



İşletmelerin Hesap Verebilirlikleri İle Performans Oranları İlişkisi: İMKB-30 Endeksinde Yer Alan İşletmeler Üzerine Bir Araştırma *

Durmuş ACAR¹

Mustafa MORTAŞ²

¹ Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, ISPARTA

² Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Gölhisar Meslek Yüksek Okulu, Finans-Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, BURDUR

Özet

Bu makalede Finansal raporlama standartlarını ve kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan işletmelerin daha hesap verebilir nitelikte olacağı savından yola çıkarak işletmelerin hesap verebilirlikleri ile performans oranları arasındaki ilişki karşılıklı olarak test edilmiştir.

Çalışmanın uygulama kısmı; İMKB – 30 endeksinde yer alan işletmelerin; hesap verebilirliklerinin ölçülmesi, bu ölçümün işletme performansına yansımalarının belirlenmesi söz konusu işletmelerin; internet sayfalarından, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) internet sayfasından ve faaliyet raporlarından açıklanan veriler esas alınarak gerçekleştirilmiştir.

Oluşturulan soru seti formu özellikle 2009 yılı faaliyet raporlarına uygulanarak işletmelerin hesap verebilirlik skor tablosu oluşturulmuştur. Oluşturulan skorlar, işletmelerin finansal performans ölçütü olarak ele alınan, verimlilik oranları ile nedensellik analizine tabi tutulmuştur.

Anatar Kelimeler: Hesap Verebilirlik, Performans Oranları, Nedensellik Analizi

Relationship of Enterprises' Accountabilty and Performance Ratios: A Research on Companies in Istanbul Stock Exchange (Ise)-30 Index

Abstract

In this paper relationship between accountability of enterprises and performance ratios were mutually tested moving from the idea of companies applying financial reporting standards and corporate governance principles would be in a more accountable situation.

Research part of the study contains measurement of accountability of ISE-30 index companies, determination of performance effects, such analyzes were performed with datas gathered from web site of Public Disclosure Platform (PDP) and annual reports.

Accountability score table was composed with questionnaire form specially on 2009 annual reports. Scores were applied to granger causality analysis with performance ratios, that are considered as financial performance ratios.

Key Words: Accountability, Performance Ratios, Causality Analysis

* Bu makale, Mustafa MORTAŞ'ın Prof. Dr. Durmuş ACAR danışmanlığında hazırladığı "İşletmelerin Hesap Verebilirliklerinin Performanslarına Etkisi: İMKB-30 Endeksinde Bir Araştırma" isimli Doktora tezinden hazırlanmıştır.

1. GİRİŞ

Hesap verebilirlik, işletmelerde alınan kararların doğruluğunu kanıtlama ve sorumluluğunu kabullenme gerekliliğine işaret etmektedir. Bu bağlamda, hesap verebilirlik ilkesi, yönetim işlevinin ve sorumluluklarının açıklanmasını, hissedar ve yöneticilerin taleplerinin sıraya konulmasını ve nesnel kararlar alındığının yönetim kurulları tarafından izlenmesini öngörmektedir. Hesap verebilirlik, menfaat sahipleri ile ilgili hususlara değinmekte ve işletme ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine yönelik kuralları açıklamaktadır (Dinç, Abdioğlu, 2009: 160).

Kula'ya göre; kurumsal yönetim ve uyumlaştırılma faaliyetleri ile ilgili tüm çalışmaların temel amacı hisse senedi piyasasında yatırımcılara güven telkin etmektir. Küçük yatırımcıların, yatırımlarının büyük hissedarlar veya yöneticiler tarafından sömürülemeyeceği algılanmasının sağlanması ile sermaye piyasasına fon kaynak arzı artacak, işletmelerin sermaye maliyetleri

düşecek, kaynak temininde süreklilik sağlanmış olacaktır (Kula, 2006: 186).

Bu bakımdan Cuervo makalesinde, kurumsal yönetim sistemi, sadece bir sisteme yönelik yakınsama şeklinde değil de bilginin, şeffaflık ve hesap verebilirliğe ilişkin genel yönlendirici prensiplere doğru bir yakınsama ile gerçekleşeceğini ifade etmektedir. Ayrıca işletmelerin rekabet üstünlüğü elde edebilmek için, "şeffaflık" ve "hesap verebilirlik" kurallarına azami ölçüde uymaları gerekliliğini belirtmektedir (Cuervo, 2002: 91).

Bir hissedar açısından işletmenin asıl amacı, net bugünkü değerini uzun vadede maksimize etmektir. Bu sebepten dolayı pay sahiplerinin tatmin edilebilmesi açısından, işletmenin finansal performansı önem arz etmektedir.

İşletmelerin başarılı bir şekilde yönetilebilmesi bakımından, işletmenin performansı veya başarısını gösteren göstergeler ile izlenen stratejiler arasında bir bağlantı kurulması gerekmektedir.

Tüm bu nedenlerden dolayı, çalışmada, İMKB – 30 endeksinde yer alan işletmelerin hesap verebilirliklerinin ölçülmesi ve bu ölçümün ise işletme performansına yansımalarının belirlenmesi amaçlanmıştır.

2. HESAP VEREBİLİRLİK KAVRAMI

Hesap verebilirlik, yönetimin işlevini ve sorumluluklarını açıklamak, hissedar ve yöneticilerin taleplerinin sıraya koyulmasını güvence altına alacak gönüllü çabaları desteklemek ve nesnel kararlar alındığının yönetim kurulları tarafından izlenmesidir. Hesap verebilirlik ilkesi, şeffaflık ilkesi ile yakından ilgilidir. Yöneticilerin, faaliyet raporlarının gerçeğe uygun olması şeffaflık ilkesi gereğidir. Hesap verebilirlik, alınan kararların doğruluğunu kanıtlama ve sorumluluğunu kabullenme gerekliliğine işaret etmektedir. Hesap verebilirliğin artmasıyla birlikte, işletme yöneticilerinin beklenmedik kararlar alma eğilimleri sınırlanacak ve bu sayede alınan kararlara taraf olanların güvenleri zedelenmeyecektir (Çelik, 2007: 20).

Bundan dolayı, Türkiye'nin de içinde bulunduğu birçok ülkedeki halka açık işletmelerde, finansal tabloların düzenlenmesinde esas alınacak Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının, 2005 yılından itibaren uygulanması zorunlu hale gelmiştir. İşletmeye hem kredi, hem de sermaye şeklinde fon verenlerin, verdikleri fonların emniyette olup olmadıklarını anlamaları, işletmenin sahipleri adına hareket eden yönetimin yeterliliğinin gözden geçirilmesi, hesapların denetlenmesi, dağıtılabılır kar ve temettü tutarlarının doğru olarak belirlenebilmesi, tabloların güvenilir, şeffaf ve hesap verebilir nitelikte olarak hazırlanmasına bağlıdır (Darman, 2008: 72).

