

YÖNETİM KURULU ÜYE YAPISININ ŞİRKET PERFORMANSIYLA İLİŞKİSİ: BIST 100'E İLİŞKİN AMPİRİK KANITI*

Dr. Elif Savaşkan

ORCID: 0000-0001-9913-3361



Öz

Rekabetçi küreselleşen bir dünyada şirketlerin maddi ve maddi olmayan kaynaklarını kullanmak için politikalarını esnek ve verimli bir şekilde ayarlamaları gerekmektedir. İyi bir kurumsal yönetim, şirketlerin uzun vadeli büyümesinin temelini oluşturmaktadır. Şirketlerin kurumsal yönetim anlayışını benimsemesi kar maksimizasyonunun artması demektir. Günümüzde yoğun rekabet ortamında şirketlerin uzun vadede faaliyetlerinin sürdürülebilirliği yönetim kurulu üyelerinin esas görevidir. Yapılan bu çalışma, BIST 100 endeksinde olan şirketlerin yönetim kurulu ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısını şirket performansı açısından değerlendirmesini amaçlamaktadır. Çalışmanın modelinde finansal performans ölçütleri olan karlılık oranlarından faydalanılmıştır. Çalışmanın metodolojisi, BIST 100 endeksindeki şirketlerin 2010-2021 yıllarına ait verileri Pearson korelasyon ve regresyon analizi ile gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, yönetim kurulu üye yapısının şirket performansına yönelik ilişkisinde aktif karlılık oranı (ROA) ile negatif yönlü ve anlamlı bir ilişkisi; özsermaye karlılığı (ROE) ile ise herhangi bir anlamlı ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Yönetim kurulu üye yapısının şirket performansına yönelik etkisinde aktif karlılık oranı (ROA) üzerinde negatif yönlü ve anlamlı bir etkisi olduğu; özsermaye karlılığı (ROE) üzerinde ise bir etkisi olmadığı sonucuna varılmıştır.

Anahtar Sözcükler: BIST 100, Kurumsal yönetim, Karlılık oranları, Yönetim kurulu üye sayısı, Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı

The Relationship of Board Member Structure and Company Performance: Empirical Evidence on BIST 100

Abstract

In a competitive globalizing world, companies need to adjust their policies flexibly and efficiently to use their tangible and intangible resources. Good corporate governance is the foundation for the long-term growth of companies. Adoption of corporate governance approach by companies means increased profit maximization. In today's intensely competitive environment, the long-term sustainability of companies' activities is the main duty of the members of the board of directors. This study aims to evaluate the number of board and independent board members of companies in the BIST 100 index in terms of company performance. In the model of the study, profitability ratios, which are financial performance criteria, were used. The methodology of the study was carried out by Pearson correlation and regression analysis of the data of the companies in the BIST 100 index for the years 2010-2021. According to the results of the study, there is a negative and significant relationship between the return on assets ratio (ROA) and the relationship between the board member structure and company performance; While it was concluded that there is no significant relationship with return on equity (ROE), the effect of board member structure on company performance has a negative and significant effect on return on assets (ROA); It was concluded that there was no effect on return on equity (ROE).

Keywords: BIST 100, Corporate governance, Profitability rates, Number of board members, Independent board members

* Makale geliş tarihi: 18.07.2022
Makale kabul tarihi: 23.03.2023
Erken görünüm tarihi: 29.03.2023

Yönetim Kurulu Üye Yapısının Şirket Performansı ile İlişkisi: BİST 100'e İlişkin Ampirik Kanıtı

Giriş

Sanayi Devriminden sonra ekonomik kalkınma, şirketlerin gelişmesinde önemli bir faktör olarak değerlendirilmektedir. Şirketlerin finansal performansı yalnızca paydaşların değil, hükümetlerin, rakiplerin, tedarikçilerin, denetçilerin, çalışanların ve medya gibi diğer tüm hissedarların da dikkatini çekmektedir. Bu yüzden bir ülkenin ekonomik olarak kalkınması kurumsal yönetimin doğru bir şekilde uygulanmasına bağlıdır (Oso ve Semiu, 2012:1-16). Kaliteli bir kurumsal yönetim anlayışı ile şirketler karlılığı maksimize edilebilmekte, hissedarlar şirketin uzun vadede değerini artırılabilir (Velnampy, 2013:228). 1998'de yaşanan mali kriz dünya genelinde şirketlerde kurumsal yönetimin var olmasının gerekliliğini ön plana çıkarmıştır. O dönemde krize neden olan faktörlerin başında Rusya, Brezilya ve çoğu Asya ülkesinde meydana gelen yönetsel sorunlar ve sermaye piyasalarında kurumsal yönetim kurallarının yetersiz kaldığı tespit edilmiştir. 2008-2009 yıllarında küresel dünyada meydana gelen ekonomik krizde kurumsal yönetim düzenlemelerinin gerçekleştirilmemesinin şirketlerde bir takım olumsuz durumlara neden olduğu ve finansal durumu etkilediği gözlemlenmiştir. 2002 yılından bu yana "*batamayacak kadar büyük*" olarak görülen dünya ülkelerinin başlıca büyük şirketlerinde gerçekleşen iflaslarla birlikte kurumsal yönetime tekrardan odaklanılarak revize edilen düzenlemeler ile en iyi yönetim uygulama ilkelerini geliştirme gereksinimine ihtiyaç duyulmuştur (Claessens ve Yurtoğlu, 2013:1-33). Şirketlerin en önemli stratejik organının yönetim kurulu üye yapısı olduğunu belirtmek mümkündür. Yönetim kurulu üyeleri, uzun dönemde paydaşlarına devamlı olarak getiri sağlamak hedefiyle üst düzey kararlarda, temsil ve yürütme merciinde aktif olarak yer almaktadır. Yönetim kurulunu oluşturan üyeler, şirketleri idare ve temsil etmektedir. Yönetim kurulu üyeleri belirtilen görevlere ilaveten müşterilerine, çalışanlarına, tedarikçilerine ve toplumdaki diğer paydaşlara karşı da sorumludur (TÜSİAD, 2002:15). Yapılan bu çalışmada, yönetim kurulu üye yapısının şirket performans ile ilişkisi BİST 100 endeksinde yer alan şirketlerin 2010-2021 yıllarına yönelik verileri gerekli analizler yapılarak değerlendirilmiştir. Bu

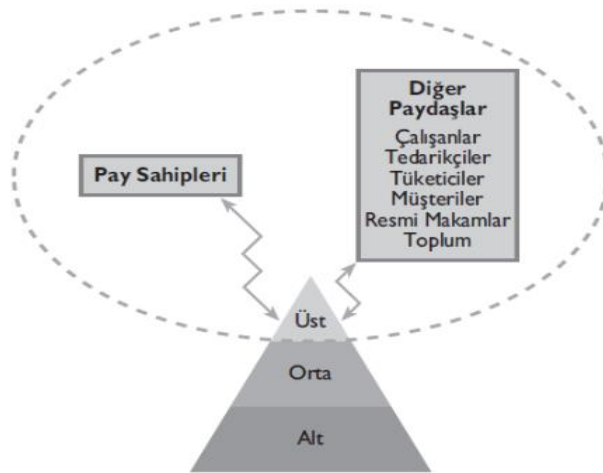
kapsamda çalışmanın amacı, yönetim kurulu üye yapısının şirketlerin performansına ilişkin karlılık oranlarının incelenmesi çerçevesi esas alınarak literatüre dayalı olup detaylı bir şekilde açıklanmaya çalışılmıştır.

