (2012) alışmalarında, taş ve toprağa dayalı sektörde faaliyet gösteren 26 işletme ile metal eşya makine ve gereç yapım sektöründe faaliyet gösteren 28 işletmenin 2008-2010 yılları arasındaki etkinlik ölümü ve performans değerlendirmelerini Veri Zarflama Analizi ve TOPSIS yöntemlerini kullanarak yapmışlardır. Çalışmada, performans değerlemesi veya etkinlik ölümü için birçok farklı analiz teknikleri uygulanabileceği, fakat en uygun girdi-çıktı bileşimini belirlemenin çalışmanın sonuçları üzerinde önemli bir etkisi olduğu gerçeğinin de göz ardı edilmemesi gerekliliği sonucuna ulaşılmıştır.

Çonkar, Elitaş ve Atar (2011), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem görmekte olan, Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan (Gözaltı Pazarı hariç) 2007 yılında 7 ve 2008 yılında 10 halka açık büyük ölçekli firmaların verileri üzerinde araştırma yapmışlardır. Analiz kapsamında finansal performans göstergesi olarak seçilen finansal oranlar 2007 ve 2008 yılları için ayrı ayrı hesaplanarak ve her bir yıl için şirket performanslarına göre TOPSIS yöntemi ile sınanmış ve sıralanmıştır. Ayrıca, inceleme dönemdeki işletmelerin finansal performansları llerek kurumsal yönetim derecelendirme notları ile analiz edilmiştir.

Yayar ve Baykara (2012), Türkiye’deki finansal sistem içerisindeki katılım bankalarının 2005–2011 yılları arasındaki faaliyetlerinin etkinlik ve verimlilikleri TOPSIS tekniği kullanılarak llmeye çalışılmıştır. Analiz sonuçlarına göre; Albaraka Türk en etkin, Bank Asya ise en verimli banka olarak belirlenmiştir. Kuveyt Türk’n sunduğu yatırım araçlarını çeşitlendirmesine paralel olarak etkinlik ve verimliliğinde gözle görülür bir artış sağladığı da tespit edilmiştir.

Uygurtürk ve Korkmaz (2012) tarafından yapılan çalışmada, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören 13 ana metal sanayi işletmesinin 2006-2010 dönemine ait mali tabloları kullanılarak, işletmelerin finansal performansları TOPSIS yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda, ana metal sanayi

sektöründe faaliyette bulunan işletmelerin performans puanlarının analiz döneminde genel olarak değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir.

Ulusal ve uluslararası literatürde yapılan çalışmalar doğrultusunda, finansal performansın ölçümünde TOPSIS yönteminin sıklıkla kullanılan bir yöntem olduğunu söyleyebiliriz. Farklı araştırma alanlarında kullanılan bu yöntem, kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin finansal performanslarını ölçmek amacıyla da kullanılabilir. Bu araştırmada, kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin finansal performansları ile kurumsal yönetim notları arasındaki ilişkinin ortaya çıkarılması amacıyla ampirik bir uygulama yapılmıştır.

3. Araştırmanın Metodolojisi

3.1. Araştırmanın Kapsamı ve Amacı

Araştırmanın kapsamı, 2009-2011 döneminde Borsa İstanbul'da (BIST) faaliyet gösteren 18 şirket ve bu şirketlere ait mali tablolardan elde edilen veriler oluşturmaktadır. Çalışmada kullanılan veriler, BIST, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) ve Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) sitelerinden elde edilmiştir. Kurumsal yönetim endeksinin 2007 yılında hesaplanmaya başlamasından dolayı çalışmaya dahil edilen şirket sayısını fazlalaştırmak amacıyla dönem aralığı 3 yıl ile sınırlandırılmıştır. Ayrıca araştırmada kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin bilanço ve gelir tabloları kullanılarak elde edilen firma performans ölçütleri doğrultusunda, mali sektör içerisinde yer alan banka ve sigorta şirketleri analiz dışı bırakılmıştır.

Bu bağlamda araştırmaya dahil edilen şirketler; Doğan Yayın Holding (DYHOL), Vestel Elektronik (VESTEL), Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (YYGYO), Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.ř. (TOASO), Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.ř. TTRAK, Hürriyet Gazetesi HURGZ, Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř. (TUPRS), Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.ř. (OTKAR), Dentaş Ambalaj ve Kağıt Sanayi A.ř. (DENTA), Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.ř. (AEFES), Coca Cola İçecek A.ř. (COLA), Arçelik A.ř. ARCLK, TAV Hava Limanları (TAVHL), Doğan şirketler Grubu Holding A.ř. (DOHOL), Petkim Petrokimya Holding A.ř. (PETKM), Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.ř. (LOGO), Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri (PRKAB) ve Türk Telekomünikasyon A.ř. (TTKOM)'dir.

Araştırmanın amacı, İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin incelenen dönem itibariyle, finansal performans ölçümü için belirlenen değişkenler doğrultusunda TOPSIS (Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution) yöntemi kullanılarak başarı puanlarına ulaşmak ve elde edilen başarı puanları ile kurumsal yönetim notlarını karşılaştırmak suretiyle şirketleri performanslarına göre sıralayabilmektir.

3.2. Araştırmanın Veri Seti ve Yöntemi

Araştırmada, 2009-2011 yılları arasında kurumsal yönetim endeksinde yer alan 18 şirketin performanslarının değerlendirilmesi için TOPSIS çok kriterli karar verme yöntemi kullanılmıştır. TOPSIS yöntemi kapsamında firma performans puanlarının belirlenmesinde sistemin yapısına uygun olarak 9 finansal oran seçilmiştir. Kurumsal yönetim ile firma performansları arasındaki ilişkinin tespit

edilmesi amacıyla belirlenen bu finansal oranlar yapılan literatür taraması baz alınarak oluşturulmuştur. Bu bağlamda araştırmada, stok devir hızı, aktif devir hızı, duran varlık devir hızı (yatırım karlılığı), hazır değerler devir hızı, aktif karlılığı, özsermaye karlılığı, hisse başına kazanç ve fiyat/kazanç oranları kullanılmıştır.

