

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ PROGRAMI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ RİSK
RAPORLAMA DÜZEYİNE ETKİSİ: BIST100
ENDEKSİNDE YER ALAN FİNANSAL OLMAYAN
ŞİRKETLER ÜZERİNE AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA**

**SEMİH YILMAZER
15713052**

**TEZ DANIŞMANI
Doç. Dr. HALİL EMRE AKBAŞ**

**İSTANBUL
2018**

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ PROGRAMI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ
RİSK RAPORLAMA DÜZEYİNE ETKİSİ:
BIST100 ENDEKSİNDE YER ALAN FİNANSAL
OLMAYAN ŞİRKETLER ÜZERİNE AMPİRİK
BİR ARAŞTIRMA**

**SEMİH YILMAZER
15713052**

**TEZ DANIŞMANI
Doç. Dr. HALİL EMRE AKBAŞ**

**İSTANBUL
2018**

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ
RİSK RAPORLAMA DÜZEYİNE ETKİSİ:
BIST100 ENDEKSİNDE YER ALAN FİNANSAL
OLMAYAN ŞİRKETLER ÜZERİNE AMPİRİK
BİR ARAŞTIRMA

SEMİH YILMAZER
15713052

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih:

Tezin Savunulduğu Tarih:

Tez Oy Birliği / ~~Oy Çoğunluğu~~ ile Başarılı Bulunmuştur

Unvan Ad Soyad
Tez Danışmanı : Doç. Dr. HALİL EMRE AKBAŞ
Jüri Üyeleri : Prof. Dr. SALİH DURER
Prof. Dr. GÜRBÜZ GÖKÇEN

İmza



İSTANBUL
EYLÜL 2018

ÖZ

KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ RİSK RAPORLAMA DÜZEYİNE ETKİSİ: BIST100 ENDEKSİNDE YER ALAN FİNANSAL OLMAYAN ŞİRKETLER ÜZERİNE AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA

Semih Yılmaz

Eylül, 2018

Küresel krizler ve büyük şirket skandalları sonrasında risk raporlama oldukça önemli hale gelmiştir. Son zamanlarda yatırımcılar şirketlerin karşı karşıya olduğu riskler hakkında daha nitelikli bilgi talep etmekte ve sadece geçmiş riskler değil aynı zamanda geleceğe yönelik riskler hakkında da bilgi sahibi olmak istemektedirler. Ayrıca zorunlu veya teşvik edici birtakım düzenlemeler şirketleri daha fazla risk raporlaması yapmaya iten diğer faktörlerdir. Bu çalışmanın amacı kurumsal yönetim uygulamalarının şirketlerin risk raporlama düzeyindeki etkilerini analiz etmektir. Bu bağlamda BIST100 endeksinde yer alan ve finansal olmayan şirketlerin faaliyet raporlarındaki risk raporlama düzeyi içerik analizi yöntemiyle incelenmiştir. Çalışmada risk açıklamaları; finansal risk, faaliyet riski, teknolojik risk ve stratejik risk olmak üzere 4 alt başlığa ayrılmış ve ‘parasal ve parasal olmayan’, ‘geleceğe yönelik ve geçmişe dönük’ ve ‘olumlu, olumsuz ve nötr’ olması yönünden sınıflandırılmıştır. Faaliyet raporlarındaki cümleler risk birimi olarak kabul edilmiştir. Çalışmanın elde ettiği genel bulgulara göre, şirketler sınırlı sayıda gelecek riski raporlamaktadır ve olumsuz ya da olumlu risklerden daha çok nötr riskleri açıklama eğilimindedirler. Buna ek olarak Türk şirketlerinin faaliyet raporlarında en fazla finansal riskleri raporladığı gözlemlenirken teknolojik riskleri diğer risk türlerine göre daha az sayıda raporladığı görülmektedir. Toplam risk açıklamalarının yaklaşık yüzde 53’ü parasal risk açıklamaları niteliği taşıırken yüzde 47’si parasal olmayan risk açıklamalarından oluşmaktadır. Çalışmada yönetim kurulu büyüklüğünün, yönetim kurulundaki kadın üye yüzdesinin, bağımsız üye yüzdesinin ve şirket büyüklüğünün risk raporlaması ile anlamlı ilişkili olduğu tespit edilirken, yönetim kurulunun toplantı sıklığı ve kaldırma düzeyi ile risk raporlama düzeyi arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır. Buna ek olarak enerji ve teknoloji sektörlerinde yer alan şirketlerin risk açıklama düzeylerinin imalat sektöründekilere göre daha fazla olduğu sonucu elde edilmiş, diğer sektörlerin şirketlerinin ise imalat şirketlerine göre risklerini daha az açıkladığı tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Risk Raporlaması, Risk Açıklamaları

ABSTRACT

THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES ON RISK DISCLOSURE LEVEL: AN EMPIRICAL INVESTIGATION ON NON-FINANCIAL COMPANIES LISTED IN BIST100 INDEX

Semih Yilmazer
September, 2018

After global crises and big corporate scandals, risk reporting has become a very important worldwide concern. Recently, investors are demanding more qualified information regarding the risks that companies come across and they want to know about not only past risks of companies but also risks company may face in the future. Also mandatory or incentive legislations and regulations are other factors forcing companies to engage in more risk disclosure activity. The aim of this study is to investigate the effects of corporate governance practices in companies on their risk reporting level. In this context, risk reporting levels in annual reports of the non-financial companies listed in the BIST100 index were examined by using content analysis method. In the study, company risk disclosure was separated into four subtitles: financial risk, operational risk, technological and information process risk, and strategic risk and each of these sub-titles of risk disclosure was categorised in terms of being 'monetary and non-monetary', 'future and past oriented', and 'positive, negative and neutral'. Statements in annual reports were considered as a risk disclosure unit. According to the findings of the study, companies report limited future risks and tend to disclose neutral risks rather than positive or negative risks. In addition, it is seen that Turkish companies mostly disclose financial risk in their annual reports while technological risk is the least reported risk type among other risk types. Nearly 53 percent of total risk disclosures is monetary and 47 percent of them is non-monetary. It was found that board size, percentage of female board members, percentage of independent board members, and company size have a relation with risk disclosure level; but there is no relation between risk disclosure level and, frequency of board meetings and leverage of company. In addition, it was found that the risk disclosure level of the companies operating in the energy and technology sectors is greater than the level of companies in the manufacturing sector, while risk disclosure level of companies in other sectors is less than the level of manufacturing companies.

Key Words: Corporate Governance, Risk Reporting, Risk Disclosure

ÖN SÖZ

Risk raporlaması son dönemde hem düzenleyici kurumların hem de akademik çevrelerin gündemine aldığı önemli bir konudur. Özellikle küresel ekonomide oynaklığın artışı ve kurumsal başarısızlıklar risk raporlamasının önemini bir kat daha artırmıştır. Dolayısıyla gerek bireysel gerekse kurumsal yatırımcılar şirketlerin maruz kaldığı risklere ilişkin daha fazla bilgi talebinde bulunmaktadır. Ayrıca şirketler sermaye maliyetini azaltmak, yatırımcının güvenini kazanmak ve daha etkin risk yönetimi sağlamak için daha fazla risk açıklaması yapmayı tercih etmektedir.

Risk raporlaması ile ilgili akademik çalışmalar son yirmi yılda artış göstermiştir. Her ne kadar gelişmiş ülkelerde daha fazla çalışma yapıldığı görülse de son yıllarda gelişmekte olan ülkelerdeki bazı akademik çalışmalarda da bu konunun ele alındığı dikkat çekmektedir. Bununla birlikte Türkiye’de risk raporlaması ile alakalı ampirik bir çalışmanın henüz yapılmadığı gözlemlenmektedir. Bu nedenle çalışma, bu konuda yapılan ilk çalışmalardan biri olma niteliğini taşımaktadır.

Tezin hazırlanmasında emeği geçen değerli hocam Prof. Dr. Salih Durer’e, tez danışmanım Doç Dr. Halil Emre Akbaş’a, tecrübelerinden ve tavsiyelerinden yararlandığım değerli mesai arkadaşım Dr. Seda Canikli’ye ve süreç boyunca manevi olarak desteğini devamlı hissettiğim aileme teşekkürü bir borç bilirim.

İstanbul; Eylül, 2018

Semih Yılmaz

İÇİNDEKİLER

ÖZ	iv
ABSTRACT	v
ÖN SÖZ	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR	xii
1. GİRİŞ	1
2. KURUMSAL YÖNETİM	3
2.1. Tanım	3
2.2. Kurumsal Yönetim Teorileri	4
2.2.1. Vekâlet Teorisi	4
2.2.2. Paydaş Teorisi	6
2.3. Kurumsal Yönetimin Gelişimi	7
2.3.1. Cadbury Raporu-1992.....	7
2.3.2. Greenbury Raporu-1995.....	8
2.3.3. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri-1999	8
2.3.4. Sarbanes-Oxley Yasası-2002	9
2.3.5. Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri-2003.....	9
2.3.6. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri-2004	10
2.3.7. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine Ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ-2011	10
2.3.8. Türk Ticaret Kanunu- 2012.....	11
2.3.9. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri-2015	11
3. RİSK RAPORLAMASI	13
3.1. Risk ve Risk Açıklaması Kavramı	13
3.2. Dünyada ve Türkiye’de Risk Raporlaması Gelişmeleri.....	14
3.3. Risk Raporlamasının Faydaları	15
3.4. Risk Raporlaması ile İlgili Teoriler.....	15
3.4.1. Vekâlet Teorisi ve Risk Raporlaması.....	16

3.4.2. Paydaş Teorisi ve Risk Raporlaması.....	16
3.4.3. Asimetrik Bilgi Teorisi ve Risk Raporlaması	17
3.4.4. Sinyalleme Teorisi ve Risk Raporlaması	18
3.4.5. Meşruiyet Teorisi ve Risk Raporlaması.....	20
3.5. Risk Raporlaması Kapsamı	21
3.5.1. Finansal ve Finansal Olmayan Risk Açıklamaları.....	21
3.5.2. Parasal ve Parasal Olmayan Risk Açıklamaları.....	22
3.5.3. Geleceğe Yönelik ve Geçmişe Dönük Risk Açıklamaları	22
3.5.4. Olumlu, Olumsuz ve Nötr Risk Açıklamaları.....	23
3.5.5. Gönüllü ve Zorunlu Risk Açıklamaları.....	23
4. KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI VE RİSK RAPORLAMASI	25
4.1. Kurumsal Yönetim Uygulamaları	25
4.1.1. Sahiplik Yapısı	25
4.1.2. Yönetim Kurulu Yapısı	27
4.1.3. İç Denetim.....	28
4.1.4. Bağımsız Denetim.....	29
4.2. Şirket Özellikleri	30
4.2.1. Şirket Büyüklüğü	30
4.2.2. Şirket Borçluluğu	30
4.2.3. Karlılık	31
5. KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ RİSK RAPORLAMASI DÜZEYİNE ETKİSİ: AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA	32
5.1. Araştırmanın Amacı	32
5.2. Araştırmanın Kapsamı	32
5.3. Literatür İncelemesi	34
5.3.1. Gelişmiş Ülkelerdeki Literatür İncelemesi	34
5.3.2. Diğer Ülkelerdeki Literatür İncelemesi	36
5.4. Araştırmanın Yöntemi.....	39
5.4.1. İkincil Veri Kullanımı	39
5.4.2. İçerik Analizi.....	40
5.4.3. Havuzlanmış Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi	42
5.5. Araştırmanın Hipotezleri.....	43
5.5.1. Yönetim Kurulu Büyüklüğü ve Risk Açıklamaları.....	43
5.5.2. Kadın Yönetim Kurulu Üyesi Oranı ve Risk Açıklamaları	44
5.5.3. Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Oranı ve Risk Açıklamaları.....	44

5.5.4. Yönetim Kurulunun Toplanma Sıklığı ve Risk Açıklamaları.....	45
5.5.5. Endüstri Türü ve Risk Raporlaması	45
5.5.6. Şirket Büyüklüğü ve Risk Raporlaması	46
5.5.7. Kaldıraç Yüzdesi ve Risk Raporlaması.....	46
5.6. Araştırmanın Modeli	47
5.7. Araştırmanın Bulguları ve Değerlendirmesi	49
5.7.1. Risk Açıklamalarına Yönelik Genel Bulgular	49
5.7.2. Hipotez Testi Sonuçları	52
5.7.2.1. Tanımlayıcı İstatistik Sonuçları	52
5.7.2.2. Korelasyon Sonuçları	53
5.7.2.3. Çarpıklık ve Basıklık Testi.....	54
5.7.2.4. Fonksiyon Kalıbının Doğruluğunun Test Edilmesi	54
5.7.2.5. Havuzlanmış Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi Regresyon Analizi	55
6. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	59
KAYNAKÇA	62
EKLER.....	75
ÖZ GEÇMİŞ.....	83

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1: Vekalet Teorisi ve Sinyalleme Teorisi Karşılaştırma	19
Tablo 2: Sektörler, Şirket Sayısı ve Yüzdesel Dağılım.....	33
Tablo 3: Bağımsız Değişkenler, Tanım, Kaynak ve Literatür	48
Tablo 4: Tanımlayıcı İstatistiksel Sonuçlar.....	52
Tablo 5: Korelasyon Tablosu	53
Tablo 6: Çarpıklık ve Basıklık Testi	54
Tablo 7: Fonsiyon Kalıbının Doğruluk Testi	55
Tablo 8: POLS Regresyon Analizi Sonuçları	55
Tablo 9: Özet Hipotez Sonuçları.....	57

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Yıllara göre Risk Açıklamaları.....	50
Şekil 2: Risk Açıklamalarının Ana Başlıklara göre Dağılımı	50
Şekil 3: Zamana göre Risk Açıklamalarının Sınıflandırılması.....	51
Şekil 4: Risk Açıklamalarının Niteliği-1	51
Şekil 5: Risk Açıklamalarının Niteliği-2	52



KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BIST	: Borsa İstanbul
CICA	: The Canadian Institute of Chartered Accountants
G20	: Group of 20
ICAEW	: The Institute of Chartered Accountants in England and Wales
KGK	: Kamu Gözetimi Kurumu
OECD	: The Organisation for Economic Co-operation and Development
OLS	: Ordinary Least Squares
POLS	: Pooled Ordinary Least Squares
RMD	: Riske Maruz Değer
ROA	: Return on Assets
ROE	: Return on Equity
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
UFRS	: International Financial Reporting Standards

1. GİRİŞ

Son yıllarda iş dünyası; toplumsal, teknolojik ve küresel gelişmelerin etkisiyle her zamankinden daha hızlı bir değişim geçirmektedir. Gerek doğrudan gerekse de dolaylı yabancı sermaye yatırımlarındaki artış, bunlara bağlı olarak yeni yasal düzenlemelerin hayata geçirilmesi ve yeni endüstrilerin ve pazarların hızlı bir şekilde gelişmesiyle birlikte finansal sistemin daha karmaşık ve rekabetçi hale gelmesi, küresel ölçekte artan dalgalanmalar gibi hususlar kredi piyasalarını radikal bir şekilde etkilemiştir. Bu süreçte finansal ürün ve hizmetler daha karmaşık bir yapıya kavuşmuştur. Artan politik ve ekonomik belirsizlikler önemli kurumsal başarısızlıklara yol açmıştır. Lehman Brothers, Northern Rock ve Enron gibi şirketlerin yaşamış olduğu çöküşler bu tür kurumsal başarısızlıklara verilebilecek en bilindik örneklerdir. Bu durum küresel ölçekte gittikçe zorlaşan ekonomik koşulları daha da kötüleştirilmiş, düzenleyici kurumların, yatırımcıların ve tüm paydaşların güvenini sarsmıştır. Dolayısıyla toplumun, kuruluşların karşı karşıya kaldığı risk ve belirsizliklerle alakalı bilgi talebi daha da artmıştır.

Paydaşların bu artan bilgi talebi hem düzenleyici ve denetleyici kuruluşların konuyu gündeme almasına hem de akademik açıdan muhasebe ve finans alanında bu konuyla ilgili araştırmaların artmasına yol açmıştır. Bu bağlamda; şeffaflık ve risk raporlamasıyla doğrudan ilgili UFRS 7. Standart, Basel II ve Basel III gibi birtakım düzenlemeler hayata geçirilmiştir. Türkiye’de de o zamanki adıyla Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından şirketlerin yıllık faaliyet raporlarının asgari içeriğinin belirlenmesi hakkında 2012 yılında bir yönetmelik yayınlanmış ve bu yönetmelik kapsamında şirketlere sahip oldukları temel riskler ve finansal olmayan riskler hakkında belirli açıklamalara yer verilmesi zorunluluğu getirilmiştir. Benzer biçimde 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 378. maddesi ile halka açık şirketlerin varlıklarını tehlikeye düşerebilecek riskleri önceden saptayabilmeleri ve risk yönetimini etkin bir şekilde gerçekleştirebilmeleri için komite kurması zorunlu kılınmıştır.

Çalışmanın amacı kurumsal yönetim uygulamaları ve risk raporlama düzeyi arasında bir ilişki olup olmadığını incelemektir. Bu kapsamda çalışmanın giriş kısmını takip

eden ikinci bölümünde kurumsal yönetim kavramı ele alınmış, kavramın ilk ortaya çıkışı, tanımı, kurumsal yönetim ile ilgili OECD ve SPK ilkeleri ve kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili teorik bilgilere yer verilmiş ve kurumsal yönetim kavramı ile ilgili literatür çalışması yapılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde risk raporlaması kavramı teorik açıdan irdelenmiştir. Risk raporlaması ile ilgili akademik çalışmaların temel aldığı teorilere detaylı bir şekilde yer verilmiş ve hangi noktalarda risk raporlaması ile kesiştiği açıklanmıştır. Ayrıca risk raporlamasının kapsamı, faydaları ve risk raporlaması ile ilgili dünyada ve Türkiye'deki düzenlemeler hakkında kısaca bilgi verilmiştir.

Dördüncü bölümde çalışmanın temel aldığı kurumsal yönetim ve risk raporlaması kavramları arasındaki ilişki incelenmiş ve bu konuda daha önce yapılan çalışmalara yer verilmiştir.

Beşinci bölümde araştırmanın amacı, kapsamı, araştırmayla ilgili literatür incelemesi, veri toplama yöntemi, hipotezler, modele ait varsayım testleri, risk açıklamasına yönelik genel bulgular ve modele ait sonuçlar yer almaktadır.

Sonuç ve değerlendirme bölümünde ise araştırmada yer alan kavramlara tekrardan kısaca değinilmiş ve analiz sonucunda elde edilen bulgular değerlendirilmiştir. Buna ek olarak çalışmanın kısıtlarına değinilerek ileride bu alanda yapılacak çalışmalara ışık tutabilmesi bakımından tavsiyelere yer verilmiştir.

2. KURUMSAL YÖNETİM

Bu bölümde kurumsal yönetim kavramının tanımı, kavramda öne çıkan teoriler, dünyada ve Türkiye’de kurumsal yönetimde meydana gelen gelişmeler detaylı bir biçimde ele alınmıştır.

2.1. Tanım

Kurumsal yönetim kavramının kökeni Latince “Gubernare” kelimesine dayanmaktadır. ‘Yönlendirmek’ anlamına gelen bu sözcük daha çok gemilerin yönlendirilmesi anlamında kullanılmıştır (Jessop, 1998).

Bazı Türkçe kaynaklarda “Kurumsal Yönetişim” olarak da ifade edilen kurumsal yönetim kavramı paydaşların refahını en üst düzeye çıkarma ve hissedarlara hesap verebilirlik sistemi üzerine kurulmuştur. Kurumsal yönetim ile ilgili net bir tanım olmamakla birlikte hem akademik çevrelerce hem de düzenleyici ve denetleyici kurumlar tarafından kabul edilen belli tanımlar mevcuttur.

Solomon ve Solomon (2004)’e göre kurumsal yönetim, şirketlerin tüm paydaşlarına karşı hesap verebilirliklerini yerine getirmelerini ve faaliyetleri kapsamına giren her alanda sosyal sorumluluk bilinciyle hareket etmelerini sağlayan hem iç hem de dış kontrol ve dengeleme sistemidir. Cadbury Komitesi (1992) ise kurumsal yönetimi şirketlerin yönetildiği ve kontrol edildiği bir sistem olarak tanımlamıştır. Bu tanım, şirketi yönetme sorumluluğuna sahip yönetim kurulları ile yönetici ve denetçi atama yoluyla yönetimde rol alan hissedarlar arasında bir dizi ilişkiyi içermektedir. Kurumsal yönetim, şirket yönetiminin pay sahiplerinin çıkarları doğrultusunda hareket etmesini sağlamayı amaçlayan denetim ve kontrol sürecidir (Parkinson, 1994). Kurumsal yönetim; paydaş olarak adlandırdığımız hükümet, kamuoyu, profesyonel hizmet sağlayıcıları ve kurumsal sektör gibi toplumun tüm bileşenlerinin sinerjik çabasıyla ortaya çıkan güven, etik ve ahlaki değerler ortamı olarak görülebilir (Aras ve Crowther, 2008). Yönetişim rolü, şirket faaliyetlerinin yürütülmesi ile ilgili değil, yönetimin yürütme faaliyetlerinin gözetilmesi ve denetlenmesi, kurumsal sınırları aşan menfaat sahiplerinin meşru beklentilerinin karşılanması ve işletmeye genel bir

yön verilmesi ilgilidir (Tricker, 1984). Bir işletmenin kurumsal yönetimi; mevzuat, mülkiyet ve kontrollerden kaynaklanan yükümlülükler ile işletmenin iç düzenlemesini birbiriyle uyumlu hale getiren faaliyetlerin toplamıdır (Cannon, 1994).

Kurumsal yönetim bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer paydaşları arasında bir dizi ilişkiyi içerir. (OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2004). OECD'ye göre kurumsal yönetim, şirketin hedeflerinin oluşturulduğu ve bu hedeflere ulaşmak için performans izleme yöntemlerinin belirlendiği bir yapı da sağlamaktadır. Buna ek olarak kurumsal yönetim, ekonomik verimliliğin ve büyümenin iyileştirilmesinde ve yatırımcı güveninin artırılmasında temel unsurlardan biridir. OECD son olarak 2015 yılında Türkiye'de gerçekleştirilen G20 Bakanlar ve Merkez Bankası Başkanları toplantısına kurumsal yönetim ilkelerini güncelleyerek sunmuştur. Türkiye'de ise SPK Kurumsal Yönetim İlkelerini yayınlamıştır. 2003'te yayınlanan ilkeler 2005'te ilk defa revize edilmiştir. Güncel mevzuata göre SPK'nın yayınlamış olduğu kurumsal ilkelerin bir kısmı zorunlu iken bir kısmına ise uyma zorunluluğu bulunmamaktadır. Bununla birlikte zorunlu olmayan ilkelere neden uyulmadığı kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporu aracılığıyla açıklanmak zorundadır.

2.2. Kurumsal Yönetim Teorileri

Kurumsal Yönetim kavramını açıklamak ve analiz etmek için çeşitli kurumsal yönetim teorileri geliştirilmiştir. Bununla birlikte bu teoriler farklı disiplinlerde doğmuştur. Bu kısımda kurumsal yönetimle ilgili öne çıkan teorilerin doğuşu ve gelişimi açıklanmaktadır. Bu kapsamda Vekâlet Teorisi (Agency Theory) ve Paydaş Teorisi (Stakeholder Theory) ele alınmıştır.

2.2.1. Vekâlet Teorisi

Kurumsal yönetim teorileri içerisinde ilk akla gelen ve en yaygın olan teorinin vekâlet teorisi olduğunu söylemek mümkündür. Teoriyi bu denli popüler yapan iki etmen vardır. Birincisi, teorinin büyük bir şirketi iki grupta sınırlandırması nedeniyle oldukça basit olmasıdır. İkincisi ise insanın doğası gereği kendi çıkarlarını başkasının çıkarlarına kurban etme konusunda isteksiz davranmasıdır. (Daily ve diğ., 2003).

Teori bazı Türkçe kaynaklarda Acenta Teorisi, bazı kaynaklarda temsil teorisi bazılarında ise kurumsallaşma teorisi olarak da ifade edilmektedir (Sayılğan,2013).

Teoriyi açıklamadan önce vekâlet veya acenta problemini açıklamakta yarar vardır; çünkü teori ilk defa Ross'un (1973) çalışmasında vekâlet sorunu olarak yer almıştır. Teorinin kökeni Adam Smith'in *Ulusların Zenginliğinin Doğası ve Nedenlerine Yönelik Bir Araştırma* adlı kitabına dayanmaktadır. Smith anonim ortaklıklarda yöneticilerin başkalarının parasını yönetirken kendi paralarını yöneten pay sahipleri kadar hassas davranmadıklarını ifade etmiştir. Az veya çok savurganlık ve ihmalkârlık bu tarz şirketlerin yani anonim ortaklıkların yönetim faaliyetlerinde yaygın şekilde bulunmaktadır (Smith, 1977).

Vekâlet sorunu Jensen ve Meckling'in (1976) 'Firma teorisi: Yönetici davranışları, temsil maliyetleri ve mülkiyet yapısı' adlı makalesiyle teorileştirilmiştir. Bu çalışmada hissedar 'asil', yönetici ise 'vekil' olarak adlandırılmıştır. Bu noktada ortaya çıkan sorun temsilcinin, asilin yararına olacak kararı almamasıdır. Hissedar yönetici çatışması ve hissedar borç veren çatışması olmak üzere iki türlü menfaat çatışması vardır (Jensen ve Meckling, 1976).

Vekâlet teorisinin en önemli varsayımlarından biri asil-vekil çatışmasıdır. Yöneticilerin riskten kaçınması, asil vekil arasında kısmi olarak risk tercihi ve hedef farklılaşması, asil ve vekil arasında bilgi asimetrisinin olması, her grubun kendi çıkarını düşünmesi, riskin paylaşılması noktasında problemler yaşanması, bilginin satın alınabilir bir emtia olarak kabul edilmesi, sınırlı rasyonellik, taraflar arasında hedef çatışması teorisinin diğer temel varsayımlarıdır (Eisenhardt, 1989).