Luo eserinde, çok uluslu işletmeler açısından kurumsal yönetim ve hesap verebilirlik konularını ele almıştır. Çalışmada, kurumsal yönetim ve kurumsal hesap verebilirliğin birbirine bağlı, birbirine geçmiş ve karşılıklı olara birbirlerini kolaylaştırıcı olduğu belirtilmektedir. Kurumsal yönetim, kurumsal adalet, şeffaflık ve hesap verebilirliği de içermektedir. Bu sebepten hesap verebilirlik, kurumsal kritik karar almada, süreç ve faaliyetleri düzenleyen şeffaf bir şablon sağladığından, kurumsal yönetim için temel unsur olarak görülmektedir. Kurumsal performans ve işletmelerdeki yasal ve etik davranışlardan sorumlu olarak algılanan idareciler ve yöneticiler kurumsal yönetimin temel yapısının hesap verebilirlik olduğunu belirtmektedir (Luo, 2005: 1-18).

3. HESAP VEREBİLİRLİK SKORLARININ OLUŞTURULMASI

Çalışma kapsamında; İşletmelerin hesap verebilirlik faaliyetlerinin açık ve anlaşılır bir şekilde belirlenebilmesi ve ortaya konulabilmesi için bir "Hesap Verebilirlik Skoru" oluşturulmuştur.

Skor oluşturmada kullanılan soru setinin orijinali Standard&Poors'un başka ülkelerdeki Şeffaflık ve

Kamuyu Bilgilendirme çalışmalarında 106 niteliğin bulunup bulunmadığı sorgulandığı soru seti formudur. 106 nitelik ile ilgili bu soru seti formu, Aksu ve Köseadağ tarafında yapılan çalışmada (Aksu, Köseadağ, 2005: 217-234), Türkiye'nin düzenleyici ortamına ve Türk Sermaye Piyasası Kurumu'nun yeni Kurumsal Yönetim önerilerine göre uyarlanmış bazı soruların eklenmesi bazılarının ise birleştirilmesi ile 98 sorudan oluşan bir soru seti formuna dönüştürmüştür. Çalışmada, Aksu ve Köseadağ tarafından kullanılan soru seti formu yeniden ele alınmıştır.

Bu çalışmada kullanılan soru seti formunda ise, özellikle hesap verebilirlikle ilişkili kısımları ele alınmış ve soru seti üzerinde yer alan "Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri", "Finansal Şeffaflık ve Açıklamalar" ve "Yönetim Kurulu, Yapısı ve Süreçleri" kısımlarındaki bazı sorular çıkarılmış, bazı sorular değiştirilmiş ve bazı yeni sorular revize edilip eklenerek soru seti hesap verebilirliği ölçmeye uygun hale getirilmiştir.

Oluşturulan soru seti formunun özellikle 2009 yılı faaliyet raporlarına uygulanarak hesap verebilirlik skor tablosu oluşturulmuştur. Hazırlanan hesap verebilirlik skor hesaplama tablosu üç kısımdan oluşmaktadır. Birinci Kısım, Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri kısmı olup, 17 sorudan oluşmaktadır. İkinci kısım, Finansal Şeffaflık ve Açıklamalar kısmı olup, 30 sorudan oluşmaktadır. Üçüncü kısım, Yönetim Kurulu ve Yönetimin yapısı olup, 25 sorudan oluşmaktadır. Her üç kısımda yer alan toplam 72 soru, işletmelerin hesap verebilirlik faaliyetlerini belirlemeyi amaçlayan sorular olarak ön plana çıkmaktadırlar.

Hesap verebilirlik skor hesaplamasında ilgili bölüm veya alt kategori içerisindeki soru veya tümcede yer alan ifadenin skor hesaplamasına tabi tutulan işletmede yer alması durumunda "1", adı geçen soruya olumlu cevap verilememesi veya ilgili özelliğin olmaması durumunda ise "0" puan verilmiştir.

Hesap Verebilirlik Skor Hesaplama aşağıdaki eşitlikle hesaplanmıştır.

$$\text{Hesap Verebilirlik Skoru} = \sum_j \sum_k S_{jk} / \text{TOTS} \quad (1)$$

j = nitelik kategorisi alt simgesi,

k = soru maddesi alt simgesi,

TOTS = her kategorideki maksimum 'evet' cevaplarının toplamı,

S_{jk} = her bir kategori için, evet cevaplarının toplamı

Çalışmada yapılan puanlama sistemi, kurumsal yönetimin derecelendirilmesi, şeffaflık seviyesinin belirlenmesi vb. konularda yapılan diğer çalışmalarda (Aksu, Köseadağ, 2005: 215-236; Belkaoui, 1994: 171-181; Omneya, Weetman, 2000: 75-104; Street, Bryant, 2002: 305-329; Wallace, 1987: 80-110) skor hesaplamasında kullanılan sorulara herhangi bir ağırlık atfedilmemiş ve her birinin ağırlığı eşit kabul edilmiştir. Dolayısıyla bu çalışmada yer alan sorulara da herhangi bir ağırlık atfedilmemiş ve eşit kabul edilmiştir.

Kurumsal yönetim boyutlarından hesap verebilirlik ve şeffaflık kavramı kurumsal yönetim ile muhasebe standartları arasındaki bağı da oluşturmaktadır. İşletmelerin mali tabloları ile ilgili konularda kamuoyuna nitelikli ve güvenilir bilginin zamanında kolayca erişiminin sağlanması kurumsal yönetim ilkeleri açısından hayati önem arz etmektedir. Çünkü finansal tablolar işletmeler ile finansal piyasalar arasında bir köprü görevi görmektedir.

Yönetenlerin işletme adına karar verme yetkisini edinmeleri ile birlikte bu kararların hesabını verme yükümlülüğü başlar. Yöneticiler yetkilerini dikkat ve özenle, iyi niyetle ve gereken açıklamaları yaparak kullanabilirler. Dikkat ve özen gösterme, iyi niyetli olma ve kamuyu aydınlatma yasal olarak tanımlanmış bağlayıcı görevlerdir. Ancak yöneticiler yasal olarak tariflenmeseler de işletmelerin finansal, toplumsal ve çevresel performansından da bağlayıcı olarak sorumludurlar. Bu sorumlulukları yerine getirirken yöneticiler tüm pay sahiplerini ve diğer paydaşları, müşterileri, tedarikçileri, çalışanları bir bütün olarak gözetmek ve tüm ortaklara eşit muamele etmek durumundadırlar. İşletme performansı ki bu performans, bir bakıma yöneticilerinde performanslarını gösterir finansal raporlar aracılığı ile kamuoyuna açıklanır.

4. PERFORMANS ORANLARI

İşletmelerin başarılı bir şekilde yönetilebilmesi bakımından, işletmenin performansı veya başarısını gösteren göstergeler ile izlenen stratejiler arasında bir bağlantı kurulması gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle, işletmelerin faaliyet alanlarındaki başarısı ancak uygun bir performans analizi ile ortaya konulabilmektedir.

Finansal performans göstergeleri, işletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içerisinde oluşturdukları eğilimlerin incelenmesinde kullanılan göstergelerdir. Finansal analizlerde temel amaç, karar vericilere işletmenin finansal durumu ve gelişimi ile ilgili bilgi aktarımıdır. Finansal analizler, yöneticilerin geleceğe dönük yönetim ve yatırım kararları almalarında, kredi veren kuruluşların söz konusu işletmenin kredi değerliliğini belirlemelerinde, yatırımcıların işletme ile ilgili yatırım tercihlerini değerlendirmelerinde yardımcı olmaktadır. Dolayısıyla finansal analiz sonuçları sadece işletmeleri değil, ortaklar, çalışanlar, kredi verenler gibi geniş bir kitleyi ilgilendirmektedir (Sekreter, ark, 2004: 140).

