



AN INVESTIGATION OF THE RELATIONSHIP BETWEEN THE CORPORATE GOVERNANCE STRUCTURE AND FINANCIAL PERFORMANCES OF TEXTILE COMPANIES WHICH ARE KOTE IN BORSA İSTANBUL BY MOORA ANALYSIS

Yıldırım Ercan ÇALIŞ * Cansu ÇİLİNGİR ** Selin KORKMAZ*** Serdar ALPAY****

* Doç. Dr. Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, ecalis@marmara.edu.tr

** Araştırma Görevlisi, İstanbul Aydın Üniversitesi, İ.İ.B.F., Muhasebe ve Finans Yönetimi, ccilingir@aydin.edu.tr

*** SMMM, Doktora Öğrencisi, Marmara Üniversitesi, SBE, Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, selinkorkmaz86@gmail.com

**** SMMM, Doktora Öğrencisi, Marmara Üniversitesi, SBE, Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, alpay.serdar@gmail.com

Received Date:24.03.2020, Revised Date:15.04.2020, Accepted Date:20.04.2020

Copyright © 2020 Yıldırım Ercan ÇALIŞ, Cansu ÇİLİNGİR, Selin KORKMAZ, Serdar ALPAY. This is an open access article distributed under the Eurasian Academy of Sciences License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT

In this study, the financial performance assessment of the companies included in the BIST Textile Leather, XTEKS index was made with the MOORA method. In addition to financial ratios for this assessment; Within the scope of corporate governance, the indicators, of which information is available, are also included. Thus, it is aimed to make an integrated evaluation with both company performance and company management data. One of the MOORA methods in the analysis; ratio method, reference point approach and importance coefficient method were used and the results were compared. In general, it is seen that MOORA ratio method and importance coefficient method show similar results. As a result of the analysis, it is a remarkable result that the 3 most unsuccessful companies are the same according to 3 methods.

Keywords: Finansal Performans, Kurumsal Yönetim, Moora Analizi

JEL-Classification: C02, D22, D53

BORSA İSTANBUL'A KOTE OLAN TEKSTİL ŞİRKETLERİNİN KURUMSAL YÖNETİM YAPISI İLE FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN MOORA ANALİZİ İLE İNCELENMESİ

ÖZET

Bu çalışmada BİST Tekstil Deri, XTEKS endeksinde yer alan şirketlerin 2019 yılı finansal performans değerlendirmesi, MOORA yöntemi ile yapılmıştır. Bu değerlendirmeye finansal oranlara ek olarak; kurumsal yönetim kapsamında bilgilerine ulaşılan göstergeler de dahil edilmiştir. Böylelikle, hem şirket performansına hem de şirket yönetimine ait veriler ile bütünlük bir değerlendirilme yapılması amaçlanmıştır. Analizde MOORA yöntemlerinden olan; oran metodu, referans noktası yaklaşımı ve önem kat sayısı yöntemi kullanılmış ve sonuçlar karşılaştırılmıştır. Genel olarak MOORA oran metodu ve önem kat sayısı yönteminin benzer sonuçlar gösterdiği görülmektedir. Analiz sonucunda en başarısız 3 şirketin 3 yöntemle göre de aynı olması dikkat çekici bir sonuçtur.

Anahtar Kelimeler: Corporate Governance, Financial Performance, Moora Analysis



JEL-Sınıflama: C02, D22, D53

1. GİRİŞ

Finansal performans değerlendirmesi finansal okuyucular için oldukça önemlidir. Bu değerlendirmelerden hareketle, yatırımcılar şirket performansları hakkında bilgi sahibi olmakta, yapacakları yatırımlarda fikir edinmektedirler. Finansal verilerden hareketle yatırımcılar şirketin mevcut durumuna ve gelecekteki durumuna yönelik bir tahminde bulunacaklardır. Yatırımcılar yalnızca finansal verileri değil, kurum içi bilgileri de talep ederek o şirket hakkında daha detaylı bilgi edinme ihtiyacı içindedirler. Bu bağlamda , şirketlerin çok uluslu yapısı, şeffaf olmaya ve hesap verilebilirliğe olan önemin artması kurumsal yönetim anlayışının gelişmesine zemin hazırlamıştır.

Çalışmada oran analizinde kullanılan finansal oranların yanı sıra; kurumsal yönetim göstergelerine ait kalemler de analize dahil edilerek bütünsel bir değerlendirme yapılması amaçlanmıştır. Bu değerlendirme yapılırken, çok kriterli karar verme yöntemlerinden olan MOORA kullanılmıştır. MOORA analizi, alternatif kararlar arasında en uygun sonucun bulunmasını sağlamaktadır. MOORA yönteminin seçilme sebebi; uygulamanın kısa adımlı ve kolay uygulanabilir olmasıdır. Çalışmada BİST Tekstil Deri, XTEKS endeksine ait şirketlerin 2019 yılı verileri incelenmiştir. MOORA analizine geçilmeden önce tekstil sektörü, tekstil sektörünün mevcut durumu ve kurumsal yönetim hakkında bilgi verilecektir.

2. TEKSTİL SEKTÖRÜ

Tekstil ve hazır giyim sektörü ülkemizin geleneksel sanayi kollarından olup, ihracatta gösterdiği performans ile sanayide öncelikli sektörlerden biridir. Tekstil, çeşitli lif türlerinin önce iplik haline getirilmesi, ardından da belirli desenlerde ve renklerde birleştirilmesi sonucunda kumaş ve daha sonra da nihai ürün elde edilmesi aşamalarından oluşan dünyadaki en eski üretim faaliyetidir.

Tekstil ve hazır giyim, sanayileşme sürecinin temelini oluşturan ve gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasına ciddi katkılar sağlayan emek yoğun sektörlerin başında gelir. Dünyada rekabetin en yoğun yaşandığı bu sektörde, kotaların kalkmasıyla hem arz hem de talep yönünde rekabet daha da keskin hale gelmiştir. (<https://www.istikobi.com.tr/sektorler/tekstil-s9/sektore-bakis/tekstil-b9.aspx>). Tekstil ve hazır giyim sektörü geçmişte daha çok hazır giyim ve ev tekstili gibi geleneksel ürünler için hammadde sağlayan bir sektörken yıllar itibarıyla otomotiv, endüstri ve sağlık gibi diğer sektörlerle de kaynak sağlayan bir sektör haline gelmiştir. Tekstil, hazır giyim, deri ve deri ürünleri sektörü birbiriyle yakın ilişkiler içindedir. Sektör, günümüzde, küresel ölçekte artan bir rekabet ile karşı karşıya bulunmaktadır.

Türkiye tekstil ve hazır giyim sanayinin temelleri Osmanlı dönemine dayanmaktadır. Cumhuriyetin kuruluşuyla birlikte, tüm tekstil ve hazır giyim işletmeleri Sümerbank'ın çatısı altına alınarak, tekstil ve hazır giyim sektörü daha kurumsal hale getirilmiştir. Ayrıca verilen teşviklerle özel sektörün tekstildeki payı da 1960'larda %68'i; 1980 sonrası uygulanan politikalarla 1990'larda %90'ı geçmiştir. 1980 yılından sonra uygulanan serbestleşme politikalarıyla kazanılan deneyim ve güç ile tekstil ihracatı artmaya başlamıştır. (Şişman & Bağcı, 2014, s. 31). Türk Tekstil Sanayisi günümüzde, maliyet-fiyat rekabetinin belirleyici olduğu, daha ziyade orta ve üst sınıf kalitede seri ve parti üretim yapılan ve Avrupa'nın en büyük üretim kapasitesine sahip yapıdadır (Yöntem, 2019, s. 13). Türkiye



tekstil ve hazır giyim sektörü en fazla dış ticaret fazlası veren sektördür. Tekstil ve hazır giyim sektörü birlikte değerlendirildiğinde ülkemiz GSYH'nın%10'unundan fazlasını sağlamaktadır. (Uyanık & Oğulata, 2013, s. 62)

Tekstil ve hazır giyim sektörü günümüzde ekonominin canlandırılmasında önemli bir rol oynadığı için sektörün mevcut durumunun değerlendirilmesi ile iyileştirmeye ihtiyaç duyulan alanların tespit edilmesi ve çözüme kavuşturulması önem arz etmektedir. Türkiye'de tekstil ve hazır giyim sektörü büyük ölçüde ihracata yöneliktir; çünkü mevcut kapasiteler iç talepten oldukça yüksektir. Tekstil sektörünün bugünkü gelişme düzeyi ABD ve AB pazarlarına yapılan ihracat ağırlıklı üretimle gerçekleşmiştir.

