

Yatırımcı İlişkileri Yönetimi İçeriği ile TOPSIS Performans Sıralaması Arasındaki İlişkinin Analizi

Fatih TEMİZEL¹
Anadolu Üniversitesi

Berfu Ece BAYÇELEBİ²
Anadolu Üniversitesi

Öz

Bir şirketin sermaye piyasalarında doğru tanıtılması, potansiyelinin anlaşılması ve önemsenmesi ancak yatırımcılarla sürekli iletişimin sağlandığı, yoğun ve proaktif bilgi akışının gerçekleştirileceği bir platformda mümkün olabilecektir. Şirket yönetiminin en önemli amaçlarından birinin 'hissedar değeri yaratmak' olduğu düşünüldüğünde yatırımcı ilişkileri yönetimi biriminin önemi daha iyi anlaşılacaktır. Pek çok akademik çalışma göstermektedir ki, çoğu hisse senedi fiyatı ile iletişim, statü çalışması ve yatırımcı ilişkileri yönetimi arasında pozitif bir korelasyon vardır. Finansal yönetimdeki başarı, yatırımcı ilişkileri yönetimindeki etkinlik ile birlikte işletme değerini artırıcı bir etkiye sahiptir.

Bu çalışmada yatırımcı ilişkileri yönetiminin öneminin her geçen gün artması sebebi ile hedef kitleyle sağlıklı bir iletişim kurulmasında önemli bir araç olan web siteleri araştırma konusu edilmiştir. Bu bilgiler doğrultusunda, Borsa İstanbul'da Dokuma Giyim Eşyası ve Deri İmalat Sektörü'nde işlem gören 15 işletmenin yatırımcı ilişkileri yönetiminde kullandıkları araçlardan biri olarak web siteleri analiz edilmiştir. Web sitesi analizinde kullanılan TÜYİD Skor Kart ölçeği puanlarının sıralaması elde edildikten sonra işletmelerin finansal performans analizi sıralaması için seçilmiş TOPSIS çok kriterli karar yaklaşımına göre hesaplanmış sıralamalar arasındaki ilişki araştırılmıştır.

Anahtar Kelimeler:

Yatırımcı İlişkileri Yönetimi, Finansal İletişim, Asimetrik Bilgi, Finansal Performans.

Analysis of the Relationship between TOPSIS Performance Orders and Investor Relations Management Contents

Abstract

Accurate introduction of a company in the capital markets, understanding and appreciation of its potential will only be possible on a platform where intensive and proactive information flow can be achieved and where continuous communication with investors is ensured. When one of the most important goals of the management is thought to be 'creating a shareholder value', the investor relations management unit's importance is better understood. Many academic studies show that there is a positive correlation between most stock prices and communication, status studies and/or investor relations management. Many academic studies show that there is a positive correlation between most stock prices and communication, status studies, and investor relations management. Together with efficiency in investor relationship management, success in financial management has an increasing effect in business value.

In this research, since the importance of investor relations management has increased day by day, as an important tool for establishing a healthy communication with the target group, investor relations and company web sites has been entreated. In line with this information, as one of the tools used in investor relations management, websites of 15 company traded in the Textile Appareland Leather Manufacturing Sector in Borsa Istanbul have been analyzed. After the ranking of the TÜYİD Scorecard Scale scores used in the website analysis was obtained, the relationship between calculated orders according to the TOPSIS multi-criteria decision approach selected for ranking the financial performance analysis of the enterprises was investigated.

Keywords:

Investor Relations Management, Financial Communication, Asymmetric Information, Financial Performance.

¹ Doç. Dr., Anadolu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, fatihtemizel@anadolu.edu.tr

² Anadolu Üniversitesi, bebaycelebi@anadolu.edu.tr

Küreselleşen piyasalarda işletmelerin var olma ve gelişme sürecinde paylaşım yaptıkları masa kürenin tamamından ziyaretçilerle genişlemiş ve iletişim ağının aynı kapsama ulaşabilir olma gerekliliğini beraberinde getirmiştir.

Bu kapsamda işletme ile mevcut ve potansiyel yatırımcıları arasındaki iletişimden sorumlu olan yatırımcı ilişkileri birimleri gittikçe önem kazanırken, yatırımcı ilişkilerinde kullanılan araçlar arasından internet siteleri de temel iletişim kanalı haline gelmiştir. İşletmelerin finansal durumlarının dünya çapında meydana gelmesi olası olaylardan bile etkilenmediği göz önüne alındığında, yatırımcıların doğru bilgiyi doğru zamanda elde edebilmesinin yatırım kararları vermede ne kadar önemli olduğu anlaşılabilir. İnternet sitelerinin en çok kullanılan iletişim kanallarından biri olma sebebi de bilgiyi hızlı bir şekilde ve herkesin eşit biçimde erişebileceği bir platformda sunuyor olmasıdır.

Bu araştırmada, yatırımcı ilişkileri yönetiminin internet siteleri bilgi kanallarının incelenmesi yolu ile seçili işletmelere ait yatırımcı ilişkileri yönetimi performansı ile finansal yönetim performansı analizini gerçekleştirebilmek ve bu iki yaklaşım arasındaki ilişkiyi irdelemek amaçlanmıştır. Ele alınan şirketlerin internet sitesi kanalı ile yürüttükleri yatırımcı ilişkileri uygulamalarının performans sıralamasını vermekle, Borsa İstanbul'da hisse senetleri işlem gören şirketlere yatırım yapan ve yatırım yapmayı düşünen hedef kitleye, şirketlerin uyguladıkları iletişim politikaları, yatırımcı ilişkilerini ne derece önemstedikleri gibi konularda bilgi sunabilmek araştırmanın ikincil amacı olarak belirlenmiştir. Bu amaçla Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği (TÜYİD) tarafından kullanılan ve uygulamada başarılı sonuçlar ortaya koyan metodolojiden yararlanılmıştır. İşletmelerin yatırımcı ilişkileri web sitelerinin içeriklerini analiz edebilmek ve yatırımcı ilişkileri yönetiminin bu yönü ile işletmelerin performans analizini yapabilmek adına TÜYİD tarafından geliştirilmiş olan Skor Kart ölçeği araştırmada yatırımcı ilişkileri yönetimi performans ölçeği olarak kullanılmıştır.