İşletmelerin amaçlarını gerçekleştirmek için, gerçekleştirdikleri ticari faaliyetlerin işletme üzerindeki etkileri; öz kaynakları artırma ve eksiltme biçiminde olmak üzere iki yönlüdür. Bu iki yönlü hareket, gelir tablosunun temel bileşenleri olan gelirler ve giderler yoluyla oluşmaktadır. Öz kaynakları azaltan işlemler giderleri, öz kaynakları artıran işlemler ise gelirleri meydana getirir. Muhasebe bilgi sisteminde, esas olarak, işletmenin esas sermayesinde yapılan düzeltmeler

ve eklemeler hariç olmak üzere, gider olarak anılan varlık çıkışlarını, gelir olarak anılan varlık girişleriyle karşılaştırılarak işletmenin performansı ölçülür (Çelik, 2003: 70).

Yaygın şekilde kullanılan finansal performans ölçüm araçlarından en çok bilinen ve işletmelerce tercih edilenleri; Aktif Karlılığı (ROA), Özsermaye Karlılığı (ROE), Esas Faaliyet Karlılığı, Net Kar Marjı'dır. Performans oranları, işletmelerin finansal performanslarının belirlenmesinde yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Bu oranlar kullanılırken, işletmelerin yaşam süresinin hangi döneminde olduğu, yeni yatırımların olup olmadığı, sektörün ve ülkenin ekonomik durumu göz önünde bulundurularak karlılığın ölçülmesi ve yorumlanması daha doğru olacaktır.

5. ARAŞTIRMA

5.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

İMKB-30 endeksleri piyasa değeri ağırlıklı endekslerdir. İMKB-30 endekslerinde yer alacak hisse senetleri, piyasa değeri ve günlük ortalama işlem hacmi en yüksek ilk 30 hisse senedi olarak seçilerek oluşturulmaktadır. Çalışmada İMKB-30 endeksinde yer alan işletmelerin 2009 yılı faaliyet raporları, işletmelerin internet sitelerinde yer alan bilgiler ve kamuyu aydınlatma platformu sitesinde yer alan verilerinden faydalanılmıştır.

Oluşturulan soru seti formunun özellikle 2009 yılı faaliyet raporlarına uygulanarak hesap verebilirlik skor tablosu oluşturulmuştur. Oluşturulan skorlar, işletmelerin finansal performans ölçütü olarak ele alınan, verimlilik oranları ile nedensellik analizine tabi tutulmuştur.

Uygulamanın 1. aşaması, yukarıda bahsedildiği gibi, çalışmada İMKB – 30 endeksinde yer alan işletmelerin, Hesap Verebilirlik Skorları ve alt skorları hesaplanarak gerçekleştirilmiştir.

Uygulamanın 2. aşaması olarak, işletmelerin “Aktif Karlılığı”, “Özkaynak Karlılığı”, “Esas Faaliyet Karlılığı”, “Net Kar Marjı”, gibi verimlilik oranları¹ hesaplanmıştır.

Bu aşamadan sonra ise uygulamanın 3. aşamasına geçilerek değişkenlerin zaman serisi özellikleri incelenirken durağanlık özelliklerine sahip olmaları önemlidir. Çalışmada serilerin durağan olup olmadıklarının belirlenmesinde, Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testleri kullanılmıştır.

Daha sonra uygulamanın 4. aşaması olarak, hesap verebilirlik faaliyetlerinin işletmelerin performansları üzerindeki etkisi, belirlenen performans ölçütleri ile analize tabi tutulmuşlardır. Araştırma için belirlenmiş dönem olan 2009 Faaliyet Dönemine ilişkin olarak ilgili verimlilik ölçütleri, Granger Nedensellik analizine tabi tutulmuştur.

1. İMKB – 30 Endeksinde yer alan şirketlerin 9 adedi, banka ve mali piyasa şirketleridir. Bu şirketlerin “Esas Faaliyet Karlılığı” ve “Net Kar Marjı” hesaplanırken; gelir tablosunda diğer şirketlerde olduğu gibi “Net Satışlar” yer almadığından dolayı, adı geçen performans oranlarının hesaplanmasında “Net Satışlar” yerine, “Net Faiz Geliri” kullanılmıştır.

Tablo – 1: Hesap Verebilirlik Skor Hesaplama Sonuçları

İMKB – 30 Endeksinde Yer Alan İşletmeler	A Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri	B Finansal Şeffaflık ve Açıklamalar	C Yönetim Kur. ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri	Hesap Verebilirlik Skoru
01 AKBANK	76,47	66,67	60,00	66,67
02 AKENERJİ	88,24	66,67	60,00	69,44
03 ARÇELİK	82,35	70,00	68,00	72,22
04 ASYA KATILIM BANKASI	88,24	80,00	72,00	79,17
05 DOĞAN HOLDİNG	88,24	73,33	72,00	76,39
06 DOĞAN YAY. HOLDİNG	88,24	73,33	84,00	80,56
07 ECZACIBAŞI İLAÇ	94,12	86,67	60,00	79,17
08 EMLAK KONUT GMYO	58,82	63,33	56,00	59,72
09 ENKA İNŞAAT	94,12	80,00	68,00	79,17
10 EREĞLİ DEMİR ÇELİK	88,24	80,00	52,00	72,22
11 GARANTİ BANKASI	82,35	83,33	64,00	76,39
12 T. HALK BANKASI	94,12	83,33	68,00	80,56
13 İŞ BANKASI (İşbankası C)	88,24	76,67	68,00	76,39
14 KOÇ HOLDİNG	94,12	76,67	68,00	77,78
15 KOZA MADENCİLİK	76,47	66,67	64,00	68,06
16 KOZA ALTIN	82,35	33,33	68,00	56,94
17 KARDEMİR (Kardemir D)	88,24	76,67	72,00	77,78
18 PETKİM	100,00	80,00	84,00	86,11
19 SABANCI HOLDİNG	94,12	80,00	80,00	83,33
20 ŞİŞE CAM	76,47	76,67	76,00	76,39
21 ŞEKERBANK	88,24	76,67	84,00	81,94
22 TAV HAVA LİM.	88,24	66,67	80,00	76,39
23 TURKCELL	88,24	73,33	76,00	77,78
24 T. E. BANKASI	88,24	73,33	80,00	79,17
25 TÜRK HAVA YOLLARI	88,24	73,33	80,00	79,17
26 TEKFEN HOLDİNG	82,35	66,67	72,00	72,22
27 TÜRK TELEKOM	94,12	73,33	64,00	75,00
28 TÜPRAŞ	94,12	76,67	64,00	76,39
29 VAKIFLAR BANKASI	88,24	70,00	72,00	75,00
30 YAPI KREDİ BANKASI	100,00	73,33	64,00	76,39

Yapılan analizlerde, değişkenler arasında nedensellik ilişkisi bulunup bulunmamasına bakılmaksızın en yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler açısından farklılık olup olmadığını belirlemek amacıyla en yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler açısından da analize tabi tutulmuşlardır.