TOPSIS yöntemi çok kriterli karar verme yöntemlerinden biridir ve alternatif seçeneklerin belirli kriterler doğrultusunda ve kriterlerin alabileceği maksimum ve minimum değerler arasında en uygun duruma göre mukayese edilmesi suretiyle gerçekleştirilmektedir. TOPSIS yönteminin uygulanmasında izlenen aşamalar aşağıdaki şekilde ifade edilebilmektedir (Yurdakul ve İ, 2003:11-13; Eleren ve Karagöl, 2008:6-7; Ustasüleyman, 2009:37-38; Demireli, 2010:104-106; Dumanoğlu ve Ergöl, 2010:101-111; onkar, Elitaş ve Atar, 2011:98-99; Bülbül ve Köse, 2011:11-13; Korkmaz, 2012:15; Türkmen ve ağıl, 2012:64-67):

1. Aşama: Karar Matrisinin (A_{ij}) Oluşturulması: Karar matrisi, karar verici tarafından oluşturulan başlangıç matrisidir. Değerlendirme ölçütü sayısı n ve karar noktaları m olmak üzere, bu matris aşağıdaki şekilde gösterilebilmektedir:

$$A_{ij} = \begin{bmatrix} a_{11} & a_{12} & \dots & a_{1n} \\ a_{21} & a_{22} & \dots & a_{2n} \\ \cdot & \cdot & \cdot & \cdot \\ \cdot & \cdot & \cdot & \cdot \\ \cdot & \cdot & \cdot & \cdot \\ a_{m1} & a_{m2} & \dots & a_{mn} \end{bmatrix}$$

2. Aşama: Karar matrisindeki kriterlere ait puan veya özelliklerin kareleri toplamının karekökü alınarak matrise ait normalizasyon işleminin gerçekleştirilir.

$$r_{ij} = \frac{a_{ij}}{\sqrt{\sum_{k=1}^m a_{kj}^2}} \quad r_{ij}; i: 1,2,\dots,N; \text{ kriter sayısı} \quad j: 1,2,\dots,K;$$

alternatif sayısı

3. Aşama: Normalize edilmiş karar matrisinin elemanları kriterlere verilen önemler doğrultusunda ağırlıklandırılır.

$$X_{ij} = w_j \cdot r_{ij} \quad i=1,\dots,n; j=1,\dots,k \text{ (} w_j \text{; herbir } j \text{. kriterin ağırlığı)}$$

4. Aşama: a^* ve a^- ideal noktaların tanımlanması: Burada ağırlıklandırılmış matriste (D) her bir kolonda maksimum ve minimum değerler tespit edilir.

$$a^* = \{x_1^*, x_2^*, \dots, x_k^*\} \quad (\text{maksimum değerler})$$
$$a^- = \{x_1^-, x_2^-, \dots, x_k^-\} \quad (\text{minimum değerler})$$

5. Aşama: Maksimum ve Minimum ideal noktaya olan uzaklık aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$S_i^* = \sqrt{\sum_{j=1}^n (x_{ij} - x_j^*)^2} \quad S_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (x_{ij} - x_j^-)^2}$$

$i=1, \dots, n$

6. Aşama: Her bir alternatifin göreceli sıralaması ve puanı aşağıdaki formül kullanılarak bulunur.

$$C_i^* = S_i^- / S_i^* \quad 0 < C_i^* <= 1, \quad i = 1, \dots, n$$

4. Araştırmanın Bulguları ve Analizi

Araştırmaya dahil edilen 18 şirketin, 2009-2011 yılları arasında finansal performanslarının TOPSIS yöntemi ile llmesinde kullanılan 9 kriter aracılığıyla analiz gerçekleştirilmiş ve şirketlerin performanslarına yönelik puanlar belirlenmiştir. şirketlerin TOPSIS yöntemine göre belirlenen puanları ile İMKB kurumsal yönetim endeksinde hesaplanan kurumsal yönetim notları arasında bir ilişki olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır.

Araştırmada 18 karar noktası (şirketler) ve 9 değerlendirme kriteri (finansal oranlar) söz konusudur. Araştırma 2009, 2010 ve 2011 yıllarını kapsamaktadır ve örnek olarak 2011 yılına ait TOPSIS uygulamasına yer verilmiştir. Bu bağlamda TOPSIS yönteminde ilk aşamada (18x9) boyutlu standart karar matrisi oluşturulmaktadır

Tablo 1: Standart Karar Matrisi (2011)

Araştırmada Kullanılan Kriterler									
şirketler	SDH	ADH	DVDH	HDDH	ROA	ROE	HBK	F/K	NK/NS
DYHOL	21,06	0,56	1,08	2,24	-0,26	-1,13	-0,60	-1,09	-0,46
VESTEL	9,47	1,35	5,64	14,30	-0,01	-0,03	-0,11	-17,13	-0,01
YYGYO	1,33	0,28	1,55	48,68	0,01	0,07	0,06	16,70	0,05
TOASO	34,27	1,16	2,68	5,27	0,08	0,26	0,95	6,24	0,06
TTRAK	8,94	1,45	10,52	7,34	0,22	0,47	5,20	6,50	0,15
HURGZ	58,24	0,53	0,80	3,08	-0,14	-0,40	-0,43	-1,64	-0,27
TUPRS	21,20	2,80	7,27	32,94	0,08	0,28	4,96	8,07	0,03
OTKAR	8,24	1,04	3,19	199,22	0,06	0,26	2,29	10,76	0,06
DENTA	9,79	1,09	2,53	65,75	0,03	0,10	0,12	11,90	0,03
AEFES	8,83	0,74	1,17	5,06	0,05	0,11	0,76	30,07	0,07
CCOLA	14,37	0,90	1,46	6,48	0,04	0,08	0,55	40,98	0,04
ARCLK	7,71	0,92	2,67	7,17	0,06	0,14	0,75	8,16	0,06
TAVHL	61,86	0,40	0,61	10,92	0,02	0,09	0,34	23,88	0,06
DOHOL	16,28	0,33	0,78	0,78	-0,09	-0,20	-0,31	-1,71	-0,26
PETKM	0,02	1,46	2,91	26,59	0,04	0,06	0,10	19,25	0,03
LOGO	6,46	0,62	0,99	5,78	0,06	0,09	0,13	12,08	0,10
PRKAB	14,77	1,75	13,66	7,89	0,01	0,03	0,03	42,60	0,01
TTKOM	99,04	0,74	0,98	12,20	0,13	0,36	0,59	11,88	0,17
Ağırlık	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Bağıl Değer	142,47	4,97	20,78	221,27	0,44	1,45	7,77	81,71	0,67