2019 yılı Ocak-Aralık döneminde, Türkiye tekstil ve hammaddeleri ihracatında öne çıkan ülkeler değerlendirildiğinde, en önemli ihracat pazarımız Almanya'dır. Almanya'ya yapılan tekstil ve hammaddeleri ihracatımız 2019 Aralık ayında %7,3 oranında artış göstererek yaklaşık 74 milyon dolar değerinde gerçekleşirken 2019 yılı Ocak-Aralık döneminde ise ihracatımız %2 oranında gerileyerek 856 milyon dolar değerinde kaydedilmiştir. (Tekstil Ar-Ge Şubesi İTKİB Genel Sekreterliği, 2019, s. 5)

2019 yılı Ocak-Aralık döneminde ülkemizden en fazla tekstil ve hammaddeleri ihracatı gerçekleştirilen ikinci ülke İtalya'dır. İtalya'ya tekstil ve hammaddeleri ihracatımız 2019 yılı Aralık ayında %17,5 oranında azalarak yaklaşık 43 milyon dolar değerinde gerçekleşmiştir. 2019 yılı Ocak-Aralık döneminde ise İtalya'ya tekstil ve hammaddeleri ihracatımız bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %8,5 oranında azalarak 797 milyon dolar değerinde gerçekleşmiştir. (Tekstil Ar-Ge Şubesi İTKİB Genel Sekreterliği, 2019, s. 6)

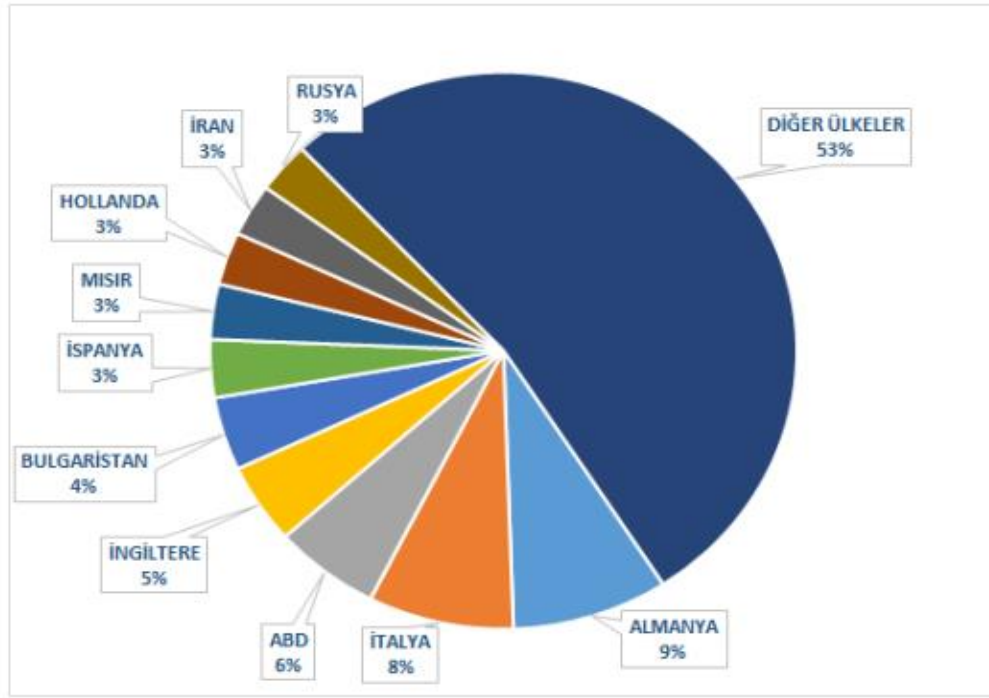
Türkiye Tekstil Sektörü İhracatında İlk 10 Ülke							
Birim: 1.000 ABD \$	2018	2019	Değişim	2018	2019	Değişim	Pay
	Aralık	Aralık	%	Ocak - Aralık	Ocak - Aralık	%	%
1 ALMANYA	68.689	73.709	7,3%	873.319	856.128	-2,0%	8,6%
2 İTALYA	51.874	42.775	-17,5%	871.276	796.998	-8,5%	8,0%
3 ABD	47.711	50.122	5,1%	601.135	582.098	-3,2%	5,9%
4 İNGİLTERE	35.255	34.650	-1,7%	448.727	463.488	3,3%	4,7%
5 BULGARİSTAN	33.674	25.886	-23,1%	538.718	421.977	-21,7%	4,3%
6 İSPANYA	28.355	25.249	-11,0%	355.456	333.651	-6,1%	3,4%
7 MİSİR	25.375	28.387	11,9%	306.303	318.918	4,1%	3,2%
8 HOLLANDA	25.720	24.634	-4,2%	331.430	304.022	-8,3%	3,1%
9 İRAN	24.538	22.709	-7,5%	353.032	301.861	-14,5%	3,0%
10 RUSYA	18.245	21.961	20,4%	224.468	293.476	30,7%	3,0%
İLK 10 ÜLKE TOPLAMI	359.434	350.082	-2,6%	4.903.864	4.672.616	-4,7%	47,1%
DİĞER ÜLKELER VE S.BÖLGELER	427.418	413.401	-3,3%	5.600.561	5.249.898	-6,3%	52,9%
AB (28) TOPLAMI	374.395	347.542	-7,2%	5.394.306	4.953.937	-8,2%	49,9%
TEKSTİL SEKTÖRÜ İHRACATI	786.851	763.483	-3,0%	10.504.426	9.922.514	-5,5%	100%

Tablo 1: Türkiye Tekstil Sektörü İhracatında İlk 10 Ülke

Kaynak: (Tekstil Ar-Ge Şubesi İTKİB Genel Sekreterliği, 2019).



2019 yılı Ocak–Aralık döneminde tekstil ve hammaddeleri ihracatımızda üçüncü önemli ihracat pazarımız ABD’ dir. ABD’ye ihracat 2019 yılının Aralık ayında %5,1 oranında artarak yaklaşık 50 milyon dolar değerinde gerçekleşmiştir. 2019 yılı Ocak-Aralık döneminde ise bu ülkeye tekstil ve hammaddeleri ihracatımız %3,2 oranında azalarak 582 milyon dolar değerinde gerçekleşmiştir.



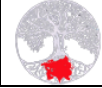
Şekil 1: Türkiye- Tekstil İhracat Yüzdeleri, 2019

Kaynak: (Tekstil Ar-Ge Şubesi İTKİB Genel Sekreterliği, 2019)

2019 yılı Ocak-Aralık döneminde dördüncü ve beşinci büyük ihracat pazarlarımız sırasıyla İngiltere ve Bulgaristan olmuştur. İngiltere’ye yapılan tekstil ve hammaddeleri ihracatımız 2019 yılı Aralık ayında %1,7 oranında gerileyerek 35 milyon dolar değerinde gerçekleşmişken 2019 yılı Ocak – Aralık döneminde ise ihracatımız %3,3 oranında artarak 463 milyon dolar olarak kaydedilmiştir. Bulgaristan’a ise Aralık ayında sektörümüz ihracatı bir önceki yılın aynı ayına kıyasla %23,1 oranında gerileyerek 26 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bulgaristan’a sektörümüz ihracatı 2019 yılı Ocak – Aralık döneminde 2018 yılının aynı dönemine kıyasla %21,7 oranında gerileyerek 422 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılı Aralık ayında tekstil ve hammaddeleri ihracatımızda ilk on ülke arasında ihracatımızın en fazla yükseldiği ülkeler, %20,4 oranında artışla Rusya ve %11,9 oranında artışla Mısır olmuştur. Rusya’ya 2019 yılı Ocak – Aralık döneminde ihracatımız %30,7 oranında artmış ve Mısır’a yapılan ihracatta aynı dönemde %4,1 oranında artış gözlemlenmiştir. 2019 yılı Aralık ayında tekstil ve hammaddeleri ihracatımızda ilk on ülke arasında ihracatımızın en fazla gerilediği ülke ise %23,1 oranında gerileme ile Bulgaristan’dır.

3. KURUMSAL YÖNETİM

Kurumsal yönetim kavramı, İngilizce karşılığı “corporate governance” kavramının Türkçe karşılığı olarak çok sayıda çalışmada kullanılmıştır. Diğer yandan, bazı çalışmalar ise kurumsal



yönetişim kavramının kullanıldığı görülmektedir. “Kurumsal Yönetim”, kavramının Türkiye’de bu yönden ileri gelen SPK, TÜSİAD, BİST ve TKYD gibi kurumlar tarafından benimsenmiş olduğu ve yasal düzenlemelerde de söz konusu kavramın yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir. Bu doğrultuda, bu çalışmada, “Kurumsal Yönetim” ifadesi kullanılmıştır (Ataman ve diğerleri, 2017, s.163).Kurumsal yönetim kavramının genel kabul görmüş tek bir tanımı bulunmamaktadır. Bu kavramın nerede, ne amaçla ve kim tarafından kullanıldığına ve buna ilişkin ilkeleri yayımlayan kuruluş veya örgüte göre değişiklik gösterdiği görülmektedir (Alp ve Kılıç, 2014, s. 23-37).Kurumsal yönetim kavramı, salt kuruluşun genel stratejisini belirleyen ve bu yönde uygulamalara liderlik eden yönetim kurulunun veya üst yönetimin riayet edilmesi elzem ilkeler olarak algılanmamalıdır. Kurumsal yönetim esasen, kuruluşun paydaşlarının tamamı tarafından da riayet edilmesi uygun olan ilkelerden oluşan yönetim biçimi şeklinde tanımlanabilir (Ataman ve diğerleri, 2017, s.163).Kurumsal yönetim, işletmenin performansını değerlendiren ve kontrol eden, şirket ve hissedarları arasındaki ilişkileri ele alan bir yaklaşımdır. İşletme hissedarları arasındaki ilişkileri düzenlemek ve daha sağlam bir yapıya sahip işletmeler oluşturabilmek amacıyla yapılan çalışmalar sonucunda kurumsal yönetim anlayışı oluşmuştur.

