

# İMKB KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ'NDEKİ (XKURY) FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSLARININ TOPSİS YÖNTEMİ İLE ÖLÇÜMÜ VE KURUMSAL YÖNETİM NOTU İLE ANALİZİ

**Prof. Dr. M. Kemalettin ÇONKAR\***  
**Doç. Dr. Cemal ELİTAŞ\*\***  
**Gökhan ATAR\*\*\***

## Özet

### İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi ile Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi

*Bu çalışma, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem görmekte olan, Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan (Gözüaltı Pazarı hariç) 2007 yılında yedi ve 2008 yılında on halka açık büyük ölçekli firmaların verileri üzerinde yapılmıştır. Veri seti olarak geçerli dönemlerde yer alan bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır. Finansal performans göstergesi olarak seçilen finansal oranlar 2007 ve 2008 yılları için ayrı ayrı hesaplanarak ve her bir yıl için şirket performanslarına göre Çok Özellikli Karar Verme Yöntemleri'nden bir tanesi olan TOPSİS yöntemi ile sınanmıştır. Anılan dönemdeki işletmelerin finansal performansları ölçülerek Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ile analiz edilmiştir.*

*Çalışmada Kurumsal Yönetim olgusundan genel olarak bahsedilerek ve finansal performans ölçümünde kullanılan oranlar açıklanarak firmalar için hesaplanan oranlar TOPSİS yöntemi ile genel firma performansını gösteren tek bir puana çevrilmiştir. Her yıl (2007- 2008) için elde edilen performans puanları firmaların o yıllara ait derecelendirme kuruluşu tarafından kendilerine verilen kurumsal yönetim notu ile daha detaylı analiz edilmiştir.*

---

\* Afyon Kocatepe Üniversitesi, A.N.Sezer Kampüsü, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, 03200-AFYONKARAHİSAR, Tel: 0-272-228 12 92 / 201, GSM: 0-533-461 42 00  
conkar@aku.edu.tr

\*\* Temsilci Yazar. Afyon Kocatepe Üniversitesi, A.N.Sezer Kampüsü, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, 03200-AFYONKARAHİSAR, Tel: 0-272-228 12 92 / 349, GSM: 0-532-226 41 46  
cemalelitas@gmail.com

\*\*\* Bilim Uzmanı. Afyon Kocatepe Üniversitesi, A.N. Sezer Kampüsü, S.B.E., 03200-AFYONKARAHİSAR gkhnatar@gmail.com

**Anahtar Kelimeler:** XKURY, Kurumsal Yönetim, Finansal Performans, TOPSIS Yöntemi.

**JEL Kodları:** M 40, G 10, G 30, C 61.

### Abstract

#### Measurement of Financial Management of Firms Taking Place in Institutional Index With Topsis Method and its Analysis With Institutional Administration Note

*This study is based on the datas of large size public companies registered to İstanbul Stock Exchange and take plase in Institutional Administration Index those are 7 companies from the year 2007 and 10 companies from the year 2008. Balance sheets and income statements are used as data set. Financial rates chosen as indicator of financial performance have been calculated for years 2007-2008 seperatley and tested with TOPSIS method. Measurin financial performance of companies in that period Institutional Administration Grading Scores are analyzed.*

*In this study measured ratios for all firms are transformed into one unique score mentioning institutional administration concept generally and explaining raitos used in performance measurement. Performance scores for each year (2007-2008) are analyzed in details with the institutional management grades those are assessed by grading institute.*

**Key Words:** XKURY, Corparate Governanace, Financial Performance, TOPSIS Method.

**JEL Classification:** M 40, G 10, G 30, C 61.

## 1. GİRİŞ

“Kurumsal Yönetim” son zamanlarda hem literatürde hem de uygulamada sıkça bahsedilen bir kavram özelliği taşımaktadır. Çünkü; küresel ekonomide yaşanan krizlerin etkileri giderilmeye çalışılırken tekrarlanmasını önlemek amacı ile çok sayıda farklı ülkede kurumsal yönetimin iyileştirilme çabaları başlamıştır.

Uluslararası alanda OECD'nin 1999 yılında, ulusal alanda ise SPK'nın 2003 yılında yayımlanmış olduğu “Kurumsal Yönetim İlkeleri”, şirketlerin paydaşlarıyla olan ilişkilerini çerçeve olarak kabul ederek toplumsal faydanın artırılmasına odaklanmıştır. Uluslararası alanda Barings Bank (1995) ya da Sumitomo Bank (1997) örneklerinde mikro seviyede gözlemlediğimiz kriz

oluşumları, Avrupa Para Krizi (1992-93), Meksika Krizi (1994-95), Güneydoğu Asya Krizi (1997-98), Rusya Krizi (1998) ve Brezilya Krizi (1999) örneklerinde de krizlerin sistemikliği ile dikkat çekmiştir. Önce bir şirket, ardından şirketin içinde bulunduğu sektör ve hemen akabinde tüm ulusal ekonomiye etki eden sistem bazlı krizler, en sonunda ülkelerin içinde bulunduğu coğrafya ve hatta ticaret yapılan dünyanın diğer ucundaki diğer coğrafyalara da bulaşabilmektedir (Kayacan, 2006: 44).

Bu bağlamda son 10, 15 yıl içerisinde ekonomi ve finans alanında oluşturulmuş; OECD, IMF, IOSCO gibi uluslararası dayanışma örgütleri öncülüğünde kural koyucu ve düzenleyici ulusal otoritelerin kendi hukuksal alanlarında tüm küresel ekonomiyi yaralama potansiyeli olan benzer finansal skandalları ve krizleri daha işletme seviyesinde öngörüp durdurabilmek için çeşitli tavsiye kararları almaya başladığı görülmektedir (Kayacan, 2006: 44).

Bir işletmenin varlığını devam ettirebilmesi, büyümesi rakipleriyle baş edebilmesine yani rekabet gücüne bağlıdır. İşletmenin sağlıklı bir şekilde büyümesi ve rekabet edebilmesi ise finansal performansının ölçülmesini ve analiz edilmesini gerektirmektedir. İşletmelerde performans değerlendirilmesi amacıyla kullanılmakta olan yöntemlerden biri de rasyo analizidir.

Ulusal kurumların bu rekabet ortamında sürdürülebilir bir performans sağlayabilmesi, birbirleriyle ve dev küresel şirketlerle rekabet edebilmesi için oldukça sağlıklı finansal yapıya ve güvenilirliğe sahip olması gerekmektedir.

Bir işletme, performans ölçümü aracılığıyla, planlarının uygulanmasını izleyebilir ve bu planların ne zaman başarısız olduğunu ve onları nasıl geliştirebileceğini belirleyebilir. Karar vericiler bir işletmenin maliyet, üretim, işgücü gibi önemli çıktılarını başarılı bir şekilde kullanılmasını ve denetimini performans ölçüm ve değerlendirmeleriyle belirlerken, değişik amaçları gerçekleştiren, bazen de birbiriyle çelişen seçenekler arasından en uygun olanını bulmak zorundadırlar. Çoklu ve genellikle birbiriyle uyuşmayan kriterlerin olduğu durumlarda bir probleme çözüm getirebilmek için, "Çok Amaçlı Karar Verme" (ÇAKV) analizinden yararlanılmaktadır.

ÇAKV analizi, çok sayıda kriter (değerlendirme faktörü) ile alternatif (karar noktası) bir araya getirerek eş zamanlı olarak çözebilen bir yapıya sahiptir. Bu durum gerçek hayatta kişisel ya da kurumsal problemlerin karmaşık

yapısında, özellikle işletmelerin stratejik ve kritik kararlarında doğru tercihin yapılmasını sağlayan önemli bir avantajdır (Bülbül ve Köse, 2009: 1). TOPSİS yöntemi belirli ağırlıklar dikkate alınarak tüm kriterlerin birlikte değerlendirilmesine olanak vermesi yönüyle önemli avantajlar sağlamaktadır.

Çalışmanın amacı; İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki firmaların 2007 ve 2008 yılına ait finansal performansının tespiti için belirlenen kriterler ışığında TOPSİS yöntemi kullanılarak, her yıl için tek bir başarı puanına ulaşmak ve bunları yıllar itibariyle kurumsal yönetim notu ile sıralayabilmektir. Şirketlerden bazıları 2006 ve 2009 yılları arasında kurumsal yönetim notu almışlardır. Ancak Endeks 2007 yılında hesaplanmaya başlamıştır. Bu bağlamda çalışmada analiz 2007 ve 2008 yılları dikkate alınarak sınırlandırılmış ve değerlendirilmiştir.

## 2. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

Kurumsal yönetim kavramı ile aslında anlatılmak istenen, şirketlerde iyi yönetim olgusunun yerleştirilmesidir. Başka bir deyişle, şirket yöneticisinin doğru kararlar alabilmesi, demokratik katılım kanallarının açık olması, şirket yöneticilerinin aldığı kararlardan hissedarlar başta olmak üzere çıkarları etkilenebilecek herkesin şirket yönetimini denetleyebilmesi, şirketin keyfilikten uzak, hukuk ve kurallara bağlı, şeffaf bir biçimde yönetilmesidir. Kurumsal yönetim uyum derecelendirmesini yönetim kalitesini sorgulayan ve ortakların haklarını gözeten bir bakış açısına sahip derecelendirme faaliyeti olarak nitelendirmek mümkündür (Sandıkçıoğlu, 2005: i).

Yönetim, belli amaçlara ulaşmak amacıyla yapılan planlama, örgütleme, yürütme, koordinasyon ve kontrol faaliyetlerinin yerine getirilmesini ifade ederken, kurumsal yönetim bütün bu faaliyetlerin yerine getirilmesinde menfaat gruplarının çıkarlarının, örgütsel amaçlara ne şekilde yansıtılacağı ve ne şekilde tatmin edileceği ile de ilgilenmektedir. Görüldüğü gibi kurumsal yönetim, yönetim fonksiyonlarını da içeren ancak bununla sınırlı olmayan bir çatı kavramdır. Ira Millstein tarafından geliştirilmiş ve yaygın olarak kabul gören bir tanımda da, kurumsal yönetim şirket amaçlarının belirlenmesine yönelik düzenlemeler bağlamında açıklanmaktadır. Buna göre, “kurumsal yönetim, bir şirketin, hak sahipleri ve kamuoyunun menfaatlerine zarar vermeyecek şekilde, mali kaynakları ve insan kaynaklarını kendine çekmesini, verimli çalışmasını ve

bu sayede de hissedarları için uzun dönemde ekonomik kazanç yaratarak istikrar sağlamasını mümkün kılan kanun, yönetmelik ve ilgili gönüllü özel sektör uygulamalarının bileşimidir.” Başka bir ifadeyle, kurumsal yönetim şirketlerin;

- sermayeyi ve insan kaynaklarını cezbetmesine,
- etkin performans göstermesine,
- hedeflerine ulaşmasına,
- hukuki zorunlulukları ve toplumsal beklentileri yerine getirmesine yönelik, yasa, düzenleme ve gönüllü özel sektör uygulamalarını kapsamaktadır<sup>1</sup>

Kurumsal yönetim (Corporate Governance) anlayışı, anonim ortaklıkların idaresinde ve faaliyetlerinde kar elde etme ve pay sahiplerine dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanında, pay sahipleri dahil tüm menfaat sahiplerinin haklarının korumasını ve bu çerçevede söz konusu menfaat grupları arasındaki ilişkilerin kurallarının düzenlenmesini hedefleyen bir kavramdır (Şehirli, 1999:8).