1. Kavramsal Çerçeve

1.1. Kurumsal Yönetim Kavramı

Kökeni 16. yy'a dayanan kurumsal yönetim kavramını bazı bilim insanları (Löffler, 2003 ve Gaudin, 1998:47) Fransızca bir kelime olan ve 17. yy'da kullanılmaya başlanan “*yönetim*” kavramını kabul etmektedir. Kurumsal yönetim kavramı hükümetleri toplumlarla bütünleştiren bir yöntem şeklidir (Gaudin, 1998:47). 2000'lerde gelişmiş piyasalarda yaşanan WorldCom, Enron ve Parmalat gibi küresel skandallardan ötürü meydana gelen şirket çöktüşleri kurumsal yönetim ne kadar gerekli olduğunu vurgulamıştır. Dolayısıyla iyi bir kurumsal yönetim anlayışına sahip olmayan şirketlerin karşılaşılabilecekleri olumsuz durumlara karşı savunmasız olduğu görülmüştür (Farinha, 2003:1176). Uluslararası literatürde “*Kurumsal Yönetim*” şeklinde belirtilen bu kavram, Türkiye’de ise “*Kurumsal Yönetim*” ve/veya “*Kurumsal Yönetişim*” olarak şirket yönetimiyle yönetim kurulu üyeleri, paydaşlar ve hissedarlar arasında olan ilişkileri belirtmektedir. Bu anlamda kurumsal yönetim şirket amaçlarına ve hedeflerine ulaşabilmek için imkân sağlayan bir araç olarak da ifade etmek mümkündür (OECD, 2015:9). Şekil 1’de kurumsal yönetimin paydaşlarla olan ilişkisi gösterilmektedir.

Şekil 1: Kurumsal Yönetimin Paydaşlarla Olan İlişkisi



Kaynak: (Ülgen ve Mirza, 2004).

1.2. Yönetim Kurulu Üye Yapısı

Yönetim kurulu, menfaat sahiplerinin ve genel kurulun verdiği yetki dahilinde mevzuat, politikalar, şirket içi düzenlemeler, esas sözleşme ve yetkiler doğrultusunda şirketi temsil etmektedir. En üst düzeyde bir şirketi temsil eden stratejik kararlar alan yürütme organı yönetim kurulu üye yapısını oluşturmaktadır. Yönetim kurulu üyeleri, şirketin menfaatine yönelik kararlar alarak şirketin değerini maksimize etmeyi amaçlamaktadır. Bu üyeler şirketin üst düzey işlerini yerine getirmekte ve hisse sahiplerinin uzun dönemde yüksek getiri sağlaması için gerekli faaliyetleri yürütmektedir.

Ayrıca pay sahipleriyle şirketin büyümesine ilişkin hassasiyetin de dengede olmasına olanak sağlamaktadır (SPK, 2005:37). Yönetim kurulu sadece gerçek kişilerden oluşabilmektedir. Başka bir deyişle, şirkette hissesi olan tüzel bir kişinin, yönetim kuruluna üye olarak seçilse bile, tüzel kişiyi temsil etmek üzere tüzel kişi tarafından seçilecek olan gerçek bir kişiyi tescil etmesi gerekmektedir (612 Sayılı Yeni TTK, md.359). Günümüzde çoğu şirket belirtilen yönetim kurulu üyeleri tarafından yönetilmektedir. Esas olarak yönetim kuruluna sahip olma şirketler için yasal gerekliliklerden sadece birisini oluşturmaktadır. Yönetim kurulu yapısı, bir şirketi yönetmede o şirketin doğasında olağan vekalet problemlerini çözmeye yardımcı olan ekonomik bir kurumu temsil etmektedir (Hermalin-Weisbach, 2003:7). Şirketlerde yönetim kurulunun oluşturulması yönetmeliğin bir gerekçesi şeklinde düşünülmelidir. Resmi anonim şirket yasaları ve borsa yönetiminde çoğu şirketin koşulları karşılayan yönetim kurulu üye yapısına sahip olması beklenmektedir. Bu duruma göre yönetim kurulu üye yapısı; birden çok üyeye sahip olmalı, olağan düzeni koruyabilmeli, çeşitli komiteleri bünyesinde barındırmalı ve yöneticilerin bazılarının yönetimden bağımsız olmaları gerekmektedir (Hermalin-Weisbach, 2003:9).

1.3. Vekalet Teorisi

Vekâlet teorisi, profesyonel iş dünyasında giderek daha fazla şirket yönetiminin şirket sahipliğinden ayrıldığına işaret etmektedir. Bu durum hissedarların elde edeceği karı maksimize edebilmesi açısından önem arz etmektedir. Dolayısıyla vekalet teorisi, farklı çıkarları olan iki taraf (asil ve vekil) arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. Jensen ve Meckling (1976), vekâlet teorisinde vekâlet ilişkilerinin, bir veya daha fazla kişinin (hissedar) bir hizmet sağlamak için başka bir kişiyi (vekil) işe alması ve ardından karar verme yetkisini acenteye devretmesiyle ortaya çıktığını belirtmişlerdir. Bu durum şirket yönetimini yürütmek için hareket etme esnekliğine sahip olmasına neden olmaktadır. Bu esneklikle kişisel çıkarları olan yöneticilerin şirketin maliyetini/yükünü hissedarlar üstlense bile, kendi yönetimlerinin karını optimize edeceklerdir. Vekalet teorisi, bir hissedar ve bir vekil arasındaki ilişki ile ilgilidir. Yöneticiler

az miktarda özsermayeye sahip olduklarında, şirketin hissedarlarının servetini maksimize etmede başarısız olma eğilimindedirler. Bunun nedeni ise yöneticilerin daha fazla ayrıcalık tüketmeye teşvik etmeleridir.

Jensen ve Meckling (1976), yöneticiler şirketin hisselerinin küçük bir kısmına sahip olduklarında vekalet maliyetlerindeki artış şirketin varlıklarını hissedarların servetini maksimize etmek yerine faydalarını artırmak için kullanacaklarını ifade etmektedir.

2. Literatür Taraması

2.1. Dünya'da Kurumsal Yönetim, Yönetim Kurulu Üye Yapısı ve Finansal Performans Arasındaki İlişkiyi Ele Alan Bazı Araştırmalar

Kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişkiye dair uluslararası literatürde yapılan araştırmalarda elde edilen bulgular değişkenlik göstermektedir. Bu araştırmalardan bazılarını aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür;

Literatürde, (Iqbal vd., 2019 ve Suhadak vd., 2019) kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişkiyi pozitif bulmuştur. Buna rağmen, Paniagua vd., (2018) ise kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişkiyi negatif olarak tespit etmiştir. Wintoki vd., (2012) ise kurumsal yönetim ve finansal performans arasında herhangi bir ilişki bulamamıştır.