5.2. Hesap Verebilirlik Bulguları

Yapılan hesap verebilirlik skor hesaplaması sonucunda İMKB- 30 endeksinde yer alan işletmelerin hesap verebilirlik skorları Tablo 1'deki gibidir.

En yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmelerin belirlenmesinde; İMKB – 30 endeksi

işletmelerinin hesap verebilirlik skorlarının aritmetik ortalaması 75 puan olduğu belirlenmiştir. Ortalamanın üstünde kalan işletmelerin “en yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler” olduğu ifade. Bu ortalama puana çok yakın olan üç işletmenin de ortalamaya yakın olmasından dolayı en yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler olarak ele alınmış ve toplam 25 işletmenin hesap verebilirlik skoru için “en yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler” olarak ifade edilebilir. Daha sonra bu işletmelerin hesap verebilirlik skorları ile bu işletmelerin performans oranları arasında Granger nedensellik analizi yapılmıştır.

Soru setinde yer alan niteliklerin işletmeler bazında frekans dağılımı aşağıdaki gibidir.

Tablo – 2: Soru Setinde Yer Alan Niteliklerin İşletmelerde Bulunma Durumunun Frekans Dağılımı İle Gösterimi

Soru Setinin A Grubunda Yer Alan Soruların	İşletme Sayısı	İşletmelerin Yüzde Dağılımı
%95 ve daha fazlasına olumlu cevap veren işletme sayısı	2	6,67
%90-%94 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	7	23,33
%80-%89 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	17	56,67
%70-%79 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	3	10,00
%60-%69 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	0	0,00
%60 ve daha azına olumlu cevap veren işletme sayısı	1	3,33
TOPLAM İŞLETME SAYISI	30	100,00
Soru Setinin B Grubunda Yer Alan Soruların	İşletme Sayısı	İşletmelerin Yüzde Dağılımı
%95 ve daha fazlasına olumlu cevap veren işletme sayısı	0	0,00
%90-%94 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	0	0,00
%80-%89 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	8	26,67
%70-%79 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	15	50,00
%60-%69 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	6	20,00
%60 ve daha azına olumlu cevap veren işletme sayısı	1	3,33
TOPLAM İŞLETME SAYISI	30	100,00
Soru Setinin C Grubunda Yer Alan Soruların	İşletme Sayısı	İşletmelerin Yüzde Dağılımı
%95 ve daha fazlasına olumlu cevap veren işletme sayısı	0	0,00
%90-%94 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	0	0,00
%80-%89 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	7	23,33
%70-%79 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	7	23,33
%60-%69 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	14	46,67
%60 ve daha azına olumlu cevap veren işletme sayısı	2	6,67
TOPLAM İŞLETME SAYISI	30	100,00
Toplam Soru Setinde Yer Alan Soruların	İşletme Sayısı	İşletmelerin Yüzde Dağılımı
%95 ve daha fazlasına olumlu cevap veren işletme sayısı	0	0,00
%90-%94 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	0	0,00
%80-%89 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	5	16,67
%70-%79 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	20	66,67
%60-%69 arasında olumlu cevap veren işletme sayısı	3	10,00
%60 ve daha azına olumlu cevap veren işletme sayısı	2	7,00
TOPLAM İŞLETME SAYISI	30	100,00

Soru setinin A grubunda yer alan nitelikler; işletmelerin “Mülkiyet Yapısı Ve Yatırımcı İlişkileri”ni belirlemeye yönelik nitelikleri araştıran sorulardan oluşmaktadır. Yukarıdaki Tablo – 1’e göre, 26 şirketin niteliklerin %80’inden daha fazlasına olumlu cevap verdiği belirlenmiştir. Bununla birlikte, sadece 1 şirket %60’dan daha düşük bir nitelik açıklamıştır. Bu grupta yer alan niteliklerin işletmelerde bulunma durumu değerlendirildiğinde, 17 şirkette niteliklerin %80 - %89 arasında bulunduğu tespit edilmiştir. Diğer bir ifade ile 17 şirket %80 - %89 arasında hesap verebilir niteliktedir.

Soru setinin B grubunda yer alan nitelikler; işletmelerin “Finansal Şeffaflık ve Açıklamalar” ile ilgili bilgilerini belirlemeye yönelik hazırlanmış soru setidir. Burada aranan niteliklerde de genellikle, A grubunda ortaya çıkan duruma benzer şekilde homojen bir dağılım olduğu görülmektedir. Tablo – 1’e göre, şirketlerin %70’den daha fazla niteliğe olumlu cevap verdiği veya ilgili niteliğin bulunduğu belirlenmiştir. Fakat bu soru setinde yer alan şirketlerin hiçbiri %90 ve üzerine ulaşamamış durumda olup, aranan niteliklerin %70 ile %89 oranı kadarlık bir kısmını açıkladıkları veya hesap verebilir nitelikte oldukları belirtilebilir. Diğer bir ifade ile, esasında işletmeler, açıklamak zorunda oldukları bilgiler dışında diğer bilgileri açıklamaya pek fazla olumlu yaklaşmadıkları da ifade edilebilir.

Soru setinin C grubunda yer alan nitelikler; işletmelerin “Yönetim Kurulu, Yapısı ve Süreçleri” ile ilgili nitelikleri belirlemeye yönelik sorulardan oluşmaktadır. Bu sorulardan, Tablo – 1’den de görüldüğü üzere, işletmelerin büyük bir çoğunluğu cevap aranan nitelikler ile ilgili olarak %50’e yakın şirket, aranan niteliklerin %60’ını açıklamaktadırlar. İşletmeler çoğunlukla yönetim ile ilgili durumları kamuya açıklamaktan kaçındıkları görülmektedir.

Soruların tamamı açısından incelendiğinde, hesap verebilirlik skorlarında dağılımda büyük bir sapma meydana gelmediği Tablo – 1’de görülmektedir. Şirketlerin %67’si nitelikleri belirleyen soruların %70’ine olumlu cevap vermişlerdir, yani açıklamışlardır. İşletmelerin %17’lik bir kısmı, %60’dan daha az bir bilgiyi kamuya açıkladıklarından dolayı hesap verebilirlik puanı açısından zayıf bir niteliğe sahip oldukları belirtilebilir. Soruların tamamı açısından değerlendirildiğinde, şirketler daha çok nitelikleri %70- %80’ini açıkladıklarından bu aralıkta yığılma olduğu görülmektedir. %70’ten daha az hesap verebilir olan şirket sayısı 30 şirketten sadece 5 tanesi olduğu belirlenmiştir

A grubunda yer alan niteliklerden 8’inin otuz işletmenin tamamında mevcut olduğu belirlenmiştir. B grubunda yer alan niteliklerden 4’ü, otuz işletmenin tamamında mevcut iken, niteliklerden sadece 1’i hiçbir işletmede mevcut değildir. C grubunda yer alan niteliklerden 4’ü, otuz işletmenin tamamında mevcut iken, bu grupta yer alan niteliklerden 3’ü, hiçbir işletmede mevcut değildir. Aranan nitelikler toplam olarak değerlendirildiğinde; 72 nitelikten, 4 nitelik hiçbir

işletmede mevcut olmayıp, 17 nitelik bütün işletmelerde mevcuttur. İşletmelerde bulunmayan veya açıklamayan nitelikler; 1)Denetleyici firmaya ne kadar denetim ücreti ödendiği, 2)Yönetim kuruluna aday gösterme komitesinin varlığı, 3)Yöneticilerin ücretlendirilmesindeki karar alma sürecinin belirtilmesi, 4) CEO'nun kontratına ait detaylar aktarılması gibi niteliklerdir.