Ekonomik İşbirliği ve Gelişim Örgütü (OECD) tarafından yapılan tanımda ise kurumsal yönetim; iş operasyonlarının yönetildiği ve kontrol edildiği bir sistem olarak ele alınmaktadır. Bu yönetim yapısı, yönetim kurulu üyeleri, müdürler, hissedarlar ve diğer pay sahipleri gibi işletme üyeleri arasındaki hakları, sorumlulukları, kurumsal ilişkiler hakkında karar almak için kuralları ve prosedürleri belirlemektedir. Bunu yaparken aynı zamanda işletme amaçlarının ortaya konduğu yapı ve bu amaçlara ulaşmak ve gidişatı gözden geçirmek için gerekli araçları da sağlamaktadır. Tüm bu unsurlar düşünüldüğünde, kurumsal yönetim ilkelerinin işletmede kabul görmesi ve uygulanması işletmenin değerini arttıracaktır (Özdemir, 2004: 740).

Yukarıdaki tanımlara bakıldığında kurumsal yönetimi tek bir tanımlama ile ifade etmek mümkün değildir. Kısacası “işletmenin iyi yönetilmesini şeffaflık, hesap verilebilirlik, sorumluluk ve adillik ilkeleri ile düzenlenmesini sağlayan evrensel olarak kabul edilen ilkeler ve kurallar bütünü” olarak tanımlanabilir. İlerleyen bölümlerde kurumsal yönetimin ortaya çıkışı,

---

<sup>1</sup> <http://www.tkyd.org/files> (Erişim Tarihi: 27.12.2009).

gelişmesi, yararları ve önemini sağlayan sebepler incelenerek ifade edilmeye çalışılmıştır.

## 2.1. Kurumsal Yönetimin Gelişimi

Şirketlerin kötü yönetimlerinin yol açtığı olumsuz ilk kıpırdanmalar, ABD’de 1930’lardaki Büyük Buhanın hemen sonrasında başlamıştır. Başlangıçta, şirketlerin yönetimlerinde yaşanan öncelikli konular, içeriden bilgi edinilenlerin ticaretini önleyen, hissedarları koruyan, hisse senetleri borsalarda işlem gören şirketlerin ileri düzeyde bilgi açıklamalarıyla ilgili olmuştur (Gürbüz ve Ergincan: 2004: 16).

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizlerin yanı sıra, gelişmiş ülkelerde görülen şirket skandalları da kurumsal yönetimin önem kazanmasına yol açmıştır. Enron, Worldcom ve Parmalat gibi şirket skandallarının ortak özellikleri, söz konusu şirketlerin kurumsal yönetimin gereklerini yerine getirmedeki yetersizlikleri olarak gösterilmektedir. Bu şirketlerin yönetim başarısızlıkları, sadece söz konusu şirketleri etkilemekle kalmamış aynı zamanda, bu şirketlerin faaliyet gösterdikleri ülke ekonomilerini de etkilemiştir. Özellikle Asya’daki gelişmekte olan piyasalarda yüksek standartta açıklık ve şeffaflık bulunmaması, şirketlerde etkili finansal disiplinin yerleşmesine engel oluşturarak şirket başarısızlıklarına neden olmuştur. Doğu Asya’daki şirketlerde birkaç ailenin ve grubun yoğunlaşmış hisse sahipliği, azınlıkların haklarının yeterince korunmamasına ve şeffaflığın yeterli boyutta sağlanamamasına yol açmıştır (Atamer, 2006:11).

Kurumsal yönetim işletmelerin hissedarları ve ilgili diğer paydaş grupları arasındaki ilişkilerin kurallarını belirlemektedir. Bu ilişkilerin kuralları belirlenirken finans, ekonomi, hukuk, muhasebe, işletme ve örgütsel davranışı kapsayan çeşitli disiplinler temel alınmaktadır. Kurumsal yönetimin gelişimi endüstriyel kapitalizmin ekonomik gelişimi ile yakından ilgili olduğundan kurumsal yönetimin işletmelerin bünyesindeki gelişimi bu evrimsel çerçeveden incelenebilir (Çolpan, 2006: 50).

İşletmede çeşitli türlerde bir ve/veya daha fazla paylara sahip birey ve gruba paydaş adı verilmektedir. Paydaşlar, işletmenin faaliyetleri, kararları, politikaları veya uygulamalarından etkilenebildiği gibi, örgütlerin faaliyetleri,

kararları, politikaları veya uygulamalarını da etkileyebilirler. Paydaş kavramı, işletmenin sınırlarını, sorumluluklarını ve yönetim biçimini yeniden şekillendirmesine yol açmaktadır. Çünkü mevcut iş çevresinde işletmenin ayakta kalabilmesinde ve başarısında etkili olan tüm birey ve/veya grupların işletme üzerinde çeşitli şekillerde payı vardır. Bu pay, işletmenin sorumluluklarını belirlemesine ve sınırlarını yeniden çizmesine imkân sağlamaktadır. Bu nedenle paydaş yönetimi, işletmeler tarafından son dönemlerde hassasiyetle üzerinde durulan bir konu olmanın yanı sıra varlığını sürdürebilmenin önemli bir anahtarı olarak görülmektedir. Bu bağlamda paydaş yönetimi, işletmenin faaliyetlerini gerçekleştirirken ilgili tüm paydaşların beklenti ve ihtiyaçlarını dikkate almayı vurgulamaktadır (Özalp, Tonus ve Sarıkaya, 2008: 70).

## **2.2. Kurumsal Yönetim Uygulamasının Önemi, Yararları ve Amaçları**

Doğru kurumsal yönetim uygulamalarının şirketler ve ülke açısından önemli yararları bulunmaktadır. Konuya şirketler açısından bakıldığında, kurumsal yönetim kalitesinin yüksek olması, düşük sermaye maliyeti, finansman imkânlarının ve likiditenin artması, krizlerin daha kolay atlatılması ve iyi yönetilen şirketlerin sermaye piyasalarının dışında kalmaması anlamına gelmektedir. Konuya ülke açısından baktığımızda ise, iyi kurumsal yönetim, ülkenin imajının yükselmesi, sermayenin yurt dışına kaçmasının önlenmesi, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artması, krizlerin daha az zararlı atlatılması, kaynakların daha etkin bir şekilde dağılması, yüksek refahın sağlanması ve sürdürülmesi anlamına gelmektedir.

Kurumsal yönetim, sadece söz konusu yönetim ilkelerini uygulayan şirkete değil, aynı zamanda şirketle doğrudan ve/veya dolaylı bir ilişki içerisinde olan tüm paydaşlarına yararlar sağlar.

Kurumsal yönetim uygulamasının şirketlere sağlayacağı yararlar<sup>2</sup>;

- Şirketin finans piyasalarından daha kolay finansman teminine imkan sağlar; bir şirket ne kadar iyi yönetilirse sermaye maliyeti o ölçüde

<sup>2</sup> <http://www.sobiadacademy.net/sobem/e-yonetim/kurumsal-yonetim/amaclar.htm>  
Coşkun Can Aktan, (Erişim Tarihi: 09.11.2009).

azalır. Bu bakımdan kurumsal yönetimin şirkete sağlayacağı en önemli yarar sermaye maliyetini azaltmasıdır<sup>3</sup>.

- Likidite sıkıntısı içerisinde bulunan şirkete nakit para girişi sağlar,
- Yerli ve yabancı yatırımcıların güveni tesis edilir ve böylece uzun vadeli sermaye girişi hızlanır,
- Finansal krizlerin daha kolay atlatılmasına imkân sağlar,
- Şirket varlıklarının değeri yükselir. Bir şirket ne kadar iyi yönetilirse şirket varlıklarının getirisi o kadar yüksek olur. Dolayısıyla, kurumsal yönetim, şirketin değerini arttırır,
- Şirket yönetiminde şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu dolayısıyla yolsuzluklar azalır,
- Şirkette güç ve yetki istismarını engeller ve keyfi yönetimi ortadan kaldırır.
- Tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarına hizmet edeceği için şirket ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin ve diyalogun artmasına katkı sağlar,
- Şirket faaliyetlerinde uzun dönemli istikrar sağlar,
- Şirketin rekabet gücünü arttırır,
- Şirket karlılığında artışlar sağlar.

Kurumsal yönetim uygulamasının ülkeye ve topluma sağlayacağı yararlar ise<sup>4</sup>;

- Ülkenin rekabet gücünün artmasını sağlar,
- Ekonomik krizlerin daha kolay atlatılmasına yardımcı olur,

<sup>3</sup> Şirketin iyi yönetilmesi beraberinde finansman olanaklarını ve şartlarını iyileştiren önemli bir unsurdur. Bu bağlamda “kurumsal yönetim” uygulamaları önemli bir etkiye sahiptir.

<sup>4</sup> <http://www.sobiadacademy.net/sobem/e-yonetim/kurumsal-yonetim/amaclar.htm>  
Coşkun Can Aktan, (Erişim Tarihi: 09.11.2009).



- Finansal derinliğin artmasına imkân sağlar. Şirket hissedarlarının hakları ne kadar iyi korunursa finansal sistemin derinliği o kadar fazla olur. Bu açıdan kurumsal yönetimin bankacılık ve mali sektörün gelişmesine olumlu katkıları söz konusudur.
- Sermaye piyasalarının gelişmesine imkân sağlar. Şirket hissedarlarının hakları ne kadar iyi korunursa sermaye piyasaları o kadar gelişmiş olur. Hissedar haklarının iyi korunması ile borsa kapitalizasyonu arasında doğrusal bir ilişki vardır.
- Yurtiçi tasarrufların artmasına ve halka açık şirketlere kaymasına imkân sağlar,
- Makro ekonomik performansın artmasına katkı sağlar. Finansman imkanlarına erişim kolaylıkları, şirketin sermaye maliyetini azaltarak toplam yatırımlarını arttırır, yatırımlarda artış ise yeni iş olanakları yaratır ve ekonomideki istihdam kapasitesini genişletir.

