

**YÖNETİM KURULU ÜYE
KARAKTERİSTİKLERİ İLE FİRMALARIN
FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ
İLİŞKİ: BİST ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Mehmet GÖZEL

**Doktora Tezi
İşletme Ana Bilim Dalı
Prof. Dr. Bekir ELMAS
2025
Her Hakkı Saklıdır**

T.C
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI

Mehmet GÖZEL

YÖNETİM KURULU ÜYE KARAKTERİSTİKLERİ İLE
FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ
İLİŞKİ: BIST ÜZERİNE BİR UYGULAMA

DOKTORA TEZİ

TEZ YÖNETCİSİ
Prof. Dr. Bekir ELMAS

ERZURUM-2025



TEZ BEYAN FORMU

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Uygulama Esaslarının ilgili maddelerine göre hazırlamış olduğum "YÖNETİM KURULU ÜYE KARAKTERİSTİKLERİ İLE FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ: BIST ÜZERİNE BİR UYGULAMA" adlı tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kâğıt ve elektronik kopyalarının aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Gereğini bilgilerinize arz ederim *.

- ☐ Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.
- ☐ Tezimin/Raporumun makale için **altı ay**, patent için **iki yıl** süreyle erişiminin ertelenmesini istiyorum.

26.08.2025

Mehmet GÖZEL

*** LİSANSÜSTÜ TEZLERİN ELEKTRONİK ORTAMDA TOPLANMASI, DÜZENLENMESİ VE ERİŞİME AÇILMASINA İLİŞKİN YÖNERGE**

.....

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Çeşitli ve Son Hükümler

Lisansüstü tezlerin erişime açılmasının ertelenmesi MADDE 6– (1) Lisansüstü teze ilgili **patent başvurusu yapılması veya patent alma sürecinin devam etmesi durumunda**, tez danışmanının önerisi ve enstitü anabilim dalının uygun görüşü üzerine enstitü veya fakülte yönetim kurulu **iki yıl süre ile tezin erişime açılmasının ertelenmesine karar verebilir.**

(2) Yeni teknik, materyal ve metotların kullanıldığı, henüz **makaleye dönüşmemiş veya patent gibi yöntemlerle korunmamış** ve internetten paylaşılması durumunda 3. şahıslara veya kurumlara haksız kazanç imkanı oluşturabilecek bilgi ve bulguları içeren tezler hakkında tez danışmanının önerisi ve enstitü anabilim dalının uygun görüşü üzerine enstitü veya fakülte yönetim kurulunun gerekçeli kararı ile **altı ayı aşmamak üzere tezin erişime açılması engellenebilir.**

Gizlilik dereceli tezler MADDE 7– (1) Ulusal çıkarları veya güvenliği ilgilendiren, emniyet, istihbarat, savunma ve güvenlik, sağlık vb. konulara ilişkin lisansüstü tezlerle ilgili gizlilik kararı, tezin yapıldığı kurum tarafından verilir. Kurum ve kuruluşlarla yapılan işbirliği protokolü çerçevesinde hazırlanan lisansüstü tezlere ilişkin gizlilik kararı ise, ilgili kurum ve kuruluşun önerisi ile enstitü veya fakültenin uygun görüşü üzerine üniversite yönetim kurulu tarafından verilir. Gizlilik kararı verilen tezler Yükseköğretim Kuruluna bildirilir.

(2) Gizlilik kararı verilen tezler gizlilik süresince enstitü veya fakülte tarafından gizlilik kuralları çerçevesinde muhafaza edilir, gizlilik kararının kaldırılması halinde Tez Otomasyon Sistemine yüklenir.



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü

KABUL VE ONAY TUTANAĞI

Prof.Dr. Bekir ELMAS danışmanlığında Mehmet GÖZEL tarafından hazırlanan “YÖNETİM KURULU ÜYE KARAKTERİSTİKLERİ İLE FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ: BİST ÜZERİNE BİR UYGULAMA” başlıklı çalışma 26/08/2025 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından İşletme - Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı'nda **Doktora** tezi olarak oy birliği ile kabul edilmiştir.

Jüri Başkanı:	Prof.Dr. Reşat KARCIOĞLU <i>ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ</i>	e-imza
Jüri Üyesi (Danışman):	Prof.Dr. Bekir ELMAS <i>ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ</i>	e-imza
Jüri Üyesi:	Prof.Dr. Mehmet Suphi ÖZÇOMAK <i>ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ</i>	e-imza
Jüri Üyesi:	Prof.Dr. Bünyamin ER <i>KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ</i>	e-imza
Jüri Üyesi:	Doç.Dr. Müslüm POLAT <i>BİNGÖL ÜNİVERSİTESİ</i>	e-imza

Bu tezin Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği'nin ilgili maddelerinde belirtilen şartları yerine getirdiğini onaylarım.

08/09/2025
Prof.Dr. Hanifi ŞAHİN
Enstitü Müdürü
e-imza



İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	IV
ABSTRACT	V
KISALTMALAR VE SİMGELER DİZİNİ	VI
TABLolar DİZİNİ	VII
ŞEKİLLER DİZİNİ	VIII
ÖN SÖZ.....	IX
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM VE YÖNETİM KURULU

1.1. KURUMSAL YÖNETİM.....	6
1.1.1. Kurumsal Yönetimin İlkeleri	13
1.1.1.1. Eşitlik (Adillik) İlkesi	14
1.1.1.2. Şeffaflık İlkesi	15
1.1.1.3. Sorumluluk İlkesi	16
1.1.1.4. Hesap Verilebilirlik İlkesi	16
1.1.2. Kurumsal Yönetim Teorileri	18
1.1.2.1. Vekâlet Teorisi	18
1.1.2.2. Temsil Teorisi.....	19
1.1.2.3. Kaynak Bağımlılığı Teorisi	20
1.1.2.4. Paydaş Teorisi	21
1.2. YÖNETİM KURULU	22
1.2.1. Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları.....	25
1.2.2. Yönetim Kurulunun Yapısı ve Büyüklüğü.....	26
1.2.3. Yönetim Kurulu Komiteleri	30
1.2.3.1. Denetim Komitesi.....	31
1.2.3.2. Kurumsal Yönetim Komitesi.....	32
1.2.3.3. Riskin Erken Saptanması Komitesi	33
1.2.3.4. Aday Gösterme Komitesi	34
1.2.3.5. Ücret Komitesi.....	34