Şirketlerin vekâlet sorununun yol açabileceği olumsuzlukları azaltmak veya tamamen yok etmek için katlandığı maliyetlere temsil maliyeti denilmektedir (Sayılğan, 2013). Jensen (1976), şirketlerin borç finansmanına giderek temsil maliyetlerini kısıtlayacağını böylece asil vekil arasındaki çatışmanın da azalacağını öne sürmektedir. Benzer şekilde, çıkar çatışmaları finansal raporlar yayınlanarak ve yayınlanan raporlarda verilen bilgiler çoğaltılarak kısıtlanabilir (Morris, 1987). Öte yandan Myers ve Rajan (1998) da daha fazla likit varlık buldurmanın yönetici ve hissedarlar arasında çıkar çatışmasını artıracığını savunmaktadır.

Vekâlet teorisi, temsil maliyetlerinin, büyüklük, finansal performans ve halka açıklık gibi farklı şirket özelliklerine göre değişeceğini öngörmektedir. Örneğin, Fama ve Jensen (1983a, 1983b), hisseleri pek çok hissedara dağıtılmış olan büyük kuruluşların,

kurum içi karar yönetimini ve kontrolünü ayırarak, temsil maliyeti problemini çözdüğünü ileri sürmektedir.

2.2.2. Paydaş Teorisi

Paydaş teorisi 1970 yılından itibaren aşama aşama geliştirilen bir teoridir. 1984 yılına gelindiğinde ise yönetim alanında çalışmalar yapan Freeman paydaş teorisine yönelik ilk çalışmalardan birini gerçekleştirmiştir. Freeman (1984) ‘Stratejik Yönetim: Paydaş Yaklaşımı’ adlı kitabında tüm paydaşları şirket sorumluluğuna dâhil etmiştir. Bu çalışmadan sonra paydaş teorisiyle alakalı farklı disiplinlerde onlarca kitap ve yüzlerce makale kaleme alınmıştır. Dolayısıyla paydaş teorisi pek çok disiplinin bir araya gelmesiyle oluşmuş bir teori niteliğini taşımaktadır. Muhasebe açıklamaları, daha da özelleştirmek gerekirse kurumsal sosyal ve çevresel sorumluluk açıklamaları ile ilgili akademik çalışmaların pek çoğunda paydaş teorisinden faydalanılmıştır (Rajab, 2009).

Paydaş, şirketin faaliyetlerini etkileyen veya bu faaliyetlerden etkilenen çıkar sahibi gruplardır. Hissedarlar, yöneticiler, çalışanlar, kreditorler, müşteriler ve pek çok grup şirketin paydaşları içerisinde yer alır. Hatta bu teorinin en şiddetli savunucuları, çevre, hayvanlar ve gelecek nesillerin de paydaş olarak kabul edilmesi gerektiğini düşünmektedir (Solomon ve Solomon, 2004). Paydaşlar birincil ve ikincil olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Birincil paydaşlar şirket faaliyetlerinde hayati öneme sahip gruplar iken ikincil paydaşlar şirketin yapmış olduğu işlemlere dâhil olmayan ancak şirket faaliyetlerini etkileyen veya bu faaliyetlerden etkilenen gruplardır (Mokhtar, 2010). Paydaşlar aynı zamanda iç paydaşlar ve dış paydaşlar olarak da gruplanmaktadır. İç paydaşlar şirketin fiziki sınırları içerisinde yer alan ve ekonomik olarak doğrudan menfaat sahibi olan gruplardır. Dış paydaşlar ise şirketin fiziksel sınırları dışında yer alan, düzenleyici, toplumsal veya değer zinciri içerisinde yer alan paydaşlardır (Vilchez ve diğ., 2017).

Paydaş teorisi, bir örgütün kendi faaliyetleri için paydaşlarının desteğine ihtiyaç duyduğu ve bu faaliyetlerin sürekliliğini sağlamak için paydaşların faaliyetlerine onay vermesi gerektiği varsayımına dayanmaktadır. Şirketlerin günlük faaliyetlerini yürütürken kaynak ihtiyacı bulunmaktadır. Bununla birlikte kaynaklar paydaşlardan birinin kontrolünde olabilir. Dolayısıyla bir paydaş ne kadar güçlüyse şirketin de paydaşın menfaatine uyma derecesi de o kadar güçlü olacaktır.

Sadece yöneticiler (vekil) ve hissedarlar (asil) arasındaki ilişkiye yoğunlaşan vekâlet teorisinin aksine, paydaş teorisi yöneticiler ve şirketin tüm paydaşları arasındaki ilişkiyi ele almaktadır. Ayrıca bu teori, yöneticilerin tüm paydaşlara karşı hesap verme sorumluluğunda olduğunu ifade etmektedir (Al-Maghzom, 2016).

2.3. Kurumsal Yönetimin Gelişimi

Kurumsal yönetim ile ilgili düzenlemeler ağırlıklı olarak son 30 yıl içerisinde gerçekleştirilmiş olsa da kurumsal yönetimin kökeni 1600'lü yıllara dayanmaktadır. Britanya'dan Doğu Hindistana denizaşırı ticaret yapan Doğu Hindistan şirketi günümüz şirketlerinin yapısına benzer kurumsal niteliklere sahipti. 1700'lü yıllara damga vuran olay ise Britanya'da *South Sea Balonu* oldu. South Sea şirketinin hisse senetleri önce çok hızlı yükselmiş daha sonra sert biçimde düşmüştür. Bu durumdan dolayı pek çok yatırımcı servetini kaybetmiştir (Temin ve Voth, 2004). 1844'te ise ilk anonim ortaklıklar anlaşması yapıldı. Bununla birlikte bu şirketlerin hissedarlarının sınırsız yükümlülüğü vardı. 1855 yılında ise ilk defa sınırlı yükümlülüğü bulunan şirketler oluşmaya başladı. Yani yatırımcılar sadece yatırdığı hisse kadar sorumluluğa sahipti (Solomon ve Solomon, 2004)

Amerika Birleşik Devletinde kurumsallaşma süreci de İngiltere ile benzer zamanlarda gerçekleşmiştir. 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren sahiplik ve kontrol birbirinden ayrılmaya başlamıştır. Bununla birlikte tüm dünyada durum daha farklıdır. Dünyadaki en yaygın kurumsal yönetim sistemi, ülkelerdeki büyük şirketlerin yönetiminin en zengin birkaç aileye emanet edildiği aile kapitalizmidir (La Porta ve diğ., 1997).

Aşağıda Dünyada ve Türkiye'de kurumsal yönetimin gelişmesinde önemli adımları ifade eden çeşitli düzenlemeler ana hatlarıyla ele alınmıştır.

2.3.1. Cadbury Raporu-1992

Kurumsal yönetimde en önemli gelişmelerden biri ilki 1992'de yayınlanan Cadbury Raporu olmuştur. Raporun ortaya çıkış nedenleri, gittikçe artan yabancı güvensizliği, halka açık şirketlerin çöküşü, bağımsız denetçilerin şirketlerin mali durumunu olduğundan farklı göstermesi ve bu tür sorunlara karşılık yönetim kurulunun hesap verebilirliğinin eksik olması şeklinde sıralanabilir (Boyd, 1996).

Rapor; yöneticiler, denetim ve hissedarlar olmak üzere üç sacayağı üzerine oturtulmuştur. Yöneticiler kısmında yönetim kurulunun yapısı, sorumlulukları, başkanın sorumlulukları ve denetim ve ücretlendirme komitesi belirlenmiştir. Rapor ‘uygula, uygulayamıyorsan açıkla’ prensibiyle hareket etmiştir. Daha çok halka açık şirketlere yönelik hazırlanmış olup şirketlerin çöküşünü engellemeye odaklanmıştır.

İlk olarak, Yönetim Kurulu Başkanı'nın İcra Kurulu'nun görevinden ayrılması veya yönetim kurulunun güçlü ve bağımsız bir unsur olması bakımından açık bir sorumluluk dağılımı olması; kurulun çoğunluğunun dış yöneticilerden oluşması, ücretlendirme komitesinin ağırlıklı olarak icracı olmayan yöneticilerden oluşması ve kurulun en az üçü icracı olmayan yönetim kurulu üyesinden olmak üzere bir Denetim Komitesi ataması Cadbury gönüllü kodlarının temel içeriğini oluşturmaktadır (Cadbury Raporu, 1992).

2.3.2. Greenbury Raporu-1995

İngiltere’de önemli kurumsal yönetim düzenlemelerinden birisi de Greenbury Raporu olmuştur. Yönetici maaşları hissedarların 1990’lı yılların ortasında en önemli gündemlerinden birisi olmuştur. Greenbury Raporunun amacı yönetici maaşlarını kıstak değil yöneticinin performansı ile maaşı arasında bir denge oluşturmaktır (Hughes, 1996).

Bu rapora ek olarak İngiltere’de 1998 yılında Hampel Raporu, 1999 yılında Turnbull Raporu yayınlanmış ve kurumsal yönetim ilkelerinin günümüzdeki şeklini almasında önemli kilometre taşları arasında yer almıştır.

2.3.3. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri-1999

1960 yılında kurulan ve Türkiye’nin de kuruluşunda yer aldığı OECD, 27-28 Nisan 1998 tarihinde bakanlıklar seviyesinde ve ilgili kuruluşları da dâhil ederek kurumsal yönetim prensiplerini belirlemek üzere bir toplantı gerçekleştirmiştir. Çalışma için hem OECD içerisinde yapı oluşturulmuş hem de OECD üyesi olmayan ülkeler, Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF), yatırımcılar, ticaret birlikleri ve diğer pek çok ilgili grupların görüş ve desteğine başvurulmuştur.

İlkeler, üye ve üye olmayan hükümetlerin kendi ülkelerindeki kurumsal yönetimin yasal, kurumsal ve düzenleyici çerçevesini oluşturma ve iyileştirme çabalarına yardımcı olmaları ve iyi bir kurumsal yönetim geliştirme sürecinde rolü olan borsalar,

yatırımcılar, şirketler ve diğer gruplara rehberlik etme ve öneriler sunma amacıyla hazırlanmıştır. Her ne kadar halka açık şirketlere yönelik hazırlanmış olsa da devlet kuruluşları ve diğer halka açık olmayan özel şirketlerin de uygulayabileceği bir nitelik taşımaktadır.

İlkeler 5 bölümden oluşmaktadır. Bunlar; hissedar hakları, hissedarlara eşit muamele, kurumsal yönetimde paydaşların rolü, açıklama ve şeffaflık ve yönetim kurulunun sorumluluklarıdır (OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 1999)

2.3.4. Sarbanes-Oxley Yasası-2002

Sarbanes-Oxley Yasası (SOX) iş etiğiyle alakalı ve şirket skandallarına tepki olarak çıkarılmış yasadır. Her ne kadar ABD şirketleri için geliştirilmiş olsa da çok uluslu şirketlerin başka ülkelerdeki faaliyetlerini de etkilemiştir (Akküçük, 2009). Adını ABD Senatörü Paul Sarbanes ve ABD Temsilcisi Michael G. Oxley'den alan yasa 11 bölümden oluşmaktadır. Bu bölümler; halka açık şirketler muhasebe gözetim kurulu, denetçi bağımsızlığı, kurumsal sorumluluk, iyileştirilmiş finansal açıklamalar, mali analistlerin çıkar çatışması, kurul kaynak ve otoritesi, çalışma ve raporlar, kurumların yolsuzluğuna yönelik cezai yaptırımlar, beyaz yakalılar için cezaların artırılması, kurumlar vergisi iadesi ve kurumsal yolsuzluk hesap verebilirliğidir (Sarbanes-Oxley Yasası, 2002).

2.3.5. Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri-2003

İlk defa 2003 yılında yayınlanan SPK kurumsal yönetim ilkeleri OECD ilkeleri ile benzer amaçlarla yayınlanmıştır. Krizlerin artması, firmalar arası rekabet, sermaye hareketleri ve yabancı yatırımcı için Türkiye'yi cazip kılma gibi unsurlar kurumsal yönetim ilkelerinin yayınlanma gerekçesi olmuştur (Zengin ve Yılmaz, 2017). İlkeler 2005 yılında değişen koşullara uyum sağlaması bakımından yeniden güncellenmiştir.

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 bölüme ayrılmıştır. Pay sahipleri kısmında hissedarların sahip olduğu haklara, bu hakların kullanımının kolaylaştırılmasına, hisselerin devrine ve pay sahiplerine eşit işlem ilkesine değinilmiştir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık bölümünde; kamuyu aydınlatma esasları ve araçları, mali tabloların açıklanması, bağımsız denetim, içeriden öğrenenlerin ticareti gibi konulara değinilmiştir. Menfaat sahipleri ile ilgili bölümde;

şirketin politikası, insan kaynakları politikası, şirketin sosyal sorumluluk politikası, tedarikçi ve müşteriler ile ilişkiler gibi şirketin paydaşlarına yönelik ilkeler yer almaktadır. Son kısım olan yönetim kurulu ile ilgili kısımda ise yönetim kurulunun fonksiyonu, görev ve sorumlulukları, kuruldakilere sağlanan mali haklar, komiteler hakkında ilkelere yer verilmiştir.

2.3.6. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri-2004

1999'da yayınlanan ilkelerden sonra değişen şartlara uyum sağlanması amacıyla kurumsal yönetim ilkeleri revize edilmiştir. OECD Genel Sekreteri Donald Johnston ilkelerin önsözünde gerek politika yapıcılar, gerek şirketler, gerekse yatırımcılar nezdinde iyi kurumsal yönetim farkındalığının arttığını belirtmiştir. 1999'dakine benzer şekilde pek çok aktörün görüşü alınmış önerilerden faydalanılmıştır. Ayrıca ilkelerin taslak hali internette yayınlanmış ve yapıcı eleştiriler dikkate alınmıştır. Buna ek olarak ilkelerin esnek olduğu ve ileriki zamanlarda da değişen şartlara uyum sağlanacak şekilde güncellenebileceği ifade edilmiştir.

2004'teki ilkeler 6 kısımdan oluşmuştur. Bunlar; etkili bir kurumsal yönetim çerçevesi için temel oluşturma, hissedar hakları ve kilit sahiplik fonksiyonları, hissedarlara eşit muamele, kurumsal yönetimde menfaat sahiplerinin rolü, açıklamalar ve şeffaflık ve yönetim kurulunun sorumluluklarıdır (OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2004)

2.3.7. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine Ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ-2011

SPK kurumsal yönetim ilkelerinin çerçevesini değiştirmemekle birlikte değişen koşullara göre ilkelere güncellemeye gitmiştir. Ayrıca halka açık şirketlerin yayınlamak zorunda olduğu kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporunun formatını da revize etmiştir. Raporun pay sahipleri ile ilgili kısmında şirketlerden pay sahipleri ile ilişkiler birimi, pay sahiplerinin bilgi edinme haklarının kullanımı, genel kurul toplantıları, oy hakları ve azlık hakları, kar payı hakkı ve payların devri hakkında bilgi vermesi istenmiştir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık bölümünde bilgilendirme politikası, şirket internet sitesi ve içeriği ve faaliyet raporuna dair bilgiler talep edilmiştir. Menfaat sahipleri bölümünde menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesi, menfaat sahiplerinin yönetime katılımı, insan kaynakları politikası ve etik kurallar ve sosyal sorumluluk ile ilgili açıklama yapılması istenmiştir. Yönetim kurulu ile ilgili bölümde ise duyurulması istenen başlıklar yönetim kurulunun yapısı ve oluşumu,

faaliyet esasları, komitelerin sayı, yapı ve bağımsızlığı, risk yönetim ve iç kontrol mekanizması, şirketin stratejik hedefleri ve mali haklar olmuştur (SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Tebliği, 2011).

2.3.8. Türk Ticaret Kanunu- 2012

1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe giren yeni TTK kurumsal yönetim ilkelerine ayrıca değinerek bu ilkelerin hukuki zemin kazanmasına imkân tanımıştır. Kanunun 1529. maddesine göre kurumsal yönetim ilkelerini belirlemeye SPK yetkili kılınmıştır. 361 numaralı maddede yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yaparken kusurlarından dolayı şirkete verebilecekleri zararların sigorta ettirilmesi ve bunun kamuoyuyla paylaşılmasına dair hüküm yer alırken 375. madde ise yönetim kurulunun devredilmez görev ve yetkilerini net bir şekilde belirlemiştir. Özetle söylemek gerekirse 2012 yılında yürürlüğe giren yeni TTK kurumsal yönetimin Türkiye’de gelişiminde önemli kilometre taşlarından birisi olmuştur.

2.3.9. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri-2015

OECD 2015 yılında Türkiye’de gerçekleştirilen G20 Bakanlar ve Merkez Bankası Başkanları öncesinde kurumsal yönetim ilkelerini güncellemiştir. Çoğu ilke aynı şekilde korunmakla birlikte yeni bazı konulara değinilmiş veya mevcut ilkelerden bazıları daha fazla vurgulanmıştır.

Rapor 2004’te olduğu gibi altı bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm etkin kurumsal yönetim çerçevesinin temeliniin sağlanmasıdır. Bu bölümdeki en önemli yenilik borsalara daha fazla sorumluluk verilmesi ve denetim ve yaptırımın kalitesine yönelik bazı kararlardır.

Pay sahiplerinin hakları ve adil muamele görmeleri ile temel ortaklık işlevleri ilkelerin ikinci kısmını oluşturmaktadır. Genel kurullarda bilgi teknolojilerinden yararlanılması ve hissedarlara üst yönetim maaşları ile ilgili kararlara katılma hakkı verilmesi bu bölümün yenilikleridir.

Kurumsal yatırımcılar, pay senedi piyasaları ve diğer aracılar üçüncü ve tamamen yeni bir bölümdür. Bu bölümde özellikle aracı kuruluşlara, danışmanlık faaliyeti yürüten kuruluşlara değinilmiş ve yaşanabilecek çıkar çatışmalarının en aza indirilmesi amaçlanmıştır. Bölümle ilgili bir diğer yenilik ise şirketlerin başka ülkelerde halka açılması ile ilgili ilkelerdir.

Menfaat sahiplerinin rolü bölümü ise bir önceki ilkelerle büyük ölçüde benzerlik göstermektedir. Bölümde ayrıca menfaat sahiplerinin hak kaybına uğraması durumunda bu kaybın telafi edilmesine yönelik ilkeler bulunmaktadır.

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık bölümünde dikkat çeken yenilik finansal olmayan bilgilerin de açıklanmasına yönelik ilkeler olmuştur.

Son bölümde ise yönetim kurulunun risk ve vergi planlaması, ücretlendirme, risk ve denetim alanlarında uzmanlaşmış kişilerden oluşan komiteler kurulması önemli yeniliklerdir (G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2015).



3. RİSK RAPORLAMASI

Bu bölümde öncelikle risk ve risk açıklama kavramı ele alınmış ve risk raporlamasının teorik alt yapısı irdelenmiştir. Buna ek olarak çeşitli yönlerden risk raporlamasının kapsamına nelerin girdiği açıklanmaya çalışılmıştır.

3.1. Risk ve Risk Açıklaması Kavramı

Risk açıklaması kavramından bahsetmeden önce riski tanımlamak daha doğru olacaktır. Riskin tanımı, kavramın tek taraflı veya iki taraflı görülmesine göre değişmektedir (Schrand ve Elliot, 1998). Horcher (2011) riski zarar olasılığı olarak tanımlamaktadır. Bu tanım, riskin sadece zarar potansiyeli göz önüne aldığı için tek taraflı bir tanım olarak kabul edilmektedir. Türk Dil Kurumu da benzer şekilde riski ‘zarara uğrama tehlikesi’ olarak tanımlamaktadır. Öte yandan finans alanında geçerliliği olan iki taraflı tanıma göre risk beklenen getiri etrafında çıktıların değişkenlik göstermesidir. Dolayısıyla riskin hem pozitif hem de negatif çıktısı olabilir (Linsley ve Shrives, 2003). Risk yönetimi ise kuruluşların hedeflerine ulaşma noktasında riskleri yönetmek veya fırsatları değerlendirmek için kullandıkları yöntemler ve süreçleri ifade eder (Amran ve diğ., 2008).

Riskler raporlarda ve akademik çalışmalarda çeşitli şekillerde sınıflandırılmıştır. Örneğin Turnbull Raporunda (1999) yöneticilerin işletmenin maruz kalabileceği riskleri belirlerken; faaliyet riskini, finansal riskleri, uyum riskini ve diğer riskleri göz önüne almaları gerektiği belirtilmektedir. Kaplan ve Mikes A. (2012) ise şirket risklerini; önlenebilir riskler, stratejik riskler ve dış riskler olarak sınıflandırmıştır. Risk açıklamaları ile ilgili çalışmalarda riskler; finansal risk, faaliyet riski, yetkilendirme (empowerment) riski, teknoloji riski, bütünlük (integrity) riski ve stratejik risk olmak üzere altı sınıfa ayrılmıştır (Linsley ve Shrives, 2006). Bu çalışmada risk açıklamaları ile ilgili literatür temel alınmakla birlikte yetkilendirme ve bütünlük riski ayrı bir risk türü olarak ele alınmamış ve riskler; finansal riskler, faaliyet riski, teknolojik riskler ve stratejik riskler olmak üzere dörde ayrılmıştır.

Linsley ve Shrides (2006), risk açıklamalarını şirketi hâlihazırda etkilemiş veya gelecekte etkileyebilecek fırsatlar, tehditler, tehlikeler, kayıplar veya belirsizlerle ilgili bilgiler olarak tanımlamaktadır. Daha kapsamlı bir tanım yapmak gerekirse risk açıklamaları, sonuçları yukarı veya aşağı yönlü etkileme potansiyeli olan etkenlerin tebliğidir (Beretta ve Bozzolan, 2004).

3.2. Dünyada ve Türkiye’de Risk Raporlaması Gelişmeleri

Risk raporlamasının akademi ve iş dünyasının gündeme gelmesinde biri ABD diğeri İngiltere olmak üzere iki ülkedeki yetkili kuruluşların attığı adımlar oldukça etkili olmuştur. İlk olarak 1997 yılında ABD şirketlerinin faaliyet raporlarında eksik düzeyde risk raporladığı gerekçesiyle Amerikan Muhasebe Birliği/Finansal Muhasebe Standartları Kurulu sadece risk açıklamalarına yönelik bir konferans düzenlenmiştir. İkinci olarak 1998 yılında İngiltere ve Galler Mali Müşavirler Kuruluşu (ICAEW), 1998 yılında ‘Riskin Finansal Raporlaması- İşletme Riskinin Açıklanması için Tavsiyeler’ başlıklı bir müzakere dökümanı yayınlamıştır (ICAEW, 1998). Öte yandan Basel Komitesi de tartışmalara katılarak 1998 yılında yayınlanan “Banka Şeffaflığını Artırma” başlıklı makalesinde, açıklanan bilgilerden dolayı risk durumu yetersiz olan bankaların piyasa tarafından nasıl cezalandırıldığını irdelemiştir (Basel Komitesi, 1998).

Türkiye’de ise 2012 yılında 6102 sayılı TTK’ya göre kurulan şirketlerin yıllık faaliyet raporlarında açıklanacak asgari bilgileri belirlemek amacıyla şirketlerin yıllık faaliyet raporunun asgari içeriğinin belirlenmesi hakkında yönetmelik yayınlanmıştır. Bu yönetmeliğin beşinci maddesinde şirketlerin geleceğe yönelik muhtemel risklerine de yer verilmesi gerektiği belirtilmektedir. Bununla birlikte açıklanacak söz konusu risklerin gerekçesinin ve istatistik verilerin de raporda yer alması; bu değerlendirmelerin şirketin güncel finansal durumuyla da uyum içinde olması gerektiği maddeye eklenmiştir. Buna ek olarak aynı yönetmeliğin on üçüncü maddesinde de şirketin riskleri ve risk yönetimi politikaları hakkında bilgi verilmesi talep edilmektedir. Dolayısıyla dünyadaki gelişmelere paralel olarak Türkiye’deki hukuki düzenlemelerin risk raporlamasına önemli bir yer ayırdığı görülmektedir (Resmi Gazete, 2012).

3.3. Risk Raporlamasının Faydaları

Şirketlerin risk raporlama düzeyinin artmasının hem şirket hem de yatırımcılar nezdinde birçok faydası bulunmaktadır. Şirketlerin risk raporlama düzeyini artırması şirketin daha iyi bir risk yönetim mekanizmasına sahip olmasını sağlayabilir ve böylece uzun vadeli hissedar değerini en üst düzeye çıkarabilir. Artan açıklama düzeyi şirket hisselerinin likiditesini artırarak sermaye maliyetlerinin düşmesine yardımcı olabilir (Healey ve Palepu, 2001). Açıklama düzeyinin artması, şirketin kendi kaynaklarının etkinliğini ve daha sonra belirtilen stratejik hedeflerine doğru ilerlediğini yatırımcıya iletmesini sağlar. (CICA, 2014).

Botosan (1997) yapmış olduğu çalışmada kaliteli risk raporlama düzeyi ile sermaye maliyeti arasında önemli derecede negatif ilişki tespit etmiştir. Benzer şekilde, risk raporlama kalitesi ve borçlanma maliyeti arasında güçlü derecede negatif ilişki tespit edilmiştir (Sengupta, 1998).

Risk açıklamalarının şirkete fayda sağlaması, açıklamaların yatırımcılar açısından ne derece yararlı olup olmadığına göre değişebilmektedir. Yöneticiler, kendi isteğiyle gönüllü açıklama yapmaya karar verdikleri için, ek açıklamaların güvenilir olup olmadığı belirsizdir (Healy ve Palepu, 2001). Örneğin, tahmini açıklamalar yatırımcılar için yararlı bilgiler sunsa da, tahminlerin doğası gereği doğrulanamaması nedeniyle ortaya çıkan güvenilirlik sorunları göz ardı edilemez (Rajab, 2009).

Linsley ve Shrivies (2000) risk yönetimi ile ilgili açıklamalarının faydalarını; ileriye dönük faydalı bilgiler sağlaması, belirsizliğin azalmasıyla birlikte sermaye maliyetini azaltması, daha iyi risk yönetimine teşvik etmesi, tüm yatırımcılara eşit muamele edilmesini sağlaması ve hesap verilebilirliği geliştirmesi olarak sıralamıştır.

3.4. Risk Raporlaması ile İlgili Teoriler

Risk raporlamasının tek bir teoriyle açıklanması mümkün değildir. Bu nedenle çalışmada farklı teorilere değinilerek bu teorilerin risk raporlaması ile ilişkileri açıklanmıştır. Risk açıklamalarıyla alakalı çalışmaların yaygın olarak dayandırıldığı teoriler; vekâlet teorisi, paydaş teorisi, asimetrik bilgi teorisi, sinyalleme teorisi ve meşruiyet teorisidir. Bir önceki bölümde kurumsal yönetim ile ilgili vekâlet ve paydaş teorisi ele alındığı için bu bölümde teorinin sadece risk raporlaması ile ilişkisine değinilmektedir.