Kurumsal yönetimin uygulanmasının birçok nedenleri ve gerekçeleri bulunmaktadır. Kurumsal yönetimin başlıca amaçlarını maddeler halinde şu şekilde açıklayabiliriz<sup>5</sup>;

- Şirket üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanımının engellenmesi; bir başka ifadeyle yönetimin güç ve yetkilerini kötüye kullanarak kendilerine özel menfaatler sağlamalarının ortadan kaldırılması,
- Yatırımcı haklarının korunması,
- Şirket hissedarlarının adil ve eşit muameleye tabi tutulmasının sağlanması,
- Şirketle doğrudan ilişki içerisinde bulunan menfaat sahiplerinin haklarının korunması ve güvence altına alınması, bu çerçevede örneğin, azınlık haklarının korunması,

---

<sup>5</sup> <http://www.sobiadacademy.net/sobem/e-yonetim/kurumsal-yonetim/amaclar.htm>  
Coşkun Can Aktan, (Erişim Tarihi: 09.11.2009).

- Şirket faaliyetleri ve finansal durumu ile ilgili olarak kamuoyunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanması, bu çerçevede hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin şeffaf olmaları ve kurumsal yatırımcılar ve diğer menfaat sahipleri için önem taşıyan bilgiyi zamanında ve eksiksiz kamuoyuna açıklamaları,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarının açık olarak belirlenmesi,
- Şirket üst yönetiminin karar ve eylemleri dolayısıyla hissedarlara ve diğer menfaat sahiplerine hesap verme yükümlülüğünün temin edilmesi,
- Vekalet maliyetlerinin azaltılması,
- Şirket kazancının pay sahiplerine ve daha genel olarak tüm menfaat sahiplerine hakları oranında geri dönüşümünün sağlanması,
- Büyük hissedarların azınlık hisselerine el koyma tehlikesinin önüne geçilmesi,
- Uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılar açısından güven tesis edilmesi ve sermaye maliyetinin düşürülmesi, şirketin hisse senedi ihracı yoluyla finansman kaynaklarına kolay erişim imkânlarının artırılması.

### **3. KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ'NİN (XKURY) OLUŞTURULMASI**

İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi, İMKB pazarlarında (gözümlü pazarları hariç) işlem gören ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No:51 "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" kapsamında kurumsal yönetim ilkelerine uyumuna ilişkin olarak belirlenmiş derecelendirme notuna sahip şirketlerin belirli kurallara göre fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur.

Kurumsal Yönetim derecelendirme notuna sahip şirketlerin dahil olacağı İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi 31 Ağustos 2007 tarihi itibarıyla, İMKB - 100 endeksi'nin ilan edilen en son değeri başlangıç değeri alınarak hesaplanmaya başlandı. İMKB Yönetim Kurulu 23 Şubat 2005 tarihinde, Kurumsal Yönetim Endeksinin, kurumsal yönetim derecelendirme notu 10

üzerinden en az 6 olan 5 şirketin Borsa'ya bildirilmesi halinde Borsa Günlük Bülteni'nde yapılan duyurudan 1 hafta sonra hesaplanmaya başlanmasına karar vermişti. 23 Ağustos 2007 tarihi itibarıyla kurumsal yönetim derecelendirme notu en az 6 olan şirket sayısı 5'e ulaştı. Çalışmanın hazırlandığı tarih itibarı ile endekste yer alan işletme sayısı 23 olmuştur. Endeksin kodu XKURY olarak belirlenmiştir.

### **3.1. Endekse Alınma**

Bir bütün olarak tüm kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu en az 6 olan ve İMKB pazarlarında (Gözaltı Pazarı hariç) işlem gören şirketlerin hisse senetleri, derecelendirme notunun Borsa'ya bildirildiği günü takip eden iş gününde endekse alınır (İMKB Endeksleri, 2009: 2).

### **3.2. Endeksten Çıkarılma**

a) Aşağıdaki şartlarda veya durumlarda Endeks kapsamında bulunan ilgili hisse senetleri Endeks'ten çıkarılır:

- 1) Hisse senetlerinin işlem gördüğü pazardan Gözaltı Pazarına alınması,
- 2) Hisse senetlerinin işlem gördüğü pazardan sürekli çıkarılması,
- 3) Hisse senetlerinin işlem sırasının kesintisiz 5 iş gününden fazla süre ile kapalı kalması,
- 4) Yeni bildirilen kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notunun 6'dan düşük olması,
- 5) Derecelendirme notunun verildiği tarihten sonraki 1 yıllık dönem sonuna kadar yenilenmemesi veya teyit edilmemesi,
- 6) Derecelendirme sözleşmesinin herhangi bir nedenle sona erdiğinin Borsa'ya bildirilmesi,

- 7) Derecelendirme kuruluşunun Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Derecelendirme Kuruluşları Listesi"nden çıkarıldığının Borsa'ya bildirilmesi,
- 8) Derecelendirme kuruluşunun bağımsızlığının ortadan kalktığıının Borsa'ya bildirilmesi,

b) Yukarıdaki durumlardan en az birinin gerçekleşmesi halinde, ilgili hisse senetleri 4. ve 6.-8. maddelere göre Borsa'ya bildirim yapıldığı günü takip eden ilk iş günü, 5. maddeye göre bir yıllık sürenin tamamlanmasını takip eden ilk iş günü, 1. ve 2. maddelere göre, Borsa Yönetim Kurulu kararının alındığı tarihi takip eden ilk iş günü, 3. maddeye göre işlem sırasının kapalı kaldığı 6. iş günü Endeks kapsamından çıkarılır (İMKB Endeksleri, 2009: 2).

### **3.3. Birleşme ve Devir Almalarda Yapılan Değişiklikler**

a) Hisse senetleri endeks kapsamında olan bir şirket başka bir şirketi veya şirketleri devir alırsa notu 6'dan aşağıya düşmediği takdirde endeks kapsamında kalmaya devam eder.

b) Hisse senetleri endeks kapsamında olan bir şirket, kapsamda olmayan bir şirket tarafından devir alınırsa endeksten çıkartılır. Devir alan şirket IV. Maddede belirtilen şartı sağlarsa endekse alınır (İMKB Endeksleri, 2009: 3).

### **3.4. Endekse Yeniden Alınma**

a) Endeksten çıkarılan hisse senetleri, tekrar işlem görmeye başladığı gün endekse dahil edilir.

b) Gözaltı Pazarından İMKB'nin diğer pazarlarına geçen hisse senetleri IV. Maddede belirtilen şartı sağlıyorsa yeni alındığı pazarda işlem görmeye başladığı tarihten itibaren Endekse dahil edilir.

c) Kurumsal yönetim derecelendirme notu 6'dan düşük olduğu için endeksten çıkarılmış olan ve yeni ilan edilen kurumsal yönetim derecelendirme notu 6 ve üzerinde olan şirketlerin hisse senetleri yeni notun Borsa'ya bildirildiği günü takip eden iş günü endekse tekrar dahil edilir.

d) Kurumsal yönetim derecelendirme sözleşmesinin herhangi bir nedenle sona ermesi veya derecelendirme kuruluşunun SPK tarafından “Derecelendirme Kuruluşları Listesi”nden çıkarılması nedeniyle endeksten çıkarılan şirketin hisse senetleri, başka bir derecelendirme kuruluşundan alınan derecelendirme notunun “IV.” Maddedeki şartı sağlaması halinde, yeni notun Borsa’ya bildirilmesini takip eden ilk iş günü endekse dahil edilir.

e) Derecelendirme notunun yıllık olarak yenilenmemesi veya teyit edilmemesi nedeniyle endeksten çıkarılan hisse senetleri, yenileme veya teyit notunun en az 6 olması halinde Borsaya yapılan bildirimini takip eden ilk iş günü yeniden endekse dahil edilir (İMKB Endeksleri, 2009: 3).

### **3.5. Birden Fazla Derecelendirme Kuruluşundan Not Alınması**

Birden fazla derecelendirme kuruluşundan alınan derecelendirme notlarından en son bildirilen derecelendirme notu dikkate alınır. Bu derecelendirme kuruluşlarından herhangi birisinin derecelendirme sözleşmesi herhangi bir nedenle sona erdiğinde veya derecelendirme kuruluşunun SPK tarafından “Derecelendirme Kuruluşları Listesi”nden çıkarılması halinde diğer derecelendirme kuruluşu tarafından verilen not dikkate alınır (İMKB Endeksleri, 2009: 3).

### **3.6. Hesaplamaya Başlama**

a) Endeksin hesaplanmasında en son tescil edilmiş fiyatlar kullanılır.

b) Şirketlerin piyasa değeri, eski ve yeni (varsa) hisse senetlerinin fiyatları ayrı ayrı dikkate alınarak hesaplanır. Ancak, piyasa değeri hesaplamasında, işlem sırası açılmayan “Yeni” hisse senetleri ve esas sermaye sisteminde yapılan sermaye artırımlarında, sermayenin tescil ve ilanına kadar Merkezi Kayıt Kuruluşu’nda (M.K.K.) oluşturulan geçici kaydi paylar için eski hisse senedinin fiyatı dikkate alınır. Esas sermaye sistemine tabi olup, temettü ödemedi sermaye artırımını yapan şirketlerin verdiği geçici kaydi paylar Borsa’da alınıp satılmadığından yeni hisse senedine dönüşüncüye kadar fiyatı oluşmaz. Bu nedenle, eski hisse senetlerinin fiyatı geçici kaydi paylar için geçerli kabul edilerek şirketin piyasa değeri buna göre hesaplanır.

c) Endeks, kapsamında bulunan şirketlerin aynen saklamada bulunanlar hariç, MKK saklamasında bulunan hisse senetlerinin toplam piyasa değerleri ile ağırlıklı olarak hesaplanır (İMKB Endeksleri, 2009: 3).

### **3.7. Kurumsal Yönetim Endeksi'ne İlişkin Uluslararası Örnekler**

Ülkelerde Kurumsal Yönetim Endeksi Uygulamaları olarak ise; Milano Borsası, “Milano Indice Borsa) STAR”, Sao Paola Borsası, Brezilya “Bovespa Corporate Sustainability Index (ISE)”, Sao Paola Borsası, Brezilya “Special Corporate Governance Stock Index (IGC), Johannesburg Borsası, Güney Afrika, “Socially Responsible Investing Index”, Kore Borsası, “Korea Corporate Governance Stock Price Index” örnek gösterilebilir.

### **3.8. Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yer Almanın Avantaj(lar)ı**

Bu endekse, dahil olan şirketlere İMKB kotasyon ücretlerinde %50 indirim teşvikinden yararlanma olanağı sağlamaktadır.

## **4. KURUMSAL YÖNETİM VE ŞİRKET PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİ: LİTERATÜR TARAMASI**

Çalışmanın asıl amacı; TOPSİS yöntemi ile endekste yer alan firmaların finansal performansını ölçmek ve derecelendirme kuruluşları tarafından kendilerine verilen kurumsal yönetim notu sıralaması ile karşılaştırmaktır. Öncelikle TOPSİS yöntemiyle finansal performans ölçümünde kullanılacak finansal oranları belirlemek gerekmektedir. Bunun için gerekli olan literatür taramasını aşağıda alt başlıklarla sınıflandırılmıştır. Kurumsal yönetim ve işletme performansı, TOPSİS yöntemi ile finansal performansın ölçülmesinde yapılan çalışmaları ortak değerlendirerek, çalışmamızda kullanacağımız finansal oranları belirtmek durumundayız.