5.3. Hesap Verebilirlik Skoru İle Performans Oranları Arasındaki İlişkiyle İlgili Bulgular

Çalışmada, Hesap Verebilirlik Skoru ile hesaplanan performans oranları arasındaki nedensellik ilişkisi belirlenmeye çalışılacaktır. Bundan dolayı, hesap verebilirlik skorunun söz konusu performans oranları ile tek tek Granger Nedensellik Testine tabi tutulmuştur. Çalışmada ADF birim kök testinin ve nedensellik analizinin yapılabilmesi için Eviews 7.0 paket programı kullanılmıştır.

Değişkenlerin seviye değerlerinde $I(0)$ durağan olmamaları durumunda, değişkenlerin 1. farkları $I(1)$ alınarak durağanlıkları test edilir. Eğer $I(1)$ 'de durağan değiller ise, 2.farkları $I(2)$ alınarak durağanlıkları belirlenmeye çalışılır. Çalışmada, değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin belirlenmesi amacı ile öncelikle, değişkenlerin durağan olup olmadıklarını belirleyebilmek için Augmented Dickey Fuller (ADF) birim kök testi uygulanmıştır. ADF birim kök testinde, her değişken için ayrı ayrı test uygulanarak, her değişkenin durağanlıkları belirlenmeye çalışılmaktadır. Tablo 3'te görüldüğü gibi tüm serilerin seviye değerlerinde $I(0)$ durağan oldukları görülmektedir.

Tablo – 3: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	$I(0)$
Hesap Verebilirlik Skoru	-4,581788
Aktif Karlılık	-4,799230
Öz Kaynak Karlılığı	-4,731186
Esas Faaliyet Karlılığı	-5462995
Net Kar Marjı	-5,558387
Piyasa Değeri/Defter Değeri	-4,931855
Hisse Başına Kazanç	-5,465775
Fiyat/Kazanç Oranı	-5,218263
	%1 -3,679322
ADF Birim Kök Testi Kritik Değerleri	%5 -2,967767
	%10 -2.622989

5.3.1. Hesap Verebilirlik Skoru ile Aktif Karlılık Oranı İlişkisi

Aktif karlılık oranı ile hesap verebilirlik skoru arasındaki ilişki öncelikle Granger nedensellik analizi ile test edilmiş ve sonuçlar aşağıdaki Tablo – 4'te gösterilmiştir.

Hesap verebilirlik skoru ile Aktif karlılık oranı arasında nedensellik analizi test edilmiştir. Yapılan analiz sonucuna göre, Prob. (Olasılık) değeri ilk hipotez için 0,0570 olarak sonuçlanmıştır, diğer bir ifade ile %94,30 güvenilirlikle ilişki vardır.

Tablo – 4: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (1)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 30			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Aktif Karlılık Hesap Verebilirlik Skorunun Granger Nedeni Değildir	3.25401	0.0570	Red
Hesap Verebilirlik Skoru Aktif Karlılığın Granger Nedeni Değildir	0.51533	0.6040	Kabul

Bu durumda, Aktif karlılık oranı, Hesap verebilirlik skorunun Granger nedeni değildir hipotezi reddedilerek; Aktif karlılık oranı, Hesap verebilirlik skorunun Granger nedenidir hipotezi kabul edilir.

Bununla birlikte, aynı durum ikinci hipotez için geçerli değildir. Çünkü olasılık değeri, iki değişken arasında herhangi bir ilişkinin varlığını göstermemektedir. Kısaca, Aktif karlılık oranından Hesap Verebilirlik Skoru'na doğru tek yönlü nedensellik vardır.

Aktif karlılık oranından, hesap verebilirlik skoruna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi, hesap verebilirlik skorunun alt başlıkları açısından nedensellik analizine tabi tutularak nedensellik daha net bir biçimde ortaya konulmaya çalışılacaktır. Buna göre, alt başlıklar açısından nedensellik analizi sonucu aşağıdaki gibidir;

Tablo – 5: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (2)

A- Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Sonuçları			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Aktif Karlılık Oranı Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkilerinin Granger Nedeni Değildir	3.32252	0.0540	Red
Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Aktif Karlılık Oranının Granger Nedeni Değildir	1.12302	0.3425	Kabul
B- Finansal Şeffaflık ve Açıklamalar			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Aktif Karlılık Oranı Finansal Şeffaflık ve Açıklamaların Granger Nedeni Değildir	1.84504	0.1807	Kabul
Finansal Şeffaflık ve Açıklamalar Aktif Karlılık Oranının Granger Nedeni Değildir	0.03081	0.9697	Kabul
C- Yönetim Kurulu – Yönetim Yapısı ve Süreçleri			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Aktif Karlılık Oranı Yönetim Kurulu – Yönetim Yapısı ve Süreçlerinin Granger Nedeni Değildir	2.39519	0.1135	Kabul
Yönetim Kurulu – Yönetim Yapısı ve Süreçleri Aktif Karlılık Oranının Granger Nedeni Değildir	0.56815	0.5743	Kabul

Tablo – 5 incelendiğinde Tablo – 4’te ortaya çıkan aktif karlılık oranından hesap verebilirlik skoruna doğru nedensellik ilişkisinin temel nedeninin, Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı ilişkilerinden oluştuğu görülmektedir. Diğer bir ifade ile olasılık değeri ilk hipotez için 0,0540 olarak sonuçlanmıştır, yani %94,60 güvenilirlikle nedensellik ilişkisi vardır.

Bu durumda, Aktif karlılık oranı, Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı ilişkilerinin Granger nedeni değildir hipotezi reddedilerek, “Aktif karlılık oranı, Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı ilişkilerinin Granger nedenidir” hipotezi kabul edilir.

Diğer taraftan, olasılık değerine göre, yaklaşık %88 güvenilirlikle, aktif karlılık, Yönetim Kurulu – Yönetim Yapısı ve Süreçlerinin Granger nedeni değildir hipotezi reddedilerek Aktif karlılık oranı, Yönetim Kurulu – Yönetim Yapısı ve Süreçlerinin Granger nedenidir hipotezi kabul edilebilir. Fakat hemen belirtilmelidir ki, söz konusu oran %90’nın altında kalması durumunda bu hipotezin reddilmesi gerekir, yalnız %88 gibi yüksek bir oran olmasından dolayı hipotez tamamen reddedilemez, yani nedensellik ilişkisi vardır fakat güçlü bir ilişkiden tam olarak söz edilememektedir.