1.3. YÖNETİM KURULU ÜYE KARAKTERİSTİKLERİ	35
1.3.1. Yönetim Kurulu Üyeleri Eğitim Niteliği	35
1.3.2. Yönetim Kurulu Üyeleri Finansal Tecrübe Niteliği	37
1.3.3. Yönetim Kurulu Üyeleri Cinsiyet Niteliği	38
1.3.4. Yönetim Kurulu Üyeleri Uyrak Niteliği	40
1.3.5. Yönetim Kurulu Üyeleri Yaş Niteliği	41

İKİNCİ BÖLÜM

FİRMA PERFORMANSI

2.1. PERFORMANS KAVRAMI.....	43
2.2. PERFORMANS ÖLÇÜMÜ	45
2.3. FİRMALARDA PERFORMANS TÜRLERİ	52
2.3.1. Finansal Performans	53
2.3.1.1. Muhasebe Temelli Finansal Performans Göstergeleri.....	54
2.3.1.2. Değer Temelli Finansal Performans Göstergeleri	58
2.3.2. Finansal Olmayan Performans	61
2.3.2.1. Müşteriler	62
2.3.2.2. Çalışanlar	63
2.3.2.3. Kalite	64
2.3.2.4. İç Süreçler.....	64

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YÖNETİM KURULU ÜYE KARAKTERİSTİKLERİ FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN BIST’TE ARAŞTIRILMASI	
3.1. ÇALIŞMANIN AMACI VE ÖNEMİ	66
3.2. ÇALIŞMANIN KAPSAMI	67
3.3. YÖNETİM KURULU ÜYE KARAKTERİSTİKLERİ VE FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMLARINA YÖNELİK YAPILAN ULUSAL VE ULUSLARARASI ÇALIŞMALAR	68
3.4. METODOLOJİ	76
3.4.1. Veri Seti.....	77
3.4.2. Yöntem, Model ve Değişkenler	77

3.4.3. Korelasyon ve Çoklu Doğrusallık Testleri.....	81
3.4.4. Panel Veri Analizi Tahminci Seçimi.....	82
3.4.4.1. F Testi.....	84
3.4.4.2. Olabilirlik Oranı (LR) Testi.....	84
3.4.4.3. Hausman Testi	85
3.4.5. Panel Veri Analizinde Temel Varsayım Testleri	86
3.4.5.1. Değişen Varyans (Heteroskedasite) Testi.....	86
3.4.5.2. Otokorelasyon Testi.....	87
3.4.5.3. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	88
3.4.5.4. Birim Kök Testi	89
3.4.6. Panel Veri Analizi Sonuçları.....	91
3.4.6.1. Model 1 Analiz Sonuçları.....	91
3.4.6.2. Model 2 Analiz Sonuçları.....	93
3.4.7. Genel Değerlendirme	94
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	101
KAYNAKÇA	109
ÖZGEÇMİŞ.....	148

ÖZET**DOKTORA TEZİ****YÖNETİM KURULU ÜYE KARAKTERİSTİKLERİ İLE FİRMALARIN
FİNANSAL PERFORMANSLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ: BIST ÜZERİNE BİR
UYGULAMA****Mehmet GÖZEL****Tez Danışmanı: Prof. Dr. Bekir ELMAS****2025, 148 sayfa****Jüri: Prof. Dr. Bekir ELMAS****Prof. Dr. Reşat KARCIOĞLU****Prof. Dr. M. Suphi ÖZÇOMAK****Prof. Dr. Bünyamin ER****Doç. Dr. Müslüm POLAT**

Bu çalışmada amaç; payları, 2011-2022 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören mali yapılı olmayan firmaların finansal performansı ile yönetim kurulu üye karakteristikleri arasındaki ilişkinin incelenmesidir. Firmaların finansal performanslarını temsilen aktif kârlılığı (ROA) ve öz sermaye kârlılığı (ROE) oranları çalışmada bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır. Çalışmanın bağımsız değişkenleri ise, lisansüstü eğitim, yurt dışı eğitimi, finansal tecrübe, yaş, uyruk ve cinsiyet şeklinde belirlenen yönetim kurulu üye karakteristiklerinden oluşmaktadır. Son olarak, alan yazında benzer doğrultuda yayımlanan çalışmalarda da yer alan ve genellikle çalışma modellerinin doğruluğunu artırmak üzere modellere dahil edilen kontrol değişkenlerine de yer verilmiştir. Bu değişkenler ise, yönetim kurulu üye sayısı, firma yaşı, toplam varlıklar ve finansal kaldıraç oranı olarak belirlenmiştir. Çalışma verilerinin zaman serisi ve yatay kesitlerden oluşması münasebetiyle çalışmada, panel veri analizi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarından elde edilen bulgular doğrultusunda, firmaların finansal performansı ile yönetim kurulu üye karakteristiklerinden olan lisansüstü eğitim, finansal tecrübe ve cinsiyet arasında istatistiksel olarak pozitif yönde anlamlı ilişki elde edilmiştir. Yurt dışı eğitimi, yaş ve uyruk değişkenleri ile finansal performans arasında ise anlamlı bir ilişkiye rastlanılmamıştır. Ek olarak, kontrol değişkenleri olan yönetim kurulu üye sayısı, firma yaşı ve toplam varlıklar ile firma performansı arasında pozitif, finansal kaldıraç oranı ile negatif yönde istatistiksel anlamlılık bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Yönetim Kurulu, Firma Performansı

ABSTRACT**Ph. D. DISSERTATION****THE RELATIONSHIP BETWEEN THE CHARACTERISTICS OF THE
BOARD MEMBERS AND THE FINANCIAL PERFORMANCES OF THE
COMPANIES: AN EXAMINATION ON BIST****Mehmet GÖZEL****Advisor: Prof. Dr. Bekir ELMAS****2025, 148 pages****Jury: Prof. Dr. Bekir ELMAS****Prof. Dr. Reşat KARCIOĞLU****Prof. Dr. M. Suphi ÖZÇOMAK****Prof. Dr. Bünyamin ER****Assoc. Prof. Dr. Müslüm POLAT**