Skor Kart ölçeğinden elde edilen sonuçlar ile salt bir performans sıralaması elde etmenin yanı sıra, yatırımcı ilişkileri yönetimi performansı ile finansal performans

arasında ilişki kurabilmek amacı ile işletmelere ait finansal oranlar yardımı ile çoklu karar verme yöntemi The Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution (TOPSIS) yöntemi uygulanmıştır. TOPSIS yöntemine 10 adet finansal oran 4 farklı yıl için ayrı ayrı uygulandıktan sonra 4 yıllık ortalama sıralamalar elde edilmiştir. Son olarak iki farklı yöntem sonucu elde edilen performans sıralamaları arasındaki ilişki incelenmiştir.

Yatırımcı İlişkileri Yönetimi ve Finansal Performans

En net tanımını Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği'nin (TÜYİD) yaptığı yatırımcı ilişkileri yönetimi "bir şirketin menkul kıymetlerinin adil piyasa değerine ulaşmasına katkıda bulunarak finans, pazarlama, stratejik planlama, iletişim fonksiyonlarını bir araya getiren ve sermaye piyasası kanunlarına uyumlu bir şekilde şirket, mali oyuncular ve diğer menfaat sahipleri arasındaki iki yönlü iletişimi sağlayan bir stratejik yönetim aracı" dır.

Yatırımcı İlişkileri Yönetimi Birimi'nin başlıca görevi, yatırımcıların ölçüt ile ilgili bilgi taleplerini değerlendirmektir. Bu bilgi taleplerini değerlendirirken en önemli kistas talep edilen bilginin daha önce kamuya açıklanıp açıklanmamasıdır. Birimin, şirketin kamuya açıkladığı bilgilerin tümüne vakıf olması, şirket ve şirketin faaliyet gösterdiği sektörle ilgili bilgili olması, makroekonomik değişkenleri ve bu değişimlerin şirket ve sektöre etkilerini ölçümleyebiliyor ve talep edilen bilgileri şirketin kurumsal diline uygun bir şekilde yatırımcılara iletebiliyor olması gereklidir.

İşletmeler yatırımcılarını birkaç farklı kanaldan bilgilendirmeye gayret etmektedir. Bilginin iletimi geleneksel olarak finansal raporlar, basın açıklamaları, tanıtım gezileri ve analistlerle toplantılar yapmak şeklinde gerçekleştirilmektedir. İnternet ise yatırımcılara geleneksel basılı raporların bir kopyasını ulaştırmaktadır ancak yeni alternatifler de beraberinde sunmaktadır (Geerings, Bollen ve Hassink, 2003, s.568).

İşletmelerin bilgi açıklaması son yıllarda önemli değişimlere maruz kalmıştır. Enron analistleri ve o dönem yaşanan skandallar bilgi açıklamalarına ilişkin standartlarda ve uygulamalarda önemli dönüşümleri hızlandırmıştır. Yatırımcı ilişkilerinin görevleri çeşitlenmekte ve stratejik önem kazanmaktadır. Teknolojik gelişmeler de bilginin erişilebilirliğini dolayısıyla kullanılabilirliğini arttırmıştır (Gruner, 2002, s.4).

Yatırımcı ilişkilerinin yürütüldüğü mecralardan biri olarak işletmelerin web siteleri önem kazanmıştır. Bu kapsamda araştırmalara konu olmuş bir ülke olarak İsviçre uygulamaları, gelişimi göstermesi açısından uygun bir örnektir. İsviçre işletmelerin web siteleri için başlangıç tarihi olarak 1995 yılı tespit edilmektedir. Bu tarihte önce İsviçre istisnai olmak üzere sınırlı sayıda işletmenin web sitesi bulunmaktadır. Birinci nesil işletme web siteleri büyük çoğunlukla işletmelere ilişkin genel bilgileri içermektedir. Bu haliyle yatırımcıların ilgisini çekmekten uzaktır. Diğer bir ifadeyle web siteleri yatırımcılarla ilişkilerden çok müşterilere odaklanmıştır. Çok sınırlı sayıdaki örnekte de yıllık basılı raporların elektronik kopyalarına yer verilmiştir.

Yatırımcı ilişkileri yönetiminde web sitelerinin kullanımı üç aşamalı bir evrim sürecinden geçmektedir. Bunlar:

- (i) Web sitelerinin kurulması,
- (ii) İnternetin finansal bilginin iletiminde kullanılması,
- (iii) Yeni ortamın-internet-sunduğu kolaylık ve avantajların değerlendirilmeye alınması şeklinde özetlenebilir (Hedlin, 1999, s.373-374).

İnternet üzerinden gerçekleştirilen yatırımcı ilişkilerine ilişkin yapılan araştırmaların temel tespitleri aşağıdaki gibidir:

- (i) İnternet üzerinden gerçekleştirilen yatırımcı ilişkilerinde basılı raporlara göre kullanım oranı daha yüksektir.