Uluslararası literatürde yönetim kurulu üye yapısı ile finansal performans arasındaki ilişkiye dair araştırmalardan elde edilen bulgular değişkenlik göstermektedir. Bu araştırmalardan bazılarını aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür;

Coleman ve Biekpe (2007), 1990-2001 yılları arasından Gana Borsası'nda yer alan finansal olmayan 16 şirketi incelemiştir. Finansal performansa yönelik olarak satışların büyüme oranı, Tobin Q ve ROA ölçütlerini araştırmışlardır. Yönetim kurulu büyüklüğü, bağımsız yönetim kurulu üyelerin toplam sayısının toplam üye sayısına oranı değerlendirilmiştir. Araştırmanın sonuçlarına göre, yönetim kurulunun büyüklüğü Tobin Q ile olumlu ilişkili bulunurken, satışların büyüme oranıyla olumsuz bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Yönetim kurulu üye yapısında bağımsız yönetim kurulu üye sayısının fazla olması nedeniyle şirketlerin olduğundan kötü performans gösterdiği tespit edilmiştir.

Cheng (2008), 1252 şirketi 1996-2004 yıllarına ait veriler ile incelemiştir. Şirket performansını ROA, Tobin Q ve hisse senedi getirileri ile ölçmüştür. Yönetim kurulu üye yapısı, bağımsız yönetim kurulu üyelerin toplamdaki payıyla değerlendirilmiştir. Araştırmanın sonuçlarına göre, yönetim kurulu üye

yapısının sayısal değeri arttıkça finansal performansın ve şirketin değerinin bu durumdan daha az etkilendiği tespit edilmiştir. Ayrıca bulunan bu sonuçlar diğer finansal performans ölçütleri için de benzer şekilde belirlenmiştir.

2.2. Türkiye’de Kurumsal Yönetim, Yönetim Kurulu Üye Yapısı ve Finansal Performans Arasındaki İlişkiyi Ele Alan Bazı Araştırmalar

Literatüre bakıldığı zaman, kurumsal yönetim şirket faaliyetlerini sürdürebilmesi için olumlu özellikler taşıyan aynı zamanda şirketin finansal performansının artmasını sağlayan bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sebepten ötürü kurumsal yönetimle şirket performansına yönelik mutlak suretle ilişkinin var olduğu düşünülmektedir (Işık ve Saygılı, 2006:163) Ulusal literatürde kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişkiye dair yapılan araştırmalarda elde edilen bulgular değişkenlik göstermekle beraber; yapılan çalışmaların sınırlı olduğu gözlemlenmektedir. Bu çalışmalardan bazıları aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür;

Ben (2014), Hindistan’da BSE-100’deki şirketlerin 2012 yılına ait raporlarında yer alan kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performansı üzerindeki etkilerini değerlendirmiştir. Araştırmada piyasa tabanlı ölçüt olarak, piyasa değeri/defter değeri ve muhasebe tabanlı ölçüt olarak, kullanılan sermayenin getirisi oranı kullanılmıştır. Araştırmanın sonucu, kurumsal yönetim endeksiyle şirket değeri arasında pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki; muhasebe performansı ile ilişki bulunamamıştır.

Kara, Acar Erdur ve Karabıyık (2015), 2006-2012 yıllarına ait şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Araştırmada çeşitli finansal veriler kullanılmıştır. Araştırma sonucuna göre, kurumsal yönetim derecelendirme notuyla kaldıraç oranı ve Tobin Q arasında pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki; satış karlılığı, ROE, ROA ve net kâr ile kurumsal yönetim uyum notuna ilişkin herhangi bir anlam bulunamamıştır.

Ulusal literatürde Türkiye’de yönetim kurulu üye yapısıyla finansal performansa ilişkin yapılan araştırmalarda elde edilen bulgular değişkenlik göstermektedir. Bu araştırmaların bazıları aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür;

Aygün vd. (2011), İMKB’de yer alan 98 şirketin 2006-2007 yıllarına ilişkin yönetim kurulu büyüklüğünü oluşturan unsurların yönetim kurulu büyüklüğü ve şirket performansı ile olan ilişkisini araştırmışlardır. Araştırmanın sonuçlarına göre, yönetim kurulunda yer alan üye sayısını belirleyen en mühim unsurun yönetim kurulu büyüklüğü ve şirket büyüklüğü şirket borçlanma oranına

ilişkin negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki gözlemlenmiştir. Literatürden farklı olarak yönetim kurulu büyüklüğüyle şirket performansı arasındaki ilişkide performans göstergesi ölçütleri olan ROA ve Tobin Q 'ya yönelik pozitif yönlü fakat anlamsız bir sonuç belirlenmiştir.

Kılıç (2014), 2008-2012 yıllarına ait BİST 100'deki şirketlerin yönetim kurulu üye yapısının şirket performansına etkisini analiz etmiştir. Literatürde yer alan diğer araştırmalardan farklı yönetim kurulu üye büyüklüğüyle şirket performansına ilişkin pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir. Bağımsız yönetim kurulu üyelerin yönetim kurulunda yer almasının şirket performansına yönelik olumsuz bir durum oluşturduğu belirtilmiştir.

3. Yöntem

3.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Bu araştırmanın amacı; BİST 100 endeksinde olan şirketlerin yönetim kurulu büyüklüğü, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile şirket performansı arasında olan ilişkiyi karlılık oranları açısından incelemektir. Araştırmada, Türkiye'de BİST 100 endeksinde olan şirketlerin yönetim kurulunda bulunan üye sayıları ve bağımsız üye sayıları şeklinde iki farklı şekilde sınıflandırılarak yönetim kurulu üye yapısı ile karlılık oranları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Araştırma, BİST 100 endeksinde bulunan şirketlerin 2010-2021 yılları arasında yer alan finansal verilerinin kurumsal yönetim anlayışına ilişkin ele alınması ve şirketlerin yönetim kurulu üye yapısıyla olan ilişkisinin finansal performans üzerindeki etkisini incelemesi açısından önem arz etmektedir.

Dolayısıyla BİST 100'de yer alan şirketlerin son 11 yıllık en güncel verilerinin kullanılmasıyla da literatüre katkıda bulunacağı öngörülmektedir.