Sonraki aşamada karar matrisindeki kriterlere ait puan veya özelliklerin kareleri toplamının karekökü alınarak normalize edilmiş karar matrisi Tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2: Normalize Edilmiş Karar Matrisi (2011)

Sirketler	SDH	ADH	DVDH	HDDH	ROA	ROE	HBK	F/K	NK/NS
DYHOL	0,15	0,11	0,05	0,01	-0,58	-0,78	-0,08	-0,01	-0,69
VESTEL	0,07	0,27	0,27	0,06	-0,02	-0,02	-0,01	-0,21	-0,01
YYGYO	0,01	0,06	0,07	0,22	0,03	0,05	0,01	0,20	0,08
TOASO	0,24	0,23	0,13	0,02	0,17	0,18	0,12	0,08	0,10
TTRAK	0,06	0,29	0,51	0,03	0,51	0,32	0,67	0,08	0,23
HURGZ	0,41	0,11	0,04	0,01	-0,33	-0,27	-0,05	-0,02	-0,41
TUPRS	0,15	0,56	0,35	0,15	0,19	0,19	0,64	0,10	0,05
OTKAR	0,06	0,21	0,15	0,90	0,15	0,18	0,29	0,13	0,09
DENTA	0,07	0,22	0,12	0,30	0,07	0,07	0,02	0,15	0,04
AEFES	0,06	0,15	0,06	0,02	0,12	0,07	0,10	0,37	0,11
CCOLA	0,10	0,18	0,07	0,03	0,08	0,06	0,07	0,50	0,06
ARCLK	0,05	0,18	0,13	0,03	0,13	0,10	0,10	0,10	0,09
TAVHL	0,43	0,08	0,03	0,05	0,06	0,06	0,04	0,29	0,09
DOHOL	0,11	0,07	0,04	0,00	-0,20	-0,14	-0,04	-0,02	-0,40
PETKM	0,00	0,29	0,14	0,12	0,09	0,04	0,01	0,24	0,04
LOGO	0,05	0,13	0,05	0,03	0,14	0,06	0,02	0,15	0,15
PRKAB	0,10	0,35	0,66	0,04	0,02	0,02	0,00	0,52	0,01
TTKOM	0,70	0,15	0,05	0,06	0,29	0,25	0,08	0,15	0,26
Maksimum	0,70	0,56	0,66	0,90	0,51	0,32	0,67	0,52	0,26
Minimum	0,00	0,06	0,03	0,00	-0,58	-0,78	-0,08	-0,21	-0,69

Normalize edilmiş karar matrisinin değerleri, kriterlere verilen nemler doğrultusunda ağırlıklandırılmaktadır. Analizde belirlenen 9 kriter de %11 ile eşit şekilde ağırlıklandırılmıştır. Araştırmada finansal performansı belirlemek üzere belirlenen kriterlere verilen ağırlıklar aşağıdaki Tablo 3’te gösterilmektedir.

Tablo 3: Kriterlerin Ağırlık Değerleri

Kod	Kriterler	Ağırlık
W ₁	Stok Devir Hızı	0,11
W ₂	Aktif Devir Hızı	0,11
W ₃	Duran Varlık Devir Hızı (Yatırım Karlılığı)	0,11
W ₄	Hazır Değerler Devir Hızı	0,11
W ₅	Aktif Karlılığı	0,11
W ₆	zsermaye Karlılığı	0,11
W ₇	Pay Başına Kazanç	0,11
W ₈	Fiyat/Kazanç	0,11
W ₉	Net Kar/Net Satış	0,11

Tablo 4’te ağırlıklandırılmış matriste her bir kolonda maksimum ve minimum değerler tespit edilir.

Tablo 4: 2011 Yılı Pozitif ve Negatif Uzaklık Değerleri

Pozitif Uzaklık Değerleri									
<u>Sirketler</u>	<u>SDH</u>	<u>ADH</u>	<u>DVDH</u>	<u>HDDH</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>HBK</u>	<u>F/K</u>	<u>NK/NS</u>
DYHOL	0,55	0,45	0,61	0,89	1,10	1,10	0,75	0,53	0,95
VESTEL	0,63	0,29	0,39	0,84	0,53	0,34	0,68	0,73	0,27
YYGYO	0,69	0,51	0,58	0,68	0,48	0,27	0,66	0,32	0,18
TOASO	0,45	0,33	0,53	0,88	0,34	0,14	0,55	0,45	0,16
TTRAK	0,63	0,27	0,15	0,87	0,00	0,00	0,00	0,44	0,03
HURGZ	0,29	0,46	0,62	0,89	0,84	0,59	0,72	0,54	0,67
TUPRS	0,55	0,00	0,31	0,75	0,32	0,13	0,03	0,42	0,22
OTKAR	0,64	0,35	0,50	0,00	0,36	0,14	0,38	0,39	0,17
DENTA	0,63	0,35	0,54	0,60	0,44	0,25	0,65	0,38	0,22
AEFES	0,63	0,42	0,60	0,88	0,39	0,25	0,57	0,15	0,15
CCOLA	0,59	0,38	0,59	0,87	0,43	0,26	0,60	0,02	0,20
ARCLK	0,64	0,38	0,53	0,87	0,39	0,23	0,57	0,42	0,17
TAVHL	0,26	0,48	0,63	0,85	0,46	0,26	0,63	0,23	0,17
DOHOL	0,58	0,50	0,62	0,90	0,71	0,46	0,71	0,54	0,66
PETKM	0,70	0,27	0,52	0,78	0,42	0,28	0,66	0,29	0,22
LOGO	0,65	0,44	0,61	0,87	0,37	0,26	0,65	0,37	0,11
PRKAB	0,59	0,21	0,00	0,86	0,49	0,30	0,67	0,00	0,25
TTKOM	0,00	0,42	0,61	0,85	0,22	0,07	0,59	0,38	0,00
Ağırlık	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Negatif Uzaklık Değerleri									
<u>Sirketler</u>	<u>SDH</u>	<u>ADH</u>	<u>DVDH</u>	<u>HDDH</u>	<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>HBK</u>	<u>F/K</u>	<u>NK/NS</u>
DYHOL	0,15	0,06	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	0,20	0,00
VESTEL	0,07	0,22	0,24	0,06	0,57	0,76	0,06	0,00	0,68
YYGYO	0,01	0,00	0,05	0,22	0,62	0,83	0,08	0,41	0,76
TOASO	0,24	0,18	0,10	0,02	0,76	0,96	0,20	0,29	0,78
TTRAK	0,06	0,24	0,48	0,03	1,10	1,10	0,75	0,29	0,92
HURGZ	0,41	0,05	0,01	0,01	0,26	0,50	0,02	0,19	0,28
TUPRS	0,15	0,51	0,32	0,15	0,78	0,97	0,72	0,31	0,73
OTKAR	0,06	0,15	0,12	0,90	0,73	0,95	0,37	0,34	0,78
DENTA	0,07	0,16	0,09	0,29	0,66	0,84	0,09	0,36	0,73
AEFES	0,06	0,09	0,03	0,02	0,71	0,85	0,17	0,58	0,79
CCOLA	0,10	0,13	0,04	0,03	0,67	0,84	0,15	0,71	0,75
ARCLK	0,05	0,13	0,10	0,03	0,71	0,87	0,17	0,31	0,78
TAVHL	0,43	0,02	0,00	0,05	0,64	0,84	0,12	0,50	0,78
DOHOL	0,11	0,01	0,01	0,00	0,38	0,64	0,04	0,19	0,29
PETKM	0,00	0,24	0,11	0,12	0,67	0,82	0,09	0,45	0,73
LOGO	0,05	0,07	0,02	0,02	0,73	0,84	0,09	0,36	0,84
PRKAB	0,10	0,30	0,63	0,03	0,60	0,80	0,08	0,73	0,69
TTKOM	0,70	0,09	0,02	0,05	0,88	1,02	0,15	0,36	0,95
Ağırlık	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11