3.4.1. Vekâlet Teorisi ve Risk Raporlaması

Vekâlet teorisi, risk açıklamalarını yıllık raporlar sunma ve bu raporlarda paylaşılan bilgi miktarını artırma yoluyla hissedar ve yöneticiler arasındaki çatışmaları azaltan bir araç olarak belirtmektedir (Al-Maghzom, 2016). Healey ve Palepu (2001) ise vekâlet problemini çözen unsurlardan birinin yatırımcıların şirket kaynaklarını hissedarların çıkarlarına en iyi şekilde kullanıp kullanmadığını değerlendirmesini sağlayan uygun bilgilerin açıklanması olduğunu ileri sürmektedir.

Çok hissedarlı yapılarda vekalet sorunları, küçük hissedarların yönetim faaliyetlerini izlemeyi daha zor buldukları ve bu nedenle daha fazla açıklama bekledikleri için artmaktadır (Oliveira ve diğ., 2011). Böylelikle, daha büyük firmalar, temsil maliyetlerini azaltmak için daha fazla bilgiyi açıklamaya yönelebilirler ve bu sayede yöneticiler ve hissedarlar arasındaki bilgi asimetrisini azaltırlar (Rajab ve Handley-Schachler, 2009). Vekâlet teorisi, yüksek kârlılığa sahip şirketlerin yöneticilerinin, mevcut performanslarını pay sahiplerine aktarmak için faaliyet raporlarında daha fazla risk bilgisi sunma eğiliminde olmasını beklemektedir (Elzahar ve Hussainey, 2012). Benzer şekilde yöneticiler, temsil maliyetlerini azaltmak için risk bilgisini sağlayabilmekte ve bu da bilgi asimetrisini azaltmaktadır (Elshandidy ve diğ., 2013). Kısacası analitik araştırmalar, kötü seçim problemlerinin ve temsil maliyetlerinin azaltılmasının gönüllü açıklamalar için birincil neden olduğunu göstermektedir (Miihkinen, 2012).

3.4.2. Paydaş Teorisi ve Risk Raporlaması

Freeman'ın öncülüğünü yaptığı paydaş teorisi de vekâlet teorisi gibi risk raporlama literatüründe atıf yapılan teorilerden birisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Şirketlerin yapmış olduğu risk açıklamaları yatırımcılardan ziyade diğer paydaşlara yönelik de yapılabilir. Bu durum paydaş teorisi ile açıklanabilir. Bununla birlikte vekâlet teorisine kıyasla paydaş teorisini temel alan daha az akademik çalışma bulunmaktadır (Healey ve Palepu, 2001).

Paydaş teorisi şirketlerin faaliyetleri ile ilgili yapmış oldukları risk açıklamalarının düzeyi hakkında bize ipucu vermektedir. Yapılan açıklamalar; hissedarlar, borç verenler ve yöneticiler diğer bir ifadeyle paydaşlar arasındaki çıkar çatışmasını kontrol etme ve en aza indirme yönünden fayda sağlayabilmektedir (Chow ve Wong-Boren, 1987).

Bazı dış paydaşlar risklerin gözlemlenmesi noktasında önemli baskılar uygulayabilmektedir (Al-Maghzom, 2016). Paydaş teorisine dayanarak, şirketin neler olup bittiğini gerekçelendirmesi ve şeffaflık sağlamak amacıyla daha fazla risk açıklaması yapması beklenmektedir (Amran ve diğ., 2008). Daha spesifik ifade etmek gerekirse; bir şirket sermaye yapısına göre orantısız şekilde yüksek borç düzeyine sahip olduğunda, kreditorler şirketi daha fazla bilgi açıklamaya zorlamak için pazarlık yapabilmektedir. (Ahn ve Lee, 2004). Bununla birlikte muhasebe literatürü şirketler ve paydaşlar arasında önemli bir risk bilgisi boşluğu olduğunu göstermektedir (Miihkinen, 2012).

3.4.3. Asimetrik Bilgi Teorisi ve Risk Raporlaması

Teorinin risk raporlaması ile ilişkisini açıklamadan önce ortaya çıkışı ve gelişimi hakkında bilgi vermek daha sağlıklı olacaktır. Daha sonra literatürde bu teoriyi temel olarak yapılan çalışmalara değinilecektir.

Asimetrik bilgi teorisi Akerlof'un 1970 yılındaki 'Limonlar piyasası: Nicel belirsizlikler ve piyasa mekanizması' başlıklı makalesine dayanmaktadır. Bu makalede 'limon problemi'ne atıfta bulunarak iş gücü piyasasındaki kalite farklılık ve belirsizliklerinin etkileşimini açıklamaktadır. Akerlof satın alan tarafın piyasadaki ürünlerin kalitesi hakkında yeterli bilgiye sahip olmadığını ileri sürmektedir. Dolayısıyla piyasa belirsizliği durumunda yüksek kaliteli ürünlerin satıcıları piyasadan mallarını çekebilmektedir; çünkü düşük kaliteli ürünlerin yanında kendi ürünlerinin farkedilmediğini düşünmektedir. Çalışmada limon teorisi otomobil piyasası için uygulanmıştır. Bu piyasada iyi ve kötü arabalar (limonlar) vardır. Bu pazardaki bireyler, araca sahip oluncaya kadar kalitesini bilmemektedir. Satıcılar ve alıcılar arasında mevcut bilgilerde asimetri vardır. Kötü otomobiller iyi arabalar ile aynı fiyata satılmaktadır; çünkü alıcıların iyi ve kötü otomobiller arasındaki farkı bilmesi mümkün değildir. Bu durumda iyi arabalar limonlar tarafından piyasanın dışına itilebilmektedir. Dolayısıyla Akerlof, iyi ve kötü kaliteyi ayırt etmenin zorluğunun iş dünyasında normal olduğu sonucuna varmıştır ve bu durum nedeniyle pek çok ekonomik kurumun varlık nedeninin ve belirsizliğin önemli bir yönünün açıklanabildiğini ifade etmiştir. Bu bağlamda az gelişmiş ülkelerdeki kredi piyasalarının çoğunlukla limon prensibine uygun hareket ettiğini belirtmiştir. Bu prensip daha sonra piyasalar için de uygulanmıştır. Hissedarların da aynı şekilde yanlış

firma seçiminin kurbanı olacağı, böylece kar marjı ortalamanın altında olan firmaların menkul kıymetler piyasasında aşırı değerlendirileceği, gelecekteki karlılığı düşük firmaların yüksek firmalara göre daha hızlı büyüyeceği tezi öne sürülmüştür (Löfgren ve diğ., 2002).

Bilgi asimetrisinin ortaya çıkardığı problemlerin çözümüne yönelik de birtakım öneriler getirilmiştir. Leland (1979), bu durumun zorunlu lisans gibi minimum kalite kısıtlamaları koymayla çözülebileceğini öne sürmüştür. Diğer bir çözüm ise girişimciler ve yatırımcılar arasında yapılan ideal sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler, özel bilgilerin tam olarak açıklanmasını teşvik edecek, böylece yanlış değerlendirme sorununu azaltacaktır. Bilgi asimetri problemine bir başka potansiyel çözüm ise, yöneticilerin özel bilgileri tam olarak açıklamasını gerektiren yasal düzenlemelerin yapılmasıdır. Son olarak, limon sorunu nedeniyle, yöneticileri üstün kılan bilgileri ortaya çıkarmak için bilgi üreten finansal analistler ve derecelendirme kuruluşları gibi bilgi araçları da başka bir çözüm olacaktır (Healey ve Palepu, 2001).

Yatırımcı ve borçlulara (genellikle bu bilgiye sahip olmayanlar) yönetim (risk bilgisine sahip kesim) tarafından riskle ilgili güvenilir bilgi sağlanması bilgi asimetrisi problemini azaltacaktır (Elzahar ve Hussainey, 2012). Rajab (2009) da benzer şekilde ek açıklamaların şirketin şeffaflığını artırmaya ve bilgi asimetrisini azaltmaya yardımcı olacağını böylece sermaye maliyetini düşüreceğini savunmaktadır. Bununla birlikte hissedar yoğunluğu fazla olan şirketlerde risk raporlamanın maliyeti bilgi asimetrisini azaltmanın potansiyel faydalarından daha yüksek olabilir. Bu nedenle bu tür şirketler daha az risk raporlaması yapabilir. Ancak sermayenin pek çok hissedar tarafından paylaşıldığı şirketlerin risk raporlama yapması gereklidir (Ntim ve diğ., 2013).

3.4.4. Sinyalleme Teorisi ve Risk Raporlaması

Sinyalleme (Signalling) teorisi 1973 yılında Spence tarafından iş gücü piyasasındaki davranışları açıklamak için geliştirilmiştir (Watson ve diğ., 2002). Akerlof'a benzer şekilde bu teori de bilgi asimetrisi problemini ele almaktadır. Bu teoriye göre daha fazla bilgiye sahip taraf diğerlerine sinyaller göndererek asimetriyi azaltabilir. Bu durumda yüksek kaliteli şirketlerin yöneticileri gönüllü açıklamalar yoluyla kendilerini düşük kaliteli şirketlerden ayırmayı istemektedirler (Elshandidy ve diğ., 2013). Şirketler düşük kalitede oldukları halde kendilerini yüksek kaliteli şirketler gibi göstermeye çalışırsa ve bu durum daha sonra ortaya çıkarsa sonraki açıklamaları

inandırıcı olmayacaktır. Aşağıdaki tabloda sinyalleme teorisi ve vekâlet teorisi arasında temel benzerlik ve farklılıklar yer almaktadır.

Tablo 1: Vekalet Teorisi ve Sinyalleme Teorisi Karşılaştırma

Vekâlet Teorisi	Sinyalleme Teorisi
Tüm piyasa katılımcıları rasyonel değer artırıcılarıdır.	Tüm piyasa katılımcıları rasyonel değer artırıcılarıdır.
Tüm firmalar iki dönemde faaliyet göstermektedir. Yöneticiler, ikinci dönemde firmaların beklenen değerlerini ve varyanslarını etkileyen üretim/yatırım kararlarını ilk dönemde alırlar.	Tüm firmalar iki dönemde faaliyet göstermektedir. Yöneticiler, ikinci dönemde firmaların kalitesini etkileyen üretim/yatırım kararlarını ilk dönemde yaparlar.
Firmaların dış sermayesi ve borç finansmanı vardır.	Sermaye piyasasında hisse senedi ve borç fonları için rekabet eden firmaların kalitesi değişmektedir.
Firmada finansman ve sermaye sağlayıcılar ile yönetsel kontrol birbirinden ayrıdır.	Firmaların asıl kalitesi ikinci dönemde nesnel olarak gözlemlenebilir.
Her yönetici imtiyazlı sermayenin bir kısmına sahiptir.	Her firmanın yöneticisi ve sermaye tedarikçileri arasında bilgi asimetrisi bulunmaktadır. Yöneticinin şirket hakkındaki bilgileri sermaye sağlayıcılarından üstündür.
Her yöneticiye maaş, ikramiye ve sermaye getirisi ödenir.	Sinyalleme maliyetleri kalite ile ters ilişkilidir

Morris Richard (1987), Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice Accounting Policy Choice, Accounting and Business Research, 18:69, 47-56'den uyarlandı

3.4.5. Meşruiyet Teorisi ve Risk Raporlaması

Meşruiyet (Legitimacy) teorisi son yirmi yıldır muhasebe alanında özellikle de sosyal ve çevresel muhasebe alanında çalışan akademisyenler tarafından sıkça değinilen teorilerden birisidir.

Teorinin ilk çıkış noktalarından birisi Hogner'in 1982 yılında kaleme aldığı 'Kurumsal sosyal raporlama: US Steel'deki seksen yıllık gelişme' başlıklı çalışmasıdır. Hogner (1982) makalesinde, kurumsal sosyal açıklamaların kurumsal faaliyetleri meşrulaştırma gereği ile yapıldığını öne sürmektedir. Meşruiyet teorisi işletme ve toplum arasında bir 'toplumsal sözleşme' olduğu fikrine dayanmaktadır (Castelo ve Lima, 2006). Bu teori temel olarak toplum içindeki paydaşların şirketin faaliyetleri hakkında bilinçli olduğunu öne sürmektedir. Dolayısıyla şirketlerden toplumun bir üyesi olarak faaliyetlerini, üyesi oldukları toplumun kabul ettiği sınırlar içinde gerçekleştirmesi beklenmektedir (Whilmshurst ve Frost, 2000).

Hassan (2008), şirket yöneticilerinin, sosyal meşruiyet kazanmak için bazı uygulamaları (örneğin risk açıklamalarını) benimseyerek, kurumsal çevrelerinden gelen baskıya karşılık verdiğini savunmaktadır. Dolayısıyla teori, faaliyet raporlarında ya da sürdürülebilirlik raporlarında yer alan gönüllü raporlamaları açıklamak için kullanılmaktadır (Deegan, 2006).

Meşruiyet teorisi, risk raporlaması ve işletme-toplum ilişkisinin yönlerini açıklamaya çalışmaktadır (Al-Maghzom, 2016). Toplumsal kabul düşüncesinden dolayı, raporlama üzerine yapılan bazı çalışmalar bu teoriye dayandırılmıştır. Bu çalışmalardan elde edilen kanıtlar, raporlamanın meşruiyet için bir araç olarak kullanılması fikrini desteklemektedir (Deegan, 2002). Bu nedenle, toplumda daha yüksek görünürlüğü olan şirketlerin üst düzey yöneticileri, firmanın önemli paydaşlarına karşı iyi bir şirket imajı oluşturmanın bir aracı olarak bir diğer ifadeyle meşruiyet kazanmak için risk açıklamasını kullanmaktadır. Bu meşrulaştırma süreci bilgi asimetrisini azaltmakta, dava masraflarını ve itibar maliyetlerini düşürmekte, açıklama uygulamaları ile paydaşların şirkete güvenini artırmaktadır (Bebbington ve diğ., 2008; Toms, 2010).

3.5. Risk Raporlaması Kapsamı

Risk raporlaması ile ilgili literatürde çok önemli çalışmalar yer almaktadır. Bununla birlikte bu çalışmalardan bir kısmı genel risk açıklamalarından ziyade belli bir alana yoğunlaşmıştır. Örneğin sadece gönüllü açıklamalara ya da çevresel ve sosyal sorumlulukla ilgili açıklamalara yer veren çalışmalar olduğu gibi finansal veya finansal olmayan açıklamalara yoğunlaşan çalışmalar da bulunmaktadır.

Bu çalışma her ne kadar genel risk açıklamalarını incelese de bu bölümde risk raporlamasının belli bir kısmına yoğunlaşan diğer çalışmalara da değinilecektir.

3.5.1. Finansal ve Finansal Olmayan Risk Açıklamaları

Şirketler esas olarak finansal ve finansal olmayan riskler olmak üzere iki temel riske maruz kalmaktadır. Finansal olmayan riskler, gelecekteki nakit akışı kayıpları üzerinde etkisi olsa bile parasal varlık ve yükümlülükler ile doğrudan ilgili olmayan riskler iken, finansal riskler; parasal varlık ve yükümlülüklerin değer kaybı üzerinde doğrudan etkisi olan risklerdir (Cabedo ve Tirado, 2004).

Literatürde sadece finansal veya finansal olmayan risk açıklamalarını ele alan çalışmalar olduğu gibi her ikisini birden inceleyen çalışmalar da mevcuttur. Örneğin Barakat ve Hussainey (2013) sadece faaliyet riskleriyle ilgili açıklamaları analiz ederken Taylor ve diğ., (2010) finansal risk açıklamalarına yoğunlaşmayı tercih etmiştir. Bununla birlikte Nahar ve diğ., (2016) beş ayrı risk açıklaması türünü analiz ederek hem finansal hem de finansal olmayan risk raporlamasını çalışma kapsamına almıştır.

Lajili ve Zeghal (2005), hem finansal hem de finansal olmayan riskleri analiz kapsamına dahil etmiştir; ancak işletme riski, faaliyet riski, hukuki riskler vb. finansal olmayan risklerin işletmenin risk raporlama düzeyini açıklama bakımından daha anlamlı olduğunu düşünmektedir.

Hem finansal hem de finansal olmayan risk açıklamalarının incelendiği çalışmaların bazılarında finansal olmayan risklerin daha fazla açıklandığı tespit edilirken (Linsley ve Shrivess, 2006) bazılarında tam tersi bir durum mevcuttur (Abraham ve Cox, 2007).

3.5.2. Parasal ve Parasal Olmayan Risk Açıklamaları

Literatürde risk açıklamaları nicel veya nitel olma durumuna göre sınıflandırılabilir. Bir risk açıklamasının nicel olması, riskin parasal olarak ölçülmesi anlamını taşımaktadır. Dolayısıyla nicel risk açıklamaları para ile ifade edilen risk açıklamalarıdır.

Risk raporlamasının kalitesini artırabilmek adına şirketlerin mümkün olduğunca riskin büyüklüğünü ölçmesi gerektiği savunulmaktadır (Linsley ve Shrives, 2000; Beretta ve Bozzolan, 2004). Çünkü riskler parasal olarak ifade edilirse raporun muhatapları şirket üzerindeki potansiyel etkisi bakımından riskleri daha kolay değerlendirebilir (Linsley ve Shrives, 2006).

Cabedo ve Tirado (2004) finansal ve finansal olmayan risklerin nicel hale getirilmesi gerektiğini, böylece finansal tabloların finansal ve ekonomik durumlar hakkında paydaşlara en uygun bilgileri sunabilmesini savunmaktadır. Ayrıca, risk açıklamasının nicelleştirilmesi, açıklamaların güvenilirliğini arttırmakta ve bunları doğrulanabilir hale getirmektedir (Schrand ve Elliott, 1998). Bununla birlikte, risklerin ölçülmesi veri eksikliği nedeniyle oldukça zor olabilmektedir. Nitekim Linsley ve Shrives (2006) risk raporlamalarının çok küçük bir kısmının parasal olduğunu tespit etmiştir. Bunun nedeni yöneticilerin isteksizliği değil risk ölçümünün kolay olmamasıdır. Dolayısıyla yöneticiler tahminlerin fiili sonuçlardan farklı çıkabileceği bilinciyle riskleri en iyi şekilde tahmin edip karar vermelidir.

Nicel ve nitel risk raporlaması yapan çalışmaların büyük bir kısmında nicel riskin sınırlı bir biçimde raporlandığı sonucuna varılmıştır (Beretta ve Bozzolan, 2004; Lajili ve Zeghal, 2005; Linsley ve Shrives, 2005).

3.5.3. Geleceğe Yönelik ve Geçmişe Dönük Risk Açıklamaları

Risk açıklamaları riskin zamanına göre de sınıflandırılabilir. Şirketler geçmişe dönük risklerin yanısıra gelecekte maruz kalma olasılıkları bulunan risklere dair bilgilendirme yapabilmektedir. Geleceğe yönelik risk raporlaması yapmanın çeşitli yönlerden yararı bulunmaktadır. Dietrich ve diğ., (2001) ileriye dönük risk bilgilerinin açıklanmasının faydalı olduğu sonucuna vararak; risk açıklamalarının piyasa etkinliğini artırdığını düşünmektedir. Geleceğe yönelik bilgilerin açıklanması, yatırımcıların karar alma süreçlerine yardım etmekte, şirketlerin pozisyonlarını doğru bir şekilde tahmin etmelerine imkân tanımaktadır. Ekonomik ortam yalnızca tarihsel

bilgilere dayanmayacak kadar dinamiktir (Muzahem, 2011). Bununla birlikte geleceğe yönelik risklerin artmasındaki en önemli engeller yöneticilerin bu bilgileri ticari açıdan hassas görmesi ve güvenli bir liman olmadan risk bilgilerini kamuya paylaşma konusundaki isteksizlikleridir (Linsley ve Shrives, 2006). Dolayısıyla şirketler çoğunlukla geçmişe yönelik riskleri açıklamayı tercih etmektedir.

Konishi ve Ali (2007) şirketlerin geçmişe ait riskleri daha fazla açıkladığını tespit etmiştir. Beretta ve Bozzolan (2004) da benzer şekilde şirketlerin sınırlı olarak geleceğe yönelik riskler açıkladığı sonucunu elde etmiştir. Bununla birlikte Linsley ve Shrives'in (2006) çalışmasında varılan sonuçlar beklentinin aksine gelecekle ilgili risklerin daha fazla açıklandığı yönündedir.

3.5.4. Olumlu, Olumsuz ve Nötr Risk Açıklamaları

Birtakım çalışmalarda risk açıklamalarının niteliğine göre sınıflandırıldığı görülmektedir. Sözkonusu çalışmalarda risk açıklamasının doğası; iyi, kötü ve tarafsız şekilde ampirik olarak incelenmiştir. Lajili ve Zeghal'e (2005) göre Kanada şirketleri risk açıklamaları yaparken olumsuz risklere odaklanmaktadır. Ancak, Konishi ve Ali (2007) tam tersini tespit ederek Japon şirketlerinin iyi haber riskinin açıklanmasının sayısının, kötü haber ya da nötr-haber riski açıklamalarından önemli ölçüde daha yüksek olduğunu bulmuştur. Beretta ve Bozzolan da pozitif risklerin daha fazla açıklandığı sonucunu elde etmiştir. Bunun nedeni; yöneticilerin, iyi bir görüntü çizmek ve itibar maliyetine maruz kalmamak için olumsuz ya da kötü haberleri açıklamamayı tercih etmesi olabilir (Linsley ve Shrives 2006).

3.5.5. Gönüllü ve Zorunlu Risk Açıklamaları

Şirket skandalları ve finansal krizler nedeniyle bazı risk açıklamaları zorunlu hale gelmiştir. Piyasanın değişen bilgi ihtiyacına hizmet etmek ve kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirliğe yönelik gerekli bilgileri sağlamak için işletmelerin raporlama modelinin genişlemesi gerektiği konusunda görüş birliği vardır (Beattie ve diğ., 2004). Raporlama, önemli bir düzenleme aracı haline gelerek kurumsal raporlama kalitesinde istenen değişikliğin sağlanmasının anahtarı olmuştur. Çalışmanın önceki kısımlarında da değinildiği üzere dünyada ve Türkiye'de bu kapsamda risk raporlamasının içeriği ve düzeyi hakkında birtakım düzenlemeler yapılmıştır. Örneğin UFRS 7 Finansal Araçlar: Kamuoyuna Açıklama, maruz kalınan azami kredi riski, bu riskin türev araç vasıtasıyla sınırlandırılıp sınırlandırılmadığı, herhangi bir varlıkta meydana gelen

değer düşüklüğü zararı, finansal riskten korunma işleminin niteliği, korunulan riskler, maruz kalınan risklerle ilgili hedefler, politikalar vb. pek çok risklerle alakalı açıklamaları talep etmektedir. Türkiye’de Kamu Gözetimi Kurumu (KGK), UFRS ile birebir uyumlu olacak şekilde TFRS 7’yi yayınlamıştır. Belirli koşulları sağlayan şirketler 2007 yılından itibaren bu standartlara uymakla yükümlüdür.

Risk raporlama düzenlemeleri ile ilgili üç farklı yaklaşım bulunmaktadır. Birinci yaklaşımda zorunlu kurallar vardır ve şirketler bu kurallara uymaya zorlanmaktadır. Sarbanes-Oxley yasası bu yaklaşıma örnek olarak verilebilir. İkinci yaklaşım ise daha ‘yumuşak’ kuralların geçerli olduğu ve ‘uygula, uygulayamıyorsan açıkla’ prensibinin benimsendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşıma verilebilecek en iyi örnek ise Turnbull Raporudur. Son yaklaşım ise kanunla belirlenmemiş kurallardır. Bu kuralların özelliği daha detaylı, belirli bir alana özgü olması ve yapılmaması halinde herhangi bir yaptırıma maruz kalınmamasıdır. ABD’deki Kurumsal Risk Yönetimi Çerçevesi bu yaklaşıma örnek olarak verilebilir (Muzahem, 2011).

Literatürde zorunlu ve gönüllü risk açıklamalarını ayrı ayrı inceleyen çalışmalar (Elshandidy ve diğ., 2013), olduğu gibi sadece gönüllü açıklamalara yer veren çalışmalar da mevcuttur (Ahn ve Lee, 2004). Bu çalışmada gönüllü ve zorunlu risk açıklaması ayrımı yapılmamıştır. Bu durumun, Türkiye’deki yasal düzenlemelerde özellikle finansal olmayan şirketlere yönelik zorunlu risk açıklamalarının çerçevesinin net bir biçimde belli olmamasından ve açıklama yapılması durumunda açıklamanın düzeyi hakkında net bir kuralın olmamasından kaynaklandığı söylenebilir.

4. KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI VE RİSK RAPORLAMASI

Kurumsal yönetim; şirketleri hem iç hem de dış paydaşlara karşı hesap verebilir ve sorumlu kılan ve şirketlerin faaliyetlerini gerçekleştirirken toplum açısından sorumlu bir şekilde hareket etmesini sağlayan bir denge ve denetleme sistemidir (Solomon ve Solomon, 2004). Bu tanımdan hareketle kurumsal yönetim mekanizmasının ana unsurlarının, yönetim kurulu yapısı, rolleri, sorumlulukları, ücretlendirmesi, iç kontrol, denetim komitesi, iç denetim, risk yönetimi ve hissedar haklarıdır.

Kurumsal yönetim mekanizmaları genellikle kurumsal performans ile ilişkilendirilmektedir. Dolayısıyla risk açıklamaları üzerinde yeterince çalışma bulunmamaktadır (Dobler ve diğ., 2011). Bununla birlikte kurumsal yönetimin risk raporlama üzerinde etkisi olduğuna yönelik kanıtlar elde eden çalışmalar mevcuttur. Güçlü kurumsal yönetim yapısına sahip firmalar finansal risk yönetiminde daha etkili olmakta; bu da daha gelişmiş finansal risk yönetimi açıklamaları olarak yansımaktadır (Taylor ve diğ., 2010).

Bu bölümde literatürde işletmelerin risk raporlaması düzeyine etki eden kurumsal yönetim uygulamaları ile işletmeye özgü değişkenlere yönelik literatür incelemesine yer verilmiştir.

4.1. Kurumsal Yönetim Uygulamaları

Literatürde genel kabul görmüş kurumsal yönetim uygulamaları; sahiplik yapısı, yönetim kurulunun yapısı, iç denetim ve bağımsız denetim olarak karşımıza çıkmaktadır.