3.2. Araştırmanın Örneklemi ve Veri Seti

Yapılan bu araştırmanın metodoloji kısmında, Türkiye'de BİST 100 endeksinde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim açısından yönetim kurulu üye yapılarıyla karlılık oranları arasındaki finansal performans ilişkisi incelenmiştir. Araştırmanın evrenini, Türkiye'de halka açık olarak faaliyet gösteren şirketler kapsamaktadır. Araştırmanın örneklemini ise, Türkiye'de Borsa İstanbul 'da ilk 100'de işlem gören şirketler oluşturmaktadır. Araştırmada incelemeye dahil olan BİST 100 endeksinde olan şirketlerin yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısı şeklinde sınıflandırılarak incelenmiştir. Bu iki grup finansal performans açısından analiz edilmiştir. 2010-2021 yıllarına ait BİST 100 endeksinde yer alan şirketlerin ulaşılabilen güncel verileri analize dahil edilmiştir. Bu kapsamda araştırmanın ampirik analizlerde kullanılan yönetim

kurulu üye yapısı ve karlılık oranlarına ait bilgilere, BİST resmi internet sitesi (www.borsaistanbul.com), Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) resmi internet sitesi (www.kap.org.tr) ve BİST 100 endeksinde olan şirketlerin faaliyet ve/veya sürdürülebilirlik raporları, BİST şirketler yıllığı raporları ve şirketlerin resmi web sitelerinden kaynak sağlanmıştır.

3.3. Araştırmanın Bağımlı ve Bağımsız Değişkenleri

Son yıllarda literatürde özellikle yönetim kurulu üye yapısının şirket performansına etkisini ölçmek için finansal performans ölçütlerinden faydalanılarak çok sayıda araştırmanın şirket performansını değerlendirildiği görülmektedir. Bu araştırmaların bazıları yönetim kurulu üye yapısının şirketin finansal performansı ile ilişkili olduğu (Dwivedi ve Jain, 2005; Sulong ve Nor, 2010); bazıları ise yönetim kurulu üye yapısının şirketin finansal performansı ile bir ilişkisi olmadığı (Shakir, 2008) yönündedir.

3.3.1. Araştırmanın Bağımlı Değişkenleri

Araştırmada, şirketlerin yönetim kurulu üye yapısı ve karlılık oranları arasındaki finansal performans ilişkisi analiz edilmiştir. Araştırmada iki bağımlı değişkenden yararlanılmıştır. Araştırmanın bağımlı değişkenleri finansal performans ölçütlerinden aktif karlılık oranı (ROA) ve özsermaye karlılığı (ROE) şeklinde belirlenmiştir.

3.3.1.1. Aktif Karlılık Oranı (ROA)

Araştırmada, BİST 100 endeksindeki şirketlerin finansal performanslarını ölçmek için kullanılan bağımlı değişkenlerden biri aktif karlılık oranı (Return on Assets=ROA)'dır. Aktif karlılık BİST 100 endeksindeki şirketlerin verimliliğinin tespitinde kullanılmaktadır. Başka bir ifadeyle, yöneticinin 1 TL'lik şirket varlığı ile elde ettiği verimliliği yansıtmaktadır. Araştırmada, bağımlı değişkenlerinden biri olan ve finansal performansı ölçmek için analizlerde kullanılan ROA, finansal performans ölçütü olarak literatürde sıklıkla kullanılmaktadır. Rowe, Shi ve Wang (2011), Bino ve Tomar (2012) ve son olarak Pathan ve Faff (2013), tarafından yapılan araştırmalar ile tutarlı olarak ROA araştırmanın analizine dahil edilmiştir. Aktif karlılık aşağıdaki formül vasıtasıyla hesaplanabilmektedir (Sarıaslan ve Erol, 2008:200).

$$\text{Aktif Karlılık Oranı (ROA)} = \text{Net Kar} / \text{Toplam Varlıklar}$$

3.3.1.2. Özsermaye Karlılığı (ROE)

Araştırmada, finansal performansı ölçmek için kullanılan bir diğer bağımlı değişken ise özsermaye karlılığı (Return on Equity = ROE)'dir. Özsermaye karlılığı, hissedarların şirkete yaptıkları yatırımları karşılığında elde edilen karlılığı yansıtmaktadır. Aynı zamanda ROE, yöneticilerin hissedarların gözündeki verimliliğini de göstermektedir. Araştırmanın bağımlı değişkenlerinden biri olan ve analizlerde kullanılan ROE, finansal performans ölçütü olarak literatürde sıklıkla kullanılmaktadır. Rowe, Shi ve Wang (2011), Rachdi ve Ben Ameer (2011), Bino ve Tomar (2012), Pathan ve Faff (2013), Doğan ve Yıldız (2013) tarafından yapılan araştırmalar doğrultusunda ROE araştırmanın analizine dahil edilmiştir. Özsermaye karlılığı aşağıdaki formül vasıtasıyla hesaplanabilmektedir (Sariaslan ve Erol, 2008:200).

$$\text{Özsermaye Karlılığı (ROE)} = \text{Net Kar} / \text{Toplam Özsermaye}$$

3.3.2. Araştırmanın Bağımsız Değişkenleri

Araştırmada, yönetim kurulu üye yapısı ve karlılık oranları arasındaki finansal performans ilişkisi analiz edilmiştir. Araştırmada iki bağımsız değişkenden yararlanılmıştır. Araştırmanın bağımsız değişkenleri; yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısı şeklinde belirlenmiştir. Yönetim kurulu büyüklüğü, üyelerin etkin ve verimli çalışmalarına, objektif bir karar süreci içerisinde çeşitli kurulların oluşumunun sağlanması ve etkili bir şekilde koordine olmalarına yardımcı olarak komite tarafından oluşturulmaktadır. Yönetim kurulu üye sayısı SPK'ya göre beşten az olmamakla birlikte belirlenen kurallar çerçevesinde firmalar üye sayısını belirleyebilmektedir. TÜSİAD'a göre üye sayısı, yönetim kurulunda yeterli faydanın sağlanması ve etkin kararlar alınabilmesi için üye sayısı beş kişiden az ve on beş kişiden fazla olmaması gerekmektedir. Yönetim kurulunda karar alınabilmesi için yeter sayısı toplam üye sayısının dörtte üçüdür. Yönetim kurulundaki üyelerin üçte birinin bağımsız üyelere oluşması gerekmektedir (TÜSİAD, 2002:35).

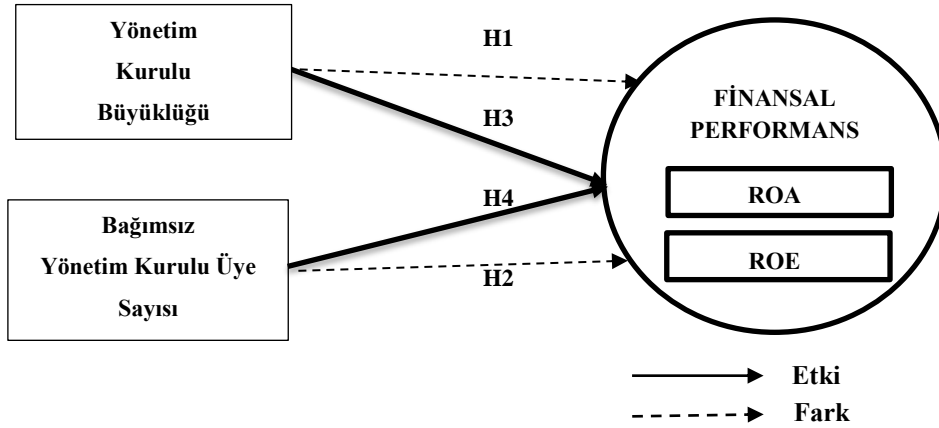
3.4. Araştırmanın Modeli ve Araştırmanın Hipotezleri