Tablo 5’te ağırlıklandırılmış normalize edilmiş karar matrisindeki değerler ile ilgili kriterlerin ağırlıklarının çarpımından elde edilen maksimum ve minimum ideal noktaya olan uzaklıklar gösterilmektedir.

Tablo 5: 2011 Yılı Pozitif ve Negatif Uzaklık Değerleri

Ağırlıklı Pozitif Uzaklık Değerleri										
Sirketler	SDH	ADH	DVDH	HDDH	ROA	ROE	HBK	F/K	NK/NS	d+
DYHOL	0,06	0,05	0,07	0,10	0,12	0,12	0,08	0,06	0,11	0,268
VESTEL	0,07	0,03	0,04	0,09	0,06	0,04	0,08	0,08	0,03	0,186
YYGYO	0,08	0,06	0,06	0,08	0,05	0,03	0,07	0,04	0,02	0,172
TOASO	0,05	0,04	0,06	0,10	0,04	0,02	0,06	0,05	0,02	0,158
TTRAK	0,07	0,03	0,02	0,10	0,00	0,00	0,00	0,05	0,00	0,134
HURGZ	0,03	0,05	0,07	0,10	0,09	0,07	0,08	0,06	0,07	0,216
TUPRS	0,06	0,00	0,03	0,08	0,04	0,01	0,00	0,05	0,02	0,127
OTKAR	0,07	0,04	0,06	0,00	0,04	0,02	0,04	0,04	0,02	0,125
DENTA	0,07	0,04	0,06	0,07	0,05	0,03	0,07	0,04	0,02	0,158
AEFES	0,07	0,05	0,07	0,10	0,04	0,03	0,06	0,02	0,02	0,168
CCOLA	0,07	0,04	0,07	0,10	0,05	0,03	0,07	0,00	0,02	0,167
ARCLK	0,07	0,04	0,06	0,10	0,04	0,03	0,06	0,05	0,02	0,169
TAVHL	0,03	0,05	0,07	0,09	0,05	0,03	0,07	0,03	0,02	0,164
DOHOL	0,06	0,06	0,07	0,10	0,08	0,05	0,08	0,06	0,07	0,214
PETKM	0,08	0,03	0,06	0,09	0,05	0,03	0,07	0,03	0,02	0,167
LOGO	0,07	0,05	0,07	0,10	0,04	0,03	0,07	0,04	0,01	0,177
PRKAB	0,07	0,02	0,00	0,10	0,05	0,03	0,07	0,00	0,03	0,156
TTKOM	0,00	0,05	0,07	0,09	0,02	0,01	0,07	0,04	0,00	0,149
Ağırlıklı Negatif Uzaklık Değerleri										
Sirketler	SDH	ADH	DVDH	HDDH	ROA	ROE	HBK	F/K	NK/NS	d-
DYHOL	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,028
VESTEL	0,01	0,02	0,03	0,01	0,06	0,08	0,01	0,00	0,08	0,135
YYGYO	0,00	0,00	0,01	0,02	0,07	0,09	0,01	0,05	0,08	0,152
TOASO	0,03	0,02	0,01	0,00	0,08	0,11	0,02	0,03	0,09	0,170
TTRAK	0,01	0,03	0,05	0,00	0,12	0,12	0,08	0,03	0,10	0,227
HURGZ	0,05	0,01	0,00	0,00	0,03	0,06	0,00	0,02	0,03	0,086
TUPRS	0,02	0,06	0,04	0,02	0,09	0,11	0,08	0,03	0,08	0,195
OTKAR	0,01	0,02	0,01	0,10	0,08	0,11	0,04	0,04	0,09	0,197
DENTA	0,01	0,02	0,01	0,03	0,07	0,09	0,01	0,04	0,08	0,155
AEFES	0,01	0,01	0,00	0,00	0,08	0,09	0,02	0,06	0,09	0,166
CCOLA	0,01	0,01	0,00	0,00	0,07	0,09	0,02	0,08	0,08	0,167
ARCLK	0,01	0,01	0,01	0,00	0,08	0,10	0,02	0,03	0,09	0,158
TAVHL	0,05	0,00	0,00	0,01	0,07	0,09	0,01	0,06	0,09	0,164
DOHOL	0,01	0,00	0,00	0,00	0,04	0,07	0,00	0,02	0,03	0,093
PETKM	0,00	0,03	0,01	0,01	0,07	0,09	0,01	0,05	0,08	0,155
LOGO	0,01	0,01	0,00	0,00	0,08	0,09	0,01	0,04	0,09	0,160
PRKAB	0,01	0,03	0,07	0,00	0,07	0,09	0,01	0,08	0,08	0,176
TTKOM	0,08	0,01	0,00	0,01	0,10	0,11	0,02	0,04	0,11	0,204

Ağırlıklı pozitif ve negatif uzaklık değerleri belirlendikten sonra $(d-) / ((d-) + (d+))$ formülü kullanılarak TOPSIS puanları (CC) hesaplanmıştır. Tablo 6'da Şirketlerin TOPSIS yöntemine göre hesaplanmış finansal performans puanları ve sıralamalarının yanı sıra kurumsal yönetim notlarına göre yapılan sıralamalar da gösterilmektedir.