- (ii) İngilizce konuşulan ülkelerde (ABD, İngiltere ve İrlanda) Kıta Avrupa'sı ülkelerine göre (Avusturya, Almanya, İspanya) pek çok açıdan daha iyi-yüksek performans görülmektedir.
- (iii) Ölçek ekonomisinin etkileri görülmektedir. Büyük işletmelerin internet tabanlı yatırımcı ilişkileri konusunda daha istekli oldukları ve daha nitelikli web siteleri oluşturdukları görülmektedir.
- (iv) Sadece birkaç işletmenin internet tabanlı yatırımcı ilişkilerinde üçüncü aşamaya ulaştığı görülmektedir. ABD, İngiltere ve Batı Avrupa ülkeleri ile İskandinav ülkelerinde önemli bir yüzdeyi oluşturan işletmede ikinci aşamada bulunmaktadır (Geerings ve ark.,2003, s.571-572).

İnternet, bilgiye ulaşmanın ve bilgiyi sunmanın hızlı ve ucuz yolu (Gowthorpe, 2004, s.283) olduğundan, işletmelerin internet üzerinden finansal raporlamadan elde ettikleri faydaların başında maliyet tasarrufu gelmektedir. Geleneksel finansal raporlar genellikle grafik ve resimlerle desteklenmekte, çok sayıda sayfadan oluşmakta ve itibar kaygıları nedeniyle yüksek kalitede malzeme ve baskı teknikleri kullanılarak hazırlanmaktadır. Bu nedenle işletmeler, önemli tutarlara ulaşan baskı maliyetlerine katlanmak zorunda kalmaktadırlar (Uyar, 2011, s.88). Ancak söz konusu raporların sunulmasına ilişkin maliyetler, baskı maliyetleri ile sınırlı değildir. Basılan raporların işletme ilgililerine ulaştırılması, postalanması için de birtakım giderlere katlanılmaktadır. Raporlamanın internet aracılığı ile yapılması, baskı ve dağıtım maliyetlerini ortadan kaldırarak, işletmelere finansal bilgilerin açıklanmasında ciddi maliyet tasarrufu sağlamakta (Ashbaugh, Johnstone ve Warfield, 1999, s.242) ve de daha çok kullanıcıya ulaşma imkânı sunmaktadır. Çünkü basılı raporlar, genellikle periyodik olarak sadece mevcut ortaklara, önceden belirlenen kuruluşlarına ve kişilere gönderilmektedir. Ancak işletme tarafından ulaşılması hedeflenen bu taraflar buzdağının sadece görünen kısmıdır. Bu taraflar arasında diğer potansiyel bilgi kullanıcıları, özellikle kurumsal yatırımcıların aksine bilgiye

ulaşmada zorluk yaşayan küçük yatırımcılar bulunmamaktadır ve raporların işletme tarafından sadece önceden belirlenen ilgililere ulaştırılması, bilgi kullanıcıları arasında eşitsizlik yaratmaktadır (Uyar, 2011, s.88; Durukan ve Özkan, 2003, s.138). Literatürde asimetrik bilgi olarak kavramsallaştırılan bu durum, bilgiyi öğrenmede ayrıcalıklara sahip olma, başka bir ifade ile bulunulan mevki, rütbe, statü gibi nedenlerle diğer taraflara göre daha fazla bilgi sahibi olma durumu olarak tanımlanmakta ve eşitsiz bilgi dağılımını işaret etmektedir. Asimetrik bilgi dağılımı yatırımcıların yanlış kararlar almasına neden olabileceğinden, piyasalarda istenmeyen etkilere yol açabilmektedir (Karasioğlu, 2001, s.9). Bilgi asimetrisini azaltmanın yolu, bilgiyi paylaşılabilir kılmaktır (Aly, Simon ve Hussainey, 2010, s.195). Finansal bilgilerin internet aracılığıyla açıklanması, kapsamlı ve güncel bilgileri tüm paydaşlar için erişilebilir kılmakta ve bilgi asimetrisinin azaltılmasına ve sermaye piyasalarının etkinliğinin artırılmasına olumlu yönde katkı yapmaktadır (Ettredge, Richardson ve Scholz, 2001, s.150). Bilginin herkes için erişilebilir olması kadar, zamanında elde edilmesi de çok önemlidir. İnternette finansal raporlama, bilginin üretilmesi ile yayımlanması arasında geçen süreyi azalttığından, gerçek zamanlı bilgi sunumuna ve bilgidan elde edilen verimin arttırılmasına yardımcı olmaktadır (SalehAl Arussi, HisyamSelamat ve MohdHanefah, 2009, s.62). Bilginin tüm dünya üzerindeki kullanıcılara, neredeyse anında iletebilmesi, finansal açıklamaları daha etkin hale getirmekte ve yatırımcı ilişkilerinin devamlılığının sağlanmasında önemli bir rol oynamaktadır (Ashbaugh ve ark. 1999, s.242). İnternet üzerinden sunulan raporlar kullanıcı tarafından istenildiği an ulaşılabilir ve raporlar üzerinde işletme tarafından uygun görülen değişiklikler istenildiği an yapılabilmektedir. Bu da bilgiye sürekli erişimi ve esnekliği sağlamaktadır. Elektronik ortamda sunulan raporlarda, basılı olarak sunulan raporların aksine, tekrar kullanım için arşivleme ihtiyacı yoktur ve bunlar karar almada her an kullanılacak kaynak durumundadırlar. İnternet siteleri basılı raporların aksine her an yenilenebilir, yeni hizmetler ve fonksiyonlar eklenebilir özelliklerine sahip olduklarından bilginin sunumunda ve ilgili tarafların