Literatürde yapılan çalışmalarda, yönetim kurulu üye yapısı ve şirket performansında etkili olan parametrelere ilişkin yönetim kurullarının yapısı dikkat çekmektedir (Anderson ve Reeb, 2004:209-237). Yönetim kurulu üye yapısıyla şirketin finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştıran çeşitli araştırmalar olmasına karşın yönetim kurulu üye yapısı ve şirketin finansal performans arasındaki ilişki bağlamında zıt düşen araştırma sonuçları da

mevcuttur (Dalton vd., 1998:269-290). Yönetim kurulu büyüklüğü, üye ya da üyelerin sayısını belirtmektedir (Forbes ve Milliken, 1999:499). Yönetim kurulunda gerçekleşen işlere ilişkin çeşitliliğin artması neticesinde eğitimsel, işlevsel ve endüstriyel arka planda şekillenmektedir. Yönetim kurulu yapısında yer alacak olan üyelerin akademisyen, bankacı, hukukçu gibi üyelerden oluşabileceği gibi, kâr amacı gütmeyen şirketlerin üst düzey yöneticilerinde de üyeler yönetim kurulunu oluşturabilmektedir. (Forbes ve Milliken, 1999:497). Ayrıca yönetim kurullarında birden fazla üyeye sahip olan şirketlerin verimliliğine ilişkin tartışmaların halen devam ettiği vurgulamaktadır (Salleh ve Othman, 2016:85).

Bağımsız yönetim kurulu üyesi ve/veya üyeleri, yönetim kuruluna seçilen bağımsız üyelerin özelliklerinin şirketin başarısına direk etki etmektedir. Halka açık aile şirketlerinde özellikle yönetim kurulunda bağımsız yönetim kurulu üyelerin bulunması, şirkette kurumsal yönetimin uygulanabilir olması açısından önem arz etmektedir (Chen ve Jaggi, 2000:289). Yapılan bu araştırmada bağımlı değişkenler; ROA ve ROE bağımsız değişkenler ise yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısı şeklinde belirtilerek Şekil 4'de araştırmanın modeli oluşturulmuştur.

Şekil 4: Araştırmanın Modeli



Araştırmanın dört ana hipotezi ve sekiz alt hipotezi kurulmuştur. Araştırmanın hipotezleri literatüre dayalı olarak aşağıdaki gibi geliştirilmiştir. Bunlar:

H₁: Şirketlerde yönetim kurulu büyüklüğü ile

H_{1a}: ROA arasında negatif yönlü ve anlamlı bir farklılık vardır.

H_{1b}: ROE arasında negatif yönlü ve anlamlı bir farklılık vardır.

H₂: Şirketlerde bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile

H_{2a}: karlılık oranı ROA arasında negatif yönlü ve anlamlı bir farklılık vardır.

H_{2b}: karlılık oranı ROE arasında negatif yönlü ve anlamlı bir farklılık vardır.

H₃: Şirketlerde yönetim kurulu büyüklüğünün

H_{3a}: ROA üzerinde negatif yönde ve anlamlı bir etkisi vardır.

H_{3b}: ROE üzerinde negatif yönde ve anlamlı bir etkisi vardır.

H₄: Şirketlerde bağımsız yönetim kurulu üye sayısının

H_{4a}: ROA üzerinde negatif yönde ve anlamlı bir etkisi vardır.

H_{4b}: ROE üzerinde negatif yönde ve anlamlı bir etkisi vardır.

Bu çerçevede literatürde yapılan çalışmalara yönelik aşağıda yer alan regresyon modelleri geliştirilmiştir. Araştırmanın değişkenleri aşağıdaki gibi gösterilmiştir.

YKB = Yönetim Kurulu büyüklüğünü,

BYKÜS = Bağımsız yönetim kurulu üye sayısını ifade etmektedir.

• **Model I:(ROA)it** = $\alpha_{it} + \beta_1 YKB_{it} + \epsilon_{it}$

• **Model II:(ROA)it** = $\alpha_{it} + \beta_2 BYKÜS_{it} + \epsilon_{it}$

• **Model III:(ROE)it** = $\alpha_{it} + \beta_3 YKB_{it} + \epsilon_{it}$

• **Model IV:(ROE)it** = $\alpha_{it} + \beta_4 BYKÜS_{it} + \epsilon_{it}$

3.5. Araştırmanın Bulguları

Araştırmanın bulguları, yönetim kurulu üye yapısıyla şirket performansı arasındaki ilişkinin analizinden elde edilen verilere dayanmaktadır. Araştırmanın analiz kısmında Pearson Korelasyon ve regresyon analizi kullanılmıştır. İlk olarak, araştırmanın analizinde yer alan bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait özet tanımlayıcı istatistiksel veriler belirtilmiştir. İkinci aşamada, araştırmanın analizinde kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki Pearson

Korelasyon sonuçları gösterilmiştir. Üçüncü aşamada, yönetim kurulu üye yapısının ROA ve ROE üzerindeki etkisinin test edilmesine ilişkin regresyon analizi sonuçları gösterilmektedir. Bu bağlamda Tablo 1’de BİST 100 endeksinde bulunan şirketlerin özet tanımlayıcı istatistiksel verileri gösterilmektedir.

Tablo 1: BİST 100 Endeksinde Bulunan Şirketlerin Özet Tanımlayıcı İstatistiksel Verileri

Araştırmanın Değişkenleri	Yönetim Kurulu Büyüklüğü	Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı	ROA	ROE
Ortalama	8,55	2,59	0,078	0,14
Standart Sapma	2,37	0,87	0,12	0,28
Minimum	3	1	-0,7	-3,11
Maksimum	18	6	0,97	2,21
Gözlem Sayısı	634	634	634	634

Yukarıdaki Tablo 1’e göre; araştırmanın ortalaması, standart sapma, minimum, maksimum değerleri ve gözlem sayısı gösterilmektedir. Araştırmadaki gözlem sayısı 634 olarak tespit edilmiştir. BİST 100 endeksindeki şirketlerin ortalama yönetim kurulu büyüklüğünün dokuz olduğu gözlemlenmiştir. Dolayısıyla şirketlerin 2011 yılında resmî gazetede yayımlanan SPK’nın Seri IV No:56 sayılı “Kurumsal Yönetim Tebliği” ine göre yönetim kurulu üye sayısının en az beş olması kuralına uydukları gözlemlenmiştir. Bağımsız yönetim kurulu üye oranının ise ortalama üç olduğu tespit edilmiştir. Bu duruma göre 2012 yılında yayımlanan SPK’nın Seri IV No:57 sayılı “Kurumsal Yönetim Tebliği” ine göre yönetim kurullarında yer alan bağımsız üye sayısı toplam üye sayısının üçte birinden az olmaması kuralına da kısmen uydukları ifade edilebilmektedir. Ayrıca Tablo 1’de 2010-2021 yıllarına ait BİST 100’de yer alan şirketlerin ROA ve ROE değerleri hesaplanmıştır. BİST 100’de endeksinde olan şirketlerin yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile şirket performansı arasındaki ilişkiyi tespit etmek için H1 ve H2 temel hipotezleri ve oluşturulan bu hipotezlere ait alt hipotezlerin test edilmesi amacıyla Tablo 2’de araştırmanın Pearson Korelasyon analizi sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 2: Araştırmanın Pearson Korelasyon Analizi Sonuçları

	Yönetim Kurulu Büüklüğü	Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı	ROA	ROE
Yönetim Kurulu Büüklüğü	1			
Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı	0,59	1		
ROA	-0,13	-0,19	1	
ROE	0,04	-0,005	0,42	1

*%1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılık göstermektedir.