Kurumsal yönetimin amacı; “şirketlerin hissedarlarının çıkarlarını korumak, hissedarlar arasındaki ilişkiyi dengelemek ve firmanın tüm hissedarlara eşit davrandığı, şeffaflık içerisinde devam eden yönetim olarak ifade edilmektedir” (Acaravcı, Kandır, & Zelka, 2015, s. 172).Kurumsal yönetim anlayışında, kurallara ve ilkelere dayalı bir sistem geçerlidir. Ayrıca hissedarların şirketi yöneten sahip ve vekilleri, denetleme hak ve yetkisi bulunmaktadır. Şirket sahip ve yöneticileri, şirkete ve hissedarlara karşı doğrudan sorumludurlar. Şirket sahip ve yöneticileri, şirket faaliyetlerini şeffaflık içerisinde yürütmek durumundadırlar. Şirkette bağımsız yönetim ve bağımsız denetim ilkeleri hâkimdir. Kurumsal yönetim, şirketteki mevcut kaynakların en etkin şekilde kullanılmasını da temin etmektedir.

Doğru uygulanan bir kurumsal yönetim, kuruluşun tüm paydaşlarının çıkarlarını gözetken hedeflerin oluşturulmasına ve faaliyetlerin denetimine uygun zemin hazırlayarak yönetimin performansını yükseltmekte ve şirket kaynaklarının verimli olarak kullanılmasını sağlamaktadır. Bu doğrultuda, yatırımcı güveni yükselmekte ve doğal sonucu olarak sermaye maliyeti düşüş göstermektedir. Şirketlerin hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda rekabet avantajı elde etmelerini kolaylaştırmaktadır. (Yılmaz, 2015, s.1012)

4. LİTERATÜR TARAMASI

Brauers ve Zavadskas (2009), çalışmalarında MOORA yöntemini Litvanya’da yer alan tesisler sektörü üzerine yapılarak test etmişlerdir. Maliyetler, deneyim ve etkinlik gibi; kalite, işin süresi, yönetici başına proje sayısı gibi toplamda 9 kriterle değerlendirme yapılmıştır. Sonuç olarak MOORA yönteminin diğer tüm çok amaçlı optimizasyon yöntemleri üzerinde güçlü bir hakimiyet gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Metin, Yaman ve Korkmaz (2017), yapmış oldukları çalışmada 11 adet enerji firmasını incelemişlerdir. Yöntem olarak TOPSİS ve MOORA yöntemi birlikte kullanılmıştır. Analiz kapsamına 2010-2015 yılları dâhil edilmiştir. TOPSİS ve MOORA hesaplamasına göre şirketlerin finansal performansı değişiklik gösterirken, üç firmanın performans sıralamasını koruduğu görülmüştür.

Ersin, Avcı ve Çağlar (2017), çalışmalarında sosyal güvenlik kurumlarına yönelik etkinlik analizini MOORA yöntemi ile değerlendirmişlerdir. Çalışma kapsamına 81 ilin Kasım ayına ait verileri dâhil edilmiştir. Dâhil edilen bu veriler; iş yeri sayısı, sosyal güvenlik kapsamında aktif çalışanların il



nüfusuna oranı, sosyal güvenlik kapsamındaki emeklilerin il nüfusuna oranı gibi verilerdir. Yapılan analiz neticesinde, en etkin illerin İstanbul, Ankara, İzmir, Antalya ve Bursa olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ömürberk ve Eren (2017), çalışmalarında gıda sektöründe önemli bir yer tutan bir firmayı belirlemişlerdir. Bu firmanın 2005-2014 yılları arasındaki finansal performansını, 13 adet oran kullanarak, PROMETHEE, COPRAS ve MOORA yöntemine göre belirlemişlerdir. Çalışma sonucunda ilgi firmanın en kötü performansı 2008 yılında gerçekleşirken, en iyi performansının 2014 yılında olduğu görülmüştür.

Domínguez , Picón, Iniesta, Cruz ve Xu (2018), çalışmalarında çok kriterli karar verme yöntemlerinden olan MOORA ile Pisagor bulanık kümeleri (PF-MOORA) yöntemini birleştirmişlerdir. PF-MOORA yöntemi sekiz adımda tanımlanmıştır ve bunu göstermek için iki uygulama yapılmıştır. Önerilen bu bileşik yöntem, karar vericilere en iyi alternatifini seçme konusunda destek sağlayacaktır.

Konak, Elbir, Yılmaz, Karataş, Durman ve Düzakın (2018), yapmış oldukları çalışmada BİST’de faaliyet gösteren tekstil şirketlerine yönelik performans değerlemesinde TOPSİS ve MOORA yöntemlerini kullanmışlardır. Analiz kapsamına 2010-2015 yılları ve 10 adet finansal oran dâhil edilmiştir. Çalışmanın sonucunda yıllar itibarıyla performans sıralamasının benzerlik gösterdiği görülmüştür.

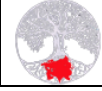
Karayel, Atmaca, Yalçın ve Erol. (2018), çalışmalarında malzeme taşıma yöntemlerinden olan çatallı yük arabası, el arabası ve otomatik yönlendirmeli araçlar ve römorklu çekici tren arasından en iyi alternatifini belirlemeye çalışılmıştır. Analizde hem VİKOR yöntemi hem de MOORA yöntemi kullanılmıştır. Uygulama neticesinde her iki yönetime göre de en iyi aracın, otomatik yönlendirmeli araç olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Şimşek ve Çatır (2020), yapmış oldukları çalışmada, Uşak ilinde olan bir otel işletmesinin ürün seçimi analizi MOORA yöntemi ile yapılmıştır. Uygulama; fiyat, hizmet, kalite, ilişki, teslimat kriterleri üzerinden yapılmıştır. Sonuç olarak, otelin satın alma biriminin en çok kalite ve hizmet kriterini önemsendiği görülmüştür.

Sarioğlu ve Arslan (2020), çalışmalarında yiyecek içecek işletmelerinde kısa süreli tedarikinde kullanılacak en uygun yöntemin MOORA olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çalışmada MOORA yönteminin yiyecek ve içecek sektörüne uygulanabilirliğinin, gerek uygulama kolaylığı, gerekse matematiksel terimlerin az olması sebebi ile, diğer çok kriterli karar verme yöntemlerinden daha fazla olduğuna karar verilmiştir.

Gürbüz ve Ergincan (2004), İMKB-30 şirketlerini dahil ederek Esas Sözleşme Endeksi ve aynı zamanda işletmeye dışarıdan gelen yatırımcılara açıklık derecesini ölçmek için Ortaklık Endeksi oluşturmuşlardır. Bu iki endeks paralelinde de Kurumsal Yönetim Endeksini ortaya çıkarmışlardır. Bu endeks ile araştırmaya katılan işletmelerin performansları ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi incelemişler ve bu ilişkinin pozitif olduğu sonucuna varmışlardır.

Koç, Yalın ve Yavuz (2004) İMKB’de yer alan tekstil ve gıda sektörü için bir endeks oluşturmuş ve kurumsal yönetim ile söz konusu şirket performansları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir.



Sonuçlara göre, gıda sektöründe kurumsal yönetimin şirket performansı üzerindeki açıklayıcılık etkisi %29 iken, tekstil sektöründe bu oran %8 olarak belirlenmiştir.

Chiang (2005), kurumsal yönetim ile firmaların performansları arasında anlamlı bir ilişkinin olduğunu Tayvan'daki Yüksek Teknoloji Sanayinde gerçekleştirdiği çalışmasında ortaya çıkarmıştır. Ayrıca, bilgi şeffaflığının şirket performansını ölçümlemede en önemli göstergelerin arasında olduğunu tespit etmiştir.

Klein vd. (2005), kurumsal yönetim ile firma performansı arasında anlamlı bir ilişkinin ölçümlemesine yönelik olarak, Kanada'da faaliyet gösteren ve kurumsal yönetim endeksine dahil olan 263 adet firmayı çalışmaları kapsamına almışlardır. Söz konusu çalışma çıktıları üzerinden, kurumsal yönetim endeksine dahil olma hususunun firma performansını etkilemediği öte yandan, bu hususun genel olarak kurumsal yönetimin firma performansı bakımından önemli olduğu sonucuna varmışlardır..