Finansal şeffaflık ve açıklamalar alt başlığı açısından bakıldığında nedensellik ilişkisinden söz edilememektedir. Çünkü olasılık değeri, iki değişken arasında herhangi bir ilişkinin varlığını göstermemektedir.

Yukarıda çıkan sonuçları daha net değerlendirebilmek için, en yüksek Hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler ile bu işletmelerin aktif karlılık oranları arasındaki nedensellik ilişkisi de analiz edilmiştir. Böylelikle en yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmelerinde durumu kontrol edilmiş olacaktır.

Tablo – 6: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (3)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 25			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Aktif Karlılık Oranı Hesap Verebilirlik Skorunun Granger Nedeni Değildir	4.13351	0.0333	Red
Hesap Verebilirlik Skoru Aktif Karlılık Oranının Granger Nedeni Değildir	0.55930	0.5812	Kabul

En yüksek Hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler ile bu işletmelerin Aktif karlılık oranları arasında nedensellik analizi test edilmiştir. Yukarıdaki Tablo–6’ya göre, yapılan analiz sonucunda, Tablo – 4’te oluşan görüntüye benzer bir sonuç ortaya çıktığından Tablo – 6’da da olasılık değeri ilk hipotez için geçerli sonuç vermektedir. Buna göre, olasılık değeri 0,0333 olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir ifade ile %96,67 güvenilirlikle ilişki vardır. Bu durumda, Aktif karlılık oranı, Hesap verebilirlik skorunun, Granger nedeni değildir hipotezi reddedilerek; Aktif karlılık oranı, Hesap verebilirlik skorunun, Granger nedenidir hipotezi kabul edilir.

Kısaca, Aktif karlılık Hesap verebilirlik skoruna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.

İMKB – 30 endeksinde yer alan işletmelerin toplam hesap verebilirlik puanları ile İMKB – 30 endeksinde yer alan işletmelerin aktif karlılık oranları arasında ortaya çıkan durumun bir benzeri en yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler ile bu işletmelerin aktif karlılık oranları arasında ortaya çıkan nedensellik analizi arasında herhangi bir farklılık görülememektedir. Hatta, her iki durumda da aktif karlılık oranı ile, hesap verebilirlik skoru arasında tek yönlü nedensellik daha güçlü hale gelmiştir.

Bir bakıma bu sonuca göre, hesap verebilirlik skoru daha yüksek hale geldikçe, diğer bir ifade ile işletmeler daha hesap verebilir hale geldikçe aradaki nedensellik ilişkisi de güçlenmektedir. Hem Tablo – 4, hem de Tablo – 6’ya göre işletmelerin aktif karlılık oranı işletmelerin hesap verebilirlikleri arttıkça daha güçlü bir sebep olma ilişkisi ortaya çıkmaktadır.

5.3.2. Hesap Verebilirlik Skoru ile Özkaynak Karlılık Oranı İlişkisi

Özkaynak karlılık oranı ile hesap verebilirlik skoru arasındaki ilişki öncelikle Granger nedensellik analizi ile test edilmiş ve sonuçlar, aşağıdaki Tablo – 7’de gösterilmiştir.

Tablo – 7: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (4)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 30			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Öz Kaynak Karlılık Oranı Hesap Verebilirlik Skoru Granger Nedeni Değildir	3.64174	0.0423	Red
Hesap Verebilirlik Skoru Öz Kaynak Karlılık Oranının Granger Nedeni Değildir	0.10837	0.8977	Kabul

Hesap verebilirlik skoru ile Öz Kaynak karlılık oranı arasında nedensellik analizi test edilmiştir. Yapılan analiz sonucuna göre, olasılık değeri ilk hipotez için 0,0423 olarak sonuçlanmıştır, diğer bir ifade ile %95,77 güvenilirlikle ilişki vardır.

Bu durumda, Öz Kaynak karlılık oranı, Hesap verebilirlik skorunun Granger nedeni değildir hipotezi reddedilerek, “Öz Kaynak karlılık oranı, Hesap verebilirlik skorunun Granger nedenidir” hipotezi kabul edilir.

Bununla birlikte, aynı durum ikinci hipotez için geçerli değildir. Çünkü olasılık değeri iki değişken arasında herhangi bir ilişkinin varlığını göstermemektedir. Kısaca, Öz Kaynak karlılık oranından Hesap Verebilirlik Skoru’na doğru tek yönlü nedensellik vardır.

Öz Kaynak Karlılık oranından, hesap verebilirlik skoruna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi, hesap verebilirlik skorunun alt başlıkları açısından nedensellik analizine tabi tutulmuş ve böylelikle nedensellik daha net

bir biçimde ortaya konulmaya çalışılmıştır. Buna göre, alt başlıklar açısından nedensellik ilişkisi aşağıdaki gibidir;

Tablo – 8: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (5)

A- Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Sonuçları			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Öz Kaynak Karlılık Oranı Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Granger Nedeni Değildir	5.69406	0.0098	Red
Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Öz Kaynak Karlılık Oranının Granger Nedeni Değildir	0.85887	0.4368	Kabul
B- Finansal Şeffaflık ve Açıklamalar			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Öz Kaynak Karlılık Oranı Finansal Şeffaflık ve Açıklamalar Granger Nedeni Değildir	1.66581	0.2110	Kabul
Finansal Şeffaflık ve Açıklamalar Öz Kaynak Karlılık Oranının Granger Nedeni Değildir	0.12214	0.8856	Kabul
C- Yönetim Kurulu – Yönetim Yapısı ve Süreçleri			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Öz Kaynak Karlılık Oranı Yönetim Kurulu – Yönetim Yapısı ve Süreçleri Granger Nedeni Değildir	2.61861	0.0945	Red
Yönetim Kurulu – Yönetim Yapısı ve Süreçleri Öz Kaynak Karlılık Oranının Granger Nedeni Değildir	0.19015	0.8281	Kabul

Tablo – 8 incelendiğinde, Tablo – 7’de ortaya çıkan Öz Kaynak karlılık oranından Hesap verebilirlik skoruna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin temel nedeni, “Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı ilişkileri” ile “Yönetim Kurulu - Yönetim Yapısı ve Süreçlerinden” oluştuğu görülmektedir. Diğer bir ifade ile Mülkiyet Yapısı ve Sonuçlarının ilk hipotezi, 0,0098 olarak sonuçlanmıştır, yani %99 güvenilirlikle nedensellik ilişkisi vardır.

Buna göre, Öz Kaynak karlılık oranı, Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkilerinin Granger nedeni değildir hipotezi reddedilerek, “Öz Kaynak karlılık oranı Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkilerinin Granger nedenidir” hipotezi kabul edilir.

Aynı şekilde, Yönetim Kurulu - Yönetim Yapısı ve Süreçleri alt başlığının ilk hipotezi, 0,0945 olarak sonuçlanmıştır, yani yaklaşık %91 güvenilirlikle nedensellik ilişkisi vardır. Buna göre, Öz Kaynak karlılık oranı, Yönetim Kurulu - Yönetim Yapısı ve Süreçlerinin Granger nedeni değildir hipotezi reddedilerek, “Öz Kaynak karlılık oranı, Yönetim Kurulu - Yönetim Yapısı ve Süreçlerinin Granger nedenidir” hipotezi kabul edilir.