The aim of this study is to examine the relationship between the financial performance and board member characteristics of non-financial companies whose shares were traded on Borsa Istanbul between the years 2011 and 2022. Return on assets (ROA) and return on equity (ROE) ratios were utilized as dependent variables in the study to represent the financial performance of the companies. The independent variables of the study consisted of board member characteristics determined as postgraduate education, education abroad, financial experience, age, nationality, and gender. The study also includes control variables, which are commonly used in similar studies in the literature to improve the accuracy of the models. These variables were determined as the number of board members, firm age, total assets, and financial leverage ratio. Due to the data consisting of both time series and cross-sectional components, panel data analysis was employed in the study. Based on the findings obtained from the analysis results, a statistically significant positive relationship was found between firms' financial performance and board member characteristics, namely postgraduate education, financial experience, and gender. Yet, no significant relationship was found between financial performance and the variables of foreign education, age, and nationality. In addition, a statistically significant positive relationship was found between firm performance and the control variables namely, board size, firm age, and total assets, while a statistically significant negative relationship was observed with the financial leverage ratio.

Keywords: Corporate Governance, Board of Directors, Firm Performance

KISALTMALAR VE SİMGELER DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AEKD	: Arındırılmış Ekonomik Katma Değer
AOSM	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
CADF	: Yatay Kesit Genelleştirilmiş Dickey Fuller
EKA	: Ekonomik Katma Değer
FVÖK	: Faiz ve Vergi Öncesi Kâr
IMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
LBI	: Yerel En İyi Değişmez Testi
NKD	: Nakit Katma Değer
NOPAT	: Vergi Sonrası Net Faaliyet Kârı
NYSE	: New York Borsası
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü
PKD	: Piyasa Katma Değeri
ROA	: Aktif Kârlılık
ROE	: Öz Sermaye Kârlılığı
ROIC	: Yatırım Kârlılığı
SEC	: Amerika Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu
SMART	: Stratejik Ölçüm Analizi ve Raporlama Tekniği
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
STK	: Sivil Toplum Kuruluşları
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği
XKURY	: Kurumsal Yönetim Endeksi

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1.1. Kurumsal Yönetimin Dünyada Gelişim Süreci.....	9
Tablo 1.2. Kurumsal Yönetimin Türkiye’de Gelişim Süreci	11
Tablo 2.1. Firmalarda Performans Türleri.....	53
Tablo 3.1. Çalışmada Kullanılan Değişkenler.....	79
Tablo 3.2. Değişkenlere İlişkin İstatistikî Değerler.....	80
Tablo 3.3. Pearson Korelasyon Matrisi	81
Tablo 3.4. Çoklu Doğrusallık (VIF) Testi	82
Tablo 3.5. F Testi Sonuçları	84
Tablo 3.6. Olabilirlik Oranı (LR) Test Sonuçları	85
Tablo 3.7. Hausman Testi Sonuçları	85
Tablo 3.8. Değişen Varyans Testi	87
Tablo 3.9. Otokorelasyon Testi	87
Tablo 3.10. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	88
Tablo 3.11. Pesaran CADF Birim Kök Testi-Düzeyde I(0).....	90
Tablo 3.12. Model 1 Sabit Etkili Regresyon Sonuçları.....	91
Tablo 3.13. Model 2 Sabit Etkili Regresyon Sonuçları.....	93
Tablo 3.14. Hipotezlere İlişkin Sonuçlar.....	95

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1. Paydaş Modeli	8
Şekil 1.2. Kurumsal Yönetim İlkeleri	14
Şekil 2.1. Performans Yönetim Süreci.....	45
Şekil 2.2. Performans Ölçümünün Gelişim Süreci	49
Şekil 2.3. Performans Piramidi	50

ÖN SÖZ

Tez çalışmam boyunca benden tavsiyelerini esirgemeyen ve akademik disiplin ve bilinçten taviz vermeden çalışmamı tamamlamamda çok değerli katkıları olan danışman hocam Prof. Dr. Bekir ELMAS'a en içten teşekkürlerimi sunarım. Yine, bu süre boyunca değerli bilgi ve tecrübeleriyle çalışmama katkı sunan Prof. Dr. Reşat KARCIOĞLU ile Prof. Dr. M. Suphi ÖZÇOMAK hocalarıma ve tez jürimde yer alan Prof. Dr. Bünyamin ER ile Doç. Dr. Müslüm POLAT hocalarıma teşekkürlerimi sunarım.

Çalışmam boyunca çokça kez beni sabırla dinleyen ve bana yol arkadaşlığı yapan değerli dostlarım Arş. Gör. A. Yiğit GÜNGÖR ve Arş. Gör. Ali TAŞCI ile kardeşim Binali GÖZEL'e de teşekkürü borç bilirim.

Hazırlamış olduğum tez çalışmamı, süreç içerisinde en çok ihmal etmek zorunda kaldığım ve her konuda destek gördüğüm değerli eşim Ferah'a ve biricik oğlum Ali'ye armağan ediyorum. Beni yetiştirmek için kendinden veren ve bugünlere gelmemde büyük emekleri olan anne ve babamın ellerinden öperim.