Gruszczynski (2006), kurumsal yönetim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi Polonya'da faaliyet gösteren firmalara yönelik gerçekleştirdiği çalışmasında ele almıştır. Çalışma neticesinde, kurumsal yönetim endeksinde işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları ile firma performansları arasında güçlü bir ilişkinin mevcudiyetine ilişkin yeterli kanıt elde edilememiştir.

Kim ve Yoon (2007), işletme performansı ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi bu defa Güney Kore'de faaliyet gösteren kuruluşlar üzerinden incelemişlerdir. Denetim komitesinin varlığının firma performansına üzeribde bir etkisi olmadığı sonucuna varmışlardır. Öte yandan, kuruluş dışından gelen yöneticilerin yönetim kurulunda aldığı rolün firma karlılığın üzerinde pozitif bir etki yarattığı görüşünü edinmişlerdir.

Çarıkçı, Kalaycı ve Gök (2009), kurumsal yönetim süreci ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi ve İMKB 100 Endeksinin getiri ve getiri değişkenliğini ARCH-GARCH modelleriyle araştırmaları kapsamında ele almışlardır. . Çalışma neticesinde, Kurumsal Yönetim Endeksi volatilitésinin İMKB 100 Endeksine göre daha yüksek olduğu ve daha büyük risk taşıdığını görüşünü edinmişlerdir.. Ayrıca, Kurumsal Yönetim Endeksinin İMKB 100 endeksine göre daha büyük negatif getiriye sahip olduğunu sonucuna ulaşmışlardır.

Karamustafa, Varıcı ve Er (2009), yılında Türkiye'de kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin endeks öncesindeki ve endeks sonrasındaki performans durumlarını araştırmaları kapsamında alarak, araştırmaya konu firmaların endekse girmeden önceki beş çeyrek dönem ile endekse girdikten sonraki 2 çeyrek dönemde gösterdikleri performansı sekiz farklı oran üzerinden incelemişlerdir. Çalışma neticesinde, aktif devir hızı, aktif karlılık ve öz sermaye karlılığının endeks öncesi ve sonrası açısından anlamlı farklılaşma gösteren oranlar olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Dağlı, Ayaydın ve Eyüpoğlu (2010), 2007 Eylül-2009 Kasım dönemini kapsayan çalışmalarında İMKB Kurumsal Yönetim Endeksini risk-getiri açısından, Sharpe, Treynor ve Jensen performans ölçütlerini kullanmak suretiyle analiz etmişlerdir. Çalışma neticesinde, işletmelerin kurumsal yönetim endeksine dahil olmalarının yatırımcılara ilave bir kazanç yaratmadığı görüşü edinmişlerdir..

Büyükşalvarcı ve Abdioğlu (2010), kurumsal yönetim endeksine dahil olan imalat sektöründeki şirketler ile kurumsal yönetim endeksi dışında olup Sınai endeksinde işlem gören şirketler arasında bazı finansal göstergeler vasıtası ile anlamlı bir fark olup olmadığını ele almışlardır. Çalışma neticesinde, kurumsal yönetim endeksine dahil olan işletmelerin daha fazla yabancı kaynak kullandıkları



meydana çıkmış ve endeks kapsamındaki işletmelere ait öz kaynak devir hızının endeks dışındaki işletmelere göre daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

Şengür ve Püskül (2011), İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan 24 adet firmanın 2009 verilerinden yararlanarak gerçekleştirdikleri çalışmalarında, kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Yönetim kurulu yapısı ile işletme performansı arasındaki ilişki belirlenmek üzere gerçekleştirdikleri analizler neticesinde, denetim komitesi ve kurumsal yönetim komitesi olmak üzere iki komiteye sahip olan işletmelerin hisse senedi getirilerinin daha yüksek olduğu tespitini ortaya koymuşlardır.

Dalğar ve Çelik (2011), imalat sektöründe faaliyet gösteren kuruluşların kurumsal yönetim endeksine dahil olmadan ve endekse dahil olduktan sonraki dönemlerdeki finansal oranlarını aynı sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak ele aldıkları çalışma neticesinde, faaliyet ve karlılık oranlarının endekse girildikten sonraki dönemde aynı sektör ortalamalarına göre daha iyi bir performans ortaya koyduğu tespitinde bulunmuşlardır.

Kılıç (2011), işletmelerin kurumsal yönetim endeksine girmesinin hisse senedi fiyatların ne yönde etkilediğini araştırmıştır. Çalışmaya dahil edilen 28 işletmenin CAPM modeli yardımı ile, endekse dahil olduktan sonraki 5 günlük süreçte sağladığı getiriler saptanmıştır. Çalışma sonuçları, Türkiye’de Kurumsal Yönetim anlayışı taşıyan kuruluşların sadece %60’ının ilk birkaç gün yatırımcısına pozitif getiri sağladığını ve söz konusu pozitif etkinin birkaç günden sonra giderek etkisini kaybettiğini ortaya koymuştur.

Velnampy (2013), yapmış olduğu çalışmada, firma performansı ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi 2007-2011 dönemini üzerinden incelemiştir.. Çalışma sonuçları, yönetim kurulu yapısı, yönetim kurulu komitesi, yönetim kurulu toplantısı, yönetim kurulu büyüklüğü, icrada görevli olmayan bağımsız yöneticiler gibi kurumsal yönetim belirleyicileri ile işletme performansı arasında bir ilişkinin var olmadığı değerlendirilmesini ortaya koymuştur.

Korent, Dundekand and Calopa (2014), Hırvat Kurumsal Yönetim Endeksi’ni ele alarak, kurumsal yönetim uygulamaları ile firma performansı arasında bir ilişkinin varlığını incelemişlerdir. Sonuç olarak, kurumsal yönetimin şirket performansının açıklanmasında önemli bir unsur olduğu tespitinde bulunmuşlardır.

5. MOORA ANALİZİ

MOORA yöntemi tam adıyla Multi-Objective Optimization by Ratio Analysis (MOORA) metodu Brauers ve Zavadskas tarafından geliştirilmiş bir yöntemdir. Çok amaçlı optimizasyon yöntemi olan MOORA, güncel bir yöntemdir ve literatürde farklı alanlarda kullanılmaktadır. Karar verme problemlerine yardımcı olmak amacıyla farklı uygulamalar geliştirmede kullanılan bir analiz olmuştur. MOORA ile yapılan çalışmalara örnek olarak: çok kriterli değerlendirme, bölgesel gelişim değerlendirmesi, özelleştirme, malzeme seçimi problemleri, personel seçiminde kullanılmaktadır. (Aktepe ve Ersöz, 2012, s.6-7). Literatürde MOORA-Oran metodu, MOORA-Referans nokta yaklaşımı, MOORA-Önem Kat Sayısı, MOORA- Tam Çarpım Formu, MULTI-MOORA şeklinde çok sayıda farklı yöntem bulunmaktadır. (Yıldırım ve Önder, s.246). Bu çalışmada, oran metodu, referans nokta yaklaşımı ve önem kat sayısı yöntemlerine yer verilecektir ve sonuçlar karşılaştırılacaktır.



5.1. MOORA Oran Metodu

MOORA analizi yapılırken oran metodu temelde 3 adım izlenerek oluşturulur. Tüm bu adımlar ve yapılaş şekilleri şu şekildedir: (Özbek, 2015, s.8-9).

Adım 1: Analizde kullanılacak karar matrisinin oluşturulması

Karar matrisinin satırları istenilen karşılaştırma ölçütlerini sıralarken, karar matrisinin sütunları analize dahil edilen firmalar olacaktır. Burada x_{ij} , i . alternatif, j . amaca ya da niteliğe göre performans değerini ifade etmektedir.

$$X = \begin{bmatrix} x_{11} & x_{12} & \dots & x_{1n} \\ x_{21} & x_{22} & \dots & x_{2n} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ x_{m1} & x_{m2} & \dots & x_{mn} \end{bmatrix}$$

(1)

Adım 2: Karar matrisinin normalizasyon işlemi

Eşitlik 1 yardımıyla her bir alternatife ait performans değerlerinin kareleri alınır. Bu karelerin toplamı alınıp karekök değerlerine bölünür. Böylelikle normalize matris elde edilmiş olur. Bu değer, $[0,1]$ aralığındadır. Bazı durumlarda $[-1,1]$ aralığında da yer alabilmektedir. Normalize edilmiş karar matrisi formül (2)'de gösterilmiştir.

$$x_{ij}^* = \frac{x_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m x_{ij}^2}}$$

(2)