Finansal şeffaflık ve açıklamalar alt başlığı açısından bakıldığında nedensellik ilişkisi söz edilememektedir. Çünkü olasılık değeri, iki değişken arasında herhangi bir ilişkinin varlığını göstermemektedir.

Yukarıda çıkan sonuçlara göre, Hesap verebilirlik skoru ile Öz Kaynak karlılık oranı arasında oluşan nedensellik analizi bir de en yüksek hesap verebilirlik skorunu alan işletmeler ile bu işletmelerin Öz Kaynak karlılık oranları arasında tekrar analize tabi tutulmuştur.

Böylelikle en yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmelerinde durumu kontrol edilmiş olacaktır.

Tablo – 9: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (6)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 25			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Öz Kaynak Karlılık Oranı Hesap Verebilirlik Skoru Granger Nedeni Değildir	2.68046	0.0957	Red
Hesap Verebilirlik Skoru Öz Kaynak Karlılık Oranının Granger Nedeni Değildir	0.15972	0.8536	Kabul

En yüksek Hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler ile bu işletmelerin Öz Kaynak karlılık oranları arasında nedensellik analizi test edilmiştir. Yukarıdaki Tablo – 9’da görüldüğü üzere, yapılan analiz sonucuna göre, olasılık değeri ilk hipotez için geçerli sonuç vermektedir. Tablo – 7’de ortaya çıkan sonuca benzer bir durum olduğu belirtilebilir. Buna göre, olasılık değeri 0,0957 olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir ifade ile %90,43 güvenilirlikle ilişki vardır.

Bu durumda, Öz Kaynak karlılık oranı Hesap verebilirlik skorunun, Granger nedeni değildir hipotezi reddedilerek, “Öz Kaynak karlılık oranı hesap verebilirlik skorunun, Granger nedenidir” hipotezi kabul edilir. Kısaca, Öz Kaynak karlılık oranından hesap verebilirlik skoruna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.

En yüksek hesap verebilirlik skorlarına sahip işletmeler ile ilgili yapılan analiz sonuçları ile hesap verebilirlik skorlarının tamamı ile yapılan analiz sonuçları arasında bir farklılık olmadığı, Tablo – 7 ve Tablo – 9’un karşılaştırılması durumunda görülmektedir. Buna göre, işletmeler daha hesap verebilir hale gelmesi veya hesap verebilirliğini genel ortalamasının üstünde tutması durumunda, işletmenin Öz Kaynak karlılığını pek fazla etkilememektedir.

5.3.3. Hesap Verebilirlik Skoru ile Esas Faaliyet Karlılık Oranı İlişkisi

Esas faaliyet karlılık oranı ile hesap verebilirlik skoru arasındaki ilişki öncelikle Granger nedensellik analizi ile test edilmiş ve sonuçlar, aşağıdaki Tablo – 10’da gösterilmiştir.

Tablo – 10: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (7)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 30			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Esas Faaliyet Karlılığı Hesap Verebilirlik Skorunun Granger Nedeni Değildir	0.05928	0.9426	Kabul
Hesap Verebilirlik Skoru Esas Faaliyet Karlılığının Granger Nedeni Değildir	0.24888	0.7817	Kabul

Yukarıdaki Tablo – 10'dan da görüldüğü üzere Hesap verebilirlik skoru ile Esas faaliyet karlılık oranı arasında nedensellik analizi test edilmiştir. Yapılan analiz sonucuna göre, olasılık değeri her iki hipotez için anlamlı olarak sonuçlanmamıştır. Bu durumda, Esas faaliyet karlılık oranı, Hesap verebilirlik skorunun Granger nedeni değildir hipotezi kabul edilir. Diğer taraftan, Hesap verebilirlik skoru, Esas faaliyet karlılık oranının Granger nedeni değildir hipotezi de kabul edilir.

Sonuç olarak Hesap verebilirlik skorları ile Esas faaliyet karlılık oranı arasında bir ilişki yoktur ve birbirinden bağımsızdırlar yani iki değişken arasında sebep sonuç ilişkisi bulunmamaktadır.

Ortaya çıkan bu sonucu bir de en yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler açısından analiz edilmiştir.

Tablo – 11: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (8)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 25			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Esas Faaliyet Karlılık Oranı Hesap Verebilirlik Skorunun Granger Nedeni Değildir	2.68046	0.0957	Red
Hesap Verebilirlik Skoru Esas Faaliyet Karlılık Oranının Granger Nedeni Değildir	0.15972	0.8536	Kabul

En yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler ile bu işletmelerin esas faaliyet karlılık oranı arasında Granger Nedensellik Analizi yapılarak incelendiğinde, daha önce Tablo – 10'da ortaya çıkan sonucun aksine bir sonuç ortaya çıktığı görülmektedir.

Buna göre, tablodan da görüldüğü üzere, olasılık değeri ilk hipotez için geçerli sonuç vermektedir. Buna göre, olasılık değeri 0,0957 olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir ifade ile %96,67 güvenirlilikle ilişki vardır. Bu durumda, Esas Faaliyet karlılık oranı Hesap verebilirlik skorunun, Granger nedeni değildir hipotezi reddedilerek, "Esas faaliyet karlılık oranı Hesap verebilirlik skorunun, Granger nedenidir" hipotezi kabul edilir. Kısaca, Esas faaliyet karlılık oranından Hesap verebilirlik skoruna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır.

Sonuç olarak, esas faaliyet karlılık oranı açısından, yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmelerin hesap verebilirlik skorları ile esas faaliyet karlılık oranları test edildiğinde, tek yönlü bir nedensellik durumunun olduğu belirlenmiştir. Buna göre, işletmelerin daha yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip olmaları durumunda esas faaliyet karlılık oranında değişme meydana gelecektir.

5.3.4. Hesap Verebilirlik Skoru ile Net Kar Marjı Oranı İlişkisi

Net kar marjı oranı ile hesap verebilirlik skoru arasındaki ilişki öncelikle Granger nedensellik analizi

ile test edilmiş ve sonuçlar, aşağıdaki Tablo – 12'de gösterilmiştir.

Tablo – 12: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (9)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 30			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Net Kar Marjı Hesap Verebilirlik Skorunun Granger Nedeni Değildir	0.26644	0.7684	Kabul
Hesap Verebilirlik Skoru Net Kar Marjının Granger Nedeni Değildir	0.13336	0.8758	Kabul

Yukarıdaki Tablo – 12'den de görüldüğü üzere Hesap verebilirlik skoru ile Net kar marjı arasında nedensellik analizi test edilmiştir. Yapılan analiz sonucuna göre, olasılık değeri her iki hipotez için anlamlı olarak sonuçlanmamıştır, Bu durumda, Net kar marjı, Hesap verebilirlik skorunun Granger nedeni değildir hipotezi kabul edilir. Aynı zamanda Hesap verebilirlik skoru, Net kar marjının Granger nedeni değildir hipotezi de kabul edilir.