bilgiye erişiminde önemli ölçüde maliyet tasarrufu ve esneklik sağlamaktadır (Turel, 2010, s.94; Ünal, 2000, s.8; Kelton ve Yang, 2008, s.83). İnternet ortamında finansal raporlama, başka bilgilere elektronik bağlantı yapabilmeye imkânını da bünyesinde barındırmaktadır. Şöyle ki, internette bir dokümanda yer alan bir bilgiye, aynı veya farklı bir internet sitesinde bulunan başka bir bilgiye, "hiperlink" olarak adlandırılan elektronik bağlantılar sayesinde erişmek mümkündür. Bu özellik, kullanıcılar tarafından kamuya açıklanan dokümanların incelenmesini, istenilen bilgiye kolayca ulaşılmasını ve dokümanlar arasında hızlı ve kolay bir biçimde dolaşılmasını mümkün kılmaktadır (Ünal, 2000, s.7). Ancak internette ilgili raporlara erişenlerin sahip olduğu bu avantaj, işletmelerin bağlantı sağladığı bu bilgilerin içeriğinden ve doğruluğundan sorumlu olup olmadığı konusunu gündeme getirmektedir. Zarf teorisi uyarınca, internette sunulan dokümanlara hiperlink ile bağlı olan bilgiler, aynı zarf içerisinde gönderilmiş gibi kabul edilmekte ve bu dokümanın bir parçası olarak dikkate alınmaktadır (Ünal, 2000, s.13). İnternet her ne kadar sağladığı avantajlar kadar bazı sorunları bünyesinde bulundursa da, raporlamada internet teknolojilerinden yararlanmak, işletmelere yıllık raporlarda yer almayan çok daha ayrıntılı ve özellikli bilgiyi sunma imkânı vermiştir (Oyelere, Laswad ve Fisher, 2003, s.37). Kurumsal internet sitelerinde artık yıllık raporlara ek olarak, üç ayda bir yayınlanan raporlar, basın açıklamaları, şirket sunumları, ürünler ile ilgili bağlantılar, analizler, hisse senedi performansları gibi pek çok bilgi de sunulabilmektedir (Lymer ve Debreceny, 2003, s.105). Üstelik internet, geleneksel raporlamada kullanılması mümkün olmayan, multimedya ve interaktif bilgi sunumlarına olanak vererek, başta finansal bilgiler olmak üzere tüm bilgilerin, sesli ve görsel olarak daha etkili sunumunu da mümkün kılmaktadır. Şirketlerin elde ettikleri bu faydalara ek olarak kullanıcılar da ilgili bilgileri araştırma, bulma, indirme ve hatta kendi ihtiyaçları doğrultusunda yeniden yapılandırma gibi olanaklara düşük maliyetlerle sahip olmaktadır. Ayrıca kullanıcılar interaktif olarak ihtiyaçları doğrultusunda daha önce edinilen bilgilere ilişkin olarak özel bilgi talebinde de bulunabilmektedirler (Wagenhofer, 2003, s.266). Raporların elektronik ortamda sunumu,

kullanıcılara raporun içeriğini anahtar kelimeler kullanarak inceleme ve verilerin Word, Excel veya özel amaçlı analizler için kullanılan programlara yönelik uygulamalar için analize uygun hale getirebilme olanağını da gündeme getirmektedir (Fisher, Oyelere ve Laswad, 2004, s.414). İnternette finansal raporlama yukarıda sayılan faydalara ek olarak işletmelerin paydaşları ile olan ilişkilerinin gelişmesine, piyasanın şeffaflığının artırılmasına, paydaşların işletmelerin faaliyetlerinin etkileri konusunda bilinçlenmesine, şirket yönetimlerinin daha demokratik bilgiyi paylaşmalarına ve paydaşların işletmelerin kurumsal yaşamlarına daha etkin bir şekilde katılmalarına önemli katkılar sağladığı görülmektedir (Gandia, 2008, s.794; AbuGhazaleh, Qasim ve Haddad, 2012, s. 1; IqbalKhadaroo, 2005, s.59).

Yöntem

Örneklem

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören Dokuma Giyim Eşyası ve Deri İmalat Sektörü kapsamında faaliyet gösteren toplam 27 işletmeden 15'i seçilmiştir.

Araştırma kapsamına alınan işletmeler ve hisse senedi kodları alfabetik sırası ile Akın Tekstil (ATEKS), Arsan Tekstil (ARSAN), Bilici Yatırım (BLCYT), Birko Mensucat (BRKO), Bossa (BOSSA), Dagi Giyim (DAGI), Derimod (DERIM), Desa Deri (DESA), Hatay Tekstil (HATEK), İdaş (IDAS), Kordsa Global (KORDS), Menderes Tekstil (MNDRS), Söktaş (SKTAS), Yataş (YATAS), Yünsa (YUNSA)'dır. Çalışmanın devamında işletmelere ait hesaplanan özet bilgiler sunulur iken her bir işletme burada belirtilen hisse kodları ile gösterilecektir.

Veri Toplama Araçları

Çalışmanın amacı gereği analizler kapsamında ele alınan işletmelere ait iki farklı performans sıralaması setine ihtiyaç duyulmaktadır. Birinci set yatırımcı ilişkileri yönetimi performansını ifade eden sıralamalar, ikinci set ise finansal performansı ifade edecek şekilde seçilmiş yöntem TOPSIS'e ait sıralamalarıdır.

İşletmelerin yatırımcı ilişkileri performans sıralamasının elde edilmesi aşamasında TÜYİD tarafından yatırımcı ilişkileri web sitelerinin

derecelendirmesinde kullanılmak üzere geliştirilen Skor Kart ölçeği kullanılmıştır. 2014 yılında Yatırımcı İlişkileri Ödülleri'nde baz sıralama ölçeği olarak kullanılmış olan Skor Kart çalışması, halka açık işletmelerin web sitelerinin içerik zenginliğine ve güncelliğine dayalı bir puanlama sistemidir.