Çok Amaçlı Karar Verme (ÇAKV) yöntemleri, birçok sektör için ideal seçimin belirlenmesinde veya performans değerlendirme çalışmalarında sıklıkla kullanılan yöntemlerdir. ÇAKV yaklaşımı, 1970’li yıllarda önce yöneylem araştırması ve karar teorisi alanlarında kullanılmış ve daha sonraları finansman alanına da uygulanmıştır. TOPSİS Yöntemi nicel ve nitel kriterleri beraber

değerlendirebilir, kolayca uygulayabilir ve farklı kriterlere göre değerlendirerek performans indeksi veya puanı oluşturabilir.

Feng ve Wang (2000) çalışmalarında; havayolu şirketlerinin performansını incelemiştir. Beş Tayvan havayolu şirketinin ulaştırma ve finansal göstergeleri olarak toplam 22 değişken kullanarak TOPSİS yöntemini uygulamışlar ve bu işletmelerin performanslarının değerlendirilmesinde finansal göstergelerin daha etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Kalogeras, Baourakis, Zopounidis, Van Dijk (2005) çalışmalarında; Yunanistan'daki tarımsal gıda firmalarına yönelik finansal performans değerlendirmesinde, 12 gıda üretim ve 8 gıda dağıtım firmasının 1993-1998 dönemine ait performansları kârlılık, yeterlilik ve yönetsel değişkenler ele alınarak incelenmiştir.

Hao ve Qing-sheng (2006) çalışmalarında; üretim şirketlerinde gerçekleşen ihalelerde en iyi teklifi seçmeye yönelik bir model oluşturmuşlardır. Yine çalışmalarında ihaleye giren dört şirketten hangisinin teklifinin en isabetli olduğunu 12 finansal göstergesi dikkate alarak TOPSİS yöntemi ile belirlemiştir.

İşıklar ve Büyüközkan (2006) çalışmalarında; cep telefonu kullanıcılarının eğilimlerini belirlemek amaçlı bir anket yapmışlardır. Elde edilen sonuçlar doğrultusunda cep telefonu almasıklarını değerlendirmede Analitik Hiyerarşi (AHP) ve TOPSİS yöntemlerini kullanmışlardır.

Abbasi, Hemmati ve Abdolshah (2008) çalışmalarında; bir İran bankasını incelemiştir. Kârlılık açısından en iyi durumun belirlenmesi için TOPSİS yöntemi kullanmışlar ve çalışma sonucunda cari hesabın en iyi hesap olduğu, ikinci sırada ise altı aylık vadeli mevduat hesabının kârlı olduğunu tespit etmişlerdir.

Sekreter, Akyüz ve Çetin (2004) çalışmalarında; gıda sektörüne yönelik şirket derecelendirmesi ile ilgili İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 21 gıda şirketine ait 17 finansal oran kullanılarak, şirketlerin kredibilitelerinin derecelendirilmesine yönelik bir model geliştirmişlerdir. Belirlenen finansal oranlara Analitik Hiyerarşi Yöntemi (AHP) uygulanmıştır.

Kılıç (2006) çalışmasında; Türk bankacılık sistemine yönelik bankacılık sisteminde yaşanabilecek olası mali başarısızlıkları önceden haberdar eden bir erken uyarı modelinin oluşturulmasını amaçlamıştır. Bu doğrultuda 10 rasyodan hareketle ELECTRE TRI modeli kullanılarak sınıflandırma yapılmıştır.

Eleren ve Karagül (2008) çalışmalarında; Türkiye ekonomisinin performansına yönelik 1986-2006 dönemi içinde yedi tane temel ekonomik parametreden hareketle her yıla ait tek bir performans puanını TOPSİS yöntemi ile hesaplamışlardır. Buna göre 1986 yılında Türkiye ekonomisinin en iyi performansa sahip olduğu gözlenmiştir.

Geçmiş çalışmalarda incelediğimiz literatür analizinde “Çok Amaçlı Karar Verme Yöntemlerinden” biri olan TOPSİS yöntemi ile işletme performansının ölçülmesinde kullanılan finansal oranları açıklayacak olursak; **Yurdakul ve İç (2003)**; 1998-2001 dönemi için İMKB Türk otomotiv sektöründe yer alan 5 büyük ölçekli firmaya ilişkin yedi finansal oranı kullanarak ve TOPSİS yöntemini uygulayarak firmaların performans ölçümünü yapmışlardır. Kullanmış oldukları finansal oranlar ise; cari oran, stok devir hızı, kısa vadeli borçlar/toplam borç, brüt satış karı/net satışlar, esas faaliyet karı/net satışlar, kişi başına net satışlar oranları tanımlanmış ve 4 yıl için beş firmanın oranları ayrı ayrı hesaplanmıştır. Her yıl için elde edilen performans puanları, o yılın yıl sonu hisse senedi kapanış fiyatı ile karşılaştırılmış ve 2001 yılı hariç sonuçların tutarlı olduğu gözlenmiştir.

Kabakçı (2008) çalışmasında; gıda sektörüne yönelik 2000-2005 dönemi için 22 şirkete ait finansal tablo verilerinden yararlanarak borçların özsermaye kârlılığı ile ilişkisini regresyon yöntemi ile incelemiştir. Modellere ilişkin parametre tahminlerinde Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi kullanılmış, özsermaye kârlılığını etkileyen yedi değişken üç ayrı modelle ayrı ayrı incelenmiştir. Ayrıca çalışma sonucunda sermaye yapısı ile özsermaye kârlılığı arasında negatif bir ilişki saptanmıştır. Kullanılan finansal oranlar ise; Firma büyüklüğü (Satışlar), Borç Dışı Vergi Kalkanı, Toplam Borç / Özsermaye, Kısa Vadeli Borç / Özsermaye, Uzun Vadeli Borç / Özsermaye, Özsermaye Karlılığı oranlarıdır.

Bülbül ve Köse (2009) çalışmalarında; İMKB’de faaliyet gösteren 19 işletmenin finansal performansını sekiz mali oran kullanarak ÇAKV



yöntemlerinden TOPSİS ve Electre yöntemlerini uygulamış ve her iki yöntemin de benzer sonuçlar verdiğini tespit etmişlerdir. Bu finansal oranlar ise; Cari Oran, Likidite Oranı, Nakit Oran, Toplam Borçlar / Toplam Aktifler, Net Satışlar / Toplam Aktifler, Net Kâr / Net Satışlar, Net Kâr / Öz kaynaklar, Net Kâr / Toplam Aktifler dir.

Eleren, Ögel ve Yıldız (2009) çalışmaları; Tekstil sektöründe faaliyet gösteren, İMKB'ye kayıtlı bir dokuma imalat işletmesi üzerinde gerçekleştirilmiş ve işletmenin 11 yıllık finansal performans endeksi oluşturulmuştur. Kullanılan finansal oranlar ise; Cari Oran, Nakit Oran, Asit Test Oran, Toplam Borç / T. Varlık, Stok devir hızı, Net Kâr/Özsermaye, K.V. Borç/T.Varlık, Alacak devir hızı, Net Kâr /Top.Varlık, U.V. Borç/T.Varlık, Özsermaye Devir hızı, Net İşletme Sermayesi Devir hızı, Maddi Duran Varlık Devir hızı, Aktif Devir Hızı oranlarıdır. İşletmenin performans puanları incelendiğinde 2000 – 2003 yılları arasında dört yıl sıkıntılı olduğu ve 2001 krizinin etkilerinin dikkat çektiği görülmüştür.

## 5. TOPSİS YÖNTEMİNE İLİŞKİN GENEL AÇIKLAMALAR

Çok amaçlı karar verme metodolojisinde amaç, farklı alternatifleri kıyaslayacak farklı boyutlardaki verilerin toplanmasıdır. Analizci öncelikli olarak, hedefini gerçekleştirmeye yönelik ölçütleri, kriterleri belirler. Daha sonra alternatiflerin seçilen kriterlere uygunluğu saptanır. Karar verici için tüm ölçütler, kriterler eşdeğerde değildir. Örneğin araba seçiminde güvenlik paketi kriteri ile yakıt harcama kriteri karar vericiler için farklı ağırlıklarda olabilir. Ağırlıklandırma daha çok esas (cardinal) skalaya göre yapılır ve ‘w’ ile gösterilir. Ağırlıkların toplamı 1’e eşittir ( $\sum w_j = 1$ ).

Bu iki kriterin ölçü birimi de farklı olabilir. Bu nedenle yapılması gereken kriterlerin aynı ölçeklerle değerlendirilecek şekle sokulmasıdır.

TOPSIS yöntemi çok özellikli karar verme yöntemlerinden bir tanesidir. Yöntem kullanılarak alternatif seçeneklerin belirli kriterler doğrultusunda ve kriterlerin alabileceği maksimum ve minimum değerler arasında ideal duruma göre karşılaştırılması gerçekleştirilmektedir.

Şekil 1: Karar Matrisi.

Alternatifler	KRİTERLER			
	Y1	Y2	...	Yk
A1	y11	y12	...	y1k
A2	y21	y22	...	y2k
A3	y31	y33	...	
...	...	...	...	...
A4	yn1	yn2	...	y3k

Yöntemin ilk aşaması Şekil 1'deki gibi karar matrisinin oluşturulmasıdır. Karar matrisinde, alternatifler (A1..... An ) alt alta sıralanır ve karşılarında her bir kriterin alternatiflere göre gösterdikleri özellikler (Y1k ... Ynk ) listelenir. Yöntemle ilgili diğer hesaplama aşamaları ise aşağıda adım adım belirtilmiştir (Yurdakul ve İç, , 2003: 11-12).