Yukarıda yer alan Tablo 2'ye göre; 0,05 anlamlılık düzeyinde yönetim kurulu büyüklüğü ile ROA arasında zayıf (-0,13) ve negatif yönlü bir ilişki, yönetim kurulu büyüklüğü ile ROE arasında zayıf (0,04) ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Dolayısıyla H1a alt hipotezi kabul edilmiştir ve H1b alt hipotezi reddedilmiştir. Bu duruma göre H1 temel hipotezi kısmen kabul edilmiştir. Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile ROA arasında zayıf (-0,19) ve negatif yönlü bir ilişki, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile ROE arasında zayıf (-0,005) ve negatif yönlü bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir. Dolayısıyla H2a ve H2b alt hipotezleri kabul edilmiştir. Bu duruma göre H2 temel hipotezi de kabul edilmiştir. Bu çerçevede Tablo 3'de yönetim kurulu üye yapısının aktif karlılık oranı (ROA) üzerindeki etkisinin test edilmesine yönelik regresyon analizi sonuçları gösterilmektedir.

Tablo 3: Yönetim Kurulu Üye Yapısının Aktif Karlılık Oranı (ROA) Üzerindeki Etkisinin Test Edilmesine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları

Hipotezler (H ₃ -H ₄)	Yönetim Kurulu Üye Yapısı	Sabit	Katsayı (β)	Standart Hata	R ²	F	t	p
H _{3a}	Yönetim Kurulu Büüklüğü	0,139	-0,007	0,002	0,016	10,88	-3,299	0,001
H _{4a}	Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı	0,154	-0,028	0,005	0,038	0,038	-4,99	0,001

n=634

*%1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılık göstermektedir.

Yukarıdaki Tablo 3'e göre; araştırmanın regresyon analizi özet değerleri gösterilmektedir. Regresyon analizi sonuçlarına göre, yönetim kurulu büyüklüğünün ROA üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu belirlenmiştir ($\beta=-0,007$, $p<0,005$). Bu duruma göre yönetim kurulu büyüklüğünün artmasıyla şirketin finansal performans ölçütlerinden olan ROA oranını düşürdüğünü söylemek mümkündür. Dolayısıyla H3a alt hipotezi kabul edilmiştir. Regresyon analizi sonuçlarına göre, bağımsız yönetim kurulu üye sayısının ROA üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu belirlenmiştir ($\beta=-0,0028$, $p<0,05$). Bu duruma göre bağımsız yönetim kurulu üye sayısının ROA oranını düşürdüğünü söylemek mümkündür. Dolayısıyla H4a alt hipotezi kabul edilmiştir. Model I ve II'de finansal performans göstergesi olarak ROA ile yönetim kurulu üye yapısı arasındaki etkisi değerlendirilmiştir. Geliştirilen her iki modelde de yönetim kurulu üye yapısının şirket performansı ölçütleri üzerinde literatürdeki araştırmaların çoğundan farklı olarak negatif yönde anlamlı bir etkisinin olduğu gözlemlenmiştir. Yönetim kurulunda olan üyelerin sayısı az olan şirketlerin, üye sayıları fazla olan şirketlere nazaran daha iyi bir şirket performansı sergiledikleri ifade edilmiştir (Barhart ve Rosenstein, 1998:1-16).

Tablo 4: Yönetim Kurulu Üye Yapısının Özsermaye Karlılığı (ROE) Üzerindeki Etkisinin Test Edilmesine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları

Hipotezler (H3-H4)	Yönetim Kurulu Üye Yapısı	Sabit	Katsayı (β)	Standart Hata	R ₂	F	t	p
H _{3b}	Yönetim Kurulu Büyüklüğü	0,106	0,004	0,004	0,001	1,04	1,023	0,306
H _{4b}	Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı	0,152	-0,001	0,012	0,001	0,019	-0,138	0,90
n=634								

*%1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılık göstermektedir.

Yukarıdaki Tablo 4'e göre; araştırmanın regresyon analizi özet değerleri gösterilmektedir. Regresyon analizi sonuçlarına göre, yönetim kurulu büyüklüğünün ROE üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı gözlemlenmiştir ($\beta=0,004$, $p>0,05$). Bu duruma göre yönetim kurulu büyüklüğü ile finansal performans ölçütlerinden olan ROE ile ilişkisi bulunmamaktadır. Dolayısıyla H3b alt hipotezi reddedilmiştir. Bu durumda H3 temel hipotezi

kısmen kabul edilmiştir. Regresyon analizi sonuçlarına göre, bağımsız yönetim kurulu üye sayısının ROE üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı gözlemlenmiştir ($\beta=-0,001$, $p>0,05$). Dolayısıyla H4b alt hipotezi reddedilmiştir. Bu durumda H4 hipotezi kısmen kabul edilmiştir.

Model III ve IV'de finansal performans göstergesi olarak ROE ve yönetim kurulu üye yapısı arasındaki etkisi değerlendirilmiştir. Geliştirilen her iki modelde de yönetim kurulu üye yapısıyla şirket performansı ölçütleri arasında literatürdeki araştırmaların çoğundan farklı olarak herhangi bir etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.

Sonuç ve Değerlendirme

Bu araştırmanın amacı, BİST 100 endeksinde olan şirketlerin yönetim kurulu üye yapısıyla şirket performansı arasındaki ilişkiyi karlılık oranları açısından incelemektir. Araştırmada kurumsal yönetim teorik çerçevesinde yönetim kurulu üye yapısıyla şirket performansı arasında olan ilişkiyi açıklamaya yönelik literatüre katkı sağlayacağı görüşü esas alınarak araştırma gerçekleştirilmiştir. Literatürde kurumsal yönetim perspektifinde yönetim kurulu üye yapısı ve şirket performansını inceleyen birçok araştırma olmasına rağmen, araştırma sonuçlarının birbirleriyle tutarlı olmadığı da gözlemlenmiştir. Özellikle Türkiye'de yapılan araştırmalara bakıldığında zaman çoğunlukla yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile şirket performansının sektörel olarak ele alındığı dikkat çekmektedir. Örneğin; Savaşkan (2020), BİST 100'de olan imalat sanayi firmalarını finansal olarak değerlendirmiştir.