TOPSIS yöntemi için ihtiyaç duyulan veriler işletmelere ait seçili finansal oranlardır. İlgili oranlar Kamuyu Aydınlatma Platformu üzerinden halka arz edilmiş finansal tablolar aracılığı ile hesaplanarak analize dâhil edilmiştir.

İşlem

Skor Kartta faaliyet raporu, internet sitesi ve finansal sonuç açıklama kategorileri olmak üzere 3 farklı kategori altında sıralanmış olan tüm sorular seçili 15 işletmenin internet sitelerinden hareketle cevaplandırılmıştır. İncelemede cevaplar 'var', 'yok', 'uygulanamaz' şeklinde verilmiştir. Kodlamalar yapılırken puanlama, 'var' cevabı verilen sorulara 1 puan, 'yok' cevabı verilen sorulara 0 puan olarak kodlanmıştır. Finansal kurum bilançolarına uygun sorular sektörel bilançolarda uygulanamaz şeklinde tanımlanarak cevapsız bırakılmıştır. Her bir şirketin üç ayrı kategoride almış oldukları puan toplamlarından sonra toplam puanlar değerlendirme notları olarak alınmıştır.

Faaliyet Raporu kategorisine ilişkin çalışma şirketler tarafından yayımlanan 2014 yılı yıllık faaliyet raporlarına ilişkin gerçekleştirilmiştir ve hem Türkçe hem de İngilizce yıllık faaliyet raporları üzerinden inceleme gerçekleştirilmiştir.

İnternet Sitesi kategorisine ilişkin inceleme şirketlerin çalışmalarının gerçekleştirildiği süre zarfında kurumsal internet sitelerinin güncel durumlarına göre hem Türkçe hem İngilizce siteleri için yapılmıştır.

Finansal Sonuç Açıklama kategorisine ilişkin çalışma ise şirketlerin internet siteleri, yatırımcı sunumları, basın bültenleri ve finansal raporları üzerinden gerçekleştirilmiş ve şirketlerin 2014 yıl sonu finansal sonuç açıklama faaliyetlerine ilişkin olarak ele alınmıştır.

Skor Kart puanları oluşturulurken veri kaynağı olan internet siteleri işletmelerin anlık ve geçici performans

göstergeleri olmaktan ziyade belirli bir süreç içerisinde büyüyen mekanizmalardır. Bu nedenle Skor Kart puanları ile karşılaştırma yapmak adına ele alınan TOPSIS sıralamaları 1 yıllık dönem için hesaplanmamış, 4 ayrı yıl için yöntem yenilenerek elde edilen farklı sıralamaların ortalaması alınmıştır. Bu şekilde TOPSIS yöntemi ile elde edilmiş performans sıralamaları ile geriye dönük 4 yıllık bir süreci kapsayan daha geniş kapsamlı bir değerlendirme elde edilmesi amaçlanmıştır.

Hwang ve Yoon tarafından 1981 yılında geliştirilmiş olan TOPSIS yöntemi, birden fazla kriterin aynı anda değerlendirmeye alınarak çok sayıda karar birimi arasından seçim yapılmasına, bir karar ve etkinlik sıralaması elde edilmesine olanak veren çoklu kriter karar analizi yaklaşımıdır. (Wang, Jing, Zhang ve Zhao, 2009, s. 2274). TOPSIS yöntemi temel olarak, ele alınan kriterlerin algoritma içerisinde çeşitli standardizasyon işlemlerinden geçirilmesi sonucu Euclidian Uzaklık Yaklaşımı'ndan faydalanarak hesaplanan ideal çözümlere olan uzaklıkların hesaplanmasına dayanmaktadır. Yöntem algoritması ile hesaplanan uzaklıklar yardımı ile karar birimleri, pozitif ideal çözüme en yakın ve negatif ideal çözüme en uzak olan birimden tam tersine doğru sıralanarak optimum performans sıralaması elde edilmektedir. Yöntem algoritmasına göre öncelikle karar birimlerinin satırları, karar kriterlerinin sütunları oluşturduğu karar matrisi A oluşturulur. Daha sonra A matrisinin elemanları ile $r_{ij} = \frac{a_{ij}}{\sqrt{\sum_{k=1}^m a_{kj}^2}}$ eşitliğinden

Standart Karar Matrisi R oluşturulur. Her bir karar kriterinin önem derecesini ifade eden ağırlıklardan oluşan ağırlık vektörü ile Standart Karar Matrisinin çarpımı ile Ağırlıklı Standart Karar Matrisi V elde edilir. Ele alınan karar kriteri fayda yönlü ise birinci koşullara, maliyet yönlü ise ikinci koşullara göre Pozitif ve Negatif İdeal A çözümleri elde edilir. İdeal

çözümler için koşullar; $A^+ = \{(max_i v_{ij} | j \in I), (min_i v_{ij} | j \in J)\}$ ve $A^- = \{(min_i v_{ij} | j \in I), (max_i v_{ij} | j \in J)\}$ şeklindedir. İdeal çözümlere uzaklıkları ifade eden ayırım ölçüleri hesaplamasında Euclidian Uzaklık Yaklaşımı'ndan yararlanılarak $S_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^+)^2}$ eşitliğine bağlı pozitif ve $S_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (v_{ij} - v_j^-)^2}$ eşitliğine bağlı negatif ayırım ölçüleri hesaplanır. Son adımda her bir karar birimi için İdeal Çözüme Göreli Yakınlık derecesi $C_i^* = \frac{S_i^-}{S_i^+ + S_i^-}$ formülü ile hesaplanmaktadır. C değerlerinin büyükten küçüğe sıralanması ile elde edilen karar birimi sıralaması optimum karar sırasını vermektedir (Ertuğrul ve Özçil, 2014, s.271-273; Oprionic ve Tzeng, 2004, s. 448-449; Feng ve Wang, 2000, s.138-139).