Adım 3: Normalleştirilmiş maksimasyon değerinden minimum normalleştirilmiş minimasyon değerinin çıkarılması

g , maksimize edilecek performans değerleri toplamından, n minimasyon değeri çıkarılır. $(n-g)$. y_i^* ise i . alternatifin tüm amaçlara göre normalleştirilmiş değerini ifade etmektedir. y_i^* değerlerine büyükten küçüğe doğru sıralanma işlemi yapılır. Bu sıralamaya göre en yüksek değere sahip olan şirket, en uygun şirkettir. Formül (3) yardımıyla gösterilmektedir.

$$y_i^* = \sum_{j=1}^g x_{ij}^* - \sum_{j=g+1}^n x_{ij}^*$$

(3)



5.2. MOORA Referans Noktası Metodu

Referans noktası yaklaşımında ise; oran metoduna ek olarak her bir normalize edilmiş matris sütunlarındaki kriter için, amaç maksimum nokta bulmak ise, maksimum, minimum nokta bulmak ise minimum referans noktaları belirlenir. Daha sonra belirlenen bu noktalar ile ilgili sütundaki değer çıkartılarak, bu sonucun mutlak değeri alınır. Oluşturulan bu matrisin, satır satır ayrı olmak üzere maksimum değerleri alınır. Bu işlemden sonra, referans noktaları küçükten büyüğe sıralanarak, sıralama oluşturulur. (Yıldırım ve Önder, s.247-248.)

$$d_{ij} = |r_i - x_{ij}^*|$$

$$P_i = \text{Min}_{(i)} (\text{Max}_{(j)} |r_i - x_{ij}^*|) \quad (4)$$

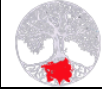
5.3. MOORA Önem Kat Sayısı Metodu

MOORA Önem Kat Sayısı metodunda, oran metoduna ek olarak, normalize edilmiş matrisin ağırlık dereceleri belirlenecektir. Bu ağırlık dereceleri belirlenirken, adil bir hesaplama olması açısından, normalize edilmiş matris değerleri sütun sütun ayrı olarak toplanmıştır. Daha sonra bu toplamaların, genel toplamı alınmıştır. Toplam değer, genel toplama bölünmesiyle ağırlık dereceleri bulunmuştur. Normalize edilmiş matris ile ağırlık dereceleri çarpılarak, ağırlıklandırılmış normalize matris sonucuna ulaşılmıştır. Daha sonra yapılacak olan işlemler, oran metoduyla benzerlik göstermektedir.

$$y_i^* = \sum_{j=1}^g x_{ij}^* - \sum_{j=g+1}^n x_{ij}^* \quad (5)$$

6. UYGULAMA

BİST XTEKS endeksinde yer alan 20 şirketin, 2019 yılına ait finansal verileri ve değerlendirme ölçütleri alınarak, şirketlerin performans sıralaması yapılmıştır. Analize finansal oranlar haricinde ulaşılan kurumsal yönetime dair veriler dahil edilmiştir. Böylelikle analizin hem finansal performans hem de yönetim ölçütlerini barındıran karma bir performans değerlemesi yapılması amaçlanmıştır. Analiz kapsamında MOORA yönteminin seçilmesinin nedeni; uygulamanın kolay uygulanabilir oluşudur. MOORA çok kriterli karar yöntemlerinden biridir ve alternatifler arasında sıralama yaparak, en iyi alternatifin bulunmasını sağlamaktadır. Analize MOORA yöntemlerinden olan; oran metodu, referans sıralaması, önem kat sayısı yöntemi kullanılmış, daha sonra çıkan sonuçlar karşılaştırılmıştır. Uygulamada; maximum ve minimum noktalar belirlenirken, finansal kaldıraç oranı minimum diğer finansal oranlar ve ölçütler maximum olarak belirlenmiştir. Finansal kaldıraç oranının minimum belirlenmesinin nedeni, BİST XTEKS endeksinde yer alan şirketlerin özkaynak karlılığının ve varlık karlılığının düşük olmasıdır. Çünkü finansal kaldıraç oranı arttıkça bu oranlar da artış gösteriyorsa, kaldıraç etkisinden yararlanma söz konusudur. Oranlar düşük kaldığı için, sektörde finansal kaldıraç etkisinden yararlanma oldukça düşüktür. Analizde dahil edilen şirketler ve finansal oranlar ile ölçütler sırasıyla; Tablo 2 ve Tablo 3’de gösterilmiştir. .



ŞİRKETLER	BORSA KODLARI
AKIN TEKSTİL A.Ş.	ATEKS
ARSAN TEKSTİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	ARSAN
BİLİCİ YATIRIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	BLCYT
BİRLİK MENSUCAT TİCARET VE SANAYİ İŞLETMESİ A.Ş.	BRMEN
BOSSA TİCARET VE SANAYİ İŞLETMELERİ T.A.Ş.	BOSSA
DAGI GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DAGI
DERİMOD KONFEKSİYON AYAKKABI DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DERIM
DERLÜKS DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DERAS
DESA DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	DESA
HATEKS HATAY TEKSTİL İŞLETMELERİ A.Ş.	HATEK
KARSU TEKSTİL SANAYİİ VE TİCARET A.Ş.	KRTEK
KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	KORDS
LÜKS KADİFE TİCARET VE SANAYİİ A.Ş.	LUKSK
MEGA POLİETİLEN KÖPÜK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	MEGAP
MENDERES TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	MNDRS
RODRİGO TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	RODRG
SÖKTAŞ TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	SKTAS
SÖNMEZ PAMUKLU SANAYİİ A.Ş.	SNPAM
YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	YATAS
YÜNSA YÜNLÜ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	YUNSA

54		BORSA İSTANBUL'A KOTE OLAN TEKSTİL ŞİRKETLERİNİN KURUMSAL YÖNETİM YAPISI İLE FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN MOORA ANALİZİ İLE İNCELENMESİ
----	---	--

Tablo 2: Analize Dahil Edilen Şirketler ve Borsa Kodları

FİNANSAL ORANLAR VE ÖLÇÜTLER	KODLAR
CARİ ORAN	CO
FİNANSAL KALDIRAÇ ORANI	FKO
ASİT TEST ORANI	ATO
STOK DEVİR HIZI	SDH
TİCARİ BORÇ DEVİR HIZI	TBDH
ALACAK DEVİR HIZI	ADH
ÖZKAYNAK KARLILIĞI	ÖK
NET KAR MARJİ	NKM
DENETİM KOMİTESİ ÜYE SAYISI	DKÜS
KURUMSAL YÖNETİM KOMİTESİ ÜYE SAYISI	KYKÜS
RİSKİN ERKEN SAPTANMASI KOMİTE ÜYE SAYISI	RESKÜS

Tablo 3: Analizde Kullanılan Finansal Oranlar ve Ölçütler ile Kodları

6.1. Oran Metoduna Göre Çözüm

Formül (1)'den hareketle karar matrisi oluşturulmuştur. Karar matrisinin satırları değerlendirmeye dahil edilen kriterleri (oranlar ve değerlendirme ölçütlerini), sütunları ise analize dahil edilecek şirketleri oluşturmaktadır. Karar matrisi ve normalize edilmiş karar matrisi her 3 yöntemde aynı tablo olduğundan, ilgili tabloya diğer yöntemlerde yer verilmeyecektir.

2019	CO	FKO	ATO	SDH	TBDH	ADH	ÖK	NKM	DKÜS	KYKÜS	RESKÜS
ATEKS	1,191	0,355	0,677	3,479	3,399	4,611	0,026	0,028	2	4	3
ARSAN	1,234	0,390	0,871	4,402	12,511	4,236	0,152	0,203	2	4	3
BLCYT	3,528	0,152	2,272	3,378	10,751	3,484	0,211	0,251	2	4	5
BRMEN	0,032	0,704	0,030	23,241	4,501	2,071	0,438	3,255	2	3	2
BOSSA	1,146	0,751	0,787	4,283	5,567	2,804	0,293	0,093	2	3	2
DAGI	1,368	0,511	0,656	1,591	10,526	6,109	0,052	0,040	2	2	2
DERIM	1,548	0,767	1,490	22,107	1,630	1,022	0,082	0,022	2	2	2
DERAS	2,156	0,442	1,530	7,485	9,587	4,632	0,065	0,021	2	2	2
DESA	1,062	0,746	0,315	1,621	2,329	11,988	0,195	0,043	2	3	2
HATEK	1,085	0,279	0,596	3,741	4,621	4,777	0,091	0,135	2	4	2
KRTEK	1,208	0,829	0,786	3,617	6,648	3,367	0,050	0,010	3	4	4



KORDS	1,179	0,607	0,707	3,643	6,959	5,301	0,120	0,066	2	4	3
LUKSK	2,389	0,476	1,775	3,879	11,156	3,901	0,115	0,121	3	3	3
MEGAP	1,205	0,761	0,925	12,067	4,753	3,530	0,254	0,040	1	1	1
MNDRS	0,884	0,882	0,321	3,236	5,917	11,757	0,074	0,009	2	3	3
RODRG	1,509	0,571	0,533	0,960	1,575	4,418	0,107	0,055	1	1	1
SKTAS	0,563	0,894	0,303	3,377	2,897	8,176	0,232	0,047	2	4	3
SNPAM	1,621	0,290	0,994	4,502	8,881	5,723	0,246	0,503	2	3	2
YATAS	1,287	0,583	0,735	3,751	4,946	7,093	0,221	0,074	2	4	5
YUNSA	1,118	0,730	0,602	3,870	4,754	4,614	0,057	0,011	2	3	2

Tablo 4: Karar Matrisi

Normalize edilmiş karar matrisi, Formül (2) yardımıyla oluşturulmuştur. Bu hesaplama uygulamanın 2. adımıdır.