4.1.1. Sahiplik Yapısı

Kurumsal yönetim ile ilgili uygulamalarda sahiplik yapısı önemli bir göstergedir. Sahiplik yapısı; sahiplik yoğunluğu (blok sahiplik yapısı), yabancı hissedar oranı, kurumsal hissedar oranı, devletin payı ve aile hissedarlığı olmak üzere çeşitli kategorilerde incelenmektedir (Ntim ve diğ., 2013).

Vekâlet teorisine göre dağınık hissedarlık yapısına sahip şirketlerde genel müdür ve başkanın farklı olması asil ve vekil arasında çatışmaya ve temsil maliyetlerinin ortaya çıkmasına zemin hazırlamaktadır (Jensen ve Meckling, 1976). Şirketlerin faaliyet raporlarında açıklama düzeylerini artırması, hissedarın yönetim kurulunu gözetlemesine yardımcı olmakta böylece vekalet sorunları azalmakta ve temsil maliyeti düşmektedir. Dolayısıyla çok sayıda hissedarın bulunduğu şirketlerin hissedarların çıkarına en uygun şekilde davrandıklarını teyit ettirmek için daha fazla raporlama yapması beklenmektedir (Depoers, 2000). Bununla birlikte Barako ve diğ., (2006) bu tür şirketlerde hissedarların, yönetimi gözetleme kabiliyetleri yeterli olmadığı için şirketleri daha fazla bilgi sağlaması yönünde zorlayamayacaklarını savunmaktadır. Dolayısıyla hissedar yoğunluğu için farklı görüşler öne sürülmektedir. Literatürde blok hissedarlık yapısının risk raporlamasına etkisini pek çok çalışma ampirik olarak incelemektedir. Deumes ve Knechel, 2008; Mokhtar ve Mellet, 2013; Ntim ve diğ., 2013, Eng ve Mak, 2003; Konishi ve Ali, 2007 ve Oliveira ve diğ., (2011) hissedar yoğunluğunu analiz eden araştırmacılardan bazılarıdır.

Devletin hissedarlığı da kurumsal yönetim ve risk raporlaması düzeyi açısından önemli bir gösterge olabilmektedir. Topluma karşı hesap verebilirlik yönünden devlet hisselerinin bulunduğu şirketler daha fazla bilgi açıklamaya zorlanabilmektedir (Ghazali ve Weetman, 2006). Buna ek olarak gelişen ekonomilerde devlet şirketleri daha fazla sermaye çekebilmek ve şirketteki paylarını satabilmek amacıyla daha fazla bilgi açıklayabilmektedir (Laidroo, 2009). Bu bağlamda Eng & Mak (2003), Naser ve diğ. (2006) ve Ntim ve diğ. (2013) devlet hissedarlığının bilgi açıklama düzeyine etkisini incelemiştir.

Literatürde kurumsal hissedarların oranı ve risk raporlaması arasındaki ilişkinin analiz edildiği çeşitli çalışmalar da bulunmaktadır. Kurumsal hissedarlık, açıklama düzeyini de içine alan yönetimi gözetlemede önemli bir role sahiptir (Barako ve diğ., 2006). Bununla birlikte kurumsal hissedarın rolüne göre de bilgi talebi değişebilmektedir. Lakhal (2007) al-sat amacıyla hissedarlığı bulunan kurumsal yatırımcının daha fazla bilgi talep ettiği ancak uzun dönemli yatırım yapan kurumsal yatırımcının, küçük yatırımcıya göre genelde daha güçlü olduğu için daha az bilgi talebinde bulunduğunu öne sürmektedir. Dolayısıyla araştırmacıların gerek kurumsal yönetim gerekse raporlama çalışmalarında kurumsal hissedarlığın ne düzeyde etkin olduğunu sıklıkla analiz ettiği gözlemlenmektedir. Solomon ve diğ., (2000), Bushee ve Noe

(2000), Schadewitz ve Blevins, (1998), Eng ve Mak, (2003) ve Elzahar ve Hussainey, (2012) tarafından yapılan çalışmalar buna örnek olarak verilebilir.

4.1.2. Yönetim Kurulu Yapısı

Kurumsal yönetimin önemli mekanizmalarından birini şirketin yönetim kurulu yapısı oluşturmaktadır. Zira yönetim kurulunun özellikle gözetleme rolü, kurumsal yönetimin önemli bir bileşeni olarak karşımıza çıkmaktadır. Sermayenin çok sayıda hissedara dağıtıldığı şirketlerde gözetleme fonksiyonunun yerine getirilmesi zorlaşmaktadır; çünkü bireysel bir yatırımcı icracı yöneticileri denetlemek için yeterli düzeyde hisse sahibi değildir. Yönetim kurulunun bu fonksiyonu yerine getirirken etkin olup olmadığı büyüklüğü, bağımsız yönetici oranı ve bileşimi ile belirlenmektedir (John ve Senbet, 1998).

Kurumsal yönetim çalışmalarında yönetim kurulunun büyüklüğü; firma performansına olumlu veya olumsuz etkisi bakımından önemli bir değişken olarak yer almaktadır. Küçük veya geniş yönetim kurullarının hem avantajları hem de dezavantajları bulunmaktadır. Örneğin; küçük yönetim kurulları daha az uzmanlık ve daha fazla genel müdür etkisi bakımından dezavantajlı olabilir ve daha yüksek temsil maliyeti ile karşı karşıya kalabilir (Bassett ve diğ., 2007). Yönetim kurulunun büyük olması ise uzmanlık ve bilgi düzeyini artırabilir (Luo, 2005). Bununla birlikte daha geniş yönetim kurulları çeşitli yönden dezavantajlara da sahiptir. Jensen (1993), yönetim kurulunun daha büyük olmasının koordinasyon, iletişim ve karar alma sürecinin etkinliğinin azalmasına yol açabileceğini öne sürmektedir. Benzer şekilde, Cheng ve Courtenay (2006) geniş bir yönetim kurulunun gözetleme fonksiyonunu yerine getirirken zorlanacağını iddia etmektedir. Özetle, kurumsal yönetim çalışmalarında yönetim kurulu büyüklüğü olumlu ve olumsuz yönden önemli bir inceleme konusudur. Yönetim kurulunun büyüklüğü risk raporlaması ile ilgili ampirik çalışmalarda da risk açıklama düzeyine etkisi olup olmaması açısından araştırılmaktadır. Elzahar ve Hussainey (2012), Ntim ve diğ. (2013) ve Byard ve diğ. (2006) bu iki değişken arasında ilişkiyi araştıran araştırmacılardandır.

Yönetim kurulunun çeşitliliği incelenirken cinsiyet, yaş, milliyet, mesleki tecrübe ve eğitim durumu göz önüne alınmaktadır (Allini ve diğ., 2016). Paydaş teorisi, yönetim kurulundaki çeşitliliğin paydaşlarla daha iyi bağlantı sağlayacağını savunmaktadır (Ntim ve diğ., 2013). Cinsiyet özelinde söylemek gerekirse, yönetim kurulunda

cinsiyet farklılıkları yönetim kurulu üyeleri arasındaki davranış ve becerilerin çeşitliliğine işaret edebilir (Allini ve diğ., 2016). Bu nedenle kadın yönetim kurulu üyesinin oranı, risk açıklamaları veya gönüllü açıklama literatüründe inceleme kapsamına alınan bir değişkendir. Ntim ve diğ., (2013), Liao ve diğ., (2015) ve Al-Maghzom (2016), kadın yönetici yüzdesini risk açıklamaya düzeyine etkisi bakımından analiz eden bazı araştırmacılarıdır.

Bağımsız yönetim kurulu üyesi ve icracı olmayan yönetim kurulu üyesinin yüzdesi de risk raporlamanın ele aldığı değişkenler arasında yer almaktadır. Vekâlet teorisyenlerine göre bağımsız yöneticiler faaliyetlerin gözetimi ve denetimi yönünden kurumsal yönetimin önemli bir parçasıdır. Nitekim daha yüksek yüzdeyle bağımsız yönetici bulunduran şirketlerin isimlerinin kurumsal yolsuzluğa daha az karıştığı tespit edilmiştir (Chen ve diğ., 2006). Benzer şekilde daha fazla bağımsız üye yüzdesine sahip firmaların risk raporlamasını da daha fazla yapacağı düşünülmektedir. Bu nedenle Abraham ve Cox (2007), Ntim ve diğ. (2013), Elshandidy ve diğ. (2013) ve Elzahar ve Hussainey (2013), bağımsız yönetim kurulu üyesi yüzdesi ile risk raporlaması arasında ilişkiyi analiz eden araştırmacılar arasında yer almaktadır.

4.1.3. İç Denetim

İç denetim; yönetim kurulu ve sahiplik yapısı gibi kurumsal yönetimin önemli parçalarından birisidir. Güçlü kurumsal yönetim için etkin bir denetim ortamı gerekmektedir. Etkin bir denetim ortamında riskler iyi bir biçimde raporlanmaktadır. Dolayısıyla yöneticiler ek bir rapor hazırlama maliyetine sahip olmadığı için bilgileri yatırımcılarla paylaşma konusunda daha istekli olabilmektedir (Elshandidy ve diğ., 2013).

İşletmeler kurumsal yönetim temelinde denetim komitesi oluştururlar. Bu komite bilgi asimetrisinin olduğu durumlarda hissedar ve yöneticileri arasında bilgi akışını sağlamaya yönelik denetleyici bir görev üstlenmektedir (Al-Maghzom, 2016). Ayrıca denetim komitesi, güçlü kurumsal yönetimin sağlanmasında önemli bir rol oynamaktadır (Avison ve diğ., 2012). Ho ve Wong (2001), denetim komitesinin varlığının, raporlama kapsamını önemli ölçüde etkilediğini iddia etmektedir.

İç denetim; risk raporlama literatüründe denetim komitesi büyüklüğü, bağımsızlığı ve toplantı sayısı olmak üzere üç farklı şekilde analiz edilmektedir. Taylor (2011) ve Neri (2010) denetim komitesinin bağımsızlığı ve risk raporlaması arasında ilişkiyi

incelerken Barako (2007) ve Ho ve Wong (2001) ise denetim komitesinin büyüklüğünün risk raporlamasına etki edip etmediğini araştırmıştır. Karamanou ve Vafeas (2005) ve Allegrini ve Greco (2013) denetim komitesinin toplantı sıklığını inceleme kapsamına alarak risk raporlama düzeyini etkisini ölçmeye çalışmışlardır.

4.1.4. Bağımsız Denetim

Denetçiler, yatırımcılara, şirketin finansal tablolarının muhasebe standartları gerekliliklerine uygun olup olmadığına dair bağımsız bir güvence sağlar (Muzahem, 2011). Bununla birlikte bazı araştırmacılar, denetçilerin güvenilirliğini sorgulamaktadır; çünkü denetçiler, yatırımcıların çıkarına değil, onları işe alan şirketlerin yöneticilerinin çıkarına göre hareket edebilirler, sadece faaliyet raporları için güvence sağladıklarından zamanında bilgi vermeyebilirler veya denetçiler, finansal raporların güvenilirliğini arttırmaktan ziyade yasal yükümlülüklerini en aza indirmeye çalışabilirler (Healy ve Palepu, 2001). Firmaların genel raporlama stratejilerini geliştirmede dış denetçilerin hala önemli bir rol oynadığına savunan ve büyük denetim firmalarının şirketlerin bilgi açıklamasını teşvik edebileceğini öne süren araştırmalar da bulunmaktadır (Hail,2002). Bazı ampirik çalışmalar da bu savı doğrulamaktadır. Lopes ve Rodrigues (2007), büyük 5 bağımsız denetim şirketi tarafından denetlenen şirketlerin daha fazla açıklama yaptığını tespit etmiştir. Öte yandan Deumes ve Knechel (2008) ve Neri (2010) denetçi türü ve risk raporlaması arasında herhangi bir ilişki bulmamıştır.

Genel olarak değerlendirmek gerekirse kurumsal yönetim risk raporlama seviyesini pozitif olarak etkilemektedir. Kurumsal yönetim uygulamalarına bakıldığında ise sahiplik yapısının farklı sonuçlar verdiği gözlemlenmektedir. Kurumsal hissedarlık yüzdesi, sahiplik yoğunluğu ve kamu hissedarlığı yüzdesinin bağımsız değişken olarak ele alındığı çalışmalarda pozitif ve negatif ilişkiler tespit edildiği gibi bazı çalışmalarda da ilişki bulunmadığı görülmektedir. Yönetim kurulu yapısının risk raporlamasına etkisi ise çoğunlukla pozitif yöndedir. Büyük yönetim kuruluna sahip, bağımsız yönetim kurulu üyesi ve kadın yönetim kurulu üyesi yüzdesinin yüksek olduğu şirketler daha fazla risk açıklaması yapmaktadır. Denetim komitesinin özellikleri ile ilgili çalışmalar ise diğer kurumsal yönetim uygulamalarına göre daha sınırlı sayıda gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte elde edilen sonuçlar genellikle pozitif yöndedir.

4.2. Şirket Özellikleri

Risk raporlaması düzeyi açıklanırken kurumsal yönetim uygulamalarına ek olarak şirkete özgü faktörler de analiz edilmektedir. Bu doğrultuda daha önceki çalışmalarda şirket büyüklüğü, borçlanma seviyesi, karlılığı ve sektörü gibi faktörlerin yaygın bir biçimde incelendiği görülmektedir.

4.2.1. Şirket Büyüklüğü

Şirket büyüklüğü, gerek kurumsal yönetim gerekse risk raporlama çalışmalarında en sık kullanılan değişkenlerden birisidir. Genel olarak şirket büyüklüğünün risk açıklamalarını artırması beklenir (Mangena, 2005). Daha büyük şirketlerin daha fazla kaynağa ihtiyaç duyması nedeniyle daha kapsamlı bilgi sunması gerekebilir (Wallace ve Naser, 1995). Buna ek olarak, büyük şirketlerin daha fazla analisti bulunabilir (Hussain, 2000). Ayrıca, büyük şirketlerin dağınık hissedar yapısına ve dolayısıyla daha yüksek vekâlet maliyetlerine sahip olma olasılığı artmaktadır (Cooke, 1989). Bu maliyeti kısıtlamak adına şirketler daha fazla bilgi açıklama gereği duyabilir. Ayrıca, Linsley ve Shrivess (2006), yatırımcıların, büyük kuruluşların daha fazla rapor sunması gerektiğine dair bir inanca sahip olabileceğini ya da yatırımcıların farklı bilgi taleplerine daha büyük kuruluşların yanıt verebileceğini belirtmektedir.

Şirket büyüklüğü hesaplanırken genellikle aktif büyüklüğü (Mangena, 2005) veya piyasa değeri (Elshandidy ve diğ., 2013) dikkate alınmıştır.

Linsley ve Shrivess (2006), Bozzolan (2004), Elshandidy ve diğ. (2013), Elzahar ve Hussainey (2012) ve Dumay ve Hossain (2018) bu iki değişken arasındaki ilişkiyi ampirik olarak inceleyen bazı araştırmacılarıdır.

4.2.2. Şirket Borçluluğu

Yüksek bir kaldıraç seviyesi, hissedar ve kreditorler arasında sermaye akışından dolayı daha yüksek temsil maliyetlerine yol açmaktadır (Lopes ve Rodrigues, 2007). Daha önceki kısımlarda belirtildiği gibi temsil maliyetleri daha fazla açıklama yapma yoluyla azaltılabilmektedir. Daha yüksek risk düzeyine sahip olan şirketlerin, risk bilgilerini daha fazla açıklayacakları varsayılmaktadır; çünkü yöneticiler bu yüksek riskin nedenlerini açıklamaya daha çok ihtiyaç duymaktadır (Linsley ve Shrivess, 2006). Bununla birlikte Mohobbot (2005), riskli şirketlerin yatırımcıların yatırım kararından vazgeçmemesi için risk açıklaması yapmaktan sakınabileceğini öne

sürmektedir. Dolayısıyla borçluluk düzeyinin risk açıklamalarına etkisine yönelik birbirinden farklı görüşler mevcuttur. Deumes ve Knechel (2008), Elshandidy ve diğ., (2013) ve Eng ve Mak (2004) kaldıraç düzeyini inceleyen araştırmacılarıdır.

4.2.3. Karlılık

Karlılık şirket performansı açısından en önemli göstergelerden birisidir. Sinyalleme Teorisine göre şirket yöneticileri faaliyet raporlarında başarılı risk yönetimlerini yatırımcılara bildirmek isteyecektir (Konishi ve Ali, 2007). Böylece kendilerini daha az karlı şirketlerden ayırmak isteyeceklerdir (Mangena, 2005). Vekâlet teorisine göre benzer şekilde daha karlı firmalar daha fazla açıklama yapmaktadır (Elzahar ve Hussainey, 2012). Dolayısıyla daha karlı şirketlerin daha fazla risk açıklaması beklenmektedir. Karlılık; varlık karlılığı (ROA), özkaynak karlılığı (ROE) veya net kar marjı ile ölçülmektedir. Liao ve diğ. (2015) ve Deumes ve Knechel (2008) karlılığı hesaplarken aktif karlılığını (ROA) dikkate almıştır. Öte yandan Elshandidy ve diğ. (2013) şirketin karlılığını Özkaynak karlılığı (ROE) aracılığıyla ölçmüştür.

Deumes ve Knechel (2008), Miihkinen (2012), Lajili ve Zeghal, (2005), Neri (2010), Oliveira ve diğerleri (2011 ve Elzahar ve Hussainey (2012) karlılık ve risk raporlaması arasında ilişki olup olmadığını inceleyen araştırmacıları arasında yer almaktadır.

5. KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ RİSK RAPORLAMASI DÜZEYİNE ETKİSİ: AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA

Bu bölümde yapılan ampirik çalışmanın amacı, kapsamı ve hipotezleri; risk raporlamasının genel sonuçları ve istatistiksel sonuçlar yer almaktadır.

5.1. Araştırmanın Amacı

Bu araştırmanın temel amacı, şirketlerde kurumsal yönetim uygulamalarının risk açıklamalarına olan etkilerinin incelenmesidir. Bu açıdan özellikle kurumsal yönetimin önemli mekanizmalarından biri olan yönetim kurulunun yapısının risk açıklamalarına olan etkisinin analiz edilmesi amaçlanmaktadır. Bu kapsamda; büyüklük, kadın üye yüzdesi, bağımsız üye yüzdesi ve toplantı sayısı gibi yönetim kurulunun yapısına ilişkin değişkenlerin şirketlerin risk açıklamalarının düzeyine olan etkisinin irdelenmesi hedeflenmektedir.

Bu çalışma ile birlikte Türkiye'deki literatür boşluğunun giderilmesi çalışmanın bir diğer amacıdır. Ayrıca risk raporlaması belirleyicilerinin diğer ülkelerle kıyaslandığında farklılık arz edip etmediği de çalışmanın elde etmek istediği bulgulardan birisidir.

5.2. Araştırmanın Kapsamı

Araştırmanın kapsamına 30.03.2018 tarihi itibarıyla BIST 100 endeksinde yer alan ve finansal olmayan şirketler dahil edilmiştir. Örneklem olarak BIST100 endeksinin seçilmesinin nedenleri bu endeksteeki firmaların toplam piyasa değerinin halka açık tüm şirketlerin toplam piyasa değerinin büyük bir çoğunluğunu oluşturması ve endeksteeki firmaların farklı pek çok sektörü temsil etmesidir (Akbaş, 2014; Cormier ve Magnan 2003; Deegan ve Gordon 1996). Ayrıca finansal şirketlerin farklı muhasebe sistemi ve yasal düzenlemelere tabi olmaları nedeniyle karşılaştırma yapılabilmesi açısından sadece finansal olmayan şirketler inceleme kapsamına alınmıştır. Araştırma kapsamında örnekleme dahil edilen şirketlerin 2015, 2016 ve 2017 yıllarına ilişkin verileri kullanılmıştır. Bu kapsamda 30.03.2018 tarihi itibarıyla

BIST 100 endeksinde yer alan ve finansal olmayan 68 şirket tespit edilmiştir. Bununla birlikte analize dahil edilen yılların tamamına ait bilgilerine ulaşılamaması nedeniyle 3 şirket kapsam dışında tutulmuştur. Sonuç olarak analize 65 şirket dahil edilmiş ve 3 yıl için toplam 195 gözlem elde edilmiştir. Çalışma kapsamındaki şirketler ve BIST kodları Ek-2’de gösterilmektedir.

Buna ek olarak şirketlerin sektörlere göre risk açıklama düzeyinin değişip değişmeyeceğini tespit etmek amacıyla sektörel ayrıma da gidilmiştir. Bu bağlamda çalışmada 9 ayrı sektör bulunmaktadır. Tablo 4’te sektörler ve her bir sektörde yer alan şirket sayısı gösterilmektedir. Şirketlerin sektör bilgisi kamuyu aydınlatma platformundaki sektörler sayfasından edinilmiştir. İncelenen şirketlerin ağırlıklı olarak imalat şirketleri olması nedeniyle imalat sektörü baz sektör olarak değerlendirilmiş ve diğer sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin risk raporlama düzeyinin artıp artmadığı belirlenmeye çalışılmıştır.

Tablo 2: Sektörler, Şirket Sayısı ve Yüzdesel Dağılım

Sektör	Sektör Kodu	Şirket Sayısı	Yüzde	Toplam Yüzde
İmalat	1	37	56,92	56,92
Elektrik, Gaz ve Su	2	5	7,69	64,62
İnşaat ve Bayındırlık	3	2	3,08	67,69
Teknoloji	4	3	4,62	72,31
Eğitim, Sağlık ve Spor Hizmetleri	5	3	4,62	76,92
Toptan ve Perakende Ticaret	6	6	9,23	86,15
Hizmet	7	1	1,54	87,69
Madencilik	8	4	6,15	93,85
Ulaştırma, Haberleşme ve Dağıtım	9	4	6,15	100

Bu çalışma sağlıklı bir karşılaştırma yapabilmek amacıyla sadece faaliyet raporlarını esas almıştır. Dolayısıyla sürdürülebilirlik raporları, entegre raporlar, kurumsal

yönetim ilkelerine uyum raporu, şirketin internet sitesi veya diğer kaynaklar inceleme kapsamına alındığında farklı sonuçlar elde edilebilir. Çalışmanın diğer kısıtları ise son üç yılı alması nedeniyle yıl kısıtı, yalnızca Türk şirketlerinin analiz edilmesinden dolayı ülke kısıtı ve BIST 100 endeksinin finansal olmayan şirketleri sebebiyle şirket kısıtıdır.

5.3. Literatür İncelemesi

Kurumsal yönetim uygulamalarının risk raporlamasına etkisini inceleyen çalışmalarda farklı sonuçlar elde edildiği göze çarpmaktadır. Çalışmalar genellikle ABD, İngiltere, Japonya ve Kanada gibi gelişmiş ülkelerde yoğunlaşırken son on yıl içerisinde gelişen ülkelerde de bu alanda bazı çalışmalar yapıldığı gözlemlenmektedir. Türkiye’de ise risk raporlaması konusunda önemli bir boşluk bulunmaktadır. Risk raporlama düzeyini doğrudan ölçen herhangi bir akademik çalışmaya rastlanmamıştır. Dolayısıyla Türkiye’deki ve dünyadaki literatürü karşılama imkânı bulunmamaktadır. Bununla birlikte literatür incelemesi gelişmiş ve diğer ülkelerdeki literatür incelemesi olmak üzere ikiye ayrılmıştır.

5.3.1. Gelişmiş Ülkelerdeki Literatür İncelemesi

Botosan (1997), 122 imalat firmasını incelemeye alarak risk açıklamaları ve sermaye maliyeti arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Elde edilen sonuçlara göre daha fazla risk açıklamasının yapılması sermaye maliyetini azaltmaktadır. Bununla birlikte çalışma sadece faaliyet raporlarının incelenmesiyle sınırlı olduğu ve genel risk açıklama düzeyini yansıtmadığı için önde gelen analistleri olan firmalarda açıklama seviyesi ve özsermaye sermayesi maliyeti arasında bir ilişki bulunamamıştır. Botosan’a göre bunun nedeni analistlerin iletişim sürecinde önemli bir rol oynamasıdır. Dolayısıyla risk raporlaması faaliyet raporlarından ziyade bu analistler tarafından yapılmaktadır.

Jorion (2002), ABD ticari bankalarının riske maruz değer (RMD) açıklamaları ve sonraki dönem gelirlerinin değişkenliği arasında bir ilişki olup olmadığını incelemiştir. Ampirik sonuçlar, RMD açıklamalarının ticaret gelirlerinin değişkenliğinin tahmin edilmesi bakımından bilgilendirici olduğunu göstermiştir. Böylece, analistler ve yatırımcıların, banka portföylerinin risk profillerini karşılaştırması için RMD açıklamalarını kullanabileceği sonucuna varılmıştır.

Lajili ve Zeghal (2005), mevcut risk açıklama çevresi, özellikleri ve paydaşlara faydası ile ilgili öngörü sağlamak amacıyla Kanada şirketlerinin faaliyet raporlarındaki risk açıklamalarını analiz etmiştir. Çalışmaya göre, şirketler finansal dipnotlarda nicel risk açıklamalarına daha çok yer vermiştir. En çok açıklanan risk türü finansal risk, emtia riski ve piyasa riskidir. Ayrıca risk açıklamalarının sınırlı düzeyde yapıldığı tespit edilmiştir.

Cheng ve Courtenay (2006), Singapur şirketlerindeki yönetim kurulu gözetiminin risk raporlama düzeyine etkisini incelemiştir. Çalışmada bağımsız yönetici oranının risk raporlaması ile pozitif ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte elde edilen bulgulara göre yönetim kurulu büyüklüğü ve genel müdür- yönetim kurulu başkanının farklılığı ile risk raporlaması arasında ilişki bulunamamıştır.

Linsley ve Shrivies (2006), literatürdeki boşluğa değinmeyi amaçlayarak içerik analizi yöntemiyle Birleşik Krallık'taki 79 şirketin yıllık faaliyet raporunda yer alan risk açıklamalarını araştırmıştır. Bu çalışmada şirketin büyüklüğü ile risk raporlaması arasında pozitif bir korelasyon tespit edilmiştir. Firma riski farklı şekillerde ölçülmüş olup bu ölçümlerin bir kısmında pozitif korelasyon tespit edilirken bazılarında herhangi bir ilişki tespit edilmemiştir. İyi haberlerin kötü haberlere göre istatistiki açıdan önemli derecede daha çok raporlandığı belirlenmiştir. Geçmiş ve gelecek riskleri arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır.