Yöntemle ilgili diğer hesaplama aşamaları ise aşağıdadır (Yurdakul ve İç, 2003: 12-13);

**1. Aşama:** Karar matrisindeki kriterlere ait değerlerin kareleri toplamının karekökü alınarak matris normal (0-1 arası değerler) hale getirilir.

$$Z_{ij} = \frac{Y_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^n y_{ij}^2}} \quad i = 1, \dots, n; \quad j = 1, \dots, k \quad (1)$$

**2. Aşama:** Normal hale gelmiş karar matrisinde kriterler pozitif veya negatif doğrultulu farklılıklar arz ediyorsa (1-yij) dönüşümü ile hepsi aynı doğrultuya dönüştürülür. Son hali ile oluşan karar matrisinin elemanları kriterlere verilen ağırlık vektörü doğrultusunda ağırlıklandırılır.

$$X_{ij} = w_j \cdot Z_{ij} \quad i = 1, \dots, n; \quad j = 1, \dots, k \quad (w_j; \text{her bir } j. \text{ kriterin ağırlığı}) \quad (2)$$

**3. Aşama:** a\* ve a- ideal noktaların tanımlanması: Burada ağırlıklı matriste her bir kolonda maksimum ve minimum değerler tespit edilir.

$$a^* = \{X_1^*, X_2^*, \dots, X_k^*\} \quad (\text{maksimum değerler})$$

$$a^- = \{X_1^-, X_2^-, \dots, X_k^-\} \quad (\text{minimum değerler}) \quad (3)$$

**4. Aşama:** Pozitif ideal çözüme olan uzaklık aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$S_i^* = \sqrt{\sum_{j=1}^k (x_{ij} - x_j^*)^2} \quad i = 1, \dots, n \quad (4)$$

**5. Aşama:** Negatif ideal çözüme olan uzaklık ise aşağıdaki formülle hesaplanır.

$$S_i = \sqrt{\sum_{j=1}^k (x_{ij} - x_j^-)^2} \quad i = 1, \dots, n \quad (5)$$

**6. Aşama:** Her bir alternatifin göreceli sıralaması ve puanı da alttaki formül kullanılarak bulunur.

$$C_i^* = S_i / S_i^* \quad 0 \leq C_i^* \leq 1, \quad i = 1, \dots, n \quad (6)$$

## 6. TOPSİS YÖNTEMİ İLE FİNANSAL PERFORMANSIN ÖLÇÜLMESİNDE KULLANILAN FİNANSAL ORANLAR

Finansal oranlar işletmenin başarı performansını ölçmek için kullanılan en yaygın oranlardır. Yapmış olduğumuz literatür taramasında kurumsal yönetim ile işletme performansı arasındaki ilişkilerin en çok Cari Oran, Net Kâr Marjı, Brüt kâr Marjı, Özsermaye Kârlılığı, Kaldıraç Oranı, Yatırım Kârlılığı, Borç/Özsermaye Oranı, Fiyat/Kazanç Oranı olarak tespit edilmiştir. Bu nedenle çalışmamızın uygulanması bu oranlar esas alınarak yapılmıştır. Oranlar likidite, borçlanma ve kârlılık olarak sınıflandırılmıştır ve Çok Amaçlı Karar Verme Yöntemlerinde birisi olan TOPSİS yöntemi ile 2007 ve 2008 yılında İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan firmaların finansal başarısı ölçülmüştür. Uygulama kısmında TOPSİS yöntemi ile finansal performans ele alınmış, firmalar kurumsal yönetim derecelendirme notu ile analiz edilmiştir.

Oranlar bir firmanın başarısı hakkında fikir verebilmektedir. Yapılan değerlendirmede, geçmişteki tecrübeler doğrultusunda oranların özellikleri ve değerleri göz önünde bulundurularak bir karara varılmaktadır. Bu tür değerlendirme yönteminde, aynı firmaların farklı uzmanlar tarafından

değerlendirilmesinde farklı sonuçlara ulaşmak muhtemeldir. Çünkü farklı uzmanların değer yargıları, başarı değerlendirme kriterleri birbirinden farklı olabileceğinden sonuçlar da farklı olabilmektedir. Bu nedenle başarı veya performans değerlendirmesinde bir yöntem geliştirmek ve sonucu objektif olarak rakamla ifade edebilmek başarı durumu hakkında daha net bir sonucun ifade edilebilmesini sağlayacaktır (Yurdakul ve İç, 2003: 11-12). Bu amaç doğrultusunda aşağıda TOPSIS yöntemi ile oluşturulan yöntem ve ilgili açıklamalara yer verilmiştir.

## **7. TOPSİS YÖNTEMİ İLE FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSLARININ PUANLAMASI**

Bu başlık çerçevesinde 2007 yılında İMKB XKURY Endeksinde yer alan Doğan Yayın Holding (DYHOL), Hürriyet Gazetesi (HURGZ), TÜPRAŞ (TPRS), Tofaş Otomobil Fabrikası (TOASO), Türk Traktör TTRAK), Vestel (VESTL) ve Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (YYGYO) ve 2008 yılında yukarıda sayılan işletmelere ek olarak Otokar (OTKAR), Dentaş Ambalaj (DENTA) ve Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi (AEFES) işletmelerinin durumları incelenmiştir.

### **7.1. 2007 Yılı TOPSİS Yöntemi ile Firmaların Finansal Performanslarının Puanlaması**

Aşağıda yer alan Tablo 1’de 2007 yılı içerisinde İMKB XKURY endeksinde yer alan işletmelerin aldıkları kurumsal yönetim derecelendirme notu görülmektedir. Tablo 2’de 2007 yılı verileri ile problemin tanımlanması ve verilerin hazırlanması tablosu (il-initial), Tablo 3’te 2007 yılı verileri ile verilerin normalleştirilmesi tablosu, Tablo 4’te 2007 yılı verileri ile normal verilerin yönlerinin düzenlenmesi (tümünün + hale gelmesi) tablosu, Tablo 5’de 2007 yılı verileri ile pozitif uzaklık değerleri tablosu, Tablo 6’da 2007 yılı verileri ile negatif uzaklık değerleri tablosu, Tablo 7’de 2007 yılı verileri ile ağırlıklı pozitif uzaklık değerleri tablosu, Tablo 8’de 2007 yılı verileri ile ağırlıklı negatif uzaklık değerleri tablosu ve Tablo 9’da ise 2007 yılı TOPSİS final tablosu yer almaktadır. Tablo 1’de yer alan kurumsal yönetim ilkelerinin ağırlıkları Sermaye Piyasası Kurulu’nun ağırlıklandırması çerçevesinde oluşturulmuştur.

**Tablo 1:** 2007 Yılı Endekste Yer Alan Firmaların Kurumsal Yönetim Notları

Şirketler ve Kurumsal Yönetim İlkeleri	AĞIRLIK	DYHOL	HURGZ	TUPRS	TOASO	TTRAK	VESTL	YYGYO
		1	2	3	5	6	7	4
1. Pay Sahipleri	25%	85,31	78,95	77,34	75,17	75,74	80,15	80,28
2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	35%	96,02	87,09	88,31	82,66	75,74	75,55	81,82
3. Menfaat Sahipleri	15%	76,3	74,00	88,09	92,43	88,69	74,94	68,57
4. Yönetim Kurulu	25%	78,02	73,39	62,65	63,07	60,99	72,78	79,36
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu	100%	<b>8,59</b>	<b>8,00</b>	<b>7,91</b>	<b>7,74</b>	<b>7,57</b>	<b>7,50</b>	<b>7,88</b>
DERECELENDİRME KURULUŞU		ISS	ISS	SAHA	SAHA	SAHA	ISS	SAHA

**Tablo 2:** 2007 Yılı Verileri ile Problemin Tanımlanması ve Verilerin Hazırlanması Tablosu (İl-İnitia)

2007	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI
DYHOL	0,241	0,24	0,32	0,53	0,15	2,31	1,13	99,72
TOASO	0,048	0,11	0,15	0,63	0,06	1,29	1,74	0,35
TTRAK	0,145	0,23	0,31	0,50	0,15	2,15	1,00	0,0174
VESTL	0,004	0,12	0,01	0,70	0,00	1,19	2,32	0,00
YYGYO	-1,659	0,24	-0,05	0,02	-0,05	26,16	0,02	-0,00043
TUPRS	0,058	0,08	0,31	0,54	0,14	1,31	1,19	5,18
HURGZ	0,115	0,41	0,12	0,53	0,06	2,53	1,13	20,48
AĞIRLIK	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
BAĞIL DEĞER	1,69	0,61	0,58	1,41	0,28	26,57	3,66	101,93

Bağıl değer; serinin, oranlarının karelerinin toplamının kareköküdür. Bu bir normalleştirme işlemidir.

**Tablo 3:** 2007 Yılı Verileri ile Verilerin Normalleştirilmesi

2007	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI
DYHOL	0,14	0,39	0,56	0,37	0,55	0,09	0,31	0,978
TOASO	0,03	0,19	0,26	0,45	0,20	0,05	0,47	0,003
TTRAK	0,09	0,38	0,53	0,35	0,55	0,08	0,27	0,000
VESTL	0,00	0,19	0,02	0,49	0,02	0,04	0,63	0,000
YYGYO	- 0,98	0,39	-0,09	0,02	-0,19	0,98	0,01	0,000
TUPRS	0,03	0,13	0,54	0,38	0,52	0,05	0,33	0,051
HURGZ	0,07	0,67	0,21	0,38	0,21	0,10	0,31	0,201

Verilerin normalleştirilmesi her bir kriter için ilgili bağıl değer dikkate alınarak yapılmıştır. Örneğin "Net Kar Marjı" kriterinde yer alan her değer bu kriterle ilgili bağıl değer olan "1,69" a bölünerek oluşturulmuştur.

**Tablo 4:** 2007 Yılı Verileri ile Normal Verilerin Yönlerinin Düzenlenmesi (Tümünün + Hale Gelmesi)

2007	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI
DYHOL	0,14	0,39	0,56	0,37	0,55	0,09	0,31	0,98
TOASO	0,03	0,19	0,26	0,45	0,20	0,05	0,47	0,00
TTRAK	0,09	0,38	0,53	0,35	0,55	0,08	0,27	0,00
VESTL	0,00	0,19	0,02	0,49	0,02	0,04	0,63	-
YYGYO	- 0,98	0,39	- 0,09	0,02	-0,19	0,98	0,01	-0,00
TUPRS	0,03	0,13	0,54	0,38	0,52	0,05	0,33	0,05
HURGZ	0,07	0,67	0,21	0,38	0,21	0,10	0,31	0,20
<b>MAKSİMUM</b>	0,14	0,67	0,56	0,49	0,55	0,98	0,63	0,98
<b>MİNİMUM</b>	-0,98	0,13	-0,09	0,02	-0,19	0,04	0,01	-0,00

Bu tablo ile olumlu "+" ve olumsuz "-" özelliklerin hepsinin olumlu taraflarını gösteriyoruz. İlgili kriter sütunu olumlu ise başka bir deyişle olması istenilen bir özellik ise bu kriter sütunundaki değere dokunulmasına gerek olmadığından aynen alınır. Olumsuz ise olumlu tarafı dikkate alınır. Başka bir ifadeyle 1'den çıkarılır. Böylece olumsuz sütunundaki en küçük değeri (en az olumsuz) ön plana çıkarılmış olur. Böylece kriter sütunlarının hepsi olumlu "+" hale geliyor. Çalışmamızdaki kriterlerin hepsi olumlu özellikler olarak değerlendirildiği için 1 den çıkarılmasına gerek yoktur.