Bu çalışmada ele alınan karar birimleri örnekleme yer alan 15 farklı işletme iken, karar kriterleri işletmelere ait seçili finansal oranlardır. Finansal oranlara ağırlık dereceleri verilmemiş, her bir oran eşit ağırlıklı olarak değerlendirmeye alınmıştır. 2011, 2012, 2013, 2014 yıllarının her biri için yıllık mali tablolar üzerinden finansal oranlar hesaplanmış ve algoritma yıllık bazda yeniden çalıştırılmış, 4 farklı yıla ait 4 farklı sıralama değeri elde edilmiştir. Her bir şirketin 4 yıla ait elde etmiş olduğu 4 farklı sıralama değerinin geometrik ortalaması alınarak 4 yıllık süreci kapsayan bir TOPSIS sıralama puanına ulaşılmıştır. Ortalama TOPSIS sıralama puanlarının sıra derecesi ile Skor Kart puanlarının sıra derecesi arasında yapılmış olan Spearman Korelasyon Katsayısı hesaplaması ile iki farklı yöntem arasındaki ilişki araştırılmıştır.

Bulgular

Analiz kapsamına alınan oranlar ve karar matrisleri yardımı ile her bir oran için hesaplanmış olan ideal çözümler Tablo 1'de gösterilmiştir.

| | Cari Oran | Likitide Oranı | Stok Devir Hızı | Sabit Aktif Devir Hızı | Toplam Aktif Devir Hızı | Borçlar/Toplam Aktif | Net Kar Marjı | Öz sermaye Karlılığı |
|-----------------------|-------------|----------------|-----------------|------------------------|-------------------------|----------------------|---------------|----------------------|
| İdeal A+ 2014 | 0,066457412 | 0,073168672 | 0,111568108 | 0,102230526 | 0,074395252 | 0,072238420 | 0,005375828 | 0,000113729 |
| Negatif İdeal A- 2014 | 0,009786753 | 0,008968383 | 0,005790526 | 0,001477417 | 0,007373152 | 0,013873948 | -0,009365387 | -0,000404159 |
| İdeal A+ 2013 | 0,146697009 | 0,141267720 | 0,146105830 | 0,127795852 | 0,101951115 | 0,084249090 | 0,050425451 | 0,039555802 |
| Negatif İdeal A- 2013 | 0,008445300 | 0,006744349 | 0,008769146 | 0,003486536 | 0,019178514 | 0,024645372 | -0,016974224 | -0,018841372 |
| İdeal A+ 2012 | 0,145261572 | 0,130777480 | 0,146883025 | 0,128082225 | 0,096233789 | 0,089752539 | 0,048623099 | 0,046309177 |
| Negatif İdeal A- 2012 | 0,009461475 | 0,004653946 | 0,010428563 | 0,006231510 | 0,026177739 | 0,009921496 | -0,006467803 | -0,004773452 |
| İdeal A+ 2011 | 0,117870273 | 0,109730721 | 0,122460230 | 0,088264627 | 0,087940053 | 0,073687459 | 0,029080309 | 0,024073806 |
| Negatif İdeal A- 2011 | 0,007167695 | 0,003903314 | 0,009238592 | 0,001771773 | 0,017852102 | 0,007559436 | -0,034883692 | -0,043404995 |

Tablo 1. Ele alınan Oranlara Göre Yıllar İtibari İle İdeal Çözümler

Ele alınan her işletmenin hesaplanmış olan ideal çözümlere olan uzaklığı Euclidian Uzaklık Yaklaşımı yardımı ile hesaplanmış ve her işletmenin ideal çözüme göreli yakınlık değerleri Tablo 2’de gösterilmiştir.

| Hisse Kodu | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| IDAS | 0,243693491 | 0,271536250 | 0,287631024 | 0,208292834 |
| ARSAN | 0,218776890 | 0,139760073 | 0,157419158 | 0,261652189 |
| ATEKS | 0,305319812 | 0,195542979 | 0,102358425 | 0,253434810 |
| BLCYT | 0,387703284 | 0,487520511 | 0,466274963 | 0,510867172 |
| BOSSA | 0,302010582 | 0,195007727 | 0,160784728 | 0,315676551 |
| BRKO | 0,332662864 | 0,244467389 | 0,173437769 | 0,204374088 |
| DAGI | 0,413913725 | 0,295839887 | 0,176707872 | 0,375208823 |
| DERIM | 0,901901117 | 0,571706780 | 0,535904955 | 0,570574259 |
| HATEK | 0,366592842 | 0,205513780 | 0,136146616 | 0,241128310 |
| KORDS | 0,321405426 | 0,212689932 | 0,201235094 | 0,309723009 |
| MNDRS | 0,352466085 | 0,205784321 | 0,208912331 | 0,322773532 |
| DESA | 0,423671219 | 0,308786012 | 0,298572378 | 0,324152828 |
| SKTAS | 0,277115880 | 0,270641837 | 0,199097700 | 0,305550941 |
| YATAS | 0,380959103 | 0,243301784 | 0,252391042 | 0,306775201 |
| YUNSA | 0,441752287 | 0,291619947 | 0,313427494 | 0,354948654 |