Konishi ve Ali (2007), kurumsal karakteristikler ile risk raporlaması arasındaki ilişkiyi ve düzenleyici rehberliklerin Japon şirketlerinin risk raporlamasına etkisini incelemiştir. Bu araştırmada şirket büyüklüğü ve risk raporlaması arasında anlamlı bir ilişki bulunurken karlılık ve risk raporlaması arasında istatistiki ilişki tespit edilememiştir. Buna ek olarak, çalışma, risk raporlama düzeyinin sektörler arasında farklılaşmadığı sonucunu elde etmiştir. Mülkiyet yapısı ve risk raporlaması arasında da bir ilişkinin olmadığı çalışmanın diğer bulgularından birisidir.

Elzahar ve Hussainey (2012), İngiltere'deki finansal olmayan 72 şirketin ara dönem raporlarındaki nitel risk bilgisini incelemiştir. Elde edilen sonuçlara göre daha büyük şirketler daha fazla risk açıklamaktadır. Bununla birlikte şirketin borçluluk seviyesi, likiditesi vb diğer özelliklerinin ve kurumsal yönetim uygulamalarının risk raporlama düzeyine bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir.

Elshandidy ve diğ. (2013), Birleşik Krallık'ta finansal olmayan halka açık şirketlerin kurumsal risk düzeyinin yıllık raporlardaki gönüllü ve zorunlu risk açıklamaları üzerindeki etkisini içerik analizi metoduyla araştırmıştır. Çalışmada, sistematik ve finansal riskleri daha yüksek olan ve hisse senedi getirisi değişkenliği daha düşük olan firmaların anlamlı düzeyde daha fazla toplam ve gönüllü risk açıklaması yaptığı tespit edilmiştir. Zorunlu risk açıklamalarının ise risk seviyelerinden ziyade kurumsal yönetim karakteristikleri ile daha ilişkili olduğu belirlenmiştir.

Barakat ve Hussainey (2013); Bankaların yönetim, düzenleme ve denetiminin bankacılık sektörünün risk raporlama kalitesi üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkilerini incelemiştir. Çalışma kapsamında dokuz Kanada ve dokuz İngiltere bankası içerik yöntemiyle analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda banka karlılığı ve risk seviyesi ile risk raporlaması arasında bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir. Bununla birlikte banka büyüklüğü ve risk tanımları sayısı ile risk raporlama düzeyi arasında pozitif bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Ayrıca çalışmaya göre Kanada ve İngiltere arasında risk raporlama düzeyi açısından istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmamıştır.

Elshandidy ve Neri (2015), kurumsal yönetimin risk raporlama uygulamaları üzerindeki etkisini ve bu uygulamaların piyasa likiditesine etkisini analiz etmiştir. Çalışma İtalya ve İngiltere'nin finansal olmayan şirketlerini inceleme kapsamına almıştır. 290 İngiliz 88 İtalyan firmasının 2005 ve 2010 yılları arasındaki faaliyetleri araştırmaya dâhil edilmiştir. Bulgular, kurumsal yönetimin İtalyan şirketlerini gönüllüden ziyade zorunlu risk bilgisi vermeye motive ettiğini göstermektedir. İngiltere şirketlerinin, bir firmanın kendine özgü koşullarını tanımlayan ve yatırımcıların bu bilgileri fiyatlama kararlarına daha iyi bir biçimde dâhil etmelerini sağlayan anlamlı risk bilgisini ortaya çıkardığı da tespit edilmiştir. Bu durum İngiltere'de bilgi asimetrisini azalttığı için market likiditesini de artırmıştır. Faaliyet raporlarının sözel bölümlerinde risk açıklamalarının, Birleşik Krallık'ta İtalya'dakinden daha güvenilir olduğu görülmüştür.

5.3.2. Diğer Ülkelerdeki Literatür İncelemesi

Amran ve diğ. (2008), Malezya şirketlerinin risk raporlama uygulamalarının durumunu incelemiştir. Bu çalışmada faaliyet raporlarının sözel kısımlarına odaklanılmıştır. Ayrıca Linsley ve Shrivess'in (2006) araştırmasıyla karşılaştırma yapılmış ve Malezya şirketlerinin İngiltere şirketlerine göre daha az risk raporladığı

belirlenmiştir. Buna ek olarak yapılan regresyon analizine göre şirket büyüklüğünün risk raporlama düzeyi açısından önemli bir değişken olduğu tespit edilmiştir.

Hassan (2009), Birleşik Arap Emirlikleri şirketlerinin spesifik özellikleri, büyüklüğü, riski, endüstri tipi ve karşılıkları ile kurumsal risk açıklamalarının seviyesi (CRD) arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Bu kapsamda 45 başlıklı bir CRD endeksi oluşturulmuştur. Açıklama yapılıp yapılmamasına göre 1 veya 0 şeklinde kodlama yapılmıştır. Dubai Finansal Piyasası veya Abu Dhabi Menkul Kıymet Piyasasında faaliyet gösteren 49 kuruluşun 2005 faaliyet raporları çalışmaya dâhil edilmiştir. Şirketler hem banka sigorta gibi finansal kuruluşlardan hem de reel sektör şirketlerinden oluşmaktadır. Değişkenlerden borç/özkaynak oranı ve endüstri türü ile risk raporlama düzeyi arasında ilişki bulunmuştur. Makale ayrıca karşılıkların da CRD seviyesini etkileyen faktörlerden biri olduğu sonucuna varmıştır.

Ntim ve diğ. (2013), Güney Afrika'da kurumsal yönetimin risk raporlama boyutları ve kalitesi üzerinde herhangi bir etkisinin olup olmadığını 2007-2008 küresel krizi özelinde incelemeyi amaçlamıştır. Yıllar itibariyle kurumsal risk raporlamasında artış trendi söz konusu olup kriz döneminde de bu durumun değişmediği belirlenmiştir. Çalışma, 2002 King Raporuna rağmen firmalar arasında risk raporlama açısından farklılıklar bulunduğunu tespit etmiştir. Kurumsal Risk Raporlaması (KRR) ile kurumsal ve blok hissedarlık arasında negatif ilişki bulunurken yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği, büyüklüğü ve bağımsız yönetici sayısı ile KRR arasında ise pozitif ilişki tespit edilmiştir. Genel müdür ve yönetim kurulu başkanının ayrı olması ve KRR arasında herhangi bir ilişki bulunamamıştır. Öte yandan düzenleyici kurumların da KRR düzeyine etkisinin pozitif olduğu tespit edilmiştir.

Adamu (2013), şirket kaldırıcının Nijerya'da kurumsal risk açıklamasına etkisini analiz etmiştir. Gıda, dayanıklı ev aletleri, sağlık ve yapı malzemeleri sektöründeki toplam 24 şirketin faaliyet raporları incelenmiştir. Bununla birlikte yalnızca 2010 yılı incelemeye dâhil edilmiştir ve raporların daha çok riskle ilgili bölümüne yoğunlaşmıştır. Şirket kaldırıcı olarak ağırlıklandırılmış F değeri hesaplanmıştır ve şirket kaldırıcı düzeyi ile risk raporlaması arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Al-shammari (2014), belirli kurumsal özellikler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada Kuveyt borsasına kote olan 109 finansal olmayan şirketin 2012 yılı faaliyet

raporları analiz edilmiştir. Bu kapsamda kurumsal risk açıklamaları endeksi oluşturulmuş ve risk yedi alt kategoriye ayrılmıştır. İncelemede cümleler birim olarak ele alınmıştır. Çalışmaya göre en fazla finansal riskler ikinci olarak ise karşılık riskleri raporlanmıştır. Genel risk bilgisinin ise diğer risk türlerine göre daha az raporlandığı tespit edilmiştir. Regresyon analizi sonuçları ise kurumsal risk raporlama düzeyinin şirket büyüklüğü, likiditesi, karmaşıklığı ve denetçi türü ile pozitif ilişkili olduğunu göstermektedir. Ancak karlılık ve kaldıraç ile herhangi bir ilişki tespit edilememiştir.

Nahar ve diğ. (2016), Bangladeş'te halka açık tüm bankalar için risk raporlamasının boyutlarını ve bunları belirleyen faktörleri incelemiştir. Bu kapsamda 2007-2012 yılları arasında Dhaka Borsasındaki 30 bankanın faaliyet raporları analiz edilmiştir. Çalışma Bangladeş'teki bankaların risk açıklamalarının zaman içinde iyileştirildiğini göstermiştir. Ayrıca beş ayrı risk kategorisi içerisinde en az piyasa riski, en çok faaliyet riski raporlandığı belirlenmiştir. Varlık büyüklüğü tüm risk türlerinin açıklanmasında önemli bir değişkendir. Çalışmaya göre risk komitesindeki sayı arttıkça bankanın likidite riski raporlaması da artmaktadır. Ayrıca Borç özkaynak oranının da faaliyet riski ve özsermaye riski raporlamasında yüksek düzeyde anlamlı sonuç verdiği ancak piyasa riskinde tam tersi bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Ashfaq ve diğ. (2016), Pakistan bankacılık sektörünün nicel ve nitel risk raporlama belirleyicilerini incelemiştir. Bu bağlamda kelimeler birim olarak kabul edilmiştir. 2018 ve 2014 yılları arasındaki 7 dönem analiz edilmiş ve 31 banka inceleme kapsamına alınmıştır. Çalışmaya göre bankalarda bağımsız yönetici oranının yüksekliği, üst düzey yöneticilerin daha düşük orandaki hissedarlığı, varlık değerinin daha yüksek olması ve bankanın devlete ait olmaması şirketin hem risk raporlama düzeyini hem de kalitesini pozitif yönde etkilemiştir. Sonuçlar, bankaların faaliyet raporlarında risk açıklamasının miktarını ve kalitesini artırmak için denetim organı tarafından katı düzenlemeler yapılması gerektiğini ortaya çıkarmıştır. Ayrıca, araştırma, bankacılık kurumlarındaki denetim komitelerinin bu konuda görevlerini olumlu bir şekilde gerçekleştirmesi gerektiğini savunmaktadır. Buna ek olarak çalışma, bankaların bağımsız yönetici atayarak ve denetim komitesinin etkin olmasını sağlayarak kendi risk açıklama miktarı ve niteliğini artırabileceğini öne sürmektedir.

Kurniawanto ve diğ. (2017), kurumsal yönetimin risk raporlaması üzerinde etkisini analiz etmiştir. Bu kapsamda 2011-2015 yılları arasında Endonezya Borsasındaki finansal olmayan şirketlere ait toplam 200 faaliyet raporu incelenmiştir. Çalışmanın

elde ettiği bulgulara göre yönetim kurulunun büyüklüğü risk raporlama düzeyini etkilememektedir. Bununla birlikte bağımsız yönetici oranı yüksek olan Şirketlerin daha fazla risk raporladığı belirlenmiştir. Ayrıca kontrol değişken olan Şirket büyüklüğü de risk raporlama düzeyinde etkili olup daha büyük firmaların daha fazla risk raporladığı tespit edilmiştir.

Saggar ve Singh (2017), gönüllü risk açıklamasının kapsamını belirlemeye çalıŐmıŐ ve yönetim kurulu özellikleri ve hissedar yoğunluğunun risk raporlaması üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada Business Today Top 500'de yer alan 100 Hindistan Şirketi rastgele seçilmiŐtir. Bu Şirketlerin 2013 ve 2014 yılı faaliyet raporları incelenmiştir. Risk ile ilgili kelimeler belirlenmiŐ ve Nvivo programı yardımıyla bu kelimelerden kaç adet bulunduğu araŐtırılmıŐtır. Çalışma pozitif kelimelerin negatif kelimelerden fazla olduğu sonucunu elde etmiştir. Yönetim kurulu büyüklüğü ve cinsiyet çeŐitliliđinin ise önemli değişkenler olduğu belirlenmiştir. Bununla birlikte hisse senedi sahiplik yapısı istatistiki açıdan anlamlı sonuç vermemiŐtir. Ayrıca düzenleyici kuruluşların kurumsal yönetim üzerinde etkili olduğu ve risk raporlamasında artış sağlayabileceği çalışmanın elde ettiği diğer bulgulardır.

5.4. Araştırmanın Yöntemi

Bu çalışmada ikincil verilerden yararlanılmıŐtır. Verilerin analize hazır hale getirilmesi için içerik analizi yöntemi kullanılmıştır. İçerik analizi sonucunda elde edilen nicel veriler ise havuzlanmış sıradan en küçük kareler yöntemi ile analiz edilmiştir.

5.4.1. İkinil Veri Kullanımı

Bu araştırma ikincil veri kullanımını tercih etmektedir. Bryman ve Bell (2011) tarafından öne sürüldüğü gibi, ikincil veri kaynakları, veri toplama aŐamasında kaliteli veri sağlar ve en az sayıda kaynak gerektirir. Araştırmada istenilen sonuçlara ulaşmak için kullanılan kaynakların yeterli olduğu düşünülmektedir. Bu araştırma risk açıklamaları literatüründeki diğer pek çok çalışma gibi (Linsley ve Shrives, 2006; Barakat ve Hussainey, 2013; Al-Shammari, 2014; El Shandidy ve diğer., 2015) faaliyet raporlarını incelemiştir. Faaliyet raporlarının incelenmesinin iki nedeni vardır: Birincisi, faaliyet raporları Şirketlerin bilgilerini paylaŐtığı en yaygın raporlama şeklidir. İkinicisi ise yönetimin gönüllü açıklama yapmak için bu raporların içeriğinde

önemli bir güce sahip olmasıdır (Al-Maghzom, 2016). Çalışma kapsamındaki 65 şirketin faaliyet raporları şirketlerin internet sitelerindeki yatırımcı ilişkileri bölümünden indirilmiştir.

5.4.2. İçerik Analizi

İçerik analizi son dönem muhasebe ve finans çalışmalarında, özellikle de sosyal ve çevresel muhasebe alanında yaygın olarak kullanılan analiz yöntemlerinden birisidir. Bununla birlikte yöntemin yaklaşık seksen yıllık bir geçmişi bulunmaktadır. Krippendorff (2004), içerik analizini “verilerden tekrarlanabilir ve geçerli çıkarımlar elde etmek amacıyla kullanılan bir araştırma tekniği” olarak tanımlamıştır. Berelson’a (1952) göre bu tekniğin nesnel ve sistematik olması gerekmektedir. Bununla birlikte içerik analizinin zayıf taraflarından biri öznel nitelikler taşımasıdır (Linsley ve Shrives, 2006).

Risk raporlaması ile ilgili literatürde içerik analizinin farklı şekillerde uygulandığı görülmektedir. Örneğin; bazı çalışmalarda, oluşturulan endeksin her bir kaleminin açıklanıp açıklanmamasına göre 1 ve 0 şeklinde puanlar verilirken bazı çalışmalarda ise kelime veya cümle sayımı yapılarak risk açıklama seviyesi ölçülmeye çalışılmıştır. Nahar ve diğ. (2016), açıklanmayan kalemlere ‘0’ açıklananlara ise ‘1’ değerini vererek risk açıklaması düzeyini belirlerken, Barakat ve Hussainey (2013) ise ‘0’ ve ‘4’ arasında puanlama yaparak sadece risk raporlaması düzeyini değil, kalitesini de ölçmeye çalışmıştır. Öte yandan risk raporlama literatüründe çoğunlukla sözcük veya cümle sayma yönteminin tercih edildiği gözlemlenmektedir. Risk ile ilgili sözcükleri sayan çalışmalarda öncelikle hangi sözcüklerin risk ile ilgili olduğu belirlenmeye çalışılmıştır. Daha sonra el ile veya Nvivo ve Nudist gibi programlar yardımıyla faaliyet raporlarında bu sözcüklerden kaç adet olduğu tespit edilmiştir (Elshandidy ve diğ., 2013; Elshandidy ve Neri, 2015; Saggat ve Singh, 2017). Cümle sayma yönteminde ise cümleler risk açıklama birimi olarak kabul edilmiş ve bu cümleleri daha nesnel bir şekilde belirleyebilmek ve sınıflandırmak için öncelikle bir risk açıklama endeksi oluşturulmuştur. Sonraki aşamada her bir kategoride kaç adet cümle bulunduğu tespit edilerek risk raporlama düzeyi belirlenmiştir (Lajili ve Zeghal, 2005; Linsley ve Shrives, 2006; Konishi ve Ali 2007; Ntim ve diğ., 2013). Bu çalışmada risk raporlama düzeyini belirlemek için cümle sayma yöntemi benimsenmiştir. Birimin cümle olarak kabul edilmesi diğer birimlere göre çok daha güvenilirdir. Sözcüklerin

birim olarak kabul edilmesi ya da sayfalarda belli bir alanı incelemek güvenilirlik düzeyini azaltacaktır (Aras ve diğ., 2010). Linsley ve Shrives'in (2006) çalışması esas alınarak; finansal risk, faaliyet riski, bilgi süreci ve teknoloji riski ve stratejik risk olmak üzere risk açıklamaları 4 başlık altında incelenmiştir. Finansal risk kategorisinde 10, faaliyet riski kategorisinde 16, bilgi süreci ve teknoloji riski kategorisinde 4 ve stratejik risk kategorisinde 9 olmak üzere toplam 39 alt başlık bulunmaktadır. Risk ile ilgili cümleler bu 39 alt başlığa göre belirlenmeye çalışılmıştır. Risk açıklamalarının incelenmesinde kullanılan sözkonusu ana ve alt başlıklar Ek-1'de sunulmuştur. Buna ek olarak risk raporlamasının genel bulgularını değerlendirebilmek amacıyla çalışmanın 3.5 numaralı bölümünde detaylı şekilde açıklanan risk raporlama kapsamına göre risk cümleleri kategorize edilmiştir. Bu bağlamda içerik analizi yoluyla risk açıklama cümleleri; 'Finansal, faaliyet, teknolojik ve stratejik', 'Parasal ve parasal olmayan', 'Geleceğe yönelik ve geçmişe dönük' ve 'Olumlu, olumsuz ve nötr' olmak üzere dört ayrı yönden sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. Risk açıklamalarına yönelik genel bulgular bölümünde bu risk açıklama kategorilerinin grafiklerle analizi ve değerlendirmesi yapılmıştır.

Risk açıklama cümlelerini objektif bir şekilde belirleyebilmek için içerik analizi öncesinde çeşitli kurallar belirlenmiştir. Bu kurallar Linsley ve Shrives'in (2006) çalışmasına dayandırılarak ve Türk şirketlerinin karakteristik yapısına göre oluşturulmuştur. Bu bağlamda bir cümlenin ya da verinin risk açıklaması olarak sayılması için aşağıdaki kurallar dikkate alınmıştır:

- Cümleler şirketi geçmişte etkilemiş veya gelecekte etkileyebilecek beklenti, ihtimal, tehlike, fırsat, tehdit ya da zararlar veya bunların nasıl yönetildiği ile ilgiliyse risk açıklaması olarak kodlanacaktır.
- Cümle risk açıklaması olarak kodlandıysa niteliğine göre iyi, kötü veya nötr olarak kodlanacaktır.
- Cari veya önceki yıllara ait riskler geçmişe dönük sonraki döneme ilişkin tahmini riskler ise geleceğe yönelik risk olarak sınıflandırılmıştır.
- Cümle içerisinde herhangi bir para birimine ait tutar yer alıyorsa parasal risk açıklaması, herhangi bir tutar yoksa parasal olmayan risk açıklaması olarak sınıflandırılmıştır.
- Her ne kadar risk kavramının geniş bir tanımı olsa da risk açıklaması net bir biçimde ifade edilmelidir.
- Risk açıklamasının hangi türe olduğunu belirlemek için ek-1 de yer alan risk açıklamaları başlık ve alt başlıkları dikkate alınmıştır.

- Cümle birden fazla risk kategorisi kapsamına giriyorsa en çok vurgulanan risk türü dikkate alınmalıdır. Yani bir cümle birden fazla risk sınıflandırmasına dâhil edilmeyecektir.
- Faaliyet raporlarındaki tablolar da risk açıklaması kapsamına girebilir. Bu açıdan bir tablonun her bir satırı bir cümleyle ve bir risk sınıflandırmasıyla eş değerdir.
- Faaliyet raporlarının farklı yerlerinde geçen aynı cümleler yeniden risk açıklaması olarak sayılmayacaktır.
- Bazı şirketler cari ve önceki yılı tek bir tabloda incelerken bazıları iki ayrı tablo şeklinde sunmayı tercih etmiştir. Karşılaştırmayı sağlıklı yapabilmek için önceki yıla ait tablolar dikkate alınmayıp cari yıl ile ilgili açıklanan riskler risk açıklaması olarak sayılmıştır.
- Bir cümlenin risk açıklaması olarak kabul edilip edilmeyeceği yeteri kadar net değilse risk açıklaması olarak sayılmayacaktır.

Bu kurallar doğrultusunda belirlenen bazı risk açıklaması örnekleri Ek 7'de sunulmuştur.

5.4.3. Havuzlanmış Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi

Havuzlanmış En Küçük Kareler (EKK), sabit etkiler ve rassal etkiler modeller, panel regresyon tahminlerinde kullanılan en yaygın yöntemlerdir (Topçu, 2014). Bu çalışmada kurumsal yönetim ve şirket karakteristikleri ile ilgili değişkenlerin risk raporlamasına etkisini ölçmek için havuzlanmış sıradan en küçük kareler regresyon analizi (Pooled OLS Regression Analysis) kullanılmıştır. Bu yöntem yıllar arasında fark olmadığı durumlarda zaman etkisini göz ardı etmektedir. Bu nedenle özellikle zaman serisinin uzunluğu az olduğu araştırmalarda yararlı bir modeldir (Sayrs, 1989). Havuzlanmış veya diğer adıyla klasik model, yatay kesitli analizlerde sıklıkla kullanılan sabit katsayıları belirleyen en kısıtlı modeldir (Bolat, 2013). Tek açıklayıcı değişkenli basit doğrusal panel veri modeli'ni (pooled) aşağıdaki formülle ifade edebiliriz.

$$Y_{it} = a + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad \beta = 1, 2, \dots, n \quad t = 1, 2, \dots, n$$

Yukarıdaki formülde X her bir bağımsız değişkeni, Y bağımlı değişkeni, a sabit katsayıyı, β , eğim katsayısını, t zaman kesitini ve i birim kesitini göstermektedir. Modelin temel varsayımları ise şu şekilde sıralanabilir:

- Hata terimi sıfır ortalamaya sahiptir ve sabit varyanslıdır.
- Hata terimi ile birim ve zaman arasında korelasyon bulunmamaktadır.

- Hata terimleri ile açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişkinin korelasyonu yoktur.

Havuzlanmış modelin denklem tahmini Havuzlanmış En Küçük Kareler (EKK) Tahmincisi ile gerçekleştirilmektedir. Modelin varsayımına göre Tahmin ve hipotez testleri için t ve F testleri geçerli ve tutarlıdır (Cameron ve Trivedi, 2010).

5.5. Araştırmanın Hipotezleri

Bu araştırmada önceki bölümlerde açıklanan teorik ve ampirik çalışmaların ışığında yedi adet hipotez geliştirilmiştir. Sözkonusu hipotezler aşağıda ele alınmıştır.

5.5.1. Yönetim Kurulu Büyüklüğü ve Risk Açıklamaları

Yönetim kurulunun büyüklüğü, risk açıklamalarını açıklarken kullanılan önemli bir değişkendir. Jensen (1993), yönetim kurulunun daha büyük olmasının koordinasyon, iletişim ve karar alma sürecinin etkinliğinin azalmasına yol açabileceğini öne sürmektedir. Vekâlet teorisi, daha büyük yönetim kurullarıyla beraber artan yönetsel izlemenin, kurumsal risk ve performansla yönelik şirket açıklamaları üzerinde olumlu bir etkiye sahip olabileceğini göstermektedir (Ntim ve diğ., 2013; Elzahar ve Hussainey, 2012). Muhasebe uzmanlığı gibi pek çok yönden uzmanlığa sahip büyük kurullar, risk yönetimindeki çabalarını göstermek ve bu bilgileri hissedarlara bildirmek için daha fazla motive olmaktadır (Mokhtar ve Mellet, 2013).

Elzahar ve Hussainey (2012), Saggar ve Singh (2017), ve Ntim ve diğ. (2013) yönetim kurulu büyüklüğü ve risk raporlama düzeyi arasında pozitif ilişki bulmuştur. Mokhtar ve Mellet (2013), daha büyük yönetim kuruluna sahip şirketlerin zorunlu risk açıklamalarına daha iyi uyum gösterdiğini ve daha fazla gönüllü risk açıklaması yaptığını tespit etmiştir. Cheng ve Courtenay (2006) yönetim kurulu büyüklüğünün raporlama üzerinde etkisinin önemsiz olduğunu belirlerken Byard ve diğ. (2006) ise yönetim kurulu büyüklüğü ve açıklamalar arasında negatif ilişki bulunduğunu tespit etmiştir. Önceki çalışmaların çoğunluğu ile benzer şekilde yönetim kurulunun risk raporlamasına pozitif etki edeceği düşünülmektedir. Bu nedenle birinci hipotez şu şekildedir.

H1: Yönetim Kurulu büyüklüğü ve risk raporlaması düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı ve pozitif ilişki bulunmaktadır.

Yönetim kurulu büyüklüğü, şirketin yönetim kurulunda yer alan toplam üye sayısı ile ölçülmüştür.

5.5.2. Kadın Yönetim Kurulu Üyesi Oranı ve Risk Açıklamaları

Literatürde risk açıklamasına etki edebilecek bir diğer yönetim kurulu özelliği olarak, kadın üye oranının ön plana çıktığı görülmektedir. Vekalet teorisi, cinsiyet ve etnik bakımdan çeşitliliğe sahip yönetim kurullarının bağımsızlığının ve izleme faaliyetinin arttığını, paydaş teorisi ise bu tür yönetim kurullarının paydaşları ile daha etkin bağ kurduğunu ileri sürmektedir (Cabedo ve Tirado, 2004; Ntim ve diğ., 2013). Çalışmalarda bu değişkenin çoğunlukla risk raporlama ile pozitif ilişkili olduğu görülmektedir. Ntim ve diğ., (2013), Liao ve diğ., (2015) ve Al-Maghzom (2016), kadın yönetim kurulu üyesi yüzdesinin raporlama düzeyine etkisinin pozitif olduğunu tespit etmiştir. Dolayısıyla çalışmanın ikinci hipotezi aşağıdaki şekilde geliştirilmiştir:

H2: Kadın yönetim kurulu üyesi oranı ve risk raporlaması düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı ve pozitif ilişki bulunmaktadır.