Gerçekleştirilen bu araştırmada ise Türkiye'de yapılan diğer araştırmalardan farklı olarak çeşitli sektörlerde yer alan BİST 100 endeksinde olan şirketlerin yönetim kurulu üye yapısıyla finansal performans ölçütlerinden olan karlılık oranlarına odaklanılmıştır. Ayrıca ulusal literatürde kurumsal yönetim ve şirket performansına ilişkin yapılan çalışmaların kısıtlı olduğu gözlemlenmiştir. Örneğin; Ertosun ve Özer (2021)'de firma düzeyleri ve kurumsal yönetim indekslerini karşılaştırmışlardır. Literatürde konu ile ilgili olarak 2015 yılından sonra yapılan güncel araştırmaların çoğunlukla Pakistan, Endonezya, Ürdün, Tanzanya ve Bangladeş gibi gelişmekte olan farklı ülkelerde gerçekleştirildiği görülmektedir. Bu araştırmada belirtilen değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklamak için 634 gözlem sayısı ile daha büyük bir araştırma örneklemini ve günümüze göre en güncel veriler ile incelenmiş olması araştırmanın önemini de vurgulamaktadır. Araştırmanın örneklemini, 2010-2021 yıllarına ait BİST 100 endeksinde olan halka açık borsada işlem gören şirketler oluşturmaktadır. Araştırmanın örneklemini kapsamında şirketlerin yönetim kurulu üye yapısı ile şirket performansına etkisi ampirik olarak Pearson Korelasyon ve regresyon analizleri ile değerlendirilmiştir.

Araştırmanın kısıtları olarak analiz kapsamına dahil edilen Borsa İstanbul'da işlem gören ilk 100 şirket ve analizin yapıldığı 2010-2021 yıllarının verilerinden yararlanılmıştır. Şirket sayısının ve dönem sayısının uzun yılları kapsıyor olması ileride gerçekleşecek olan diğer araştırmaların sonuçları daha anlaşılabilir olmasına yardımcı olacağı düşünülmektedir. Araştırmadan elde edilen bulgular literatüre dayalı bir şekilde Türkiye'de yönetim kurulu üye yapısıyla şirket performansı arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Yönetim kurulu üye yapısı ile şirket performansı arasındaki ilişkinin Pearson Korelasyon analizi sonuçlarına göre, literatüre ilişkin yönetim kurulu büyüklüğü ile ROA arasında zayıf (-0,13) ve negatif yönlü bir ilişki, yönetim kurulu büyüklüğü ile ROE arasında zayıf (0,04) ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile ROA arasında zayıf (-0,19) ve negatif yönlü bir ilişki, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile ROE arasında zayıf (-0,005) ve negatif yönlü bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir. Yönetim kurulu üye yapısının şirket performansı üzerindeki etkisinin test edilmesine yönelik regresyon analizi sonuçları göre, yönetim kurulu büyüklüğünün ROA üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu ($\beta=-0,007$, $p<0,005$) ve yönetim kurulu büyüklüğünün ROE üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı gözlemlenmiştir ($\beta=0,004$, $p>0,05$). Bağımsız yönetim kurulu üye sayısının ROA üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu belirlenmiştir ($\beta=-0,0028$, $p<0,05$) ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısının ROE üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmadığı gözlemlenmiştir ($\beta=-0,001$, $p>0,05$). Literatürde, Jensen (1993) yapmış olduğu araştırmada, şirketin performansını arttırmak için yönetim kurulu üye sayısının en aza indirgenmesi gerektiğini ifade etmiştir. Yönetim kurulunda yer alan üye sayısının yedi ve/veya sekiz kişiden fazla olduğunda, görevlerin aksayacağı ve yönetim kurulu üye yapısının etkinliklerinin azalacağını açıklanmıştır. Bino ve Tomar (2012) çalışmalarında yönetim kurulu üye yapısıyla finansal performans arasında anlamlı bir ilişkiye rastlamamışlardır. Dolayısıyla, yönetim kurulu üye yapısı şirket üyelerini yani şirketi temsil etmektedir. Yönetim kurulu büyüklüğü şirketlerdeki en üst düzeydeki yönetim organını oluşturmaktadır. Yönetim kurulu üyeleri şirketin piyasa değerini maksimize etmek için çaba sarf etmektedirler. Yönetim kurulu, şirket yönetimin tüm faaliyetlerinin yürütülmesinden sorumlu olduğu için hissedarlar ile diğer paydaşlar arasındaki dengeyi kurumsal yönetim çerçevesinde dikkate alarak belirtilen görevleri yerine getirmekle yükümlüdür. Yönetim kurulu yapısının hem finansal performansa hem de şirket performansına olan etkisi göz önünde bulundurularak çok iyi bir şekilde oluşturulması gerekmektedir.

Sonuç olarak, bu araştırma Borsa İstanbul 100 endeksinde yer alan şirketlere odaklanmıştır ancak BİST 100'deki tüm şirketleri kapsayan bir araştırmanın literatüre katkı sağlayacağı ve elde edilen sonuçlarla anlamlı

karşılaştırmalar yapılabileceği ön görülmektedir. Gerçekleştirilen bu araştırmanın sonuçlarının yapılacak olan diğer araştırmalara yol göstermesi beklenmektedir. Araştırmanın gerek örneklem büyüklüğü gerekse güncel verilerin kullanılması açısından özellikle Türkiye’de kurumsal yönetim anlayışına ilişkin şirketlerin yönetim kurulu üye yapısıyla finansal performans arasındaki ilişki değerlendirildiğinde literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Gelecekteki araştırmalarda ise, araştırmada kullanılan değişkenlerin söz konusu sınırlamaları göz önünde bulundurmasının yanı sıra yönetim kurulunda yer alan aile üye oranı, yönetim kurulu başkanı/icra yönetim kurulu başkanı ve/veya kadın yönetim kurulu üye oranı, yönetim kurulu tecrübesi ya da lisansüstü eğitim düzeyi gibi bağımsız değişken sayısı çeşitlendirilerek yeni çalışmalara fayda sağlaması beklenmektedir.