Tablo 6: Şirketlerin 2011 yılı TOPSIS Puanları ve Sıralamaları

Sirketler	d±	d-	CC	Sıralama (CC)	Sıralama (KY)
DYHOL	0,27	0,03	0,10	18	2
VESTEL	0,19	0,13	0,42	15	5
YYGYO	0,17	0,15	0,47	14	8
TOASO	0,16	0,17	0,52	6	7
TTRAK	0,13	0,23	0,63	1	12
HURGZ	0,22	0,09	0,29	17	9
TUPRS	0,13	0,20	0,61	3	3
OTKAR	0,12	0,20	0,61	2	14
DENTA	0,16	0,15	0,49	10	18
AEFES	0,17	0,17	0,50	9	10
CCOLA	0,17	0,17	0,50	7	13
ARCLK	0,17	0,16	0,48	11	4
TAVHL	0,16	0,16	0,50	8	1
DOHOL	0,21	0,09	0,30	16	5
PETKM	0,17	0,15	0,48	12	11
LOGO	0,18	0,16	0,48	13	16
PRKAB	0,16	0,18	0,53	5	17
TTKOM	0,15	0,20	0,58	4	15

Tablo 7’de 2009, 2010 ve 2011 yıllarına ait hesaplanan TOPSIS puanları, kurumsal yönetim notları ve bu veriler doğrultusunda ortaya çıkan sıralamalar gösterilmektedir.

Tablo 7: TOPSIS Puanları, Kurumsal Yönetim Notları ve Sıralamalar

Sirketler	2009				2010				2011			
	CC	KY	Sıra (CC)	Sıra (KY)	CC	KY	Sıra (CC)	Sıra (KY)	CC	KY	Sıra (CC)	Sıra (KY)
DYHOL	0,28	87,64	16	1	0,41	87,8	16	2	0,10	88,76	18	2
VESTEL	0,50	83,38	11	4	0,51	84,02	9	9	0,42	85,87	15	5
YYGYO	0,16	81,55	18	11	0,27	82,66	18	13	0,47	85,58	14	8
TOASO	0,57	82,37	4	9	0,53	84,17	6	8	0,52	85,83	6	7
TTRAK	0,53	81,21	9	12	0,63	83,02	1	12	0,63	85,04	1	12
HURGZ	0,34	84,31	15	2	0,42	84,69	15	5	0,29	85,54	17	9
TUPRS	0,67	83,41	1	3	0,57	85,58	4	3	0,61	86,20	3	3
OTKAR	0,58	81,2	3	13	0,49	83,18	13	11	0,61	84,68	2	14
DENTA	0,46	78,18	12	16	0,61	78,91	2	18	0,49	80,60	10	18
AEFES	0,55	82,71	7	7	0,52	84	7	10	0,50	85,46	9	10
CCOLA	0,54	83,04	8	6	0,51	84,34	8	6	0,50	84,96	7	13
ARCLK	0,55	82,09	6	10	0,51	85,53	10	4	0,48	85,91	11	4
TAVHL	0,57	83,34	5	5	0,53	90,35	5	1	0,50	90,96	8	1
DOHOL	0,37	82,64	14	8	0,50	84,2	12	7	0,30	85,87	16	5
PETKM	0,52	77,13	10	18	0,50	81,9	11	15	0,48	85,20	12	11
LOGO	0,18	80,53	17	14	0,32	81,71	17	16	0,48	82,61	13	16
PRKAB	0,44	77,59	13	17	0,47	80,79	14	17	0,53	81,50	5	17
TTKOM	0,66	80,11	2	15	0,60	82,66	3	13	0,58	83,73	4	15

2009 yılında TOPSIS yöntemi kullanılarak hesaplanan puanlar doğrultusunda finansal performansı en yüksek olan Şirket Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ő. (CC:0,67)’dir. Bu Şirketi Türk Telekomünikasyon A.Ő. (CC:0,66) ve Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ő. (CC:0,58) takip etmiştir. Aynı yıl içerisinde finansal performansı en düşük olan Şirketler ise sırasıyla Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (CC:0,16), Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ő. (CC:0,18) ve Doğan Yayın Holding (CC:0,28) olarak tespit edilmiştir. 2009 yılında İMKB kurumsal yönetim endeksinde hesaplanan kurumsal yönetim notları ile

TOPSIS yöntemi kullanılarak hesaplanan puanlar aracılığıyla belirlenen finansal performanslar değerlendirildiğinde, Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin kurumsal yönetim notu (KY: 83,41) doğrultusunda analize dahil edilen 18 şirket arasında endekste 3. sırada yer aldığı görülmektedir. Bu bağlamda 2009 yılında en iyi finansal performansa sahip olan bu şirketin kurumsal yönetim endeksinde de üst sıralarda yer aldığını söylemek mümkündür. Ancak TOPSIS sıralamasına göre 2. ve 3. sıralarda yer alan şirketler kurumsal yönetim endeksinde sırasıyla 15. ve 13. sıralarda yer almaktadır. Ayrıca kurumsal yönetim endeksinde 2009 yılında en yüksek nota sahip olan Doğan Yayın Holding (KY: 87,64)'in en kötü 3. finansal performans sahip olduğu, diğer bir deyişle 18 şirket arasında 16. sırada yer aldığı Tablo 7'de görülmektedir. Sonuç olarak araştırmada, şirketlerin TOPSIS yöntemine göre belirlenen finansal performanslarının, kurumsal yönetim notları ile aynı doğrultuda hareket etmediğini ve şirketlerin genel olarak kurumsal yönetim başarılarının finansal performanslarına tam olarak yansımadağını söylemek mümkündür.