Tablo 2. Her Bir İşletmeye Ait İdeal Çözüme Göreli Yakınlık Değerleri C’lar

Tablo 2’de verilmiş olan yakınlık değerleri her bir yıl için ayrı ayrı olmak üzere büyükten küçüğe sıralanarak en yüksek göreli yakınlığa sahip işletmenin ilk sırayı aldığı TOPSIS finansal performans sıralamaları elde edilmiştir. Her işletme için 4 ayrı

yılda olmak üzere 4 farklı TOPSIS performans sıralaması elde edilmiş olduğundan, işletmelere ait sıralamaların geometrik ortalaması alınarak 4 yıllık TOPSIS sıra ortalamaları hesaplanmıştır. Böylece 4 yılı kapsayan ortalama TOPSIS puanı elde edilmiş ve

işletmelerin 4 yıllık finansal performans sıralaması yapılmıştır.

| Şirketler | Skor Kart Puanı | Skor Kart Sıralaması | 4 TOPSIS Yıllık Sıra Ortalamaları | TOPSIS Ortalamaları Sıralaması |
|-----------|-----------------|----------------------|-----------------------------------|--------------------------------|
| DAGI | 144 | 1 | 4,68 | 5 |
| BOSSA | 143 | 2 | 10,90 | 12 |
| SKTAS | 129 | 3 | 9,51 | 10 |
| DESA | 123 | 4 | 3,66 | 4 |
| YATAS | 123 | 5 | 7,35 | 6 |
| YUNSA | 119 | 6 | 3,31 | 3 |
| BLCYT | 117 | 7 | 2,51 | 2 |
| ARSAN | 116 | 8 | 13,39 | 15 |
| BRKO | 115 | 9 | 10,44 | 11 |
| KORDS | 114 | 10 | 8,94 | 9 |
| MNDRS | 113 | 11 | 7,80 | 7 |
| ATEKS | 109 | 12 | 12,67 | 14 |
| HATEK | 105 | 13 | 11,12 | 13 |
| IDAS | 96 | 14 | 8,76 | 8 |
| DERIM | 94 | 15 | 1 | 1 |

Tablo 3. Şirketlere Ait Skor Kart Toplam Puanları ve TOPSIS İdeal Çözüme Olan Yakınlıklar Sıralamaları

Araştırma kapsamında yer alan 15 işletmeye ait Skor Kart puanları, Skor Kart puanları başarısına göre elde edilen sıralamalar ve TOPSIS yönteminde ele alınan oranlara göre ilgili işletmelerin performans sıralamaları Tablo 3'de verilmiştir. Skor kart puanlarına göre yapılan sıralamada ölçeğin yapısına uygun olarak en yüksek puanı alan işletmeden en düşük puanı alan işletmeye göre bir sıralama ve TOPSIS yöntemine göre yapılan sıralamada ideal çözüme göreli yakınlığı en yüksek olan işletmeden en düşük olan işletmeye göre sıralama yapılmıştır.

Elde edilen 2 farklı sıralama arasındaki ilişki Spearman Korelasyon katsayısı yardımı ile incelenmiş ve iki yöntem arasında anlamlı bir korelasyon olmadığı sonucu elde edilmiştir (Spearman korelasyon katsayısı=0,096; $p=0,73$).

Tartışma

Yatırımcı ilişkileri yönetimi işletmelerin piyasa değerini artırıcı etkisi ve sermaye piyasalarında rekabet edebilirliklerine sağladığı katkılar nedeni ile son yıllarda hızla artan bir önem kazanmaya başlamıştır. Dünya'da gelişmiş piyasalarda işlem gören firmalar gibi, ülkemizde Borsa İstanbul (BIST)'da işlem gören firmalar da yatırımcı ilişkileri uygulamalarına ağırlık vermeye başlamış ve paydaşlar

ile işletme arasındaki bilgi asimetrisini azaltmayı amaç edinmişlerdir.

Yatırımcı ilişkileri uygulamaları arasında günümüzde etkin uygulamalar, dünya çapında erişime kolaylık sağlayan internet tabanlı uygulamalardır. Şirketlerce sıklıkla tercih edilen uygulamalar arasında yatırımcı ilişkileri web siteleri ve bu web siteler aracılığı ile paydaşlara sunulan online formlar, faaliyet raporları, web-cast'ler gibi uygulamalar bulunmaktadır.

Bu çalışmada halka açık işletmelerin internet sitelerinin içerik analizini yapabilmek amacı ile TÜYİD tarafından geliştirilmiş olan Skor Kart puanlama ölçeği kullanılmış ve ölçek Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren Dokuma Giyim Eşyası ve Deri İmalat Sektörü'ndeki 15 işletmeye uygulanmıştır. Skor Kart puanlama ölçeği ile işletmelere ait elde edilen sıralamada en yüksek puanlar ile ilk üç sırayı sırasıyla Dagı Giyim, Bossa ve Söktaş almıştır. En düşük puan ile son 3 sırada ise sırasıyla Hatay Tekstil, İdaş ve Derimod yer almıştır.

Ele alınan işletmeler arasından Derimod firmasına ait yatırımcı ilişkileri web sitesinin Skor Kart puanlama sisteminde en düşük puanı almış olmasına rağmen TOPSIS finansal performans sıralamasında en yüksek performansa sahip olması dikkat çekicidir. Aynı şekilde Bossa firması Skor Kart puanlamasında ilk üçte bulunmasına rağmen TOPSIS sıralamasında son üç içerisinde yer almıştır. Diğer işletmelerde belirgin bir pozitif ya da negatif yönlü ilişki görülmezken, iki farklı sıralama değeri arasında yapılan korelasyon analizi de yöntemler arasında anlamlı bir ilişki olmadığını göstermiştir. Skor Kart uygulaması ve firma performansı arasındaki ilişkinin araştırması adına TOPSIS sıralaması yerine hisse getirileri ve/veya piyasa temelli göstergeler kullanılması izleyen çalışmalara öneri olarak verilebilir.