**Tablo 5:** 2007 Yılı Verileri ile Pozitif Uzaklık Değerleri

2007	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI
DYHOL	0,00	0,28	0,00	0,12	0,00	0,90	0,33	0,00
TOASO	0,11	0,48	0,30	0,05	0,35	0,94	0,16	0,97
TTRAK	0,06	0,29	0,03	0,14	0,00	0,90	0,36	0,98
VESTL	0,14	0,48	0,53	0,00	0,54	0,94	0,00	0,98
YYGYO	1,13	0,28	0,65	0,48	0,75	0,00	0,63	0,98
TUPRS	0,11	0,54	0,02	0,11	0,04	0,94	0,31	0,93
HURGZ	0,07	0,00	0,35	0,12	0,35	0,89	0,32	0,78

<b>AĞIRLIK</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>
----------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Bu tablonun oluşturulması her bir kriter için ilgili maksimum değer dikkate alınarak yapılıyor. Örneğin "Net Kar Marjı" kriterinde yer alan her değer bu kriterle ilgili maksimum değer olan "0,14" sayısından çıkarılarak oluşturuluyor.

**Tablo 6:** 2007 Yılı Verileri ile Negatif Uzaklık Değerleri

2007	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI
DYHOL	1,13	0,26	0,65	0,36	0,74	0,04	0,30	0,98
TOASO	1,01	0,06	0,36	0,43	0,39	0,00	0,47	0,00
TTRAK	1,07	0,25	0,62	0,34	0,75	0,04	0,27	0,00
VESTL	0,98	0,06	0,12	0,48	0,21	0,00	0,63	0,00
YYGYO	0,00	0,26	0,00	0,00	0,00	0,94	0,00	0,00
TUPRS	1,02	0,00	0,63	0,37	0,71	0,00	0,32	0,05
HURGZ	1,05	0,54	0,30	0,36	0,40	0,05	0,30	0,20

<b>AĞIRLIK</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>	<b>0,125</b>
----------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Bu tablonun oluşturulması her bir kriter için ilgili minimum değer dikkate alınarak yapılıyor. Örneğin "Net Kar Marjı" kriterinde yer alan her değer bu kriterle ilgili minimum değer olan "-0,98" sayısından çıkarılarak oluşturuluyor.

**Tablo 7:** 2007 Yılı Verileri İle Ağırlıklı Pozitif Uzaklık Değerleri

2007	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI	d+
DYHOL	0,00	0,03	0,00	0,01	0,00	0,11	0,04	0,00	0,13
TOASO	0,01	0,06	0,04	0,01	0,04	0,12	0,02	0,12	0,19
TTRAK	0,01	0,04	0,00	0,02	0,00	0,11	0,04	0,12	0,18
VESTL	0,02	0,06	0,07	0,00	0,07	0,12	0,00	0,12	0,20
YYGYO	0,14	0,03	0,08	0,06	0,09	0,00	0,08	0,12	0,25
TUPRS	0,01	0,07	0,00	0,01	0,00	0,12	0,04	0,12	0,18
HURGZ	0,01	0,00	0,04	0,01	0,04	0,11	0,04	0,10	0,17

Bu tablo, bir kriter için ilgili ağırlık değerinin çarpılmasıyla oluşturuluyor. Örneğin "Net Kâr Marjı" kriterinde yer alan her değer bu kriterle ilgili ağırlık değeri olan "0,125" sayısı ile çarpılarak oluşturuluyor. D+ hesabı her firma için ayrı ayrı yapılıyor. Önce firmanın bulunduğu satırdaki bütün değerlerin karesi alınıp toplanıyor. Sonra çıkan sayının karekökü alınıyor.

**Tablo 8:** 2007 Yılı Verileri ile Ağırlıklı Negatif Uzaklık Değerleri

2007	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI	d-
DYHOL	0,14	0,03	0,08	0,04	0,09	0,01	0,04	0,12	0,23
TOASO	0,13	0,01	0,04	0,05	0,05	0,00	0,06	0,00	0,16
TTRAK	0,13	0,03	0,08	0,04	0,09	0,00	0,03	0,00	0,19
VESTL	0,12	0,01	0,01	0,06	0,03	0,00	0,08	0,00	0,16
YYGYO	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,12
TUPRS	0,13	0,00	0,08	0,05	0,09	0,00	0,04	0,01	0,18
HURGZ	0,13	0,07	0,04	0,04	0,05	0,01	0,04	0,03	0,17

Bu tablo, bir kriter için ilgili ağırlık değerinin çarpılmasıyla oluşturuluyor. Örneğin "Net Kar Marjı" kriterinde yer alan her değer bu kriterle ilgili ağırlık değeri olan "0,125" sayısı ile çarpılarak oluşturuluyor. D- hesabı her firma için ayrı ayrı yapılıyor. Önce firmanın bulunduğu satırdaki bütün değerlerin karesi alınıp toplanıyor. Sonra çıkan sayının karekökü alınıyor.



**Tablo 9:** 2007 Yılı Topsis Final Tablosu

2007	d+	d-	CC	SIRALAMA
DYHOL	0,13	0,23	0,651	1
TOASO	0,19	0,16	0,463	5
TTRAK	0,18	0,19	0,519	2
VESTL	0,20	0,16	0,440	6
YYGYO	0,25	0,12	0,331	7
TUPRS	0,18	0,18	0,502	4
HURGZ	0,17	0,17	0,510	3

Ağırlıklı negatif ve pozitif uzaklık değerleri bulunduğundan sonra final tablosunun oluşması için  $(d-) / ((d-)+(d+))$  hesaplaması yapılarak CC puanlaması elde edilir. Böylelikle belirlenen kriterler ve alternatifler arasında tek bir puana çevrilen derecelendirme notu sağlanmış olur.

2007 yılını değerlendirdiğimizde belirlenen kriterler ve alternatifler arasında Topsis yöntemiyle finansal performansı CC (0,651) puanı ile en başarılı ve birinci sırada yer alan DYHOL hisse senedi ile temsil edilen şirket Doğan Yayın Holding A.Ş. dir. İkinci sırada CC (0,519) puanıyla TTRAK hisse senedi ile temsil edilen Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş. dir. Üçüncü sırada CC (0,510) puanıyla HURGZ hisse senedi ile temsil edilen Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. dir. Dördüncü sırada CC (0,502) puanıyla TUPRS hisse senedi ile temsil edilen Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. dir. Beşinci sırada CC (0,463) puanıyla TOASO hisse senedi ile temsil edilen TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. dir. Altıncı sırada CC (0,440) puanıyla VESTL hisse senedi ile temsil edilen Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. dir. Topsis sıralamasında en son olarak yedinci sırada CC (0,331) puanıyla YYGYO hisse senedi ile temsil edilen Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. dir.

## 7.2. 2008 Yılı TOPSİS Yöntemi ile Firmaların Finansal Performanslarının Puanlaması

Aşağıda yer alan Tablo 10'da 2008 yılı içerisinde İMKB XKURY endeksinde yer alan işletmelerin aldıkları kurumsal yönetim derecelendirme notu görülmektedir. Tablo 11'de 2008 yılı verileri ile problemin tanımlanması ve verilerin hazırlanması tablosu (il-initial), Tablo 12'de 2008 yılı verileri ile verilerin normalleştirilmesi tablosu, Tablo 13'de 2008 yılı verileri ile normal verilerin yönlerinin düzenlenmesi (tümünün + hale gelmesi) tablosu, Tablo 14'de 2008 yılı verileri ile pozitif uzaklık değerleri tablosu, Tablo 15'de 2008 yılı verileri ile negatif uzaklık değerleri tablosu, Tablo 16'da 2008 yılı verileri ile ağırlıklı pozitif uzaklık değerleri tablosu, Tablo 17'de 2008 yılı verileri ile ağırlıklı negatif uzaklık değerleri tablosu ve Tablo 18'de ise 2008 yılı TOPSİS final tablosu yer almaktadır.

**Tablo 10:** 2008 Yılı Endekste Yer Alan Firmaların Kurumsal Yönetim Notları

ŞİRKETLER VE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ	AĞIRLIK	DYHOL	HURGZ	TUPRS	TOASO	TTRAK	VESTL	YYGYO	OTKAR	DENTA	AEFES
		1	3	4	5	9	2	6	8	10	7
1. Pay Sahipleri	25%	88,81	83,19	83,14	77,59	77,57	84,68	82,73	87,38	78,93	86,06
2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	35%	96,83	91,13	88,69	90,48	85,64	83,33	87,37	82,65	73,33	84,67
3. Menfaat Sahipleri	15%	78,18	76,29	92,81	94,04	91,49	91,25	71,75	86,27	75,09	88,01
4. Yönetim Kurulu	25%	79,29	76,31	65,08	65,66	60,99	77,42	78,14	62,77	56,36	66,43
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu	100%	8,76	8,32	8,20	8,16	7,83	8,34	8,16	7,94	7,08	8,10
DERECELENDİRME KURULUŞU		ISS	ISS	SAHA	SAHA	SAHA	ISS	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA

**Tablo 11:** 2008 Yılı Verileri İle Problemin Tanımlanması ve Verilerin Hazırlanması Tablosu (İl-İnitial)

2008	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI
DYHOL	0,112	0,23	0,21	0,67	0,07	1,38	2,06	52,37
TOASO	0,037	0,12	0,16	0,69	0,05	1,10	2,19	0,35
TTRAK	0,085	0,18	0,23	0,70	0,07	1,11	2,37	0,0125
VESTL	0,087	0,19	0,47	0,78	0,11	0,99	3,46	0,02
YYGYO	-2,437	0,24	-0,09	0,00	-0,09	227,31	0,00	-0,00065
TUPRS	0,014	0,06	0,12	0,59	0,05	1,07	1,43	1,73
HURGZ	0,021	0,40	0,02	0,57	0,01	1,74	1,31	8,28
OTKAR	0,073	0,24	0,24	0,71	0,07	0,97	2,43	0,145
DENTA	0,259	0,08	0,61	0,71	0,18	2,28	2,46	0,0048
AEFES	0,084	0,49	0,14	0,51	0,06	1,26	1,21	0,69
AĞIRLIK	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
BAĞIL DEĞER	2,46	0,82	0,90	1,99	0,27	227,35	6,62	53,05

**Tablo 12:** 2008 Yılı Verileri ile Verilerin Normalleştirilmesi

2008	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI
DYHOL	0,05	0,28	0,24	0,34	0,26	0,01	0,31	0,987
TOASO	0,01	0,15	0,17	0,35	0,18	0,00	0,33	0,007
TTRAK	0,03	0,21	0,26	0,35	0,26	0,00	0,36	0,000
VESTL	0,04	0,23	0,52	0,39	0,39	0,00	0,52	0,000
YYGYO	-0,99	0,29	-0,10	0,00	-0,33	1,00	0,00	0,000
TUPRS	0,01	0,08	0,13	0,30	0,19	0,00	0,22	0,033
HURGZ	0,01	0,49	0,03	0,28	0,04	0,01	0,20	0,156
OTKAR	0,03	0,30	0,26	0,36	0,25	0,00	0,37	0,003
DENTA	0,11	0,10	0,67	0,36	0,65	0,01	0,37	0,000
AEFES	0,03	0,60	0,16	0,26	0,22	0,01	0,18	0,013