Erzurum – 2025

Mehmet GÖZEL

GİRİŞ

1990'lı yıllar, Enron, Barings, Parmalat, Tyco, WorldCom ve Lehman Brothers gibi büyük ölçekli şirketlerin dahi kurumsal başarısızlık ve skandallar yaşadığı bir dönem olmuştur. Üretim ağı, sermaye gücü ve marka değeri yüksek olan bu şirketlerin yaşadığı kurumsal sorunların kamuoyu üzerinde olumsuz yansımaları olmuş ve başta Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) olmak üzere birçok kurum, kuruluş, hükümet ve denetleme birimi tarafından kurumsal yönetime dair yasa ve düzenlemeler yürürlüğe konulmuştur. İlk olarak, OECD tarafından 1999 yılında “*Kurumsal Yönetim İlkeleri*” bir rapor halinde yayımlanmıştır. Ardından, küresel çapta yaşanan kurumsal skandalların önüne geçmek amacıyla, Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) 2002 yılında “*Sarbanes-Oxley Yasası*” yürürlüğe girmiştir. Takiben, 2003 yılında Avrupa Birliği’nde (AB) de “*Winter Raporu*” yayımlanmıştır. Türkiye’de ise yine 2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından OECD ilkeleri benimsenmiş ve bu doğrultuda kamuoyuna “*OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri*” adlı rapor sunulmuştur. Günümüze kadar süregelen bu tarz gelişmeler sayesinde, kurumsal yönetime dair düzenlemeler dünyanın farklı bölgelerine ulaşmıştır. Ancak, tüm bu gelişme ve iyileştirmelere rağmen, kurumsal yönetimin firmalardaki işleyişi ile ilgili sorunlar günümüzde de zaman zaman kendini göstermektedir. Örneğin, yakın zamanda Volkswagen’in emisyon salınımı üzerine yaşamış olduğu sorunlar dünya gündeminde skandal olarak görülmüş ve bu durum şirketin uluslararası marka değerine ciddi zarar vermiştir. Yaşanan bu olay, kurumsal yönetimin önemini bir kez daha gündeme getirmiştir.

OECD’ye (1999) göre kurumsal yönetim; bir şirketin yönetimi ile yönetim kurulu, hissedarlar ve diğer menfaat sahipleri arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsamaktadır. Ayrıca kurumsal yönetim, makroekonomik politikalar ile ürün ve faktör piyasalarındaki rekabet düzeyi gibi, firmaların faaliyetlerini şekillendiren unsurlardan oluşan daha geniş bir ekonomik çerçevede yer almaktadır. Bununla birlikte, kurumsal yönetimin çerçevesi; yasal, düzenleyici ve kurumsal faktörlere de dayanmaktadır. Ancak, kurumsal yönetimin işlevselliği, yalnızca normatif ve yapısal çerçevelerle değil, aynı zamanda bu çerçevelerin uygulamadaki yansımaları ve çıktılarıyla birlikte ele alınmalıdır. Etkin bir kurumsal yönetim sistemi; şeffaflık, hesap verilebilirlik, sorumluluk ve adillik ilkeleri

üzerine inşa edilmelidir. Fakat bu ilkelerin kurumsal belgelerde yer alması tek başına yeterli değildir. Bu ilkelerin organizasyonel davranışa, karar alma süreçlerine ve paydaş ilişkilerine yansımaları, kurumsal yönetimin gerçek işlevini ortaya koymaktadır. Dolayısıyla kurumsal yönetimin başarısı, yalnızca formel yapılar ve politikalarla değil, bu yapıların kuruma sağladığı değer, güven ve performans gibi sonuç odaklı göstergelerle ölçülmelidir. Nitekim literatürde de kurumsal yönetimin yalnızca biçimsel bir zorunluluk olarak değil, stratejik bir avantaj unsuru olarak ele alınması gerektiği vurgulanmaktadır. Kurumsal yönetimin bu doğrultuda ele alınması ve işletme içindeki işleyişinin etkin bir şekilde sağlanması ise yönetim kurullarının sorumluluğundadır.

Tricker'e (2019) göre, şirket paydaşları arasındaki ilişkilerde köprü görevi gören ve kurumsal yönetimin uygulanabilirliğini sağlayan temel mekanizma yönetim kuruludur. Bu mekanizmanın doğru işlemesi için ise, yönetim kurulu üyelerinin nitelikli ve liyakat sahibi olması önem arz etmektedir. Bu nitelikler arasında, son yıllarda üzerinde önemle durulan ve bu çalışmada da kendine yer edinen; lisansüstü eğitim, yurt dışı eğitimi, yaş, cinsiyet, finansal tecrübe ve yabancı uyruk gibi kavramlar yer almaktadır.

Yönetim kurulu üyelerininin demografik ve psikolojik özellikleri onların bilişsel eylemlerini ve dolayısıyla stratejik karar alma davranışlarını da şekillendirmektedir. Örneğin, "*kaynak bağımlılığı teorisi*" perspektifinden bakıldığında eğitilmiş ve vasıflı yönetim kurulu üyeleri, farklı dış kaynaklara bağlantı sağlayacak stratejik bir güç olarak değerlendirilmektedir. Boadi ve Osarfo'ya (2019) göre, yönetim kurulu üyelerinin; işletme yönetimi, hukuk, finans, muhasebe, ekonomi, bilgi teknolojisi, mali analiz, girişimcilik, risk yönetimi ve stratejik planlama gibi alanlarda yetkin olması, üyeleri nitelikli kılmaktadır. Bu yetkinlik, beceri ve tecrübelerinin temelinde ise yüksek eğitim düzeyi yatmaktadır. OECD'nin (2019) eğitim üzerine yayımladığı "*Education at a Glance*" adlı raporda; yüksek öğretim seviyesi, daha yüksek düzeyde bilgi tabanı ve entelektüel yeterlilik açısından daha iyi bir gösterge olarak ifade edilmiştir. Dolayısıyla, lisansüstü eğitim almış yöneticilerin, karmaşık ortamlar karşısında daha etkili kararlar alabilmesi, yenilikçi çözümlere daha yüksek düzeyde uyum sağlayabilmesi ve karşılaşılabilecekleri zorluklar ile belirsizlikler karşısında daha etkin stratejiler geliştirebilmeleri muhtemeldir. Benzer şekilde, yurt dışında alınan eğitimin de yöneticilere ve yönetim kurulu üyelerine farklı deneyim ve kazanımlar sunduğu

düşünülmektedir. Yabancı bir ülkeden mezun olan yönetim kurulu üyeleri; entelektüel açıdan donanımlı, açık fikirli ve yabancı dil yeterliliğine sahip yöneticiler olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca, yurt dışı eğitimi almış bir yöneticinin farklı kültürleri benimseyerek, bu kültürel çeşitliliği yönetim kurulu dinamiklerine yansıtma potansiyeli de bulunmaktadır.