Sonuç olarak Hesap verebilirlik skorları ile Net kar marjı arasında bir ilişki yoktur ve birbirinden bağımsızdırlar yani iki değişken arasında sebep sonuç ilişkisi bulunmamaktadır.

Ortaya çıkan bu sonuç en yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler açısından da analiz edilmiştir.

Tablo – 13: Granger Nedensellik Testi Sonuçları (10)

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1 25			
Hipotezler	F-statistic	Prob.	Sonuç
Net Kar Marjı Hesap Verebilirlik Skorunun Granger Nedeni Değildir	0.59215	0.5636	Kabul
Hesap Verebilirlik Skoru Net Kar Marjının Granger Nedeni Değildir	0.36480	0.6994	Kabul

Yukarıdaki Tablo–13'den de görüldüğü üzere en yüksek hesap verebilirlik skorları ile Net kar marjı arasında nedensellik analizi test edilmiştir. Yapılan analiz sonucuna göre, olasılık değeri her iki hipotez için anlamlı olarak sonuçlanmamıştır, Bu durumda, Net kar marjı, Hesap verebilirlik skorunun Granger nedeni değildir hipotezi kabul edilir. Aynı zamanda, Hesap verebilirlik skoru, Net kar marjının Granger nedeni değildir hipotezi de kabul edilir.

Sonuç olarak Hesap verebilirlik skorları ile Net kar marjı değişkenleri birbirinden bağımsızdırlar yani iki değişken arasında sebep sonuç ilişkisi bulunmamaktadır.

Genel olarak bakıldığında işletmenin dönem net kar artışının, işletmenin hesap verebilirliği ile doğrudan bir ilişkiye sahip olmadığı görülmektedir. Bunun sebebi olarak, işletmenin karlılığı olağan faaliyetlerinden olabileceği gibi olağan dışı faaliyetlerinden de kaynaklanacağı olabilir. Bu yönü ile ortaya çıkan sonuç ele alındığında, işletmenin hesap verebilir ve şeffaf bir niteliğe sahip olması karlığının artması veya azalması yönünde bir etkiye sahip değildir denilebilir. Hem genel toplam olarak hesap verebilirlik skoru ile net kar marjı arasındaki nedensellik ilişkisi, hem de yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler ile bu işletmelerin net kar marjı arasında yapılan analizlerde bir ilişki olmaması, ifade edilen bu savı destekler niteliktedir. Diğer taraftan, şirketlerin sektörel farklılıkları ve 2008 yılında gerçekleşen küresel krizin yansımalarının sonucunun 2009 yılında ortaya çıkmasından dolayı gerçek trendi bozan bir durum olduğu da belirtilebilir.

Diğer taraftan, Tablo – 12 ve Tablo – 13'te yer alan olasılık değerleri incelendiğinde, Tablo – 13'te olasılık değerleri daha da düşerek anlamlılık seviyesine (kabul edilebilir oranlara) yaklaşmıştır. Buna göre, işletmelerin hesap verebilirlikleri arttıkça nedensellik ilişkisi kurulabilecek düzeye ulaşmaktadır.

6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Çalışmada, işletmelerin hesap verebilirlik skorları hesaplanarak, bu işletmelerin performans oranları arasındaki sebep sonuç ilişkisi Granger Nedensellik Analizi ile test edilmiştir.

Tüm işletmeler açısından hesaplanan hesap verebilirlik skorları ile verimlilik oranları arasında bulunan nedensellik ilişkisi genellikle, yüksek hesap verebilirlik skoruna sahip işletmeler ile bu işletmelerin verimlilik oranları arasında yapılan analizlerde benzerlik göstermektedir. Bununla birlikte, arasında sebep sonuç ilişkisi çıkmayan durumlarda da yüksek skorlar açısından bakıldığında, nedensellik bağının güçlendiği fakat kabul edilebilir düzeye ulaşmadığı görülmüştür. Esasında söz konusu analiz sonuçlarının yer aldığı tablolar incelendiğinde, işletmelerin hesap verebilirlik skoru arttıkça nedensellik bağının daha da arttığı görülmektedir. İşletmelerin zorunlu kamuya açıklamanın dışında gönüllü kamuya açıklamayı da artırmaları gerekmektedir. Bu analiz sonucunda, işletmelerin daha hesap verebilir nitelikte olması gerektiği sonucuna varılmıştır.

İşletmelerden bazılarının hesap verebilirlik skorları oldukça düşük çıkmıştır. Bu işletmeler ise, faaliyet raporlarında kurumsal yönetim ilkeleri gereğince, açıklamaları gereken bir takım bilgileri açıklamadıklarından kaynaklanmaktadır. Diğer taraftan bu işletmelerden bazıları ise, açıklamadıkları bilgileri gelecek faaliyet dönemine kadar tamamlayıp açıklayacaklarını beyan etmişlerdir.

KAYNAKÇA

Dinç E., Abdioğlu, H., (2009), “İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB – 100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma”, *Balıkesir Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt:12, Sayı:2.

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

Cuervo A., (2002), “Corporate Governance Mechanism: A Plea for Less Code of Good Governance and More Market Control”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol:10, Number:2.

Çelik E., (2007), Kurumsal Yönetim Modeli Olarak Paydaş Yaklaşımı: Kamu ve Özel Hastane Karşılaştırması, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir.

Darman G. M., (2008), Küresel Ekonomilerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Türkiye, ICC Milletlerarası Ticaret Odası Yayını, Ankara.

Luo Y., (2005), “Corporate Governance and Accountability in Multinational Enterprises: Concepts and Agenda”, *Journal of International Management*, Vol:11.

Aksu H. M., Köseadağ, A., (2005), “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Şirketlerinin Şeffaflık ve Kamuyu Bilgilendirme Bakımından Derecelendirilmesi”, 1st International and 7th National Conference of Accountancy in Turkey: Challenges and Emerging Issues in International Accountancy, Antalya, 20 – 24 April 2005, s.217-234.

Belkaoui A. R., (1994), “Levels of Financial Disclosure by European Firms and Relation to Country Return and Risk”, *Advances in International Accounting*, Vol:7, s.171-181

Omneya H. A., WEETMAN, P., (2000), “Measuring Accounting Disclosure In A Period of Complex Changes: The Case of Egypt”, *Advances in International Accounting*, Volume: 20, s. 75-104

Street D., Bryant, S., (2002), “Disclosure Level And Compliance With IASs: A Comparison of Companies With And Without US Listings And Filings”, *The International Journal of Accounting*, Vol:35, s.305-329

Wallace R., (1987), *Disclosure of Accounting Information in Developing Countries: A Case Study of Nigeria*, Unpublished Doctoral Thesis, University of Exeter, UK., 1987.

Sekreter M. S., AKYÜZ, G., ÇETİN, E. İ., (2004), “Şirketlerin Derecelendirilmesine İlişkin Bir Model Önerisi: Gıda Sektörüne Yönelik Bir Uygulama”, *Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:8, Sayı:4.

Çelik O., (2003), “İşletme Performansının Ölçülmesinde Bir Klasik Araç Olarak Gelir Tablosu: Teorisi, İlkeleri ve Sınırlılıkları”, *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi*, Sayı:10.