**Tablo 13:** 2008 Yılı Verileri ile Normal Verilerin Yönlerinin Düzenlenmesi (Tümünün + Hale Gelmesi)

2008	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI
DYHOL	0,05	0,28	0,24	0,34	0,26	0,01	0,31	0,99
TOASO	0,01	0,15	0,17	0,35	0,18	0,00	0,33	0,01
TTRAK	0,03	0,21	0,26	0,35	0,26	0,00	0,36	0,00
VESTL	0,04	0,23	0,52	0,39	0,39	0,00	0,52	0,00
YYGYO	-0,99	0,29	-0,10	0,00	-0,33	1,00	0,00	-0,00
TUPRS	0,01	0,08	0,13	0,30	0,19	0,00	0,22	0,03
HURGZ	0,01	0,49	0,03	0,28	0,04	0,01	0,20	0,16
OTKAR	0,03	0,30	0,26	0,36	0,25	0,00	0,37	0,00
DENTA	0,11	0,10	0,67	0,36	0,65	0,01	0,37	0,00
AEFES	0,03	0,60	0,16	0,26	0,22	0,01	0,18	0,01
MAKSİMUM	0,11	0,60	0,67	0,39	0,65	1,00	0,52	0,99
MİNİMUM	-0,99	0,08	-0,10	0,00	-0,33	0,00	0,00	-0,00



**Tablo 16:** 2008 Yılı Verileri ile Ağırlıklı Pozitif Uzaklık Değerleri

2008	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI	D+
DYHOL	0,01	0,04	0,05	0,01	0,05	0,12	0,03	0,00	0,01
TOASO	0,01	0,06	0,06	0,01	0,06	0,12	0,02	0,12	0,01
TTRAK	0,01	0,05	0,05	0,00	0,05	0,12	0,02	0,12	0,01
VESTL	0,01	0,05	0,02	0,00	0,03	0,12	0,00	0,12	0,01
YYGYO	0,14	0,04	0,10	0,05	0,12	0,00	0,07	0,12	0,14
TUPRS	0,01	0,07	0,07	0,01	0,06	0,12	0,04	0,12	0,01
HURGZ	0,01	0,01	0,08	0,01	0,08	0,12	0,04	0,10	0,01
OTKAR	0,01	0,04	0,05	0,00	0,05	0,12	0,02	0,12	0,01
DENTA	0,00	0,06	0,00	0,00	0,00	0,12	0,02	0,12	0,00
AEFES	0,01	0,00	0,06	0,02	0,05	0,12	0,04	0,12	0,01

**Tablo 17:** 2008 Yılı Verileri ile Ağırlıklı Negatif Uzaklık Değerleri

2008	NET KAR MARJİ	BRÜT KAR MARJİ	ÖZSERMAYE KARLILIĞI	KALDIRAÇ ORANI	YATIRIM KARLILIĞI	CARİ ORAN	BORÇ / ÖZSERMAYE	FİYAT / KAZANÇ ORANI	d-
DYHOL	0,13	0,03	0,04	0,04	0,07	0,00	0,04	0,12	0,13
TOASO	0,13	0,01	0,03	0,04	0,06	0,00	0,04	0,00	0,13
TTRAK	0,13	0,02	0,04	0,04	0,07	0,00	0,04	0,00	0,13
VESTL	0,13	0,02	0,08	0,05	0,09	0,00	0,07	0,00	0,13
YYGYO	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,00
TUPRS	0,12	0,00	0,03	0,04	0,06	0,00	0,03	0,00	0,12
HURGZ	0,12	0,05	0,02	0,04	0,05	0,00	0,02	0,02	0,12
OTKAR	0,13	0,03	0,04	0,04	0,07	0,00	0,05	0,00	0,13
DENTA	0,14	0,00	0,10	0,04	0,12	0,00	0,05	0,00	0,14
AEFES	0,13	0,07	0,03	0,03	0,07	0,00	0,02	0,00	0,13

**Tablo 18:** 2008 Yılı Topsis Final Tablosu

2008	d+	d-	CC	SIRALAMA
DYHOL	0,15	0,21	0,577	1
TOASO	0,20	0,16	0,434	7
TTRAK	0,20	0,17	0,460	5
VESTL	0,19	0,19	0,511	3
YYGYO	0,26	0,13	0,331	10
TUPRS	0,21	0,15	0,418	9
HURGZ	0,20	0,15	0,429	8
OTKAR	0,19	0,17	0,465	4
DENTA	0,19	0,22	0,538	2
AEFES	0,20	0,17	0,458	6

2008 yılını değerlendirdiğimizde, belirlenen kriterler ve alternatifler arasında Topsis yöntemi ile finansal performansı CC (0,577) puanıyla tekrar en başarılı şirket Doğan Yayın Holding A.Ş. dir. Ancak 2008 yılında Doğan Yayın Holding A.Ş.'nin Topsis değerlendirmesine göre CC puanı (0,651'den 0,577'e) düşmüştür. 2008 yılında ikinci sırada CC (0,538) puanıyla DENTA hisse senedi ile temsil edilen Dentaş Ambalaj Ve Kağıt Sanayi A.Ş. yer almıştır. 2008 yılında CC (0,511) puanıyla VESTL hisse senedi ile temsil edilen Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. puanı 2007 yılına göre altıncı sıradan üçüncü sıraya yükselmiştir. CC (0,465) puanıyla OTKAR hisse senedi ile temsil edilen Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş. dördüncü sıra ile 2007 yılındaki TUPRS hisse senedi ile temsil edilen Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. nin yerini almıştır. CC (0,460) puanıyla TTRAK hisse senedi ile temsil edilen Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş. beşinci sıradadır ve 2007 yılına göre gerilemiştir. CC (0,458) puanıyla 2008 yılında altıncı sırada AEFES hisse senedi ile temsil edilen Anadolu Efes Biracılık Ve Malt Sanayii A.Ş. dir. CC (0,434) puanıyla TOASO hisse senedi ile temsil edilen TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. 2007 yılına göre beşinci sıralamasını düşürmüştür ve yedinci sıralamada yer almıştır. 2008 yılında CC (0,429) puanıyla HURGZ hisse senedi ile temsil edilen Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. 2007 yılına göre üçüncü sıradan sekizinci sıraya gerilemiştir. 2008 yılında dokuzuncu sırada CC (0,418) puanıyla TUPRS hisse senedi ile temsil edilen Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. ve onuncu sırada ise CC (0,331) puanıyla YYGYO hisse senedi ile temsil edilen

Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 2007 yılına göre yedinci sıralamada gerileyerek yerini almıştır.

## 8. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

TOPSİS yöntemi ile kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmaların finansal performansı çeşitli alternatif firmalar arasından belirlenen kriter finansal oranlar ile tek bir puana çevrilerek 2007 ve 2008 yılları için ayrı ayrı sıralanarak analiz edilmiştir. Aşağıda yer alan Tablo 19'da 2007 ve 2008 yılı için firmaların kurumsal yönetim notu ile TOPSİS gereği elde ettiği sıralaması birlikte görülmekte ve karşılaştırılabilmektedir.

**Tablo 19:** 2007 ve 2008 Yılları Kurumsal Yönetim Değerlendirmesi Tablosu

<b>2007 KURUMSAL YÖNETİM DEĞERLENDİRMESİ</b>		
<b>FİRMA</b>	<b>KYN 2007</b>	<b>TOPSİS SIRALAMA</b>
<b>DYHOL</b>	8,59	<b>1</b>
<b>TOASO</b>	7,74	<b>5</b>
<b>TTRAK</b>	7,57	<b>6</b>
<b>VESTL</b>	7,50	<b>7</b>
<b>YYGYO</b>	7,88	<b>4</b>
<b>TUPRS</b>	7,91	<b>3</b>
<b>HURGZ</b>	8,00	<b>2</b>
<b>2008 KURUMSAL YÖNETİM DEĞERLENDİRMESİ</b>		
<b>FİRMA</b>	<b>KYN 2008</b>	<b>TOPSİS SIRALAMA</b>
<b>DYHOL</b>	8,76	<b>1</b>
<b>TOASO</b>	8,16	<b>5</b>
<b>TTRAK</b>	7,83	<b>9</b>
<b>VESTL</b>	8,34	<b>2</b>
<b>YYGYO</b>	8,16	<b>6</b>
<b>TUPRS</b>	8,20	<b>4</b>
<b>HURGZ</b>	8,32	<b>3</b>
<b>OTKAR</b>	7,94	<b>8</b>
<b>DENTA</b>	7,08	<b>10</b>
<b>AEFES</b>	8,10	<b>7</b>

Endekste yer alan firmalar 2007 ve 2008 yıllarında hem TOPSİS puanlaması hem de kurumsal yönetim notu ve sıralamasına göre değerlendirilmiştir. DYHOL hisse senedi ile temsil edilen Doğan Yayın Holding A.Ş. TOPSİS CC puanlamasında 2007 ve 2008 yılında 1.sırada yer alarak, 2007 kurumsal yönetim notu 8,59 ve 2008 de 8,76 ile birinci sıradadır.

TOASO hisse senedi ile temsil edilen TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. TOPSİS CC puanlamasında 2007 yılında 5.sırada ve 2008 de 7.sırada yer alarak, 2007 kurumsal yönetim notu 7,74 ile 5.sırada ve 2008 de 8,16 notu ile 5.sıradadır.

TTRAK hisse senedi ile temsil edilen Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş. TOPSİS CC puanlamasında 2007 yılında 2.sırada ve 2008 de 5.sırada yer alarak, 2007 kurumsal yönetim notu 7,57 ile 6.sırada ve 2008 de 7,83 notu ile 9.sıradadır.

VESTL hisse senedi ile temsil edilen Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. TOPSİS CC puanlamasında 2007 yılında 6.sırada ve 2008 de 3.sırada yer alarak, 2007 kurumsal yönetim notu 7,50 ile 7.sırada ve 2008 de 8,34 notu ile 2.sıradadır.

YYGYO hisse senedi ile temsil edilen Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Topsis CC puanlamasında 2007 yılında 7.sırada ve 2008 de 10.sırada yer alarak, 2007 kurumsal yönetim notu 7,88 ile 4.sırada ve 2008 de 8,16 notu ile 6.sıradadır.

TUPRS hisse senedi ile temsil edilen Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. TOPSİS CC puanlamasında 2007 yılında 4.sırada ve 2008 de 9.sırada yer alarak, 2007 kurumsal yönetim notu 7,91 ile 3.sırada ve 2008 de 8,20 notu ile 4.sıradadır.