Kadın yönetici oranı, kadın yönetim kurulu üyesi sayısının toplam yönetim kurulu üyesi sayısına bölünmesiyle hesaplanmıştır.

5.5.3. Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Oranı ve Risk Açıklamaları

Vekalet teorisyenleri tarafından yönetim kurulunun bir kalkan görevi gördüğü ve kurumsal yönetimde kararların kontrol edilmesi ve faaliyetlerin izlenmesi açısından önemli bir rol oynadığı öne sürülmektedir (Chen ve diğ., 2006). Bununla birlikte Ho ve Wong (2001), yönetim kurulundaki tüm grupların hesap verebilirliği ve raporlamayı artırmadığını belirtmiştir. Bağımlı üyeler ya işletme yönetiminde doğrudan sorumluluğa sahiptir ya da firmanın sahibi olan ailenin üyeleridir. Öte yandan, bağımsız üyeler temel olarak doğrudan şirket faaliyetlerinde bulunmadıklarından ve firma ile olan ilişkilerinin sadece kendi yöneticilik görevlerinden kaynaklanmasından ötürü küçük hissedarların çıkarlarını temsil etmektedir (Akbaş, 2016). Kurulda yer alan bağımsız yöneticiler kurumsal yönetim kalitesinin bir ölçüsü olarak hareket ederler ve vekâlet sorunlarını en aza indirmenin yanısıra şirket açıklamalarına yönelik düzenleyici müdahaleleri azaltma olasılıkları daha yüksektir (Abraham ve Cox, 2007). Daha fazla bağımsız yönetim kurulu üyesi oranı olan firmaların risk açıklamalarını da daha fazla yapacağı düşünülmektedir.

Abraham ve Cox (2007), Ntim ve diğ. (2013) ve Elshandidy ve diğ. (2013) yapmış oldukları çalışmalarda iki değişken arasında pozitif bir ilişki tespit etmiştir. Bununla birlikte Elzahar ve Hussainey (2012) ve Lopes ve Rodrigues (2007) bağımsız yönetim kurulu üyesi yüzdesi ve risk açıklamaları arasında herhangi bir ilişki olmadığı sonucuna varmıştır. Ampirik çalışmalarda karışık sonuçların elde edilmesi nedeniyle araştırma ilişkinin yönünden ziyade ilişkinin varlığını test etmeyi amaçlamıştır. Dolayısıyla hipotez aşağıdaki gibi geliştirilmiştir:

H3: Bağımsız yönetim kurulu üyesi oranı ve risk açıklama düzeyi arasında istatistiksel açıdan anlamlı ilişki bulunmaktadır.

Bağımsız yönetici oranı, bağımsız yönetim kurulu üyesi sayısının toplam yönetim kurulu üyesi sayısına bölünmesiyle hesaplanmıştır.

5.5.4. Yönetim Kurulunun Toplanma Sıklığı ve Risk Açıklamaları

Yönetim kurulunun aktif olma düzeyi önemli bir kurumsal yönetim değişkenidir. Literatürde yönetim kurulu toplantı sayıları genellikle finansal performans ile ilişkilendirilmiştir. Vafeas (1999), yönetim kurulunun toplantı sıklığı ile finansal performansın ilişkisini inceleyen araştırmacılardan birisidir. Öte yandan bu değişkenin risk raporlama düzeyi ilişkisini inceleyen çalışmalar oldukça sınırlıdır. Allegrini ve Greco (2013), yönetim kurulu toplantı sayılarındaki artışın risk raporlama düzeyinde pozitif bir etkisinin olduğunu tespit etmiştir. Toplantı sayısının risk raporlamasına etkisini ölçen sınırlı sayıda çalışma olması nedeniyle ilişkinin yönü yerine sadece anlamlı olup olmadığı test edilmiştir. Dolayısıyla hipotez şu şekilde olacaktır:

H4: Yönetim kurulunun toplanma sıklığı ve risk açıklamaları arasında istatistiki açıdan anlamlı ilişki bulunmaktadır.

Hipotezin test edilmesinde kullanılan değişken, şirket yönetim kurulunun bir yıllık dönem içindeki toplantı sayısı ile ölçülmüştür.

5.5.5. Endüstri Türü ve Risk Raporlaması

Risk raporlamasının düzeyi şirketin faaliyette bulunduğu sektöre göre farklılık arz edebilmektedir. Yasal düzenlemelerin daha katı olduğu, daha fazla risklere sahip veya daha fazla hassas olan sektörlerde risk açıklama düzeyi artabilmektedir. Bununla birlikte Beretta ve Bozzolan (2004) risk raporlamasının endüstri türüne göre

farklılaşmadığını tespit etmiştir. Rajab (2009) ise imalat şirketlerinin diğer sektörler göre daha fazla risk açıkladığını bulmuştur. Türkiye’de de şirketlerin bağlı buldukları sektörün risk raporlama düzeyine etkisi bulunduğu düşünülmektedir; çünkü sektörlerin maruz kaldıkları risk düzeyleri birbirinden farklıdır. Örnek vermek gerekirse bazı sektörler kur riskine karşı daha hassas bir yapıya sahiptir. Dolayısıyla çalışmanın beşinci hipotezi şu şekilde olacaktır:

H5: Şirketin faaliyet gösterdiği endüstri türü risk raporlama düzeyini etkilemektedir.

5.5.6. Şirket Büyüklüğü ve Risk Raporlaması

Şirket büyüklüğü risk raporlaması veya gönüllü açıklamalarla ilgili önceki çalışmalarda sıklıkla kullanılan değişkenlerden birisidir. Büyük şirketler daha fazla kaynağa ve temsil maliyetine sahiptir (Barako, 2006). Bu nedenle temsil maliyetine azaltmak için daha fazla risk açıklayabilmektedir. Buna ek olarak, daha büyük şirketlerin üstün bilgi sistemlerine sahip olması bu tür şirketlerin bilgi açıklama maliyetini azaltabilmektedir (Lopes ve Rodrigues, 2007). Risk raporlamasını ampirik olarak araştıran çalışmalarda, şirket büyüklüğünün risk açıklamalarını çoğunlukla pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Linsley ve Shrives (2006), Beretta ve Bozzolan (2004) Elshandidy ve diğ. (2013), Elzahar ve Hussainey (2012) ve Dumay ve Hossain (2018) yapmış oldukları çalışmalarda bu iki değişkenin pozitif ilişki içerisinde olduğunu saptamıştır. Bu çalışmada da şirket büyüklüğünün risk açıklamasını olumlu etkileyeceği beklenmektedir. Bu nedenle hipotez aşağıdaki gibi geliştirilmiştir:

H6: Şirket büyüklüğü ve risk açıklamaları arasında istatistiki açıdan anlamlı ve pozitif ilişki bulunmaktadır.

Şirket büyüklüğü aktif toplamının doğal logaritması alınarak hesaplanmıştır.

5.5.7. Kaldıraç Yüzdesi ve Risk Raporlaması

Vekâlet teorisinde çalışmanın önceki kısımlarında değinildiği gibi hissedar ve yönetici çatışmasının yanısıra borç verenler ve hissedarlar arasında da çıkar çatışması yaşanabilmektedir. Borçluluk seviyesi arttıkça kreditorler daha fazla bilgi talep edebilmektedir. Ancak şirketler riskli olmaları durumunda açıklama yapmaktan çekinmektedir. Buna ek olarak düşük riskli şirketler, üst düzey risk yönetimi yeteneklerini geliştirilmiş risk raporlamaları yoluyla sunmak isteyebilirler (Linsley ve

Shrives, 2006). Literatürde borçluluk seviyesi ve risk raporlaması arasında pozitif ilişki tespit eden çalışmalar olduğu gibi herhangi bir ilişki bulunmayan veya negatif ilişki tespit eden çalışmalar da bulunmaktadır. Deumes ve Knechel (2008) ve Elshandidy ve diğ. (2013) borçluluk seviyesi ile risk raporlamasının pozitif ilişki içerisinde olduğunu belirlerken Eng ve Mak (2004), tam tersi bir sonuç elde etmiştir. Linsley ve Shrives (2006) şirketlerin risk düzeyini farklı yöntemlerle ölçmüş ve beta değeri, kaldıraç oranı ve piyasa değeri/defter değeri gibi risk ölçümlerine göre risk düzeyi ve risk raporlaması arasında herhangi bir ilişkiye rastlamamıştır. Bu çalışmada da borçluluk seviyesi düştükçe risk açıklamasının artacağı tahmin edilmektedir; çünkü sinyalleme teorisine göre piyasadaki iyi firmaların diğer firmalardan daha iyi durumda olduğunu göstermek için daha çok açıklama yapacağı diğer bir ifadeyle piyasaya sinyal göndereceği düşünülmektedir. Dolayısıyla hipotez şu şekilde olacaktır:

H7: Şirket kaldıraç düzeyi ve risk açıklamaları arasında istatistiki açıdan anlamlı ve negatif ilişki bulunmaktadır.

Kaldıraç yüzdesi toplam yabancı kaynakların aktif toplamına bölünmesiyle bulunmuştur.

5.6. Araştırmanın Modeli

Havuzlanmış en küçük kareler yöntemi ışığında araştırmanın modeli aşağıdaki şekilde kurulmuştur:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \beta_4 X_{4i} + \beta_5 X_{5i} + \beta_6 X_{6i} + \beta_7 X_{7i} + \varepsilon$$

Y= risk açıklama düzeyi

X1= Yönetim Kurulu Büyüklüğü

X2= Kadın Yönetim Kurulu Üyesi Oranı

X3= Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Oranı

X4= Yönetim Kurulu Toplantı Sıklığı

X5= Endüstri Türü

X6= Aktif Büyüklüğü

X7= Kaldıraç Düzeyi

β_0 = Kesme Noktası

$\beta 1... \beta 7$ = regresyon katsayıları

ϵ = hata terimi

i = şirket

Aşağıdaki tabloda çalışmanın hipotezlerini oluşturan tüm bağımsız değişkenler, bu değişkenlerin nasıl hesaplandığı, hipotez testlerinde kısaltılmış gösterimi ve bu bağımsız değişkenlerin kullanıldığı önceki çalışmalar gösterilmektedir.

Tablo 3: Bağımsız Değişkenler, Tanım, Kaynak ve Literatür

Bağımsız Değişken	Tanımı	Kısaltma	Önceki Çalışmalar
Yönetim Kurulu Büyüklüğü	Yönetim kurulundaki toplam üye sayısı	YKBüyüklük	Elzahar ve Hussainey (2012), Saggar ve Singh (2017), ve Ntim ve diğ. (2013)
Kadın Yönetim Kurulu Üyesi Oranı	Yönetim kurulundaki kadın üyelerin yüzdesi	KadınOranı	Ntim ve diğ., (2013), Liao ve diğ., (2015)
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Oranı	Yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin yüzdesi	BğmszOranı	Abraham ve Cox (2007), Ntim ve diğ. (2013) ve Elshandidy ve diğ. (2013)
Yönetim Kurulu Toplantı Sıklığı	Yıllık toplantı sayısı	ToplantıSay	Allegrini ve Greco (2013)
Endüstri türü	Bulunduğu Sektör	Sektör1... Sektör10	Beretta ve Bozzolan (2004), Rajab (2009)

Şirket Büyükülüğü	Aktif büyükülüğünün doğal logaritması	Aktif	Linsley ve Shrives (2006), Beretta ve Bozzolan (2004) Elshandidy ve diğ. (2013)
Kaldıraç Yüzdesi	Yabancı kaynaklar/ Toplam Aktifler	Kaldıraç	Deumes ve Knechel (2008); Elshandidy ve diğ. (2013); Eng ve Mak (2004)

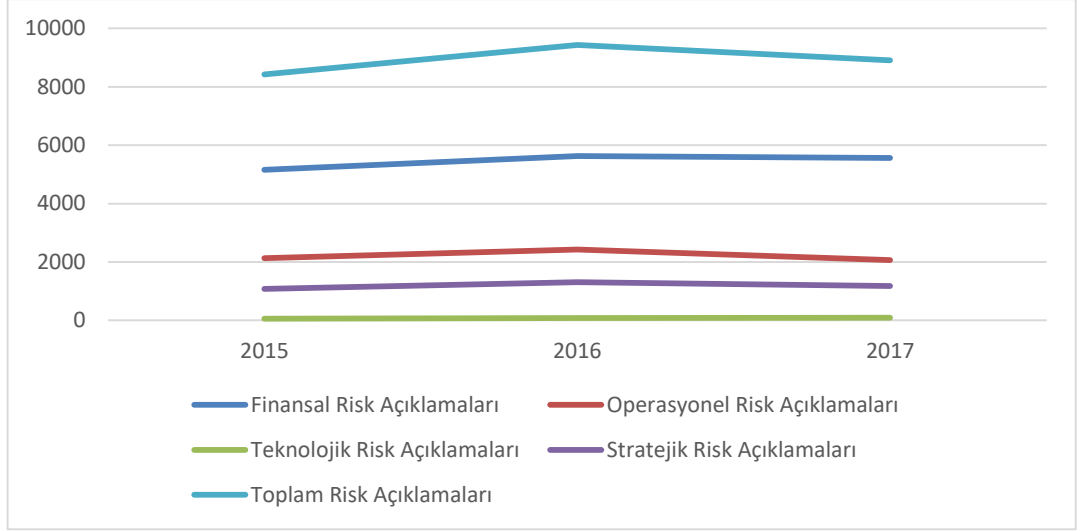
5.7. Araştırmanın Bulguları ve Değerlendirmesi

Bu bölümde araştırmaya dâhil edilen şirketlerin risk açıklamalarına yönelik genel bulgular ve havuzlanmış en küçük kareler regresyon yöntemi ile elde edilen test sonuçları yer almaktadır.

5.7.1. Risk Açıklamalarına Yönelik Genel Bulgular

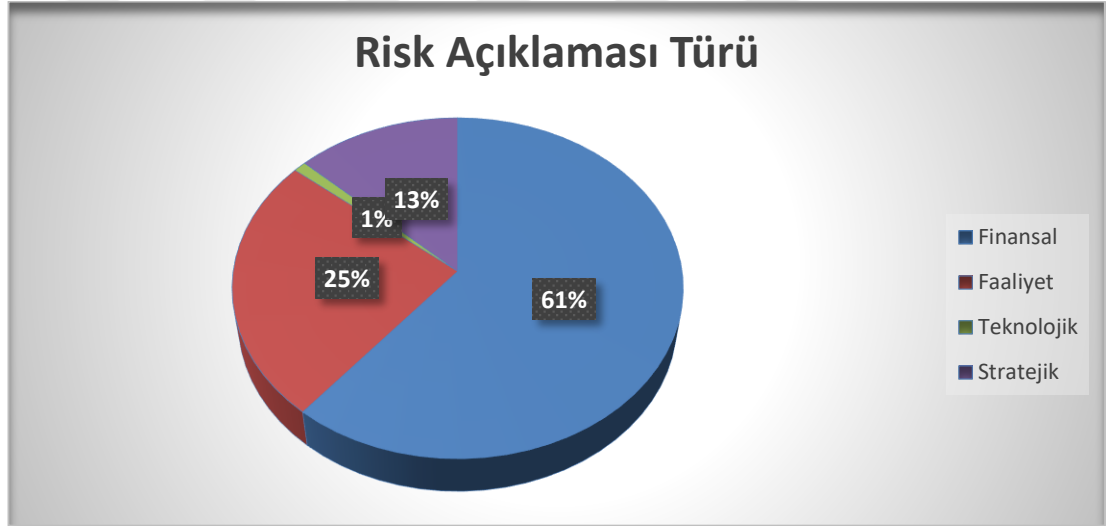
Çalışmada öncelikle şirketler tarafından faaliyet raporlarında gerçekleştirilen risk açıklamalarının yıllara, belirlenen 4 ana başlığa, niteliğine, zamana ve parasal olup olmamalarına göre düzeyi tespit edilmiş ve daha sonra bağımsız değişkenlerin toplam risk açıklaması düzeyine etkisi ölçülmeye çalışılmıştır.

İncelenen 195 gözlemde toplam 26.768 risk cümlesi tespit edilmiştir. Bu risk açıklamalarının 8427'si 2015, 9436'sı 2016 ve 8905'i 2017 yılına aittir. 3 yıl toplam 1209 risk açıklama ifadesiyle Şişecam en fazla risk raporlaması yapan şirket olurken 17 adet risk açıklaması ile Yataş en az risk açıklaması yapan şirket olmuştur. Aşağıdaki grafikte genel toplam ve türüne göre risk açıklamalarının son üç yıldaki değişimi gösterilmiştir. Çok önemli bir değişim görülmemekle birlikte risk açıklamasının en fazla 2016 yılında yapıldığı gözlemlenmektedir.



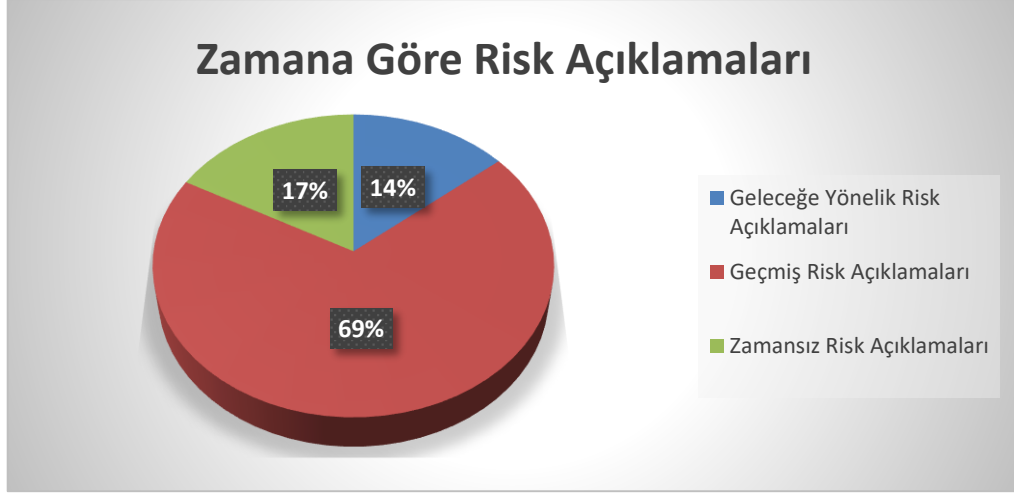
Şekil 1: Yıllara göre Risk Açıklamaları

Üç yılın toplam risk açıklama düzeyinin ana başlıklara göre dağılımı aşağıdaki gibidir:



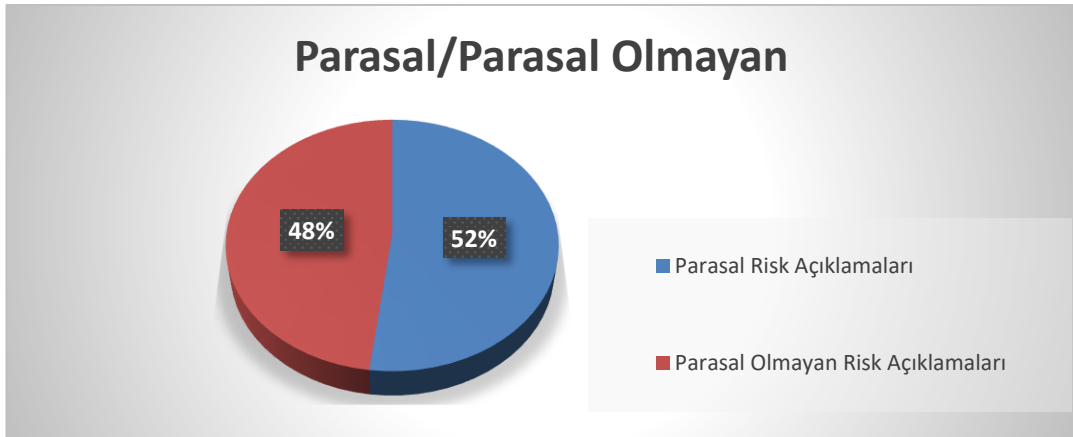
Şekil 2: Risk Açıklamalarının Ana Başlıklara göre Dağılımı

Yukarıda da görüldüğü gibi risk açıklamalarının büyük bir kısmı finansal risklerden oluşmaktadır. Şirketlerin toplam risk açıklamalarının yaklaşık % 60'ı finansal risk açıklaması iken % 40'ı finansal olmayan risk açıklaması kapsamındadır. Özellikle bilgi süreci ve teknoloji risklerine dair raporlamaların oldukça sınırlı yapıldığı dikkat çekmektedir.

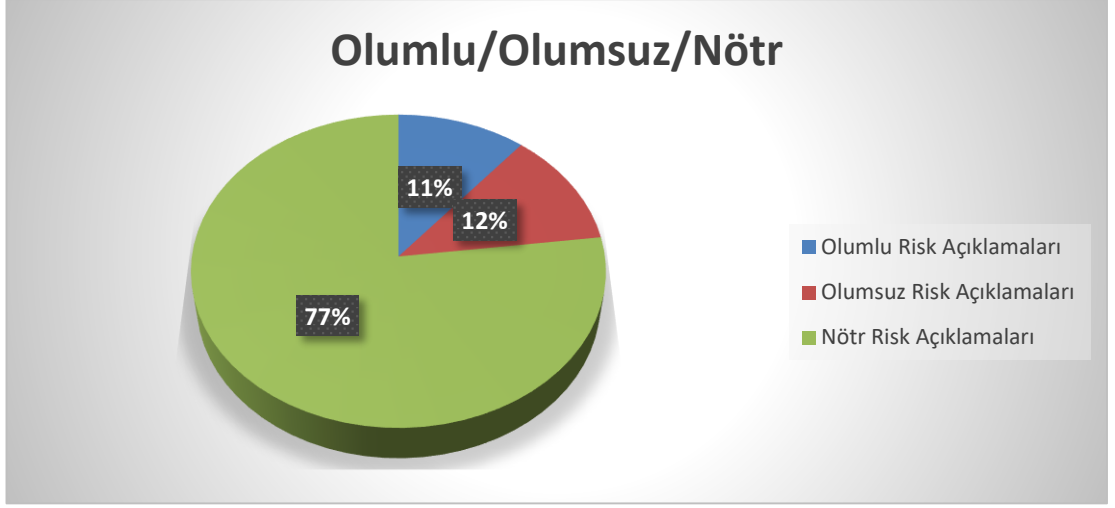


Şekil 3: Zamana göre Risk Açıklamalarının Sınıflandırılması

Yukarıdaki şekilde şirketlerin yapmış oldukları risk açıklamalarının zamana göre yüzdesel dağılımı gösterilmektedir. Buna göre şirketler ağırlıklı olarak geçmişle ilgili risklerini açıklamayı tercih etmektedir; çünkü geleceğe yönelik riskleri tahmin etmek çok daha zordur ve yanlış tahminlerde bulunmak şirket itibarını sarsabilir. Dolayısıyla şirketlerin yapmış oldukları risk açıklamalarının yalnızca yüzde 14'ü geleceğe yönelik risk açıklamalarıdır. Toplam risk açıklamalarının yüzde 17'sini oluşturan zamansız risk açıklamaları ise maruz kalınan risklerin nasıl yönetildiği, risklerle ilgili amaç ve hedefler ve risk yönetimi politikaları ile ilgili açıklamalardır.



Şekil 4: Risk Açıklamalarının Niteliği-1



Şekil 5: Risk Açıklamalarının Niteliği-2

Risk Açıklamalarının niteliksel olarak sınıflandırılması incelendiğinde Türk şirketlerinin genellikle nötr riskleri açıklamayı tercih ettiği görülmektedir. Bunun zorunlu risk açıklamalarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Yapılan negatif risk açıklamalarının alt kırılımlarına bakıldığında yarısına yakınının stratejik riskler olduğu gözlemlenmektedir. Dolayısıyla şirketler kendilerinden kaynaklanmayan olumsuz riskleri daha fazla açıklama eğilimine girmektedir. Buna ek olarak parasal ve parasal olmayan risk açıklamaları yönünden dengeli bir dağılım söz konusudur.

5.7.2. Hipotez Testi Sonuçları

Çalışmanın bu kısmında özet tanımlayıcı istatistik sonuçları, kullanılan modelin varsayım testleri ve havuzlanmış sıradan en küçük kareler yöntemi ile oluşturulan analiz sonuçlarına yer verilmiştir. Ayrıca çalışma sonucunda elde edilen bulgular değerlendirilmiştir.

5.7.2.1. Tanımlayıcı İstatistik Sonuçları

Tablo 4: Tanımlayıcı İstatistiksel Sonuçlar

Değişkenler	Gözlem	Ort.	Min.	Maks.	Std. Sapma
ToplamRA	195	137,27	4	435	93,81
YKBüyükük	195	8,21	3	15	2,36
KadınOranı	195	0,10	0	0,42	0,11
BğmszOranı	195	0,33	0,13	1	0,16
ToplantıSay	195	15,08	0	65	13,42
Aktif	195	198,00	18,51	249,52	59,86
Kaldıraç	195	11,44	0	798	70,49

Yukarıda yer alan özet tanımlayıcı istatistiksel verilere göre şirketlerin toplam risk açıklamaları oldukça değişkenlik göstermektedir. Üç yılın toplam verilerine göre en az açıklama yapan şirket 4 cümle risk açıklaması yaparken en fazla ise 435 cümle risk açıklaması yapılmıştır. 195 gözlemin ortalama risk açıklama düzeyi yaklaşık 137 cümledir. Ayrıca risk açıklamaları 93,81 standart sapmaya sahiptir. Örnekleme de yer alan şirketlerin en az 3, en fazla 15 kişilik yönetim kuruluna sahip olduğu ve ortalama yaklaşık 8 kisten oluştuğu gözlemlenmektedir. Buna ek olarak bazı şirketlerin yönetim kurulunda kadın üyenin bulunmadığı ve tüm şirketlerin yönetim kurullarının ağırlıklı olarak erkek üyelerden oluştuğu dikkat çekmektedir. Şirketler ortalama % 10 oranında kadın üye bulundurmaktadır. Bağımsız üyelerin oranı ise % 13 ve % 100 arasında değişmektedir. Bir diğer ifadeyle örneklem içinde tamamen bağımsız üyelerden oluşan yönetim kuruluna sahip şirketler de yer almaktadır.