2019	CO	FKO	ATO	SDH	TBDH	ADH	ÖK	NKM	DKÜS	KYKÜS	RESKÜS
ATEKS	0,174	0,127	0,152	0,092	0,109	0,176	0,031	0,009	0,218	0,279	0,239
ARSAN	0,180	0,140	0,195	0,117	0,400	0,162	0,184	0,061	0,218	0,279	0,239
BLCYT	0,515	0,054	0,509	0,090	0,344	0,133	0,255	0,076	0,218	0,279	0,398
BRMEN	0,005	0,253	0,007	0,616	0,144	0,079	0,529	0,981	0,218	0,210	0,159
BOSSA	0,167	0,269	0,176	0,113	0,178	0,107	0,354	0,028	0,218	0,210	0,159
DAGI	0,200	0,184	0,147	0,042	0,337	0,233	0,063	0,012	0,218	0,140	0,159
DERIM	0,226	0,275	0,334	0,586	0,052	0,039	0,099	0,007	0,218	0,140	0,159
DERAS	0,315	0,159	0,343	0,198	0,306	0,177	0,079	0,006	0,218	0,140	0,159
DESA	0,155	0,268	0,071	0,043	0,074	0,458	0,235	0,013	0,218	0,210	0,159
HATEK	0,158	0,100	0,133	0,099	0,148	0,182	0,109	0,041	0,218	0,279	0,159
KRTEK	0,176	0,298	0,176	0,096	0,213	0,129	0,061	0,003	0,327	0,279	0,318
KORDS	0,172	0,218	0,158	0,097	0,222	0,202	0,146	0,020	0,218	0,279	0,239
LUKSK	0,349	0,171	0,398	0,103	0,357	0,149	0,139	0,036	0,327	0,210	0,239
MEGAP	0,176	0,273	0,207	0,320	0,152	0,135	0,307	0,012	0,109	0,070	0,080
MNDRS	0,129	0,317	0,072	0,086	0,189	0,449	0,089	0,003	0,218	0,210	0,239
RODRG	0,221	0,205	0,119	0,025	0,050	0,169	0,129	0,017	0,109	0,070	0,080
SKTAS	0,082	0,321	0,068	0,089	0,093	0,312	0,280	0,014	0,218	0,279	0,239
SNPAM	0,237	0,104	0,223	0,119	0,284	0,219	0,297	0,151	0,218	0,210	0,159
YATAS	0,188	0,209	0,165	0,099	0,158	0,271	0,268	0,022	0,218	0,279	0,398
YUNSA	0,163	0,262	0,135	0,103	0,152	0,176	0,069	0,003	0,218	0,210	0,159

Tablo 5: Normalize Edilmiş Karar Matrisi

Formül (3) yardımıyla, normalleştirilmiş maksimasyon değerinden minimum normalleştirilmiş minimasyon değerinin çıkarılarak, büyükten küçüğe doğru sıralama işlemi yapılmıştır. En yüksek yi* değerine sahip şirket en başarılı şirkettir.

56		BORSA İSTANBUL'A KOTE OLAN TEKSTİL ŞİRKETLERİNİN KURUMSAL YÖNETİM YAPISI İLE FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN MOORA ANALİZİ İLE İNCELENMESİ
----	---	--

2019	MAX TOPLAM	MİN TOPLAM	yi*	ORAN SIRALAMA	METODU
ATEKS	1,478	0,127	1,350	14	
ARSAN	2,036	0,139	1,895	4	
BLCYT	2,816	0,054	2,761	1	
BRMEN	-0,073	0,252	-0,325	20	
BOSSA	1,712	0,269	1,442	9	
DAGI	1,550	0,183	1,366	13	
DERIM	1,648	0,275	1,372	11	
DERAS	1,941	0,158	1,782	6	
DESA	1,636	0,267	1,368	12	
HATEK	1,528	0,100	1,427	10	
KRTEK	1,778	0,297	1,480	8	
KORDS	1,754	0,217	1,535	7	
LUKSK	2,306	0,171	2,135	2	
MEGAP	1,568	0,273	1,294	15	
MNDRS	1,499	0,316	1,182	16	
RODRG	0,989	0,20	0,783	18	
SKTAS	1,086	0,320	0,765	19	
SNPAM	2,117	0,104	2,012	3	
YATAS	2,066	0,209	1,856	5	
YUNSA	1,388	0,262	1,126	17	

Tablo 6: Oran Metoduna Göre yi* Değerleri ve Şirket Sıralamaları

6.2. Referans Noktası Yaklaşımına Göre Çözüm

Normalize edilmiş matris sütunlarındaki kriterlerden hareketle maksimum ve minimum referans noktaları belirlenmiştir. Daha sonra Formül (4) yardımıyla uzaklık değerleri belirlenmiştir. Oluşturulan bu matrisin, satır satır ayrı olmak üzere maksimum değerleri alınıp küçükten büyüğe sıralanarak, sıralama yapılmıştır. Bu maksimum değerler arasından en küçük olan sonuç, en başarılı şirketi göstermektedir.

2019	CO	FKO	ATO	SDH	TBDH	ADH	ÖK	NKM	DKÜS	KYKÜS	RESKÜS
REFERANS											
NOKTALARI	0,515	0,054	0,509	0,616	0,400	0,458	0,354	0,151	0,327	0,279	0,398

Tablo 7: Referans Noktaları

2019	CO	FKO	ATO	SDH	TBDH	ADH	ÖK	NKM	DKÜS	KYKÜS	RESKÜS
ATEKS	0,341	0,073	0,357	0,524	0,291	0,282	0,323	0,143	0,109	0,000	0,159
ARSAN	0,335	0,085	0,314	0,499	0,000	0,296	0,170	0,090	0,109	0,000	0,159
BLCYT	0,000	0,000	0,000	0,526	0,056	0,325	0,100	0,076	0,109	0,000	0,000
BRMEN	0,511	0,198	0,502	0,000	0,256	0,379	0,884	1,132	0,109	0,070	0,239
BOSSA	0,348	0,215	0,333	0,502	0,222	0,351	0,000	0,123	0,109	0,070	0,239
DAGI	0,316	0,129	0,362	0,574	0,063	0,224	0,292	0,139	0,109	0,140	0,239



DERIM	0,289	0,221	0,175	0,030	0,348	0,419	0,453	0,158	0,109	0,140	0,239
DERAS	0,200	0,104	0,166	0,417	0,093	0,281	0,276	0,145	0,109	0,140	0,239
DESA	0,360	0,213	0,438	0,573	0,325	0,000	0,119	0,139	0,109	0,070	0,239
HATEK	0,357	0,046	0,375	0,517	0,252	0,275	0,245	0,111	0,109	0,000	0,239
KRTEK	0,339	0,243	0,333	0,520	0,187	0,329	0,294	0,148	0,000	0,000	0,080
KORDS	0,343	0,163	0,350	0,519	0,177	0,255	0,209	0,132	0,109	0,000	0,159
LUKSK	0,166	0,117	0,111	0,513	0,043	0,309	0,215	0,115	0,000	0,070	0,159
MEGAP	0,339	0,219	0,302	0,296	0,248	0,323	0,047	0,139	0,218	0,210	0,318
MNDRS	0,386	0,262	0,437	0,530	0,211	0,009	0,444	0,154	0,109	0,070	0,159
RODRG	0,295	0,151	0,389	0,590	0,350	0,289	0,225	0,135	0,218	0,210	0,318
SKTAS	0,433	0,266	0,441	0,526	0,307	0,146	0,635	0,166	0,109	0,000	0,159
SNPAM	0,279	0,050	0,286	0,497	0,116	0,239	0,057	0,000	0,109	0,070	0,239
YATAS	0,327	0,155	0,344	0,516	0,242	0,187	0,087	0,129	0,109	0,000	0,000
YUNSA	0,352	0,208	0,374	0,513	0,248	0,282	0,285	0,148	0,109	0,070	0,239

Tablo 8: Referans Noktalarının Normalize Matris Değerleri İle Uzaklıkları

2019	MAXİMUM DEĞERLER	REFERANS NOKTASI SIRALAMA
ATEKS	0,524	13
ARSAN	0,499	5
BLCYT	0,526	14
BRMEN	1,132	20
BOSSA	0,502	6
DAGI	0,574	17
DERIM	0,453	3
DERAS	0,417	2
DESA	0,573	16
HATEK	0,517	10
KRTEK	0,520	12
KORDS	0,519	11
LUKSK	0,513	7
MEGAP	0,339	1
MNDRS	0,530	15
RODRG	0,590	18
SKTAS	0,635	19
SNPAM	0,497	4
YATAS	0,516	9
YUNSA	0,513	8

Tablo 9: Referans Noktasına Göre Şirket Sıralaması

58		BORSA İSTANBUL'A KOTE OLAN TEKSTİL ŞİRKETLERİNİN KURUMSAL YÖNETİM YAPISI İLE FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN MOORA ANALİZİ İLE İNCELENMESİ
----	---	--

6.3. Önem Kat Sayısı Yöntemine Göre Çözüm

MOORA Önem Kat Sayısı metodunda, oran metodu ile aynıdır. Bu yönteme ek olarak, normalize karar matrisi ile ağırlık dereceleri çarpılarak, ağırlıklandırılmış normalize matris elde edilmektedir. Formül (5) yardımıyla, performans sıralaması yapılmıştır.