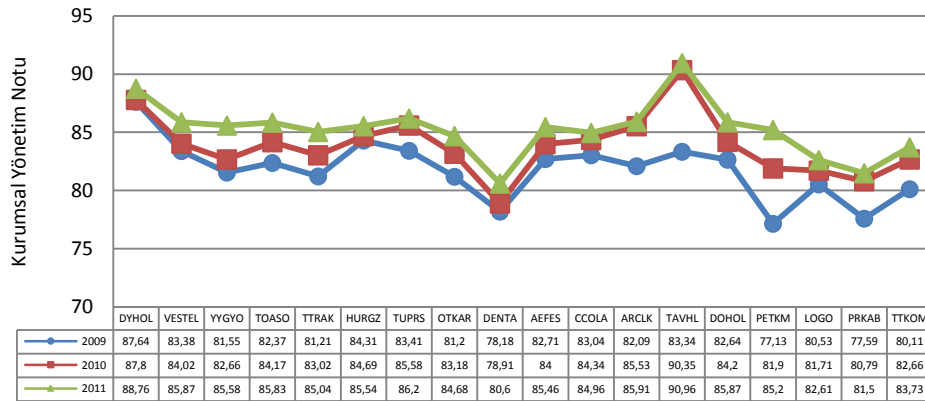
2010 yılı baz alınarak değerlendirme yapılacak olursa, TOPSIS yöntemi kullanılarak hesaplanan puanlar doğrultusunda finansal performansı en yüksek olan şirket Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş. (CC:0,63)'dir. Ayrıca şirket, 2009 yılında TOPSIS puanlarına göre finansal performans sıralamasında 9. Sırada yer alırken, 2010 yılında ilk sıradadır. Bu şirketi Dentaş Ambalaj ve Kağıt Sanayi A.Ş. (CC:0,61) ve Türk Telekomünikasyon A.Ş. (CC:0,60) takip etmiştir. Aynı yıl içerisinde finansal performansı en düşük olan şirketler ise sırasıyla 2009 yılında olduğu gibi, 2010 yılında da Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (CC:0,27), Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş. (CC:0,32) ve Doğan Yayın Holding (CC:0,41) olarak tespit edilmiştir. 2010 yılında İMKB kurumsal yönetim endeksinde hesaplanan kurumsal yönetim notları ile TOPSIS yöntemi kullanılarak hesaplanan puanlar aracılığıyla belirlenen finansal performanslar değerlendirildiğinde, Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.'nin 2010'daki kurumsal yönetim notu (KY:83,02), 2009 yılına göre artış göstermesine rağmen 2010 yılında da ile endekste 12.sırada yer almaktadır. Bu bağlamda 2010 yılında en iyi finansal performansa sahip olan bu şirketin kurumsal yönetim endeksinde orta sıralarda yer aldığını söylemek mümkündür. TOPSIS sıralamasına göre 2. ve 3. sıralarda yer alan şirketler kurumsal yönetim endeksinde sırasıyla 18. ve 13. sıralarda yer almaktadır. Ayrıca kurumsal yönetim endeksinde 2009 yılında en yüksek nota sahip olan Doğan Yayın Holding'in 2010 yılında en yüksek 2.kurumsal yönetim notuna sahip olduğu görülmektedir. Ancak şirket 2010'da bir önceki yılda olduğu gibi TOPSIS puanlarına göre 18 şirket arasında 16. sırada yer almıştır. Araştırmada 2010 yılında şirketlerin kurumsal yönetim kalitelerinin artmasına karşın TOPSIS yöntemine göre belirlenen finansal performanslarının, kurumsal yönetim notları ile aynı doğrultuda hareket etmediği açıktır.

2011 yılı değerlendirilecek olursa, TOPSIS yöntemi kullanılarak hesaplanan puanlar doğrultusunda finansal performansı en yüksek olan şirket 2010 yılında olduğu gibi Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş. (CC:0,63)'dir. Bu şirketi Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş. (CC:0,61) ve çok az bir farkla Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (CC:0,61) takip etmiştir. 2011 yılı içerisinde finansal performansı en düşük olan şirketler ise sırasıyla Doğan Yayın Holding (CC:0,10), Hürriyet Gazetesi (CC:0,29) ve Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. (CC:0,30)

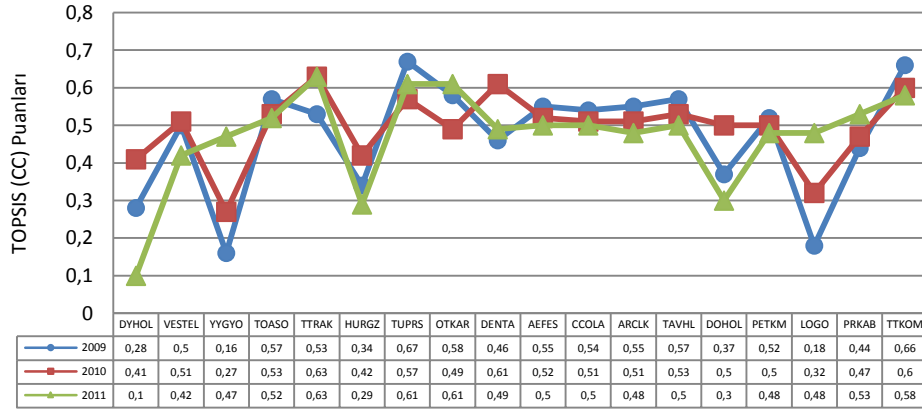
olarak tespit edilmiştir. 2011 yılında İMKB kurumsal yönetim endeksinde hesaplanan kurumsal yönetim notları ile TOPSIS yöntemi kullanılarak hesaplanan puanlar aracılığıyla belirlenen finansal performanslar değerlendirildiğinde, Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.ř.'nin 2011 yılındaki kurumsal yönetim notu (KY:85,04) 2009 ve 2010 yıllarına göre artış göstermesine rağmen 2011 yılında da ile endekste 12. sırada yer almaktadır. Bu bağlamda 2011 yılında en iyi finansal performansa sahip olan bu şirketin kurumsal yönetim endeksinde diğer yıllarda olduğu gibi orta sıralarda yer aldığı söylemek mümkündür. TOPSIS sıralamasına göre 2. ve 3. sıralarda yer alan şirketler kurumsal yönetim endeksinde sırasıyla 14. ve 3. sıralarda yer almaktadır. Ayrıca finansal performansa göre sıralamada 16. ve 17. sıralarda yer alan şirketlerinde kurumsal yönetim endeksinde orta ve üst sıralarda olduğu söylenebilir. Finansal performansı en düşük olan Doğan Yayın Holding'in 2010 yılında olduğu gibi 2011 yılında da en yüksek 2. kurumsal yönetim notuna sahip olduğu görülmektedir. Ancak şirket 2011 yılında bir TOPSIS puanlarına göre 18 şirket arasında son sırada yer almıştır. Araştırmada diğer yıllara göre 2011 yılında şirketlerin kurumsal yönetim kalitelerinin artmasına karşın TOPSIS yöntemine göre belirlenen finansal performanslarının, kurumsal yönetim notları ile aynı doğrultuda hareket etmediği yine söylenebilir.