Kaynakça

- Anderson, Ronald C. ve David M. Reeb (2004), “Board Composition: Balancing Family Influence in S&P Firms”, *Administrative Science Quarterly*, 49 (2): 209-237.
- Aygün, Mehmet, Süleyman İç ve Cem Sayın (2011), “Yönetim Kurulu Büyüklüğünü Belirleyen Faktörler ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü ile Firma Performansı Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme”, *Gaziantep Üniversitesin Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (1): 77-92.
- Ben, P. John (2014), “Corporate Governance Index and Firm Performance”, *Journal of Contemporary Research in Management*, 9 (3): 33-44.
- Bino, Adel ve Shorouq Tomar (2012), “Corporate Governance and Bank Performance: Evidence from Jordanian Banking Industry”, *Journal of Business Administration*, 8 (2): 353-372.
- Borsa İstanbul BİST (2022), www.borsaistanbul.com (03.03.2022).
- Chen, Charles J.P. ve Bikki Jaggi (2000), “Association between Independent Nonexecutive Directors, Family Control and Financial Disclosures in Hong Kong”, *Journal of Accounting and Public Policy*, 19: 285-310.
- Cheng, Shijun. (2008). “Board Size and the Variability of Corporate Performance”, *Journal of Financial Economics*, 87: 157-176.
- Claessens, Stijn ve Burçin Yurtoğlu (2013), “Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey”, *Emerging Markets Review*, 15: 1-33.
- Coleman, Anthony Kyereboah ve Biekpe Nicholas (2007), “The Relationship between Board Size, Board Composition, Ceo Duality and Firm Performance: Experience From Ghana”, *Corporate Ownership & Control*, 4: 114-122.
- Dalton, Dan R., Catherine M. Daily, Alan E. Ellstrand ve Jonathan L. Johnson (1998), “Meta- Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure and Financial Performance”, *Strategic Management Journal*, 19: 269-290.
- Doğan, Mesut ve Feyyaz Yıldız (2013), “The Impact of the Board of Directors’ Size on the Bank’s Performance: Evidence from Turkey”, *European Journal of Business and Management*, 5 (6): 130-140.

- Dwivedi, Neeraj ve Arun Kumar Jain (2005), "Corporate Governance and Performance of Indian Firms: The Effect of Board Size and Ownership", *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 17: 161-172.
- Ertosun, Öznur Gülen ve Gökhan Özer (2021), "Firma Düzeyinde Kurumsal Yönetim İndekslerinin Karşılaştırılması", *Ekonomi İşletme ve Maliye Araştırmaları Dergisi*, 3 (2): 115-136.
- Farinha, Jorge (2003), "Dividend Policy, Corporate Governance and the Managerial Entrenchment Hypothesis: An Empirical Analysis", *Journal of Business Finance & Accounting*, 30 (9-10): 1173-1209.
- Forbes, Daniel P. ve Frances J. Milliken (1999), "Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-Making Groups", *Academy of Management Review*, 24 (3): 489-505.
- Gaudin, Jean-Pierre (1998), "Modern Governance, Yesterday and Today: Some Clarifications to be Gained from French Government Policies", *International Social Science Journal*, 155: 47-57.
- Hermalin, Benjamin E. ve Michael S. Weisbach (2003). "Boards of Directors as An Endogenously-Determined Institution: A Survey of the Economic Evidence" (with Benjamin E. Hermalin), *Economic Policy Review*, 9 (1): 7-26.
- Işık, Yusuf ve Şeref Saygılı (2006), *Kurumsal Şirket Yönetimi Performans İlişkisi ve Gelişme Perspektifi, Kurumsal Şirket Yönetimi* (Ankara: SPK Yayınları).
- Iqbal, Sana, Ahmad Nawaz ve Sadaf Ehsan (2019), "Financial Performance and Corporate Governance in Microfinance: Evidence from Asia", *Journal of Asian Economics*, 60: 1-13.
- Jensen, Michael C. ve William H. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Jensen, Michael C. (1993), "The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems", *Journal of Finance*, 48 (3): 831-880.
- Kara, Esen, Duygu Acar Erdur ve Lale Karabıyık (2015), "Effects of Corporate Governance Level on the Financial Performance of Companies: A Research on BIST Corporate Governance Index (XKURY)", *Ege Academic Review*, 15 (2): 265-274.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu KAP (2022), <http://www.kapo.org.tr> (03.03.2022).
- Kılıç, Merve (2014), "Yönetim Kurulu Yapısının İşletme Performansına Etkisi: Türkiye'de Bir Uygulama", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 16 (3): 33-56.
- Kula, Veysel (2005), "The Impact of the Roles, Structure and Process of Boards on Firm Performance: Evidence from Turkey", *Corporate Governance: An International Review*, 13: 265-276.
- Löffler, Elke (2003), "Governance and Government: Networking with External Stakeholders", *Public Management and Governance*, 163-174.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2015), *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing.
- Oso, Lai ve Bello Semiu (2012), "The Concept and Practice of Corporate Governance in Nigeria: The Need for Public Relations and Effective Corporate Communication" *Journal of Communication*, 3 (1): 1-16.
- Paniagua, Jordi, Rafael Rivelles ve Juan Sapena (2018), "Corporate Governance and Financial Performance: The Role of Ownership and Board Structure", *Journal of Business Research*, 89: 229-234.

- Pathan, Shams ve Robert Faff (2013), "Does Board Structure in Banks Really Affect Their Performance?" *Journal of Banking and Finance*, 37 (5): 1573-1589.
- Rachdi, Houssein ve Ines Ghazouani Ben Ameer (2011), "Board Characteristics, Performance and Risk Taking Behaviour in Tunisian Banks", *International Journal of Business and Management*, 6 (6): 88-97.
- Rowe, Wei, Wei Shi ve Carol Wang (2011), "Board Governance and Performance of Chinese Banks", *Banks and Bank Systems*, 6 (1): 26-40.
- Salleha, Sharina Mohd ve Rohana Othman (2016), "Board of Director's Attributes as Deterrence to Corporate Fraud", *Procedia Economics and Finance*, 35: 82-91.
- Sarıaslan, Halil ve Cengiz Erol (2008), *Finansal Yönetim Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler* (Ankara: Siyasal Kitabevi).
- Savaşkan, Elif (2020), "Yönetim Kurulunda Toplumsal Cinsiyet Eşitsizliğine Yönelik Olarak BİST 100'de Yer Alan İmalat Sanayii Firmalarının Finansal Açısından Değerlendirilmesi", *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11 (1): 41-48.
- Sermaye Piyasası Kurulu (2005), *İMKB Şirketleri Tarafından 2005 Yılında Yayınlanan Kurumsal Yönetim Uyum Raporlarına İlişkin Genel Değerlendirme* (Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu).
- Shakir, Roselina (2008), "Board Size, Board Composition and Property Firm Performance", *Pacific Rim Property Research Journal*, 14: 1-16.
- Suhadak, Kurniaty, Siti Ragil Handayani ve Sri Mangesti Rahayu (2018), "Stock Return and Financial Performance as Moderation Variable in Influence of Good Corporate Governance towards Corporate Value", *Asian Journal of Accounting Research*, 4 (1): 18-34.
- Sulong, Zunaidah ve Fauzias Mat Nor (2010), "Corporate Governance Mechanisms and Firm Valuation in Malaysian Listed Firms: A Panel Data Analysis", *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 6 (1): 1-18.
- Velnampy, Thirunavukkarasu (2013), "Corporate Governance and Firm Performance: A Study of Sri Lankan Manufacturing Companies", *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4 (3): 228-236.
- Ülgen, Hayri ve S. Kadri Mirza (2004), *İşletmelerde Stratejik Yönetim* (İstanbul: Literatür Yayınevi).
- TÜSİAD (2002), *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*.
- Wintoki, M. Babajide, James S. Linck ve Jeffrey M. Netter (2012), "Endogeneity and the Dynamics of Internal Corporate Governance", *Journal of Financial Economics*, 105 (3): 581-606.