Dil, din, ırk, kültür ve yaşam tarzları ülkeler arasında farklılıklar göstermektedir. Bu doğrultuda, farklı uyruklara sahip yöneticilerin görev aldıkları işletmelere yeni bir bakış açısı ve vizyon kazandırmaları mümkündür. Bu durum, yönetim kurullarında yabancı uyruklu üyelerin yer almasının, şirketlerin karar alma süreçleri üzerinde etkili olabileceği yönünde bir düşünceyi de beraberinde getirmektedir. Özellikle, farklı bir ülkede edinilen yaşam ve çalışma deneyimi, yabancı üyelerin yönetim kuruluna fikir çeşitliliği açısından önemli katkılar sunmasını sağlayabilmektedir. Nitekim, çeşitliliğin sağlandığı yönetim kurullarında; işletme yönetimine ilişkin bilgi birikiminin artması, sorunlara geleneksel yöntemlerin ötesinde yaklaşımlarla çözüm üretilmesi ve böylece işletmenin karşılaştığı problemlerin daha etkin bir şekilde çözümlenmesi mümkün hale gelmektedir.

Yönetim kurulu üyelerinin yaşı da kurumsal yönetime ilişkin çalışmalarda incelenen önemli demografik unsurlardan biridir. “*Örgütsel Öğrenme Teorisi*”ne göre, ileri yaştaki yöneticiler, iş yaşamlarında edindikleri deneyimlerden yararlanarak karşılaştıkları sorunlara daha etkin çözümler üretebilmekte ve özellikle yönetsel süreçlerde bu deneyimlerinden kaynaklanan avantajlara sahip olabilmektedir.

Yönetim kurullarında aranan niteliklerden bir diğeri ise, literatürde üzerinde önemle durulan cinsiyet hususudur. Çünkü, cinsiyet çeşitliliğinin firmalara farklı perspektifler sunduğu düşünülmektedir. Nitekim *kaynak bağımlılığı* ve *vekâlet teorileri* de tokenizmin aksine kadın üyelerin firmalarda bulunması gerektiğini vurgulamaktadır. Kaynak bağımlılığı teorisine göre, kadın yöneticilerin varlığı firmaya çeşitlilik sağlamakta ve bu çeşitlilik sayesinde yönetim kurulu üyelerinin bilgi, beceri ve uzmanlık seviyeleri artmaktadır. Bu durum dış paydaşlarla daha etkili bağlantılar oluşturulmasına da imkân tanımaktadır. Vekâlet teorisi perspektifinden bakıldığında ise, kadın yöneticiler zaman zaman erkek meslektaşlarına göre daha bağımsız kararlar

alabilmekte ve bu durum, firmaların daha rasyonel politikalar oluşturmasına yardımcı olabilmektedir.

Son olarak, yönetim kurullarının özellikle finansal konularda yetkin ve deneyimli olması beklenmektedir. Bu çerçevede, finansal tecrübe; yönetim kurulu üyelerinde bulunması gereken önemli bir nitelik olarak öne çıkmakta ve firmaların finansal performanslarıyla olan ilişkisi bağlamında sıklıkla incelenmektedir. Zira finansal performans, doğası gereği mali temelli unsurlar içerdiğinden, finans alanında bilgi ve deneyime sahip üyelerin firmaların finansal performansına kayda değer katkılar sunması muhtemeldir.

Yukarıda verilerden de anlaşılacağı üzere, yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu nitelikler firmalara birçok açıdan kazanım sağlamaktadır. Bu kazanımlar, kurumsal yönetimin gerçek işlevini ortaya koyma hususunda da önem arz etmektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi, kurumsal yönetimin başarısı, yalnızca formel yapılar ve politikalarla değil, bu yapıların kuruma sağladığı değer, güven ve performans gibi sonuç odaklı göstergelerle anlam kazanmaktadır. Dolayısıyla, firmaların performans düzeyi, kurumsal yapının etkinliğini değerlendirmede temel bir gösterge olarak öne çıkmaktadır. Performans kavramı genel anlamda, bir organizasyonun belirli amaçlara ne ölçüde ulaştığını ortaya koyan bir değerlendirme çerçevesidir. Bu kapsamda özellikle finansal performans, şirketlerin sürdürülebilirliği, rekabet gücü ve yatırımcı güveni açısından merkezi bir öneme sahiptir. Finansal performans; kaynak kullanım verimliliğini, kârlılık düzeyini ve paydaşlara sağlanan ekonomik değeri ölçme amacına hizmet eden nicel göstergelerle değerlendirilmektedir.

Alan yazında finansal performans ölçümünde en yaygın kullanılan göstergeler arasında aktif kârlılığı (ROA) ve öz sermaye kârlılığı (ROE) yer almaktadır. ROA, firmaların tüm varlıklarını ne kadar etkin kullanarak gelir elde ettiğini ortaya koyarken, ROE ise ortakların sermayesi üzerinden ne düzeyde getiri sağlandığını ölçmektedir. Bu göstergeler, yönetim kurulunun karar alma süreçlerinin rasyonelliğini ve yönetsel etkinliğini yansıtmaktadır. Dolayısıyla, yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu niteliklerin, firmanın finansal çıktıları üzerinde de anlamlı etkiler oluşturabileceği düşünülmektedir. Bu doğrultuda, bu çalışmada; firmaların en önemli değerlendirme ölçütlerinden biri olan finansal performans ile yönetim kurulu üyelerinin

karakteristikleri arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaca binaen, bu çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde; kurumsal yönetimin tanımı, önemi, ilkeleri dünyada ve Türkiye’de gelişim süreci ve firmalardaki uygulama yöntemlerine yer verilmiştir. Bu kapsamda, kurumsal yönetimin temel dinamiği olan yönetim kurullarının görev ve sorumlulukları, yapısı, büyüklüğü ve üyelerin nitelikleri üzerinde detaylıca durulmuştur.

İkinci bölümde; firmalarda performans kavramı, ölçüm sistemleri, performansın tarihsel gelişim süreci ve performans türleri ele alınmıştır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümü olan uygulama kısmında ise, çalışmanın önemi, alan yazında yapılan diğer çalışmalar, hipotezler, modeller, değişkenler, varsayım testleri, analiz, bulgular ve genel değerlendirmeye yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM VE YÖNETİM KURULU

Çalışmanın bu bölümünde sırasıyla; kurumsal yönetimin tanımı, gelişim süreci, sistemleri, ilkeleri ve teorileri yer almaktadır. Ek olarak, kurumsal yönetimin en temel mekanizmalarından biri olan yönetim kurulunun yapısı, büyüklüğü, görev ve sorumlulukları ve son olarak yönetim kurulu üye karakteristikleri de yine çalışmanın bu kısmında ele alınmaktadır.