Aşağıdaki Grafik 1 ve Grafik 2'de, 2009-2011 döneminde analize dahil edilen 18 şirketin kurumsal yönetim notlarının ve TOPSIS finansal performans puanlarının yıllar itibariyle gelişimi ayrıca gösterilmektedir.

Grafik 1. 2009-2011 Kurumsal Yönetim Notları



Grafik 2. 2009-2011 TOPSIS Puanları



5. Sonuç

Kurumsal yönetim, şirketlerin sermayeyi ve insan kaynaklarını etkin bir biçimde kullanmasına, etkin performans göstermesine, hedeflerine ulaşmasına, hukuki zorunlulukları ve toplumsal beklentileri yerine getirmesine yönelik, her türlü kanun, yönetmelik ve gönüllü özel sektör uygulamalarını kapsamaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen ve kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketler, ulusal ve uluslararası piyasalarda rekabet avantajına sahip olabilmektedir. Bu şirketlerin varlıklarını sürdürebilmeleri için finansal performanslarının llmesi ve en doğru şekilde analiz edilmesi gerekmektedir.

şirketlerin finansal performanslarının llmesinde, değerlendirilmesinde ve piyasa değerinin belirlenmesinde finansal oranlardan faydalanılmaktadır. şirketlerin oran analizi sonucundaki durumları doğrultusunda, piyasadaki varlıklarını devam ettirebilme ve rakiplerine göre rekabet avantajı elde etmeleri söz konusu olabilmektedir. Finansal oranlar kullanılarak finansal performansın belirlenmesinde kullanılan en yaygın yöntemlerden biri de TOPSIS (Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution) ok kriterli karar verme yöntemidir. Bu yöntemde kriter olarak belirlenen çok sayıda finansal oran tek bir puana dönüştürülmekte ve şirketlerin finansal performansları tespit edilmektedir.

Bu araştırmada, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde mali sektör içerisinde yer alan banka ve sigorta şirketleri analiz dışı bırakılarak, 18 şirket 2009-2011 yılları arasındaki finansal performansları ve kurumsal yönetim notları çerçevesinde analiz edilmiştir. Araştırmada bu şirketlerin finansal performanslarının ölümü için belirlenen değişkenler doğrultusunda TOPSIS yöntemi kullanılarak başarı puanlarına ulaşılmış ve elde edilen başarı puanları ile kurumsal yönetim notları karşılaştırılarak şirketler performanslarına göre sıralanmıştır. Analiz sonucunda, 2009 yılında TOPSIS puanlamasına göre en yüksek finansal performansa sahip olan şirket Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř.'dir ve bu şirketi Türk Telekomünikasyon A.ř. ve Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.ř. takip etmiştir. Aynı yıl içerisinde finansal performansı en düşük olan şirketler ise sırasıyla Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.ř. ve Doğan Yayın Holding olarak tespit edilmiştir.

2010 yılında ise finansal performansı en yüksek olan şirket Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.ř.'dir. Bu şirketi Dentaş Ambalaj ve Kağıt Sanayi A.ř. ve Türk Telekomünikasyon A.ř. takip etmiştir. Aynı yıl içerisinde finansal performansı en düşük olan şirketler ise sırasıyla 2009 yılındaki şirketler ile aynıdır. 2011 yılında TOPSIS yöntemi kullanılarak hesaplanan puanlar doğrultusunda finansal performansı en yüksek olan şirket 2010 yılında olduğu gibi Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.ř.'dir. Bu şirketi Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.ř. ve çok az bir farkla Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř. takip etmiştir.

2011 yılı içerisinde finansal performansı en düşük olan şirketler ise sırasıyla Doğan Yayın Holding, Hürriyet Gazetesi ve Doğan şirketler Grubu Holding A.ř. olarak tespit edilmiştir. 2010 ve 2011 yıllarında finansal performansı en yüksek olan şirket Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.ř.'dir. Bu şirket 2009 yılında TOPSIS sıralamasında 9. sırada yer almasına rağmen sonraki iki yılda ilk sırada yer almıştır. Bu bağlamda incelenen dönem itibariyle Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.ř. en fazla gelişim gösteren şirket iken en başarılı şirketler ise dönem boyunca aldıkları TOPSIS puanları ve sıralamaları doğrultusunda Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř. ve Türk Telekomünikasyon A.ř. olarak söylenebilir.

Kurumsal yönetim endeksinde yer alan ve analize dahil edilen şirketlerin kurumsal yönetim notları ve bu notlar doğrultusunda oluşturulan sıralamalar ile TOPSIS yöntemi kullanılarak belirlenen finansal performanslar arasında pozitif bir ilişkinin söz konusu olmadığı açıktır. Yıllar itibariyle TOPSIS puanları, kurumsal yönetim notları ve sıralamaları göz önüne alındığında, yüksek finansal performans notuna sahip olan ancak kurumsal yönetim endeksinde alt sıralarda yer alan şirketlerin olduğu tespit edilirken tersi durum da yine geçerli olmaktadır. şirketlerin kurumsal yönetim notları ve TOPSIS yöntemi kullanılarak belirlenen finansal performanslar arasında pozitif bir ilişkinin söz konusu olmamasının bir diğer sebebi de kurumsal yönetim endeksinde yer alan notların farklı derecelendirme kuruluşları tarafından belirlenmesi yani ortak ve tek bir ölçütün olmaması olarak gösterilebilir. Bu durum da şirketlerin kurumsal yönetim notları ile finansal performans puanlarının farklılaşmasına sebep olabilmektedir.