5.7.2.2. Korelasyon Sonuçları

Korelasyon testi bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkene etkisini ölçmemektedir. Bu test yalnızca değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin varlığını ve ilişkinin yönünü test etmektedir. Bu bağlamda elde edilen korelasyon test sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 5: Korelasyon Tablosu

	ToplamRA	YKBüyükük	KadınOranı	BğmszOranı	ToplantıSay	Aktif	Kaldıraç
ToplamRA	1.0000						
YKBüyükük	0.4306	1.0000					
KadınOranı	0.0150	-0.1549	1.0000				
BğmszOranı	-0.1641	-0.3214	-0.0188	1.0000			
ToplantıSay	-0.0405	-0.0514	0.0765	-0.3046	1.0000		
Aktif	0.5759	0.3902	-0.1788	0.1406	-0.1642	1.0000	
Kaldıraç	-0.0837	0.0145	-0.1205	-0.1490	0.0088	-0.0998	1.0000

* % 5 anlamlılık düzeyi
** %1 anlamlılık düzeyi

Tablo 5 değişkenler arasındaki korelasyon ilişkisini göstermektedir. Her değişkenin ikinci satırındaki p değerleri değişkenler arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını birinci satırdaki değerler ise korelasyonun yönünü ve düzeyini ifade etmektedir. Bu bağlamda bağımlı değişken olan toplam risk açıklamaları ile yönetim kurulu büyüklüğü ve aktif büyüklüğü arasındaki korelasyon % 1 anlamlılık düzeyinde anlamlı ve pozitif yöndedir. Benzer şekilde yönetim kurulundaki bağımsız üye oranı ve toplam risk açıklamaları % 5 anlamlılık düzeyinde anlamlı ilişkiye sahiptir; ancak ilişkinin yönü negatif ve düşük düzeydedir. Diğer bağımsız değişkenler ve toplam risk açıklamaları arasında anlamlı korelasyon ilişkisi bulunamamıştır. Yönetim kurulundaki kadın üye oranı pozitif ilişkiye sahip olmakla birlikte ilişki düzeyi oldukça düşüktür. Toplantı sayısı ve kaldıraç düzeyi ise toplam risk açıklamaları ile negatif korelasyona sahiptir; ancak ilişki düzeyi düşüktür.

5.7.2.3. Çarpıklık ve Basıklık Testi

Verilerin normal dağılıp dağılmadığı Skewness ve Kurtosis testler yardımıyla belirlenmektedir. Aşağıdaki tablo bu testin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 6: Çarpıklık ve Basıklık Testi

Skewness/Kurtosis tests for Normality						
Variable	Obs	Pr (Skewness)	Pr (Kurtosis)	adj chi2 (2)	----- joint ----- Prob>chi2	
uhata11	195	0.6082	0.7959	0.33	0.8480	

Tablo 6’da görüleceği üzere normallik testlerine göre verilerin normal dağıldığı gözlemlenmektedir. Skewness değeri +1,96 ve -1,96 arasında olduğu için veriler normal dağılım göstermektedir. Kurtosis değeri ise basıklığı göstermektedir ve benzer şekilde +1,96 ile -1,96 arasında olmalıdır. Yukarıdaki tabloya göre veriler sağa çarpık ve normal çan eğrisinden daha dik bir özellik göstermektedir.

5.7.2.4. Fonksiyon Kalıbının Doğruluğunun Test Edilmesi

Normallik testine ek olarak fonksiyon kalıbının doğru kurulup kurulmadığının anlaşılmasını sağlayan test, Ramsey (1969) tarafından geliştirilen RESET (Regression Specification Error Test)’tir. Bu araştırmada da fonksiyon kalıbının doğruluğu RESET ile test edilmiştir.

Tablo 7: Fonsiyon Kalıbının Doğruluk Testi

Ramsey RESET test using powers of the fitted values of ToplamRA	
Ho: model has no omitted variables	
F(3, 177) =	2.05
Prob > F =	0.1081

Yukarıdaki tabloya göre boş hipotez reddedilemeyecektir. Dolayısıyla fonksiyon kalıbı doğrudur.

5.7.2.5. Havuzlanmış Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi Regresyon Analizi

Verilerin normal dağılıp dağılmadığı ve fonksiyon kalıbının doğruluğu test edildikten sonra regresyon analizi yapılmıştır. Elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 8: POLS Regresyon Analizi Sonuçları

Linear regression	Number of obs	=	195			
	F(14, 180)	=	26.65			
	Prob > F	=	0.0000			
	R-squared	=	0.5475			
	Root MSE	=	65.515			

	Robust					
ToplamRA	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	

YKBüyükük	4.777266	2.40522	1.99	0.049	.0312115	9.523321
KadınOranı	1.124363	.4836011	2.32	0.021	.1701067	2.07862
BğmszOranı	-.9282025	.4124154	-2.25	0.026	-1.741993	-.1144118
ToplantıSay	-.128112	.3680951	-0.35	0.728	-.8544486	.5982245
Aktif	44.12098	5.388732	8.19	0.000	33.48776	54.75419
Kaldıraç	-3.850835	4.181433	-0.92	0.358	-12.10177	4.400098
sektor2	28.19092	22.3978	1.26	0.210	-16.00511	72.38695
sektor3	-77.90713	28.56979	-2.73	0.007	-134.2819	-21.53234
sektor4	8.065928	17.89112	0.45	0.653	-27.23738	43.36923
sektor5	-41.26932	16.62257	-2.48	0.014	-74.06949	-8.469156
sektor6	-38.23573	14.07873	-2.72	0.007	-66.01633	-10.45514
sektor7	55.29984	19.25394	2.87	0.005	17.30737	93.29231
sektor8	-19.91137	24.10858	-0.83	0.410	-67.48316	27.66041
sektor9	-114.53	31.86619	-3.59	0.000	-177.4093	-51.65065
_cons	-821.5851	105.1681	-7.81	0.000	-1029.106	-614.0643

Yukarıdaki tabloda % 5 anlamlılık düzeyinde bazı bağımsız değişkenlerin risk açıklamaları ile anlamlı ilişki içerisinde olduğu, bazılarının ise risk raporlaması ile

anlamli ilişkiye sahip olmadığı görülmektedir. Elzahar ve Hussainey (2012), Saggur ve Singh (2017), ve Ntim ve diğerlerinin (2013) alışmalarına paralel şekilde yönetim kurulu büyüklüğünün risk raporlama düzeyi ile anlamli ve pozitif ilişkili olduğu belirlenmiştir. Diğer bir ifadeyle şirketlerin yönetim kurulu büyüklüğü arttıkça risk raporlama düzeyi de artmaktadır. Yönetim kurulunun katsayı değerinin yaklaşık 4.78 olması ise yönetim kurulundaki bir birimlik artışın toplam risk açıklaması düzeyinde 4.78 birim artışa neden olacağı anlamına gelmektedir.

Buna ek olarak yönetim kurulunda kadın yöneticilerin oranı ile risk raporlama düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamli bir ilişki kurulmuş ve da Ntim ve diğ., (2013), Liao ve diğ., (2015) ve Al-Maghzom'un (2016) alışmalarında olduğu gibi bu iki değişkenin pozitif ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla yönetim kurulunda daha fazla kadın ye bulunduran şirketlerin risk raporlama düzeylerinin arttığı söylenebilir. Ayrıca kadın üyeler 1.12 birimlik etkiye sahiptir. Başka bir ifadeyle 1 kadın ye yüzdesindeki bir birimlik artış yaklaşık 1.12 birimlik risk açıklaması artışına sebebiyet vermektedir.

Çalışmada risk raporlaması ile anlamli ilişkiye sahip bir diğer değişken ise bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oranıdır. Bununla birlikte beklenenin aksine bağımsız yönetici oranı ile risk raporlama düzeyi arasında negatif ilişki bulunmuştur. Türk şirketlerinin yönetim kurullarındaki bağımsız ye sayısı çok büyük değişkenlik göstermemektedir. Bu değişken yönetim kurulu büyüklüğü ile ele alındığı zaman büyüyen yönetim kurulunda bağımsız üyenin oranının da düştüğü söylenebilir. Daha büyük şirketlerin daha fazla risk açıklaması yaptığı dikkate alınınca bağımsız yönetici oranı ve risk raporlaması arasında negatif ilişkinin varlığı ortaya çıkmaktadır.

Allegrini ve Greco (2013), toplantı sayısının risk raporlama düzeyini pozitif yönde etkilediğini tespit etse de bu çalışmada öngörüldüğünden farklı olarak toplantı sayısı ve risk raporlama düzeyi arasında anlamli bir ilişki bulunamamıştır.

şirket büyüklüğü beklenildiği gibi risk raporlamasını pozitif yönde etkilemektedir. şirketin aktif büyüklüğünün doğal logaritmik değerindeki bir birimlik artış risk açıklama düzeyinde 44 birimlik artışa yol açmaktadır. Linsley ve Shrives (2006), Beretta ve Bozzolan (2004) ve Elshandidy ve diğ. (2013) de bu çalışmada olduğu gibi şirket büyüklüğü ve risk raporlama düzeyi arasında pozitif ilişki tespit eden araştırmacılarıdır.

Eng ve Mak (2004) ile benzer şekilde bu çalışmada kaldıraç düzeyinin risk raporlamasını negatif yönde etkilediği sonucuna varılmış olsa da değişkenler arasında anlamlı ilişki yoktur.

Çalışmada sektörler arasında risk raporlama düzeyi açısından bir farklılık olup olmadığı da belirlenmeye çalışılmıştır. Sektörlerin kukla değişken olmasından ötürü 1 numaralı sektör yani imalat şirketleri baz alınarak diğer sektörler baz sektör ile kıyaslanmıştır. Tabloya göre enerji (Elektrik, gaz ve su) ve teknoloji sektörleri, imalat sektörüne kıyasla daha fazla risk açıklaması yaparken diğer sektörler daha az risk açıklaması yapmaktadır. Bu durum sektörlerin kendine has özelliklerinden kaynaklanabilmektedir. Türkiye'deki enerji sektörü aktörlerinin gelirleri, ithalat ve ihracatları kurlardaki oynaklığa karşı daha hassas olabilir. Aynı zamanda enerji sektöründe güvenlik sorunları daha fazla olabilmekte ve sektör ülke ekonomisi açısından kritik öneme sahip olması nedeniyle diğer sektörlerle göre daha sıkı düzenlemelere tabi olabilmektedir. Tıpkı bankacılık sektöründe olduğu gibi bu sektörde de Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu adıyla bir üst kuruluşun yer alması bu sektörde yer alan şirketleri daha fazla açıklama yapmaya itebilmektedir. Benzer şekilde teknoloji sektörü de kur artış ve azalışlarına karşı daha hassas olabilmektedir. Öte yandan ürün ve teknolojilerin hızlı bir biçimde değişim göstermesi ve inovasyonun kritik öneme sahip olması bu sektörün risklerini artırabilmektedir. Dolayısıyla teknoloji şirketleri de risklerini daha fazla açıklayarak yatırımcı nezdinde güvenin oluşmasını sağlamak isteyebilirler. Bununla birlikte diğer sektörler imalat şirketlerine göre daha az risk açıklaması yapmaktadır.

Tablo 9: Özet Hipotez Sonuçları

Hipotez	P > t 	Sonuç
H ₁ : Yönetim Kurulu büyüklüğü ve risk raporlaması düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı ve pozitif ilişki bulunmaktadır.	0,049	Kabul
H ₂ : Kadın yönetim kurulu üyesi oranı ve risk raporlaması düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı ve pozitif ilişki bulunmaktadır.	0,021	Kabul

H ₃ : Bağımsız yönetim kurulu üyesi yüzdesi ve risk açıklama düzeyi arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.	0,026	Kabul
H ₄ : Yönetim kurulunun toplanma sıklığı ve risk açıklamaları arasında istatistiki açıdan ve anlamlı pozitif ilişki bulunmaktadır.	0,728	Red
H ₅ : Şirketin faaliyet gösterdiği endüstri türü risk raporlama düzeyini etkilemektedir.	0,210 0,007 0,653 0,014 0,007 0,005 0,410 0,000	Kısmen Kabul
H ₆ : Şirket büyüklüğü ve risk açıklamaları arasında istatistiki açıdan anlamlı ve pozitif ilişki bulunmaktadır.	0,000	Kabul
H ₇ : Şirket kaldıraç düzeyi ve risk açıklamaları arasında istatistiki açıdan anlamlı ve negatif ilişki bulunmaktadır.	0,358	Red

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

İş dünyasında değişimlerin hızlanması, oynaklığın artması ve pek çok yeni sektörün ortaya çıkması finansal sistemi karmaşıklaştırmış ve rekabetin şiddetini artırmıştır. Finansal hizmetler de buna paralel olarak daha karmaşık bir yapı kazanmıştır. Buna ek olarak risk iştahındaki artış büyük kurumsal çöküşlere de zemin hazırlamıştır. Bu durum yatırımcı güveninin önemli ölçüde sarsılmasına ve finansal piyasalara güvenin dip seviyelere inmesine yol açmıştır. Dolayısıyla gerek bireysel gerekse kurumsal yatırımcılar daha fazla şeffaflık talep etmeye başlamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak düzenleyici kurumlar da piyasadaki aktörlerin daha fazla bilgi açıklamasını gerektirecek şekilde yeni yasalar ve yönetmelikler düzenlemiştir. Hem yatırımcı tarafından hem de düzenleyici kurumlar tarafından büyüyen bilgi talebi akademik dünyanın da bu konu üzerine eğilmesini sağlamıştır. Son yirmi yıl içerisinde şeffaflık, gönüllü ve zorunlu açıklamalar ve risk açıklamaları konularında çalışmaların sayısı dikkate değer biçimde artmıştır. Çalışmalar ağırlık olarak gelişmiş ülkelerde yapılmış olsa da son dönemlerde gelişmekte olan ülkelerin araştırmacılarının da bu konulara eğildiği görülmektedir. Türkiye’de ise risk raporlaması alanında oldukça sınırlı çalışma olduğu dikkat çekmektedir. Bu nedenle çalışma birincil olarak literatürdeki bu boşluğu gidermeyi amaçlamıştır.

Çalışmada kurumsal yönetim uygulamalarının risk açıklamalarına etkileri tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu doğrultuda öncelikle kurumsal yönetim ve risk raporlaması kavramlarının teorik alt yapısı ele alınmıştır. Her iki kavramın da önemi son derece büyüktür. Kurumsal yönetimin, gerek şirket skandallarının önlenmesinde gerekse şirketin paydaşlarına ve çevreye karşı sorumluluk içerisinde hareket etmesinde payı büyüktür. Risk raporlaması da benzer şekilde şirketin sahipleri veya yöneticileri ile paydaşlar arasındaki bilgi asimetrisini azaltma, yatırımcıların daha isabetli kararlar almasını sağlama ve işletme ve paydaşlar arasında daha sağlam güven ilişkisi oluşturma yönünden oldukça büyük öneme sahiptir.

Bu çalışmada risk açıklama düzeyinin belirlenmesi için şirketlerin 2015, 2016 ve 2017 yıllarına ait faaliyet raporları içerik analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Buna göre

şirketler her üç yılda da ağırlıklı olarak finansal risklerini açıklamıştır. Bunun altında yatan nedenin zorunlu açıklamalar olduğu düşünülmektedir. Faaliyet riski ise finansal riskten sonra en fazla raporlanan risk türü iken teknolojik risklerin oldukça sınırlı olarak açıklandığı görülmektedir. Yıllara göre risk açıklamalarında önemli bir dalgalanma bulunmamakla birlikte 2016'da diğer yıllara göre daha fazla risk açıklaması yapılmıştır. Daha sonra ise sırasıyla 2017 ve 2015 yılları gelmektedir. Şirketlerin parasal ve parasal olmayan risklerini dengeli olarak açıkladığı ve olumlu ve olumsuz risklerden daha çok nötr risklerin açıklandığı belirlenmiştir. Bununla birlikte geleceğe yönelik risklerin sınırlı olarak açıklanması gözden kaçırılmaması gereken bir husustur. Bu bağlamda şirketlerin karşılaşılabilecekleri risklere karşı daha etkili önlemler alabilmesi ve daha fazla yatırımcı çekebilmesi için geleceğe dair risklerini daha fazla açıklaması gerektiği düşünülmektedir.

Çalışmanın hipotezleri havuzlanmış en küçük kareler yöntemi ile analiz edilmiştir. Bu kapsamda çarpıklık ve basıklık testi gerçekleştirilmiş ve verilerin normal dağıldığı belirlenmiştir. Öte yandan RESET testi ile fonksiyon kalıbının doğruluğu teyit edilmiştir. Varsayım testlerinden sonra regresyon analizi yapılarak çalışmanın hipotezleri test edilmiştir. Test edilen hipotezler sonucunda yönetim kurulu büyüklüğünün risk açıklama düzeyini pozitif etkilediği tespit edilmiştir. Vekâlet teorisine göre yönetim kurullarının büyüklüğü arttıkça gözetim faaliyetleri de artmaktadır. Bu durum işletmelerin performans ve riskleri hakkında daha fazla açıklama yapmasına sebep olmaktadır. Bu nedenle elde edilen sonuç teoriye uygun gerçekleşmiştir. Yönetim kurulundaki kadın üye oranı da benzer şekilde risk açıklamalarını olumlu yönde etkilemiştir. Hem vekâlet hem de paydaş teorisine göre kadın üye oranı yüksek yönetim kurullarının açıklama düzeyinin artacağı beklenmektedir. Dolayısıyla bu sonuç da teoriye uygun gerçekleşmiştir. Bağımsız yönetim kurulu üyesi oranının ise beklenenin aksine risk açıklamaları ile negatif ilişkili olduğu belirlenmiştir. Bu durum Türk şirketlerinin genellikle iki veya üç bağımsız üye bulundurmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla risk açıklamaları ile pozitif ilişkili olan yönetim kurulu büyüklüğünün artması bağımsız üyenin oranını azaltmış bu da negatif ilişkili sonuç elde edilmesine yol açmıştır. Toplantı sayısı ile risk açıklaması düzeyi arasında ise istatiski açıdan anlamlı bir ilişki kurulamamıştır. Her ne kadar anlamlı ilişki kurulamasa da kaldıraç seviyesi ve risk açıklama düzeyi arasında negatif ilişki bulunmuştur. Sinyalleme teorisi piyasadaki iyi şirketlerin diğer

şirketlerden farklarını göstermek için daha açıklama yapacağını savunmaktadır. Dolayısıyla elde edilen sonuç bu teoriyle tutarlı gerçekleşmiştir. Buna ek olarak şirket büyüklüğünün risk açıklamasını pozitif yönde etkilediği belirlenmiştir. Şirketlerin büyüklüğü arttıkça temsil maliyetleri artmaktadır. Bu maliyetleri azaltmak adına şirketler daha fazla risk açıklama düzeyinin artırmaktadır. Bu nedenle elde edilen sonuçlar önceki çalışmalarla paralellik taşımaktadır. Ayrıca şirketin bulunduğu sektör risk açıklama düzeyinde önemli bir faktördür. Daha sıkı düzenlemelere tabi ve dış risklere karşı daha hassas sektörlerin risk açıklama düzeyi de göreceli olarak daha fazla gerçekleşmektedir.

Çalışma sadece BIST 100 finansal olmayan şirketlerini karşılaştırdığı için tüm borsa şirketleri analiz kapsamına alındığı zaman farklı sonuçlar elde edilebilecektir. Ayrıca finansal şirketler için farklı sonuçlara ulaşılabilir. Çalışma sadece son üç yılı ele almıştır. Dolayısıyla dönem sayısının artması değişkenlerin anlamlılığını veya etki yönünü değiştirebilecektir. Ayrıca çalışma sadece Türkiye'deki şirketlere uygulanmıştır. Bu açıdan gerek gelişmiş ülke gerekse de Türkiye gibi gelişmekte olan ülke firmalarıyla karşılaştırmalı olarak yapılabilecek analizler de önemli bir takım bilgiler sunabilecektir.

Sonuç olarak; işletmeler yönetim kurulu üye sayısını ve yönetim kurulundaki kadın üye oranını artırarak ortaklara, yatırımcılara, borç veren kuruluşlara, devlete, çalışanlara kısaca işletme ilgilileri diye adlandırdığımız tüm paydaşlara risklerini daha fazla açıklayabilmektedir. Bu da işletme ilgililerinin şirketle daha kuvvetli bağ kurmasını, şirketin risklerini daha iyi anlamasını ve daha doğru kararlar vermesini sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Abraham, S., and Cox, P., (2007). Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports, *The British Accounting Review* .39 (3). 227-248
- Adamu, M. U. (2013). Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of listed companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(16).
- Ahn, T. S., & Lee, J. (2004). Determinants of Voluntary Disclosures in Management Disclosure and Analysis (MD&A): Korean Evidence.
- Akbas, H. E. (2014). Company characteristics and environmental disclosure: An empirical investigation on companies listed on borsa istanbul 100 index. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (62).
- Akbas, H. E. (2016). The Relationship Between Board Characteristics and Environmental Disclosure: Evidence from Turkish Listed Companies. *South East European Journal of Economics and Business*, 11(2), 7-19.
- Akerlof, G. (1970). The market for lemons: Qualitative uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3).
- Akküçük, U. (2009). İş Etiğinde Sarbanes-Oxley (SOX) Yasası'nın Etkisi ve Toplam Kalite Yönetimi Uygulamalarında Yansımaları. *İş Ahlakı Dergisi*, 2(3), 7-17.
- Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 17(1), 187-216.
- Allini, A., Manes Rossi, F., & Hussainey, K. (2016). The board's role in risk disclosure: an exploratory study of Italian listed state-owned enterprises. *Public Money & Management*, 36(2), 113-120.

- Al-Maghzom, A., (2016) The Determinants and Consequences of Risk Disclosure in Saudi Banks, Doktora Tezi, Gloucestershire Üniversitesi
- Al-Shammari, B. (2014). Kuwait corporate characteristics and level of risk disclosure: a content analysis approach. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 3(3), 128-153.
- Amran, A., Manaf Rosli Bin, A., & Che Haat Mohd Hassan, B. (2008). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, 24(1), 39-57.
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of productivity and Performance management*, 59(3), 229-254.
- Aras, G., & Crowther, D. (2008). Governance and sustainability: An investigation into the relationship between corporate governance and corporate sustainability. *Management Decision*, 46(3), 433-448.
- Ashfaq, K., Zhang, R., Munaim, A., & Razzaq, N. (2016). An Investigation into the Determinants of Risk Disclosure in Banks: Evidence from Financial Sector of Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3).
- Avison, L., & Cowton, C. J. (2012). UK audit committees and the Revised Code. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 12(1), 42-53.
- Barakat, A., & Hussainey, K. (2013). Bank governance, regulation, supervision, and risk reporting: Evidence from operational risk disclosures in European banks. *International Review of Financial Analysis*, 30, 254-273.
- Barako, D. G. (2007). Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports. *African Journal of Business Management*, 1(5).

Bassett, M., Koh, P. S., & Tutticci, I. (2007). The association between employee stock option disclosures and corporate governance: Evidence from an enhanced disclosure regime. *The British Accounting Review*, 39(4), 303-322.

Basel Committee on Banking Supervision (1998) 'Enhancing Bank Transparency

Beattie, V., McInnes, B., & Fearnley, S. (2004, September). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. In *Accounting forum* (Vol. 28, No. 3, pp. 205-236). Elsevier.

Bebbington, J., Larrinaga, C., & Moneva, J. M. (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(3), 337-361.

Beretta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39(3), 265-288.

Bolat, S., (2013). Mali sürdürülebilirlik: Teori ve AB ülkeleri üzerine uygulama. Doktora Tezi. Erciyes Üniversitesi.

Borsa İstanbul Endeks Ağırlıkları. [01.04.2018].
<http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri>.

Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting review*, 323-349.

Boyd, C. (1996). Ethics and corporate governance: The issues raised by the Cadbury report in the United Kingdom. *Journal of Business Ethics*, 15(2), 167-182.

Bryman, A., & Bell, E. (2015). *Business research methods*. Oxford University Press, USA.

Bushee, B. J., & Noe, C. F. (2000). Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility. *Journal of accounting research*, 171-202.

- Byard, D., Li, Y., & Weintrop, J. (2006). Corporate governance and the quality of financial analysts' information. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 609-625.
- Cabedo, J. D., & Tirado, J. M. (2004). The disclosure of risk in financial statements. In *Accounting Forum* (Vol. 28, No. 2, pp. 181-200). Elsevier.
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2010). *Microeconometrics using stata* (Vol. 2). College Station, TX: Stata press.
- Canada: Canadian Institute of Chartered Accountants (2014). *Management's Discussion and Analysis - Guidance on Preparation and Disclosure*, Ontario.
- Cannon, T. (1994). *Corporate Responsibility a Textbook on Business Ethics, Governance, Environment: Roles and Responsibilities*.
- Castelo Branco, M., & Lima Rodrigues, L. (2006). Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks: A legitimacy theory perspective. *Corporate Communications: An International Journal*, 11(3), 232-248.
- Cheng, E. C., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The international journal of accounting*, 41(3), 262-289.
- Chen, G., Firth, M., Gao, D. N., & Rui, O. M. (2006). Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 424-448.
- Chow, C. W., & Wong-Boren, A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *Accounting review*, 533-541.
- Cooke, T. E. (1989). Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. *Accounting and business research*, 19(74), 113-124.
- Cormier, D., & Magnan, M. (2003). Environmental reporting management: a continental European perspective. *Journal of Accounting and public Policy*, 22(1), 43-62.

- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella Jr, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of management review*, 28(3), 371-382.
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311.
- Deegan, C. (2006). Legitimacy theory. *Methodological issues in accounting research: theories and methods*, 161-182.
- Deegan, C., & Gordon, B. (1996). A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations. *Accounting and business research*, 26(3), 187-199.
- Depoers, F. (2000). A cost benefit study of voluntary disclosure: Some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review*, 9(2), 245-263.
- Deumes, R., & Knechel, W. R. (2008). Economic incentives for voluntary reporting on internal risk management and control systems. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 27(1), 35-66.
- Deumes, R., (2008). Corporate Risk Reporting: A Content Analysis of Corporate Risk Disclosures in Prospectuses, *Journal of Business Communication* 45 (2): 120–157.
- Dietrich, J. R., Kachelmeier, S. J., Kleinmuntz, D. N., & Linsmeier, T. J. (2001). Market efficiency, bounded rationality, and supplemental business reporting disclosures. *Journal of Accounting Research*, 39(2), 243-268.
- Dobler, M., Lajili, K., & Zéghal, D. (2011). Attributes of corporate risk disclosure: An international investigation in the manufacturing sector. *Journal of International Accounting Research*, 10(2), 1-22.
- Dumay, J., & Hossain, M. A. (2018). Sustainability risk disclosure practices of listed companies in Australia. *Australian Accounting Review*.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.

- Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331-356.
- Elshandidy, T., Fraser, I., & Hussainey, K. (2013). Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies. *International Review of Financial Analysis*, 30, 320-333.
- Elzahar, H., & Hussainey, K. (2012). Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. *The Journal of Risk Finance*, 13(2), 133-147.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of accounting and public policy*, 22(4), 325-345.
- Fama, E. F., and Jensen, M. C. (1983a). "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics* 26(2), 301-325.
- Fama, E. F., and Jensen, M. C. (1983b). "Agency problems and residual claims", *Journal of Law and Economics* 26(2), 327-349.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Ghazali, N. A. M., & Weetman, P. (2006). Perpetuating traditional influences: Voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(2), 226-248.
- G20/ OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 4 Eylül 2015
- Hail, L. (2002). The impact of voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms. *European Accounting Review*, 11(4), 741-773.
- Hassan, M. K. (2008). The level of corporate risk disclosure in UAE. In *Proceedings of the British Accounting Association conference*, Paramount Imperial Hotel, Blackpool.

- Healy, P. M., ve Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Hogner, R. H. (1982). Corporate social reporting: eight decades of development at US Steel. *Research in corporate performance and policy*, 4(1), 243-250.
- Horcher, K. A. (2011). *Essentials of financial risk management (Vol. 32)*. John Wiley & Sons.
- Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure⁷. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139-156.
- Hsiao, C. (2014). *Analysis of panel data (No. 54)*. Cambridge university press.
- Hughes, J. J. (1996). The Greenbury Report on directors' remuneration. *International Journal of Manpower*, 17(1), 4-9.
- Hussain, S. (2000). Simultaneous determination of UK analyst following and institutional ownership. *Accounting and Business Research*, 30(2), 111-124.
- Institute of Chartered Accountants in England and Wales (1998), 'Financial reporting of risk – Proposals for a Statement of Business Risk', ICAEW, London.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jessop, B. (1998). The rise of governance and the risks of failure: the case of economic development. *International social science journal*, 50(155), 29-45.
- Jorion, P. (2002). How informative are value-at-risk disclosures?. *The Accounting Review*, 77(4), 911-931.
- Kamal Hassan, M. (2009). UAE corporations-specific characteristics and level of risk disclosure. *Managerial Auditing Journal*, 24(7), 668-687.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu. [01.07.2018]. www.kap.org.tr.

- Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of Accounting research*, 43(3), 453-486.
- Klaus, K. (2004). *Content analysis: An introduction to its methodology*. Sage Publications, USA
- Konishi, N., & Ali, M. M. (2007). Risk reporting of Japanese companies and its association with corporate characteristics. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 4(3), 263-285.
- Kurniawanto, H., Suhardjanto, D., & Agustiningsih, S. W. (2017). Corporate Governance and Corporate Risk Disclosure: Empirical Evidence of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(4), 255.
- Laidroo, L. (2009). Association between ownership structure and public announcements' disclosures. *Corporate Governance: An International Review*, 17(1), 13-34.
- Lajili, K., and Zeghal, D., (2005). A content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 22 (2), 125-142
- Lakhal, F. (2007). Ownership structure and voluntary disclosures: the case of French-listed firms. *Corporate Ownership and Control*, 5(1), 131-138.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150.
- Leland, H. E. (1979). Quacks, lemons, and licensing: A theory of minimum quality standards. *Journal of political economy*, 87(6), 1328-1346.
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47(4), 409-424.

- Linsley, P., & Shrives, P. (2000). Risk management and reporting risk in the UK. *Journal of Risk*, 3, 115-129.
- Linsley, P., and Shrives, P., (2005). Examining risk reporting in UK public companies. *The Journal of Risk Finance*, 6 (4), 292-305
- Linsley, P., and Shrives, P., (2006). Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual report of UK companies, *The British Accounting Review*, 38 (4), 387-404.
- Lofgren, K. G., Persson, T., & Weibull, J. W. (2002). Markets with asymmetric information: the contributions of George Akerlof, Michael Spence and Joseph Stiglitz. *Scandinavian Journal of Economics*, 104(2), 195-211.
- Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2007). Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*, 42(1), 25-56.
- Luo, Y. (2005). Corporate governance and accountability in multinational enterprises: Concepts and agenda. *Journal of International Management*, 11, 1-18
- Mangena, M., & Pike, R. (2005). The effect of audit committee shareholding, financial expertise and size on interim financial disclosures. *Accounting and Business Research*, 35(4), 327-349.
- Miihkinen, A. (2012). What drives quality of firm risk disclosure?: the impact of a national disclosure standard and reporting incentives under IFRS. *The International Journal of Accounting*, 47(4), 437-468.
- Mokhtar, E. S., (2010). Investigating Risk Reporting Practices in Egypt, Doktora Tezi, Cardiff Üniversitesi
- Morris, R. (1987). "Signalling, agency theory and accounting policy choice". *Accounting and Business Research* 18(69), 47-56.
- Muzahem A. (2011). An empirical analysis on the practice and determinants of risk disclosure in an emerging capital market: the case of United Arab Emirates. Doktora Tezi. Portsmouth Üniversitesi.

- Myers, S. C., & Rajan, R. G. (1998). The paradox of liquidity. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 733-771.
- Nahar, S., Azim, M., & Jubb, C. (2016). The determinants of risk disclosure by banking institutions: Evidence from Bangladesh. *Asian Review of Accounting*, 24(4), 426-444.
- Naser, K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari, D., & Nuseibeh, R. (2006). Determinants of corporate social disclosure in developing countries: the case of Qatar. *Advances in international accounting*, 19, 1-23.
- Neri, L. (2010). The informative Capacity of risk disclosure: Evidence from Italian Stock market.
- Ntim, C. G., Lindop, S., & Thomas, D. A. (2013). Corporate governance and risk reporting in South Africa: A study of corporate risk disclosures in the pre-and post-2007/2008 global financial crisis periods. *International Review of Financial Analysis*, 30, 363-383.
- OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 1999
- OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2004
- Oliveira, J., Lima Rodrigues, L., & Craig, R. (2011). Risk-related disclosures by non-finance companies: Portuguese practices and disclosure characteristics. *Managerial Auditing Journal*, 26(9), 817-839.
- Özer, M., & Biçerli, K. (2003). Türkiye’de kadın işgücünün panel veri analizi. *Sosyal Bilimler Dergisi*. 2003-2004. 55-86.
- Parkinson, J. E. (1994) *Corporate Power and Responsibility*, Oxford University Press, Oxford.
- Rajab, B., & Handley-Schachler, M. (2009). Corporate risk disclosure by UK firms: trends and determinants. *World Review of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 5(3), 224-243.

- Ramsey, J. B. (1969). Tests for specification errors in classical linear least-squares regression analysis. *Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological)*, 350-371.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134-139.
- Saggar, R., & Singh, B. (2017). Corporate governance and risk reporting: Indian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 32(4/5), 378-405.
- Said Mokhtar, E., & Mellett, H. (2013). Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting. *Managerial Auditing Journal*, 28(9), 838-865.
- Sayılgan, G. (2013). *Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı*, 6. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara.
- Sayrs, L. W. (1989). *Pooled time series analysis (No. 70)*. Sage.
- Schadewitz, H. J., & Blevins, D. R. (1998). Major determinants of interim disclosures in an emerging market. *American Business Review*, 16(1), 41.
- Schrand, C. M., & Elliott, J. A. (1998). Risk and financial reporting: A summary of the discussion at the 1997 AAA/FASB conference. *Accounting Horizons*, 12(3), 271.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *Accounting review*, 459-474.
- Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim Tebliği, 3 Ocak 2014
- Smith, A. (1977). *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. University of Chicago Press
- Solomon, J.F., Solomon, A., Norton, S.D., Joseph, N.L., (2000). A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform, *British Accounting Review*, 32 (4), 447-478

- Solomon, J., and Solomon, A., (2004). *Corporate governance and accountability*
Chichester: Wiley.
- Spence, M. (1978). Job market signaling. In *Uncertainty in Economics* (pp. 281-306).
- Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında
Yönetmelik. 2012. Resmi Gazete. 28395, Ağustos.
- Taylor, D., & Zhang, J. X. (2011). Corporate risk disclosures: the influence of
institutional shareholders and the audit committee. *Journal of Corporate
Finance*, 9(1), 1-27.
- Taylor, G., Tower, G., & Neilson, J. (2010). Corporate communication of financial
risk. *Accounting & Finance*, 50(2), 417-446.
- Temin, P., & Voth, H. J. (2004). Riding the south sea bubble. *American Economic
Review*, 94(5), 1654-1668.
- Toms, S. (2010). Firm resources, quality signals and the determinants of corporate
environmental reputation: some UK evidence.
- Topçu, M., (2014). Türkiye'de finansal gelişmenin enerji tüketimi üzerindeki rolü:
Sektörel bir uygulama, Doktora Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi
- Tricker, R. I. (1984) *Corporate Governance: Practices, Procedures and Powers in
British Companies and Their Boards of Directors*, Gower Press, Aldershot, UK.
- Türk Ticaret Kanunu (6102 S.K.) 2011 Resmi Gazete. 27846 Şubat.
- Wallace, R. O., & Naser, K. (1995). Firm-specific determinants of the
comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of
firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and
Public policy*, 14(4), 311-368.
- Watson, A., Shrives, P., & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting
ratios in the UK. *The British Accounting Review*, 34(4), 289-313.
- Williamson, O. E. (2017). *Contract, Governance and Transaction Cost Economics*.
World Scientific.

Wilmshurst, T. D., & Frost, G. R. (2000). Corporate environmental reporting: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(1), 10-26.

Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of financial economics*, 53(1), 113-142.

Vilchez, V. F., Darnall, N., & Correa, J. A. A. (2017). Stakeholder influences on the design of firms' environmental practices. *Journal of cleaner production*, 142, 3370-3381.

Zengin, A. N., & Altıok Yılmaz, A. (2017). Kurumsal Yönetim İlkeleri Ve Standartları. *Journal of International Social Research*, 10(48).

EKLER

Ek 1. Risk Açıklamaları Kapsamındaki Başlık ve Alt Başlıklar

FİNANSAL RİSKLER	a. Faiz Oranı
	b. Kur Değişim Oranı
	c. Emtia Fiyatları
	d. Kredi Riski
	e. Likidite Riski
	f. Sermaye yeterliliği/iflas riski
	g. Sermaye maliyetleri
	h. Finansal/türev araçlar
	İ. Satış fiyatı riski
	j. Karşılıklar
FAALİYET (OPERASYON) RİSKİ	a. Müşteri Memnuniyeti
	b. Ürün Geliştirme
	c. Verimlilik ve Performans
	d. Kaynak bulma, tedarik (Sourcing)
	e. Stok aşınması, eskimesi veya değer düşüklüğü
	f. Ürün ve hizmet başarısızlıkları
	g. Çevre Riski (Atık, karbon salınımı vs.)
	h. Sağlık ve Güvenlik
	i. Marka Adı yıpranması, itibar riski
	j. Bilanço dışı koşullu varlık ve yükümlülükler
	k. Hukuki Riskler
	l. Çalışanlarla ilgili riskler (turnover, dolandırıcılık, huzursuzluk vb.)
	m. Liderlik ve Yönetim-yönetişim
	n. Dış kaynak (Outsourcing)
o. Değişime hazır olma	
p. İletişim, raporlama, açıklama riskleri	
BİLGİ SÜRECİ VE TEKNOLOJİ RİSKİ	a. Bütünlük (Integrity)
	b. Erişim (Access)
	c. Ulaşılabilirlik (Availability)
	d. Altyapı Riski
STRATEJİK RİSK	a. Çevresel Tarama (Enviromental Scan) (İklim Değişikliği, Kirlilik vb.)
	b. Endüstri riski
	c. Makroekonomik Riskler (Büyüme, faiz, enflasyon, Petrol Fiyatları vb.)
	d. Rakipler
	e. Doğal afetler, terörizm
	f. Değerleme
	g. Planlama
	h. Vergilendirme
	i. Düzenleyici (Regulatory), iktidar ve politika riski

Ek 2. Çalışma Kapsamındaki Şirketler ve BIST Kodları

	ŞİRKETLER	BIST KODLARI
1	AFYON ÇİMENTO	AFYON
2	AK ENERJİ	AKENR
3	AKSA AKRİLİK	AKSA
4	AKSA ENERJİ	AKSEN
5	ANADOLU CAM	ANACM
6	ANADOLU EFES	AEFES
7	ANEL ELEKTRİK	ANELE
8	ARÇELİK	ARCLK
9	ASELSAN	ASELS
10	AYEN ENERJİ	AYEN
11	BANVİT	BANVT
12	BEŞİKTAŞ FUTBOL YATIRIMLARI	BJKAS
13	BİM	BIMAS
14	BORUSAN MANNESMAN	BRSAN
15	BRİSA	BRISA
16	COCA COLA İÇECEK	CCOLA
17	ÇEMAŞ DÖKÜM	CEMAS
18	ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA	CEMTS
19	DATAGATE BİLGİSAYAR	DGATE
20	DOĞTAŞ KELEBEK	DGKLB
21	DOĞUŞ OTO	DOAS
22	ECZACIBAŞI İLAÇ	ECILC
23	EGE ENDÜSTRİ	EGEEN
24	ENKA İNŞAAT	ENKAI
25	ERDEMİR	EREGL
26	FENERBAHÇE SPORTİF	FENER
27	FLAP KONGRE TOPLANTI	FLAP
28	FORD OTOSAN	FROTO
29	GALATASARAY	GSRAY
30	GOOD YEAR	GOODY
31	GÖLTAŞ ÇİMENTO	GOLTS
32	GÜBRE FABRİKALARI TAŞ	GUBRF
33	İPEK DOĞAL ENERJİ	IPEKE
34	KARDEMİR KARABÜK DEMİR ÇELİK	KRDMA
35	KARSAN OTOMOTİV	KARSN
36	KARTONSAN KARTON SANAYİ	KARTN
37	TESCO KİPA KİTLE PAZARLAMA	KIPA
38	KORDSA GLOBAL ENDÜSTRİYEL	KORDS

39	KOZA ALTIN	KOZAL
40	KOZA ANADOLU	KOZAA
41	MİGROS TİCARET	MGROS
42	NORTEL NETWORKS NETAŞ TELEKOM	NETAS
43	ODAŞ ELEKTRİK	ODAS
44	OTOKAR OTOMOTİV	OTKAR
45	PARK ELEKTRİK	PRKME
46	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI	PGSUS
47	PETKİM PETROKİMYA	PETKM
48	SASA POLYESTER	SASA
49	SODA SANAYİ AŞ	SODA
50	TÜRK ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI	SISE
51	TAT GIDA	TATGD
52	TEKNOSA İÇ VE DIŞ TİCARET	TKNSA
53	TÜRK HAVA YOLLARI	THYAO
54	TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL	TOASO
55	TRAKYA CAM	TRKCM
56	TÜPRAŞ	TUPRS
57	TURCAS PETROL	TRCAS
58	TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ	TCELL
59	TÜMOSAN MOTOR VE TRAKTÖR	TMSN
60	TÜRK TELEKOMÜNİKASYON	TTKOM
61	TÜRK TRAKTÖR	TTRAK
62	ÜLKER BİSKÜVİ	ULKER
63	VESTEL ELEKTRONİK	VESTL
64	YATAŞ YATAK VE YORGAN SANAYİ	YATAS
65	ZORLU ENERJİ	ZOREN

Ek 3. Şirketlerin Toplam Risk Raporlama Düzeyi

Risk Açıklama Cümleleri Özellikleri	Kod	TOPLAM				Toplam	Yüzde
		Finansal Riskler	Finansal olmayan Riskler				
			Faaliyet Riski	Bilgi Süreci ve Teknoloji Riski	Stratejik Risk		
		1	2	3	4		
Parasal/ iyi haber/ gelecek	A	0	2	1	4	7	0
Parasal/ kötü haber/ gelecek	B	0	1	0	1	2	0
Parasal/ nötr haber/ gelecek	C	2029	153	1	9	2192	8
Parasal olmayan/ iyi haber/ gelecek	D	105	94	11	331	541	2
Parasal olmayan/ kötü haber/ gelecek	E	42	18	4	232	296	1
Parasal olmayan / nötr haber/ gelecek	F	293	196	7	214	710	3
Parasal/ iyi haber/ geçmiş	G	117	105	6	32	260	1
Parasal/ kötü haber/ geçmiş	H	1091	225	0	62	1378	5
Parasal/ nötr haber/ geçmiş	I	8207	1868	2	166	10243	38
Parasal olmayan/ iyi haber/ geçmiş	J	353	1036	34	791	2214	8
Parasal olmayan/ kötü haber/ geçmiş	K	125	205	15	1141	1486	6
Parasal olmayan / nötr haber/ geçmiş	L	1792	786	52	347	2977	11
Alt Toplam		14154	4689	133	3330	22306	83
Parasal olmayan/nötr /zamansız (Risk yönetimi politikası ile ilgili belirli ifadeler)	M	2198	1935	98	231	4462	17
Toplam		16352	6624	231	3561	26768	100
Yüzde		61	25	1	13	100	

Ek 4. Şirketlerin 2015 Yılı Risk Raporlama Düzeyi

	Kod	Finansal Riskler	2015			Toplam	Yüzde
			Finansal olmayan Riskler				
			Faaliyet Riski	Bilgi Süreci ve Teknoloji Riski	Stratejik Risk		
Risk Açıklama Cümleleri Özellikleri		1	2	3	4		
Parasal/ iyi haber/ gelecek	A	0	1	0	1	2	0
Parasal/ kötü haber/ gelecek	B	0	1	0	0	1	0
Parasal/ nötr haber/ gelecek	C	729	64	0	2	795	9
Parasal olmayan/ iyi haber/ gelecek	D	48	33	4	80	165	2
Parasal olmayan/ kötü haber/ gelecek	E	15	5	0	83	103	1
Parasal olmayan / nötr haber/ gelecek	F	70	74	0	68	212	3
Parasal/ iyi haber/ geçmiş	G	28	47	0	8	83	1
Parasal/ kötü haber/ geçmiş	H	365	63	0	30	458	5
Parasal/ nötr haber/ geçmiş	I	2479	631	1	48	3159	37
Parasal olmayan/ iyi haber/ geçmiş	J	91	275	5	153	524	6
Parasal olmayan/ kötü haber/ geçmiş	K	37	62	1	423	523	6
Parasal olmayan / nötr haber/ geçmiş	L	562	205	22	104	893	11
Alt Toplam		4424	1461	33	1000	6918	82
Parasal olmayan/nötr /zamansız (Risk yönetimi politikası ile ilgili belirli ifadeler)	M	735	667	28	79	1509	18
Toplam		5159	2128	61	1079	8427	100
Yüzde		61	25	1	13	100	

Ek 5. Şirketlerin 2016 Yılı Risk Raporlama Düzeyi

	Kod	Finansal Riskler	2016			Toplam	Yüzde
			Finansal olmayan Riskler				
			Faaliyet Riski	Bilgi Süreci ve Teknoloji Riski	Stratejik Risk		
Risk Açıklama Cümleleri Özellikleri		1	2	3	4		
Parasal/ iyi haber/ gelecek	A	0	0	0	2	2	0
Parasal/ kötü haber/ gelecek	B	0	0	0	1	1	0
Parasal/ nötr haber/ gelecek	C	612	45	1	4	662	7
Parasal olmayan/ iyi haber/ gelecek	D	33	36	4	106	179	2
Parasal olmayan/ kötü haber/ gelecek	E	12	5	1	73	91	1
Parasal olmayan / nötr haber/ gelecek	F	75	49	1	72	197	2
Parasal/ iyi haber/ geçmiş	G	51	31	4	12	98	1
Parasal/ kötü haber/ geçmiş	H	369	91	0	22	482	5
Parasal/ nötr haber/ geçmiş	I	2888	661	0	69	3618	38
Parasal olmayan/ iyi haber/ geçmiş	J	156	429	20	242	847	9
Parasal olmayan/ kötü haber/ geçmiş	K	46	68	8	487	609	6
Parasal olmayan / nötr haber/ geçmiş	L	658	357	14	139	1168	12
Alt Toplam		4900	1772	53	1229	7954	84
Parasal olmayan/nötr /zamansız (Risk yönetimi politikası ile ilgili belirli ifadeler)	M	726	653	23	80	1482	16
Toplam		5626	2425	76	1309	9436	100
Yüzde		60	26	1	14	100	

Ek 6. Şirketlerin 2017 Yılı Risk Raporlama Düzeyi

	Kod	Finansal Riskler	2017			Toplam	Yüzde
			Finansal olmayan Riskler				
			Faaliyet Riski	Bilgi Süreci ve Teknoloji Riski	Stratejik Risk		
Risk Açıklama Cümleleri Özellikleri		1	2	3	4		
Parasal/ iyi haber/ gelecek	A	0	1	1	1	3	0
Parasal/ kötü haber/ gelecek	B	0	0	0	0	0	0
Parasal/ nötr haber/ gelecek	C	688	44	0	3	735	8
Parasal olmayan/ iyi haber/ gelecek	D	24	25	3	145	197	2
Parasal olmayan/ kötü haber/ gelecek	E	15	8	3	76	102	1
Parasal olmayan / nötr haber/ gelecek	F	148	73	6	74	301	3
Parasal/ iyi haber/ geçmiş	G	38	27	2	12	79	1
Parasal/ kötü haber/ geçmiş	H	357	71	0	10	438	5
Parasal/ nötr haber/ geçmiş	I	2840	576	1	49	3466	39
Parasal olmayan/ iyi haber/ geçmiş	J	106	332	9	396	843	9
Parasal olmayan/ kötü haber/ geçmiş	K	42	75	6	231	354	4
Parasal olmayan / nötr haber/ geçmiş	L	572	224	16	104	916	10
Alt Toplam		4830	1456	47	1101	7434	83
Parasal olmayan/nötr /zamansız (Risk yönetimi politikası ile ilgili belirli ifadeler)	M	737	615	47	72	1471	17
Toplam		5567	2071	94	1173	8905	100
Yüzde		63	23	1	13	100	

Ek-7. Risk Açıklamaları Örnekleri

Şirket	Cümle Örneği	Risk Açıklaması Özelliği
BİM	Politik ve jeopolitik risklerle 2017 yılına temkinli beklentilerle başlayan dünya ekonomisi, özellikle ilk yarıyı güçlü ve kademeli bir ekonomik performansla sonlandırmıştır.	Stratejik / Parasal olmayan/ İyi Haber/Geçmiş
DOĞTAŞ KELEBEK	Şirket Yönetimi, müşterilerinin kredi kalitesini, finansal pozisyon, geçmiş tecrübelerini ve diğer faktörleri göz önüne alarak değerlendirmektedir. Şirket, müşterilerin ticari alacak bakiyeleri üzerinden herhangi bir tahsilat kaybı olmaması için söz konusu kredi limitlerinin kullanımını sürekli olarak izlemektedir.	Finansal/ Parasal olmayan/ Nötr Haber /Zamansız
ERDEMİR	İsdemir’de 2017 yılında, genel kazalanma, kaza sıklık-ağırlık oranlarında, toplam kayıp iş günü ve kaza sayılarında son 16 yılın en iyi değerleri gerçekleşti ve kaza sıklığı 0,99 oldu.	Faaliyet/Parasal olmayan/ İyi Haber/Geçmiş
NETAŞ	Son kullanıcı güvenliği projesi ile mobil cihazların dışardan gelebilecek tehditlere karşı daha güvenli çalışması sağlanacaktır. Ayrıca, fabrikaların DCS (Distributed Control System) sistemlerinin sürüm yükseltmeleri de yapılarak güvenlik seviyesi daha da artırılacaktır.	Teknolojik/Parasal olmayan/ İyi Haber/Gelecek
TURKCELL	Turkcell’in dağıtım ağında yer alan distribütörlerine ve bayilerine yönelik uygulamalarına ilişkin olarak Rekabet Kurulu tarafından başlatılan soruşturma neticesinde Turkcell hakkında 91.942 TL tutarında idari para cezası uygulanmasına karar verilmiştir	Faaliyet/ Parasal/ Kötü Haber/Geçmiş
FORD	2018 senesini temkinli bir iyimserlikle planladık. Yurt dışında büyümenin 2017’ye göre güçlenerek devam etmesi bekleniyor. Fed başta olmak üzere diğer Merkez Bankalarının bol likidite ve düşük faiz ortamını normalleştirmeye devam edecekleri bir yıl olacak.	Stratejik/ Parasal olmayan / İyi Haber/Gelecek

ÖZ GEÇMİŞ

1. **Adı Soyadı** : Semih Yılmaz
2. **Doğum Tarihi** : 10.07.1990
3. **Unvanı** : Araştırma Görevlisi
4. **Öğrenim Durumu** :

Derece	Alan	Üniversite	Yıl
Lisans	İşletme	TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniv.	2013
Lisans	Uluslararası İlişkiler-Çift Anadal	TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniv.	2013
Y. Lisans	İşletme Yönetimi	Yıldız Teknik Üniversitesi	2018

5. Akademik Unvanlar:

Araştırma Görevlisi İİBF Yıldız Teknik Üniversitesi 2016

6. Uluslararası bilimsel toplantılarda sunulan ve bildiri kitabında (Proceedings) basılan bildiriler

Akbaş H. E., Bozkurt S., Oktay S., Yılmaz S., “Analyzing the Effect of Corporate Social Responsibility Perception on Organizational Identification from Employee Perspective” 9-11 Aralık 2016

Akbaş H. E., Bozkurt S., Oktay S., Yılmaz S., “The Relationship between Personality Characteristics and the Professional Skepticism Levels of Internal Auditors: An Investigation on Turkish Internal Auditors” 17 Ekim 2017

Akbaş H. E., Bozkurt S., Oktay S., Yılmaz S., “Analyzing The Relationship Between Personality Types and Time Management Practices of Turkish Accountants” 26-28 Ekim 2017

Yılmaz S., Akbaş H.E., “The Effects of Corporate Governance Practices on Risk Disclosure Levels of Companies” 7-11 Ağustos 2018