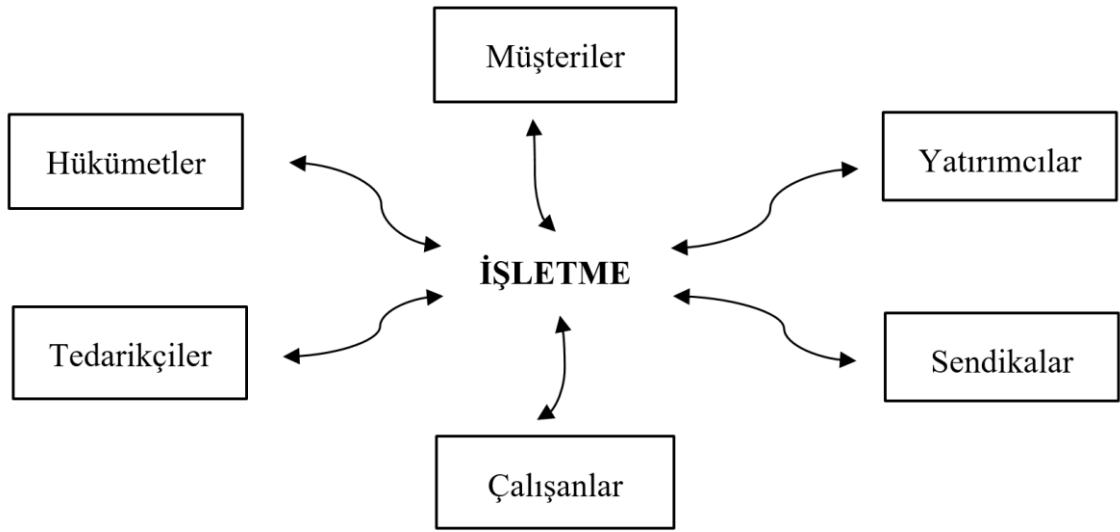
1.1. KURUMSAL YÖNETİM

Kurumsal yönetim özünde yönetim sürecini barındırmaktadır. Dolayısıyla, kurumsal yönetim ile ilgili tanımlamalar yapılmadan önce “yönetim” kavramından bahsetmek daha doğru olacaktır. İnsan sosyal bir varlık olduğundan geçmişten günümüze etkileşim ve iletişime ihtiyaç duymuştur. Bu etkileşim ve iletişim süreci de zamanla insanlığa iş birliği halinde hareket etmeyi öğretmiştir. Yönetim tam da bu iş birliğinin sağlanması anlamında önem arz etmektedir. Koçel’in (2018) de belirttiği gibi yönetim, bir insanın başkaları aracılığıyla işlerini idame etmesi anlamına gelmektedir. Ülgen ve Mirze’ye (2020) göre yönetim, “bireylerin veya organizasyonların belli bir amaç uğrunda planlı bir şekilde hareket etmeleri” olarak tanımlanmaktadır. Klasik yönetim anlayışının temellerini oluşturan Henri Fayol’a göre ise yönetim, bir süreci ifade etmektedir ve bu süreç; planlama, organizasyon, yürütme, koordinasyon ve kontrol safhalarından oluşmaktadır (Koçel, 2018: 225). Özetle yönetim, insanların belli bir süreç içerisinde ve ortak bir amaç doğrultusunda sistematik olarak hareket etmesi olarak tanımlanabilmektedir. Bu durumda, kurumsal yönetimi de yönetimin doğal bir çıktısı olarak ele almak ve tanımlamakta fayda vardır. Çünkü, kurumsal yönetim de bünyesinde bireyleri ve kurumları bulundurmakta ve literatürde de kendine bu doğrultuda yer edinen bir yönetim sistemi olarak karşımıza çıkmaktadır. Alan yazın incelendiğinde kurumsal yönetime dair farklı tanımlamaların olduğu görülmektedir. Bu tanımların birkaçı aşağıda verilmiştir.

Kurumsal yönetim kavramı, bir geminin yönetilmesi ve yönlendirilmesi anlamına gelen ve Latince kökenli olan “gubernare” sözcüğünden türetilmiştir (Dibra, 2016: 283).

İlk kez 1976 yılında Amerika Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından (SEC) gündeme alınan bu kavram, paydaşlar arasındaki çıkar çatışmalarının önlenmesi ve kurumlarda hesap verilebilirliğin sağlanması gibi konulara eğilmektedir (Ararat ve Yurtoğlu, 2012: 3). Birçok farklı şekilde tanımlanabilecek kurumsal yönetim, en geniş anlamıyla modern yaşamda bireylerin belirli bir amaca ulaşmak için oluşturdukları kurumların yönetiminin düzenlenmesini ifade eder. Daha dar bir çerçevede ise, bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi kendine çekmesini, etkin bir şekilde faaliyet göstermesini ve ait olduğu toplumun değerlerine saygı göstererek uzun vadede ortaklarına ekonomik değer yaratmasını sağlayan her türlü yasa, yönetmelik, ilke ve uygulamaları kapsamaktadır. (TÜSİAD, 2002: 9).