HURGZ hisse senedi ile temsil edilen Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş. TOPSİS CC puanlamasında 2007 yılında 3.sırada ve 2008 de 8.sırada yer alarak, 2007 kurumsal yönetim notu 8,00 ile 2.sırada ve 2008 de 8,32 notu ile 3.sıradadır.

OTKAR hisse senedi ile temsil edilen Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş. TOPSİS CC puanlamasında 2008 yılında 4.sırada yer alarak, 2008 kurumsal yönetim notu 7,94 ile 8.sıradadır.



DENTA hisse senedi ile temsil edilen Dentaş Ambalaj ve Kağıt Sanayi A.Ş. TOPSİS CC puanlamasında 2008 yılında 2.sırada yer alarak, 2008 kurumsal yönetim notu 7,08 ile 10.sıradadır.

AEFES hisse senedi ile temsil edilen Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş. TOPSİS CC puanlamasında 2008 yılında 6.sırada yer alarak, 2008 kurumsal yönetim notu 8,10 ile 7.sıradadır.

Böylelikle, hisse senetleri ile temsil edilen şirketlerin 2007 yılına göre 2008 yılında kurumsal yönetim kalitesi artmaktadır. Ancak 2008 yılında firmaların kurumsal yönetim gelişmişlik düzeyi ile kendilerine verilen notlar yükselmiş ve 2007 kurumsal yönetim sıralamasına göre farklılık göstermiştir.

Genel olarak 2007 yılında endekste yer alan bütün firmaların 2008 yılında kurumsal yönetim notları yükselmiştir. Bunun temel nedeni olarak 2008 yılının krizden çıkış ve yatırımlara yönelik yılı olarak geçirilmesi düşünülebilir.

2008 yılında şirketlerin Pay sahipleri, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık ile Menfaat sahipleri bölümlerinde bir iyileşme görülmektedir. Şirketler SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan Pay sahiplerine, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık ile Menfaat sahiplerine yönelik faaliyet düzenlemelerini iyileştirmiştir. 2008 yılında TTRAK'ın yönetim kurulu faaliyetlerinde bölüm notu aynı kalmıştır ve YGYO'nun ise Yönetim Kurulu notunda zayıflama görülmüştür. Genel olarak şirketler Kurumsal Yönetim Notunu yükseltmede ve kurumsallaşma sürecinde rekabet halindedirler. Şirketlerin notlarını yükseltmeleri için SPK Kurumsal Yönetim İlkelerini uygulamada azami gayret içerisinde olmalıdırlar. 9 – 10 Puan aralığında yer almaları ve kurumsallaşma düzeylerini yükseltebilmeleri için Kurumsal Yönetim ve denetim komitelerini en etkin şekilde oluşturmaları gerekmektedir.

Çalışmanın asıl analiz amacı; TOPSİS yöntemi ile Endekste yer alan firmaların finansal performansını ölçmek ve derecelendirme kuruluşları tarafından kendilerine verilen kurumsal yönetim notu sıralaması ile karşılaştırılmıştır.

TOPSİS puanlaması ve kurumsal yönetim sıralamasında sonlarında kalan şirketler bu çalışma ile olumsuz veya başarısız olarak nitelendirilmemiştir. Amacımız kurumsal yönetim endeksindeki firmaların finansal performansını ölçerek sıralayabilmektir. Kurumsal yönetim endeksinde yer alan firmalar farklı derecelendirme şirketlerinden farklı kriterlere göre değerlendirildiği için tek bir

not üzerinden aynı kriterlere göre değerlendirilmiş gibi analiz etmek, analizi anlamsızlaştırmakta ve çeşitli çıkarımlara ulaşabilmek için yetersiz kalmaktadır. Ülkelere ve sektörler göre derecelendirme farklılığının ortadan kaldırılması için ulusal ve uluslararası standart kriterlerin belirlenmesi gerekmektedir. Yerli derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme kriterlerine belirli bir standart kriterler getirilmesi gerekmektedir.

### KAYNAKÇA

- Abbasi M. K., Hemati, M. ve Abdolshah, M. (2008). *Analysis and Prioritizing Bank Account with TOPSIS Multiple-Criteria Decision –A Study of Refah Bank in Iran*, 21st Australasian Finance and Banking Conference, August.
- Atamer, M. (2006). *Halka Açık Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Açısından Değerlendirilmesi*, Hazine Müsteşarlığı, Uzmanlık Tezi.
- Baysal, G. ve Tecim, V. (2006). *Katı Atık Depolama Sahası Uygunluk Analizinin Coğrafi Bölge Sistemler (CBS) Tabanlı Çok Kriterli Karar Yöntemleriyle Uygulaması*, Coğrafi Bilgi Sistemleri Bilişim Günleri, 13-16 Eylül 2006, Fatih Üniversitesi, [http://dis.fatih.edu.tr/store/docs/baysal\\_katuyancbsBekzfpX4.pdf](http://dis.fatih.edu.tr/store/docs/baysal_katuyancbsBekzfpX4.pdf) 4.
- Bülbül, S. ve Köse, A. (2009). *Türk Gıda Şirketlerinin Finansal Performanslarının Çok Amaçlı Karar Verme Yöntemleriyle Değerlendirilmesi*, 10. Ekonomi ve İstatistik Sempozyumu, 27 – 29 Mayıs 2009, Atatürk Üniversitesi, Erzurum. Bildiri No: 152.
- Çolpan, A. M. (2006). *Kapitalizmin Evrimi ve Kurumsal Yönetim Teorileri, Kurumsal Şirket Yönetimi*, SPK Yayınları, Ankara.
- Eleren A. Karagül, M. (2008). *1986-2006 Türkiye Ekonomisinin Performans Değerlendirmesi*, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt:15, Sayı:1, ss. 1-14.
- Eleren, A., Ögel S. ve Yıldız, F. (2009). *İşletmelerde Finansal Performansın Ölçülmesinde Topsis Yönteminin Kullanılması ve Bir Uygulama*, 13. Ulusal Finans Sempozyumu, 21-24 Ekim 2009, Afyonkarahisar, ss. 383-391.
- Feng, C-M. ve Wang, R-T. (2000). *Performance Evaluation for Airlines Including the Consideration of Financial Ratios*, Journal of Air Transport Management 6, ss.133-142.
- Gürbüz, O. A. ve Ergincan, Y. (2004). *Kurumsal Yönetim; Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Hao, L. ve Qing-sheng, X. (2006). *Application of TOPSIS in the Bidding Evaluation of Manufacturing Enterprises*, 5th International Conference on e-Engineering&Digital Enterprise Technology, 16<sup>th</sup>-18<sup>th</sup> August, 2006, Guiyang, China, ss.184-188.
- [http://www.imkb.gov.tr/endeksler/kurumsal\\_yonetim.htm](http://www.imkb.gov.tr/endeksler/kurumsal_yonetim.htm). (Erişim Tarihi: (09.11.2009).

- <http://www.imkb.gov.tr/Indexer/StockIndexerHome/StockIndexerGeneralInfo.aspx> Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Erişim Tarihi: (06.11.2009).
- [http://www.imkb.gov.tr/Libraries/kurumsal\\_y%C3%B6netim\\_endeksi/%C4%B0MKB\\_Kurumsal\\_Y%C3%B6netim\\_Endeksi\\_Temel\\_Kurallar%C4%B1\\_Genelgesi.sflb.ashx](http://www.imkb.gov.tr/Libraries/kurumsal_y%C3%B6netim_endeksi/%C4%B0MKB_Kurumsal_Y%C3%B6netim_Endeksi_Temel_Kurallar%C4%B1_Genelgesi.sflb.ashx) (Erişim Tarihi: (07.11.2009).
- <http://www.sobiadacademy.net/sobem/e-yonetim/kurumsal-yonetim/amaclar.htm> (Erişim Tarihi: (09.11.2009).
- <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=66&fn=66.pdf>, (Erişim Tarihi: (06.11.2009).
- [http://www.tkyd.org/files/downloads/Dr\\_Esin\\_Akbulut.pdf](http://www.tkyd.org/files/downloads/Dr_Esin_Akbulut.pdf) (Erişim Tarihi: (10.11.2009).
- Işıklar, G. ve Büyüközkan, G. (2007). *Using a Multi-criteria Decision Making Approach to Evaluate Mobile Phone Alternatives*, Computer Standard & Interfaces, ss. 265-274.
- Kabakçı, Y. (2008). *Sermaye Yapısı ile İşletme Performansı Arasındaki İlişki: Gıda Sektöründe Bir Uygulama*, Ege Akademik Bakış 8 (1) ss.167-182.
- Kalogeras N., Baourakis, G. Zopounidis, C. Dijk, G. v. (2005). *Evaluating the Financial Performance of Agri-Food Firms: A Multicriteria Decision-Aid Approach*, Journal of Food Engineering 70, ss.365-371.
- Kayacan, M. (2006). *Küresel Mali Piyasalarda Kurumsal Yönetim Kavramının Gelişimi ve Ülkemize Yansımaları*, [www.tkyd.org/files/downloads/kurumsalynkitapson1610A4](http://www.tkyd.org/files/downloads/kurumsalynkitapson1610A4), (Erişim Tarihi: 04.11.2009).
- Kılıç, S. B. (2006). Türk Bankacılık Sistemi İçin Çok Kriterli Karar Alma Analizine Dayalı Bir Erken Uyarı Modelinin Tahmini, ODTÜ Gelişme Dergisi, 33 (Haziran), ss. 117-154.
- Özalp, İ., Tonus, H. Z. ve Sarıkaya, M. (2008). *İktisadi ve İdari Bilimler Öğrencilerinin Kurumsal Sosyal Sorumluluk Algılamaları Üzerine Bir Araştırma*, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt: 8, Sayı: 1, ss. 69-84.
- Özdemir, L. (2004). Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde (KOBİ) Kurumsal Yönetişim Sürecinin Gelişimi: Van İli Örneği, 3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, 25-26 Kasım, Eskişehir, s.739-749.
- Sandıkçıoğlu, A. (2005). *Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi*, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi.
- Sekreter, M. S., Akyüz, G. ve Çetin, E. İ. (2004). *Şirketlerin Derecelendirilmesine İlişkin Bir Model Önerisi: Gıda Sektörüne Yönelik Bir Uygulama*, Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi (8) ss. 139-155.
- Soner, S. ve Önüt, S. (2006). *Multi-Criteria Supplier Selection: An Electre-AHP Application*, Journal of Engineering and Natural Sciences Mühendislik ve Fen Bilimleri Merkezi, Sigma, 2006/4
- Şehirli, K. (1999). *Kurumsal Yönetim*, SPK Yeterlilik Etütleri, S.P.K. Denetleme Dairesi.
- Yurdakul, K. ve İç, Y. T.(2003). *Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü Ve Analizine Yönelik Topsis Yöntemini Kullanarak Bir Örnek Çalışma*, Gazi Üniversitesi Müh. Mim. Fak. Dergisi. Cilt 18, Sayı: 1, Ankara, ss.1-18.