2019	CO	FKO	ATO	SDH	TBDH	ADH	ÖK	NKM	DKÜS	KYKÜS	RESKÜS
ATEKS	0,019	0,014	0,015	0,008	0,012	0,019	0,001	0,000	0,026	0,032	0,027
ARSAN	0,019	0,016	0,020	0,010	0,043	0,017	0,009	0,001	0,026	0,032	0,027
BLCYT	0,056	0,006	0,052	0,008	0,037	0,014	0,012	0,001	0,026	0,032	0,044
BRMEN	0,000	0,029	0,001	0,052	0,015	0,008	0,025	0,013	0,026	0,024	0,018
BOSSA	0,018	0,031	0,018	0,010	0,019	0,011	0,017	0,000	0,026	0,024	0,018
DAGI	0,022	0,021	0,015	0,004	0,036	0,025	0,003	0,000	0,026	0,016	0,018
DERIM	0,024	0,031	0,034	0,050	0,006	0,004	0,005	0,000	0,026	0,016	0,018
DERAS	0,034	0,018	0,035	0,017	0,033	0,019	0,004	0,000	0,026	0,016	0,018
DESA	0,017	0,030	0,007	0,004	0,008	0,049	0,011	0,000	0,026	0,024	0,018
HATEK	0,017	0,011	0,014	0,008	0,016	0,019	0,005	0,001	0,026	0,032	0,018
KRTEK	0,019	0,034	0,018	0,008	0,023	0,014	0,003	0,000	0,039	0,032	0,036
KORDS	0,019	0,025	0,016	0,008	0,024	0,022	0,007	0,000	0,026	0,032	0,027
LUKSK	0,038	0,019	0,041	0,009	0,038	0,016	0,007	0,000	0,039	0,024	0,027
MEGAP	0,019	0,031	0,021	0,027	0,016	0,014	0,014	0,000	0,013	0,008	0,009
MNDRS	0,014	0,036	0,007	0,007	0,020	0,048	0,004	0,000	0,026	0,024	0,027
RODRG	0,024	0,023	0,012	0,002	0,005	0,018	0,006	0,000	0,013	0,008	0,009
SKTAS	0,009	0,036	0,007	0,008	0,010	0,033	0,013	0,000	0,026	0,032	0,027
SNPAM	0,026	0,012	0,023	0,010	0,030	0,023	0,014	0,002	0,026	0,024	0,018
YATAS	0,020	0,024	0,017	0,008	0,017	0,029	0,012	0,000	0,026	0,032	0,044
YUNSA	0,018	0,030	0,014	0,009	0,016	0,019	0,003	0,000	0,026	0,024	0,018

Tablo 10:Ağırlıklandırılmış Normalize Matris

2019	MAX TOPLAM	MİN TOPLAM	yi*	ÖNEM KAT SAYISI SIRALAMA
ATEKS	0,158	0,0145	0,1432	10
ARSAN	0,201	0,0159	0,1855	3
BLCYT	0,293	0,0062	0,2872	1
BRMEN	0,120	0,0287	0,0909	19
BOSSA	0,160	0,0306	0,1295	15
DAGI	0,164	0,0209	0,1428	11
DERIM	0,173	0,0313	0,1414	12
DERAS	0,201	0,0180	0,1825	4



DESA	0,162	0,0304	0,1321	14
HATEK	0,155	0,0114	0,1437	9
KRTEK	0,190	0,0338	0,1566	7
KORDS	0,179	0,0247	0,1544	8
LUKSK	0,237	0,0194	0,2173	2
MEGAP	0,142	0,0311	0,1110	17
MNDRS	0,169	0,0360	0,1329	13
RODRG	0,098	0,0233	0,0742	20
SKTAS	0,136	0,0364	0,0996	18
SNPAM	0,193	0,0118	0,1815	6
YATAS	0,206	0,0238	0,1823	5
YUNSA	0,146	0,0298	0,1162	16

Tablo 11: Önem Kat Sayısına Göre yi* Değerleri ve Şirket Sıralaması

MOORA analizi sonucunda her 3 yönetime göre en başarılı ve en başarısız 5 şirket sıralaması Tablo 12 ve Tablo 13’de gösterilmektedir.

EN		
BAŞARILI ŞİRKETLER		
ORAN METODU	REFERANS NOKTA	ÖNEM KAT SAYISI
BLCYT	MEGAP	BLCYT
LUKSK	DERAS	LUKSK
SNPAM	DERIM	ARSAN
ARSAN	SNPAM	DERAS
YATAS	ARSAN	YATAS

Tablo 12: MOORA Yöntemlerine Göre En Başarılı 5 Şirket

Oran metodu, referans yöntemi ve önem kat sayısı yöntemlerine göre en başarılı ilk 5 şirkete ait sonuçlar incelenecek olursa; en başarılı ilk 2 şirketin oran metodu ve önem kat sayısı yöntemi ile aynı olduğu görülmektedir. 1.sırada BLCYT yer alırken, 2. sırada LUKS şirketi yer almaktadır. ARSAN şirketi her 3 yöntemde de ilk 5’e girmeyi başaran tek şirkettir. Çıkan sonuçlardan hareketle oran metodu ile önem kat sayısı sonuçlarının benzerlik gösterdiği görülmektedir. BLCYT, LUKSK, ARSAN, YATAS her iki yönetime göre de ilk 5’e girmeyi başaran 4 firmadır.

60		BORSA İSTANBUL'A KOTE OLAN TEKSTİL ŞİRKETLERİNİN KURUMSAL YÖNETİM YAPISI İLE FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN MOORA ANALİZİ İLE İNCELENMESİ
----	---	--

EN BAŞARISIZ ŞİRKETLER		
ORAN METODU	REFERANS NOKTA	ÖNEM KAT SAYISI
MNDRS	DESA	YUNSA
YUNSA	DAGİ	MEGAP
RODRG	RODRG	SKTAS
SKTAS	SKTAS	BRMEN
BRMEN	BRMEN	RODRG

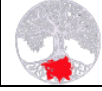
Tablo 13: MOORA Yöntemlerine Göre En Başarısız 5 Şirket

Oran metodu, referans yöntemi ve önem kat sayısı yöntemlerine göre en başarısız ilk 5 şirkete ait sonuçlar incelenecek olursa; en başarısız şirketlerin 3 yöneme göre de aynı şirketler çıkması analiz açısından dikkat çekici bir sonuçtur. Bu yöntemlere göre en başarısız 3 şirket RODRG, SKTAS ve BRMEN olmuştur. Oran metodu ve referans noktası yaklaşıma göre, en başarısız şirket sonucu aynıdır ve BRMEN şirkettir. YUNSA şirkettide oran metodu ve önem kat sayısı yöntemine göre sırasıyla 2. ve 1. olarak en başarısız şirketler arasında üst sıralarda kaldığı görülmektedir.

7. SONUÇ

Finansal performansa yönelik yapılan değerlendirmeler zaman içinde gelişmiş ve birçok karma analiz modeli ortaya çıkmıştır. Bu karma analiz modellerinden birisi de MOORA'dır. MOORA alternatifler arasında sıralama yapan çok kriterli bir karar verme yöntemidir. MOORA çok kriterli seçimlerden en uygun olan sonucun bulunmasını sağlamaktadır. Çalışmada BİST XTEKS endeksinde olan şirketlerin 2019 yılı finansal performans sıralaması MOORA analizi yöntemi ile yapılmıştır. MOORA yönteminin seçilmesinin nedeni uygulamanın kolay ve az sayıda adımla gerçekleştirilebiliyor oluşudur. MOORA analizi yapılırken MOORA'nın yöntemlerinden olan oran metodu, referans noktası yaklaşımı ve önem kat sayısı seçilmiştir. Analize dahil edilen finansal oranlar cari oran, finansal kaldıraç oranı, asit test oranı, stok devir hızı, ticari borç devir hızı, alacak devir hızı, özkaynak karlılığı, net kar marjı olup ayrıca analize çeşitli finansal ölçütler de eklenmiştir. Bu veriler; denetim komitesi üye sayısı, kurumsal yönetim komitesi üye sayısı, riskin erken saptanması komite üye sayısı gibi, kurumsal yönetim ile ilgili ulaşılabilen bilgilerden elde edilmiştir.