1991 yılında Londra’da kurulan Cadbury Komitesi’nin sunmuş olduğu rapora göre kurumsal yönetim, şirketleri yönlendirmek ve kontrol etmek için kullanılan bir sistemdir (Cadbury, 2002: 14). Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü’ne (OECD) göre ise, *“Kurumsal yönetim; bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer menfaat sahipleri arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsar. Kurumsal yönetim, makro ekonomik politikalardan, ürün ve faktör piyasalarındaki rekabet düzeyine kadar firmaların faaliyetlerini biçimlendiren bir dizi unsurdan oluşan daha geniş bir ekonomik çerçevenin içinde yer almaktadır. Kurumsal yönetimin çerçevesi, aynı zamanda yasal, düzenleyici ve kurumsal faktörlere dayanır”* (OECD, 1999: 11). Zingales (1997) ve Denis and McConnell’a (2003) göre, kurumsal yönetime bu paydaşlardan biri olan hissedarlar perspektifinden bakıldığında, temel amacın kârı maksimize etmek olduğu görülürken şirket yöneticileri açısından bakıldığında ise, temel amacın işletme faaliyetlerini sürdürmek ve bir kontrol mekanizması tasarlamak olduğu düşünülmektedir. Bu ifadeye göre, pay sahiplerinin haklarının korunmasına ve firmanın üst yönetiminin kontrolüne vurgu yapılmış gibi görülebilir. Ancak, Daily ve Ellstrand (2003) kurumsal yönetime daha geniş bir yetki alanı tahsis ederek kurumsal yönetimi, bir organizasyonun birden fazla paydaşı arasındaki çatışmaları çözmek için kurumsal kaynakların, prosedürlerin ve süreçlerin kararlaştırılan şekilde konuşlandırılması olarak tanımlamaktadır. Kısacası, kurumsal yönetim sadece hissedarların ya da şirket yöneticilerin değil aynı zamanda şirketin tüm paydaşlarının ilişkilerinden beslenen bir mekanizmadır. Şekil 1.1’de kurumsal yönetimin tüm paydaşlarına dair bilgiler de ayrıca yer almaktadır.



Şekil 1.1. Paydaş Modeli (Bursalı, 2018: 510)

Kurumsal yönetim şirketlere finansal yatırımlar ve kârlılık konularında da itibar sağlamaktadır. Örneğin; Dünya Bankası'na göre, kurumsal yönetimin iyi uygulandığı şirketlerde işlem ve sermaye maliyetleri azalırken kötü uygulandığı şirketlerde ise, yatırımcının şirkete duyduğu güven azalmakta ve özellikle yabancı yatırımcılar bu durumdan olumsuz etkilenmektedir (World Bank, 2010: 1). Aynı şekilde, Shleifer ve Vishny (1997) de şirketlere yapılan yatırımlar ve bu yatırımlardan beklenen kârlılık hususlarında kurumsal yönetimin önemli bir yere sahip olduğuna değinmişlerdir. Ek olarak Love (2010) da yine kurumsal yönetimin şirketlerde aktif kârlılık (ROA) ve öz sermaye kârlılığını (ROE) iyileştirdiğini çalışmasında belirtmiştir. Son olarak, Çonkar ve Gökhan (2011) da kurumsal yönetimin; likidite, yabancı sermaye tedariği, kârlılık, sermaye maliyeti ve ekonomik istikrar gibi birçok konuda firmalara katkı sağladığını çalışmalarında ifade etmişlerdir. Bu açıklamalardan da anlaşıldığı üzere, kurumsal yönetim şirketler üzerinde yatırım ve getiri hususlarında da önemli bir role sahiptir.

Yukarıda belirtilen ifadeler binaen, kurumsal yönetimin tek bir tanımının olmadığı ve çerçevesinin halen çok geniş alanlara uzanmış olduğu anlaşılmaktadır. OECD'nin 1999 yılında resmî olarak yayınlamış olduğu raporla birlikte kurumsal yönetim, öncelikle OECD üyesi olan ülkeler ulaşmış ve bu sınırlar zamanla genişlemiştir. Daha sonra hem denetleyici kurumlar hem de şirketlerin yönetmeliklerinde kendine yer edinmiştir. Doğal olarak, günümüze kadar olan bu süreçte de kurumsal yönetimin işleyişine dair bazı yenilik ve değişimler olmuştur. Tablo

1.1. ve Tablo 1.2.'de kurumsal yönetimin dünyada ve Türkiye'deki gelişimine yönelik düzenleme ve yenilikler yer almaktadır.

Tablo 1.1. Kurumsal Yönetimin Dünyada Gelişim Süreci

Tarih	Gelişmeler
1976	Kurumsal yönetim kavramına yönelik ilk açıklamalar Amerika Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) tarafından federal Resmî Gazete'de yapılmıştır.
1984	Kurumsal yönetim temalı ilk kitap yazıldı. İngiliz yazar Tricker tarafından yazılan " <i>Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices</i> " adlı kitapta kurumsal yönetim ve yönetim kurulu ilişkisine de ilk kez değinilmiştir.
1992	Londra'da kurulan Cadbury Komitesinin yayınlamış olduğu <i>Cadbury Raporu</i> 'nda; kurumsal yönetimin şirket içi dinamikleri kontrol eden bir mekanizma olduğu belirtilmiş ve ilk defa "uy ya da açıkla" prensibi ortaya çıkmıştır. Bu prensip, 1990'lı yıllarda yaşanan finansal kriz ve iflasların tekrarlanmasının engellenmesi üzerine oluşturulmuştur. Yine Cadbury Raporu'nu önemli kılan bir diğer etken ise "code of best" yani en iyi uygulama kodudur. Raporda belirtilen bu kodun bünyesinde; şirketlerde finansal raporlama, yönetim kurulu ve bağımsız denetim şirketlerinin işleyişlerine yönelik bilgiler de yer almıştır.
1994	Cadbury Raporu'nun yayımlanması dünyanın başka ülkelerini de etkilemiş ve bu durum Kanada'da da kurumsal yönetime yönelik adımların atılmasını tetiklemiştir. Toronto Menkul Kıymetler Borsası tarafından bir rapor yayımlanmış ve bu raporla Kanada'da ilk kez kurumsal yönetime dair ifadeler yer verilmiştir.
1995	Cadbury Raporu gibi " <i>Greenbury Raporu</i> " da İngiltere'de hazırlanan ve kurumsal yönetime dair önemli adımların atıldığı bir rapor olarak yayımlanmıştır. Greenbury Raporu'nda ise ilk kez yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmeleri ile ilgili düzenlemeler yer almıştır.
1997, 1998, 1999	İngiltere'de yayımlanan raporların etkisiyle Avrupa'nın diğer ülkeleri kurumsal yönetime yönelik bazı reformlara yönelmişlerdir. Örneğin; Hollanda'da " <i>Peters</i> " ve Fransa'da " <i>Vienot</i> " adlı raporlar yayımlanmıştır. Yine Almanya'da " <i>Aktienrechtsreform</i> " adlı kanun değişikliği sayesinde kurumsal yönetime dair ilk düzenlemeler yapılmıştır.
1999	OECD tarafından ilk defa kurumsal yönetime dair bir çerçeve getirilmiş ve ilk kez kurumsal yönetimin ilkeleri üzerine bir rapor yayımlanmıştır. Bu rapor, önce OECD üyesi ülkelere ve zamanla diğer ülkelere yayılmıştır.
2002	OECD'nin raporuna rağmen Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) finansal krizler ve skandallarla ilgili sorunlar yaşanmış ve hükümet " <i>Sarbanes-Oxley</i> " olarak bilinen bir yasa çıkarmıştır. Bu raporla amaç, Amerikan şirketleri kamuyu aydınlatma konusunda daha hassas bir tavra yönlendirmektir. Aynı zamanda, bu yasa kapsamında halka açık şirketlere de bağımsız denetime tabi olma zorunluluğu getirilmiştir.
2003	ABD'de çıkarılan Sarbanes-Oxley yasasına paralel olarak Avrupa Birliği'nde (AB) de " <i>Winter Raporu</i> " yayımlanmıştır. Bu rapor da yine Sarbanes-Oxley gibi; şeffaflık, kamuyu aydınlatma ve yönetim kurullarının bağımsızlığı gibi konular üzerine yoğunlaşmış ve bu yönüyle AB'de kurumsal yönetime dair bir çerçeve oluşmasına katkı sağlamıştır.