Kurumsal yönetim notunun belirlenmesinde ilgili kuruluşlar tarafından standart bir ölçütün oluşturulması, finansal performansın belirlenmesinde oluşturulan kriterlerin mali sektörü de kapsayacak şekilde hazırlanması, böylelikle incelenen şirket sayısının artması ve dönem aralığının genişletilmesi, kurumsal yönetim notları ile finansal performans arasındaki ilişkinin ortaya koyulmasında dikkat edilmesi gereken unsurlar olarak sonraki çalışmalara yol gösterici nitelikte olabilir.

Kaynakça

- Akyüz, Y.; Bozdoğan, T. ve Hantekin, E. (2011). TOPSIS Yöntemiyle Finansal Performansın Değerlendirilmesi Ve Bir Uygulama, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, C: X III, S: I.
- Black, B. S.; Jang, H. ve Kim, W. (2003). Does Corporate Governance Effect Firm Value: Evidence From Korea, European Corporate Governance Institute Finance Working Paper.
- Bülbül, S. ve Köse, A. (2009).Türk Gıda Şirketlerinin Finansal Performansının Çok Amaçlı Karar Verme Yöntemleriyle Değerlendirilmesi, 10.Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu, Atatürk Üniversitesi, Erzurum.
- Çonkar, M. K.; Elitaş, C. ve Atar, G. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki Firmaların Finansal Performanslarının TOPSIS Yöntemi İle Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu İle Analizi, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, Cilt:61, Sayı:1.
- Demireli, E. (2010). TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Sistemi: Türkiye'deki Kamu Bankaları Üzerine Bir Uygulama, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, Cilt:5, Sayı:1.
- Deng, H.; Yeh, C.-H. ve Willis, R. J., (2000). Inter-Company Comparison Using Modified TOPSIS With Objective Weights, Computers & Operations Research, Vol: 27, No:10, p. 963-973.
- Drobetz, W.; Schillhofer, A. ve Zimmermann, H. (2003). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Germany, <http://www.cofar.uni-mainz.de/dgf2003/paper/paper146.pdf> (Erişim Tarihi 12.06.2012).
- Dumanoğlu, S. (2010). İMKB'de İşlem Gören imento Şirketlerinin Mali Performanslarının TOPSIS Yöntemi İle Değerlendirilmesi, Marmara üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: XXIX, Sayı: II.
- Dumanoğlu, S. ve Ergül, N. (2010). İMKB'de İşlem Gören Teknoloji Şirketlerinin Mali Performans Ölçümü, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 48.
- Eleren, A. ve Karagül, M. (2008). 1986-2006 Türkiye Ekonomisinin Performans Değerlendirmesi, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt:15 Sayı:1.
- Feng, C.-M. ve Wang, R.-T. (2000). Performance Evaluation for Airlines Including the Consideration of Financial Ratios, Journal of Air Transport Management.
- Gupta, P.; Kennedy, D. B. ve Weaver, S. C. (2009). Corporate Governance and Firm Value: Evidence From Canadian Capital Markets, Corporate Ownership & Control, Volume: 6, Issue: 3.
- Hermalin, B. E., (2008). Firm Value and Corporate Governance: Does the Former Determine the Latter?, Berkeley University Working Paper.
- Kaya, A. ve Gülhan, Ü. (2010). Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Etkinlik ve Performans Düzeylerine Etkileri: 2008 Finansal Kriz Örneği, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı:11.
- Korkmaz, M. (2012).Orman İşletmelerinde İktisadilik Düzeyinin TOPSIS Yöntemi İle Analizi, SDÜ Orman Fakültesi Dergisi, Sayı:13.
- Kyereboah-Coleman, A. (2007). Corporate Governance and Firm Performance in Africa: Dynamic Panel Data Analysis, International Conference on Corporate Governance in Emerging Markets.

- Luo, Y. (2005). Corporate Governance And Accountability In Multinational Enterprises: Concepts And Agenda, Journal of International Management, Vol:11, p.2.
- Maher, M. ve Andersson, T. (1999). Corporate Governance: Effect on Firm Performance and Economic Growth, OECD.
- Sakarya, Ő.; Kutukız, D. ve Ülker, Y. (2012). Küresel Finansal Krizler Sonrası Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi (İMKB XKURY) Bazında Bir İnceleme, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi II, ss.236-237.
- Sloan, R. G., (2001). Financial Accounting And Corporate Governance: A Discussion, Journal of Accounting and Economics, Vol. 32, p.2.
- Soba, M.; Akcanlı, F. ve Erem, I. (2012). İMKB'ye Kayıtlı Seçilmiş İşletmelere Yönelik Etkinlik Ölçümü ve Performans Değerlendirmesi: Veri Zarflama Analizi ve TOPSIS Uygulaması, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı:27.
- Ustasüleyman, T. (2009). Bankacılık Sektöründe Hizmet Kalitesinin Değerlendirilmesi: AHS-TOPSIS Yöntemi, Bankacılar Dergisi, Sayı: 69, ss. 33-43
- Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2012). Finansal Performansın TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi İle Belirlenmesi: Ana Metal Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Ekim 2012, 7(2).
- Yayar, R. ve Baykara, H. V. (2012).TOPSIS Yöntemi ile Katılım Bankalarının Etkinliği ve Verimliliği Üzerine Bir Uygulama, Business and Economics Research Journal, Vol: 3, No: 4.
- Yılmaz Türkmen, S. ve ağıl, G. (2012). İMKB'ye Kote Bilişim Sektörü Şirketlerinin Finansal Performanslarının TOPSIS Yöntemi İle Değerlendirilmesi, Maliye Finans Yazıları, 26(95), ss. 59–78.
- Yurdakul, M. ve İ, Y. T. (2003). Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve Analizine Yönelik TOPSIS Yöntemini Kullanan Bir Örnek alışma, Gazi Üniversitesi Mühendislik ve Mimarlık Fakültesi Dergisi, Cilt: 18, No:1.