Belirtmek gerekir ki, finansal performans sıralamasında kullanılmış olan TOPSIS yöntemi girdiye duyarlı bir yöntem olduğundan, ele alınan farklı kriterler ile farklı sonuçlar elde edilmesi mümkündür. Bunun yanı sıra, ilişki katsayı da dâhil olmak üzere çalışmada kullanılan teknikler parametrik olmayan yaklaşımlardır ve bu gibi yaklaşımlar çalışma sonuçlarından genelleme yapılmasına olanak tanımamaktadır. Bu çalışmadan elde edilen sonuç bir

durum analizi şeklinde değerlendirilmeli ve izleyen çalışmalarda konuya bakış açısı farklı kapsamlar ve yaklaşımlarla ele alınarak genişletilerek konu hakkındaki literatür aydınlatılmalıdır.

Kaynakça

- AbuGhazaleh, N. M., Qasim, A. Ve Haddad, A. E. (2012). Perceptions and attitudes toward corporate website presence and its use in investor relations in the Jordanian context. *Advances in Accounting*, 28(1), 1-10.
- Aly D., Simon J. ve Hussainey K. (2010). Determinants of corporate internet reporting: Evidence from Egypt. *Managerial Auditing Journal*, 25(2), 182-202.
- Ashbaugh H., Johnstone K. M. ve Warfield, T. D. (1999). Corporate reporting on the internet. *Accounting Horizons*, 13(3), 241-257.
- Durukan M. B. ve Özkan S. (2003) Finansal bilgi sunumunda bir araç olarak internet kullanımı: İMKB’de işlem gören şirketlerin web sayfaları üzerine bir araştırma, *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 17(1-2), 135-153.
- Ertuğrul, İ. ve Özçil, A. (2014). Çok kriterli karar vermede TOPSIS ve VIKOR yöntemleriyle klima seçimi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4 (1), 267-282.
- Ettredge, M., Richardson, V. J. ve Scholz, S. (2001). The presentation of financial information at corporate web sites. *International Journal of Accounting Information Systems*, 2(3), 149-168.
- Feng, C. M. ve Wang, R. T. (2000). Performance evaluation for airlines including the consideration of financial ratios. *Journal of Air Transport Management*, 6, 133-142.
- Fisher, R., Oyelere, P. ve Laswad, F. (2004). Corporate reporting on the internet: Audit issues and content analysis of practices. *Managerial Auditing Journal*, 19(3), 412-439.
- Gandia, J. L. (2008). Determinants of internet-based corporate governance disclosure by Spanish listed companies. *Online Information Review*, 32(6), 791-817.
- Geerings J, Bollen L. H. H. ve Hassink H. F. D. (2003). Investor relations on the internet: A survey of the Euro nextzone, *The European Accounting Review*, 12 (3), 567-579.
- Gowthorpe C. (2004). Asymmetrical dialogue? Corporate financial reporting via the internet, *Corporate Communications: An International Journal*, 9(4), 283-293.
- Gruner R. H., (2002). Corporate Disclosure: The Key to Restoring Investor Confidence, *Strategic Investor Relations*, Summer, 1-4.
- Hedlin, P. (1999). The internet as a vehicle for investor relations: the Swedish case. *European Accounting Review*, 8(2), 373-381.
- IqbalKhadaroo, M. (2005). Business reporting on the internet in Malaysia and Singapore: A comparative study. *Corporate Communications: An International Journal*, 10(1), 58-68.
- Karasioğlu F. (2001). *İnternet Tabanlı Finansal Raporlama*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Kelton, S. ve Yang, Y. (2008). The impact of corporate governance on Internet financial reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27 (1), 62-85.
- Lymer, A., ve Debrecey, R. (2003). The auditor and corporate reporting on the internet: Challenges and institutional responses. *International Journal of Auditing*, 7(2), 103-120.
- Opriovic, S. ve Tzeng, G.H. (2004). Compromise solution by MCDM methods: A comparative analysis of VIKOR and TOPSIS. *European Journal of Operational Research*, 156, 445-455.
- Oyelere, P., Laswad, F. ve Fisher, R. (2003). Determinants of internet financial reporting by New Zealand companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14(1), 26-63.
- Saleh Al Arussi, A., Hisyam Selamat, M. Ve Mohd Hanefah, M. (2009). Determinants of financial and environmental disclosures through the internet by Malaysian companies. *Asian Review of Accounting*, 17(1), 59-76.
- Turel, A. (2010). The expectation gap in internet financial reporting: Evidence from an emerging Capital market. *Middle Eastern Finance and Economics*, 8, 94-107.
- Uyar, A. (2011). Determinants of corporate reporting on the internet: An analysis of companies listed on the Istanbul Stock Exchange (ISE). *Managerial Auditing Journal*, 27(1), 87-104.
- Ünal, M. (2000). *İnternet aracılığıyla kamuyu aydınlatma ve halka arz işlemleri*. Ankara: SPK Yeterlik Etüdü.
- Wagenhofer, A. (2003). Economic consequences of internet financial reporting. *Schmalenbach Business Review*, 55, 262-279.
- Wang, J.J., Jing, Y.Y., Zhang, C.F. ve Zhao, J.H. (2009). Review on multi-criteria decision analysis aid in sustainable energy decision-making. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 13, 2263-2278.