Analiz sonucunda, likitide oranları, ticari borç devir hızı ve net kar marjı yüksek olan şirketlerin, MOORA performansında yüksek sıralarda yer aldığı sonucuna ulaşılmıştır. Performans sıralaması en düşük şirketlerin ise net kar marjı ve özkaynak karlılığı düşük olan şirketler olduğu görülmektedir. En iyi performans gösteren şirketler hem oran metodu hem de önem kat sayısında ilk 5'e giren BLCYT, LUKSK, ARSAN, YATAS'dır. En kötü performans gösteren şirketler ise her 3 yöneme göre de aynı çıkmış, RODRG, SKTAS ve BREMEN olmuştur. En iyi ve en kötü performans gösteren şirket sonuçlarına göre, genellikle oran metodu ile önem kat sayısı metodunun benzer sonuçlar verdiği görülmüştür.



REFERENCES

- Acaravcı, S. K., Kandır, S. Y., & Zelka, A. (2015). Kurumsal Yönetimin BİST Şirketlerinin Performanslarına Etkisinin Araştırılması. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8.1: 171-183.
- Aktepe, A. ve S. Ersöz. (2012). Ahp-Vikor Ve MOORA Yöntemlerinin Depo Yeri Seçim Probleminde Uygulanması. *Kırıkkale Üniversitesi Endüstri Mühendisliği Dergisi*. 25. 1-2: 2-15.
- Alp, A. ve Kılıç, S. (2014). Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli?. İstanbul: Doğan Egmont Yayıncılık.
- Ataman, B , Gökçen, G , Cavlak, H , Cebeci, Y . (2017). Kurumsal Yönetim Algısı İle Kurumsal Yönetim Notu Arasındaki İlişkinin Analizi. *Maliye ve Finans Yazıları* , 1 (107) , 162-185 . DOI: 10.33203/mfy.307179
- Brauers, W. K. and E. K. Zavadskas. (2009). Robustness Of The Multi-Objective MOORA Method With A Test For The Facilities Sector. *Technological And Economic Development Of Economy*. 15.2: 352-375.
- Dominguez, L. P., L. A. R. Picon, A. A. Iniesta, D.L. Cruz and Z. Xu. (2018). MOORA under Pythagorean Fuzzy Set for Multiple Criteria Decision Making. *Hindawi Complexity*. 1.2018: 1-10.
- Erdoğan, D. C. (2015). *BİST Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Olmanın Firmanın Finansal Performansına Etkisi: 2007-2013 BİST 100 Örneği*, Sosyal Bilimler Metinleri, 4:1-14
- Erdoğan, D. C. (2019). *Kurumsal Yönetim Notunu Etkileyen Unsurlar: BİST 100 Örneği*, Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 9.1: 63-79.
- Ersin, Y., T. Avcı ve A. E. Çağlar. (2017). Sosyal Güvenlik Kurumları Açısından İllerin Analizi: MOORA Yöntemi. *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 4.4: 1-17.
- <https://www.istekobi.com.tr/sektorler/tekstil-s9/sektore-bakis/tekstil-b9.aspx>. (tarih yok).
- Karayel, S. D. , H. E. Atmaca, C. Yalçın ve B. Erol. (2018). *Vikor Ve MOORA Yöntemleri İle Malzeme Taşıma Sistemi Seçimi*. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 1. Özel Sayı: 695-708.
- Konak, T. , G. Elbir, S. Yılmaz, B. M. Karataş, Y. Durman ve H. Düzakın. (2018). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Tekstil Firmalarının TOPSIS ve MOORA Yöntemi ile Analizi. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*. 22.1: 11-44.
- Gürbüz, A. O. ve Ergincan, Y. (2004). *Kurumsal Yönetim Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*, İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Metin S., Y. Koç ve T. Korkmaz (2017). Finansal Performansın TOPSIS ve MOORA Yöntemleri İle Belirlenmesi: BİST Enerji Firmaları Üzerine Karşılaştırmalı Bir Uygulama. *KSÜ Sosyal Bilimler Dergisi*. 14.2: 371-394.
- Ömürbek, N. ve H. Eren. (2017). Promethee, MOORA Ve Copras Yöntemleri İle Oran Analizi Sonuçlarının Değerlendirilmesi: Bir Uygulama. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 8.16: 174-187.
- Özbek, A. (2015). Akademik Birim Yöneticilerinin MOORA Yöntemiyle Seçilmesi: Kırıkkale Üzerine Bir Uygulama. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 1.38: 1-18.
- Sarıoğlu, M. ve K. Arslan. (2020). Yiyecek İçecek İşletmelerinde MOORA Yöntemi İle Tedarikçi Seçiminin Uygulanabilirliği. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*. 19.73: 254.270.



- Şimşek, A. ve O. Çatır. (2020). MOORA Yöntemi İle Ürün Seçimi: Turizm Sektöründe Bir Uygulama. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*. 19.74: 549-563.
- Şişman, M., & Bağcı, E. (2014). Türkiye Tekstil ve Hazır Giyim Sektöründe İthalat Bağımlılığı. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B Dergisi*. 36.1:29-53.
- Tekstil Ar-Ge Şubesi İTKİB Genel Sekreterliği. (2019). *Toplam Tekstil ve Hammaddeleri Sektörü 2019 Yılı Aralık Ayı İhracatı Performans Raporu*.
- Uyanık, S., & Oğulata, R. T. (2013). Türk Tekstil ve Hazır Giyim Sanayisinin Mevcut Durumu ve Gelişimi. *Tekstil ve Mühendis*. 20(92):59-78.
- Yıldırım, B.F. ve E. Koç. (2018). *Çok Kriterleri Karar Verme Yöntemleri*. Bursa: Dora Yayıncılık.
- Yöntem, Z. B. (2019). Tekstil Sektöründe Muhasebe Organizasyonu ve Bir Uygulama, İstanbul Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi.
- Koç, İ. Ö, Yalın, P. ve Yavuz, N. (2004). AB'ye Entegrasyon Sürecinde Kurumsal Yönetim ve Öncü İki Sektör Üzerine Uygulama, Geleneksel Finans Sempozyumu, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu. İstanbul.
- Yılmaz, F. Ö. (2015). *Kurumsal Yönetim Ve Muhasebenin Sosyal Sorumluluğu Açısından Muhasebe Bilgi Sisteminin İşletmelerdeki Rolü*, Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi. 8.39: 1011-1018.
- Chiang, H. and Chia, F. (2005). An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance. *The Journal of American Academ of Business*, 6(1): 95-101.
- Klein, P., Shapiro, D. M. and Young, J. (2005). Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: The Canadian Evidence, *Corporate Governance: An International Review*, 13(6): 769-784.
- Gruszczynski, M., (2006). Corporate Governance and Financial Perfomance of Companies in Poland. *International Advances in Economic Research*, 12: 251-259.
- Kim, H. J. and Yoon, S. S. (2007). Corporate Governance and Firm Performance In Korea, *Malaysian Accounting Review*, 6(2): 1-17.
- Karamustafa, O., İ. Varıcı, ve B. Er, (2009). Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(1): 100-119.
- Dağlı, H., Ayaydın, H. ve Eyüpoğlu K. (2010). Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 48: 18-31.
- Büyüksalvarcı, A. ve Abdioğlu, H. (2010). İMKB Kurumsal yönetim Endeksinde İşlem Gören Şirketlerin Finansal ve Finansal Olmayan Belirleyicileri: İMKB İmalat Sektöründe Bir Uygulama, *Muhasebe Öğretim Üyeleri Bilim ve Dayanışma Vakfı (MÖDAV)*, 3: 119-143.
- Şengür, E. D. ve Özbek Püskül, A. S. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapısı ve İşletme Performansının Değerlendirilmesi, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 31: 33-50.
- Dalğar, H. ve Çelik, İ. (2011). Kurumsal Yönetimin İşletmelerin Finansal Yapısına Etkileri: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) Üzerine Bir İnceleme, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 48(557): 99-110.
- Kılıç, S. (2011). İMKB Kurumsal yönetim Endeksinde Dahil Olan Şirketlerin Getiri Performanslarının Ölçülmesi, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 48 (552): 45-58.



- Velnampy, T. (2013). Corporate Governance and Firm Performance: A Study of Srilankan Manufacturing Companies, *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(3): 228-236.
- Korent, D., Dundek, I. and Calopa, M. K. (2014). Corporate Governance Practices and Firm Performance Measured by Croatia Corporate Governance Index (CCGI), *Economic Research*, 27(1): 222-231.