Tablo 1.1. (Devamı)

2004	OECD 1999 yılında yayımlamış olduğu kurumsal yönetim ilkelerini yaşıyan finansal krizler ve skandallardan dolayı revize etmiştir.
2006	Sarbanes-Oxley yasasının da getirmiş olduğu küresel etkiyle Japonya’da da finansal skandalların yaşandığı anlaşılmış ve “ <i>Finansal Araçlar ve Borsa</i> ” yasası çıkartılmıştır. Bu yasa ile finansal tabloların bağımsız denetim şirketleri tarafından denetlenmesi ve halka açık her bir şirket tarafından kurumsal yönetim raporlarının hazırlanması zorunlu kılınmıştır.
2010	2008 ABD kökenli küresel ekonomik krizin tüketicilere olan negatif yansımaların azaltılmasına yönelik “ <i>Dodd-Frank Yasası</i> ” çıkarılmıştır. Bu yasa ile ABD’de tüketiciler de şirketlerin birer paydaşı olarak kabul edilmiş, tüketici hakları koruma altına alınmış ve bankalarda risk komiteleri kurulmuştur.
2010	OECD, 2008 ABD kökenli küresel ekonomik krizin sebebini banka ve finansal derecelendirme kuruluşların kurumsal yönetim konusundaki yetersizliklerine bağlamış ve “ <i>Mali Kriz Raporu</i> ” yayımlamıştır. Bu raporda, kamuyu aydınlatma ve yönetim kurulu üyelerinin finansal tecrübe eksiliği gibi konulara değinilmiştir.
2012-2015	Yine 2008 küresel ekonomik krizin bankacılık sektörünü etkilemesi üzerine “ <i>Basel Bankacılık ve Denetleme Komitesi</i> ” tarafından bankalarda kurumsal yönetim ilkeleri yayımlanmıştır. Daha önce OECD tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri bankalara uyarlanmış ve 2012 yılında hazırlıklarına başlanan bu rapor 2015 yılında tamamlanmıştır.
2015	OECD kurumsal yönetim ilkeleri tekrardan revize edildi. Revize edilen bu rapor “ <i>G20 Zirvesi</i> ” liderlerine sunuldu. Bu zirvede kabul edilen ilkelere OECD/G20 Kurumsal Yönetim İlkeleri” denildi. Bu ilkelerin tanınmasıyla kurumsal yönetim küresel anlamda da kabul edilebilirliğini arttırmıştır.
2015	Japonya hükümeti, şirketler kanununda yapmış olduğu değişiklikle “uy ya da açıkla” prensibini benimsemiştir. Bu prensip sayesinde gerek şirket yönetimi gerekse diğer paydaşlar için bazı esneklikler sağlanmaktadır. Örneğin; yönetim kurulu üyelerinin en az iki olması Japonya’da 2015 yılı itibariyle zorunlu kılınmıştır. Gerekli yasal açıklama yoksa şirketin bu yasaya uyması zorunludur.
2023	2015 yılında tanımlanan “OECD/G20 Kurumsal Yönetim İlkeleri” yeniden gündeme getirildi ve ilkelerin kapsamı genişletildi. Bu yenilik ile G20 Ülkeleri’nde sürdürülebilirlik ve risk yönetimi de ilkelerin kapsamına dahil edildi.

***Kaynak:** Bostancı, 2021: 13-42; Yalçınar, 2021: 185-210; OECD, 2023: 3

Daha önce de belirtildiği gibi, kurumsal yönetime dair küresel anlamda atılan ilk adım İngilizler tarafından hazırlanan Cadbury Raporu’dur. Ancak kurumsal yönetimin küresel itibarını asıl artıran olay OECD’nin 1999 yılında yayımlamış olduğu “OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri” adlı rapordur. Bu rapor elbette ki OECD üyesi olan Türkiye’yi de etkilemiştir. Bu bağlamda Türkiye’de hem Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD) hem de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından ön çalışmalar yapılmış ve kurumsal yönetimin gelişimine yapılan bu çalışmalar ön ayak

olmuştur. Tablo 1.2’de kurumsal yönetimin Türkiye’de geçirmiş olduğu değişim ve adaptasyon süreci ana hatlarıyla kronolojik olarak açıklanmaktadır.

Tablo 1.2. Kurumsal Yönetimin Türkiye’de Gelişim Süreci

Tarih	Gelişmeler
2002	OECD’nin 1999 yılında yayımlamış olduğu kurumsal yönetim ilkeleri Türkiye’ye ilk kez uyarlandı. Bu ilkelerinin uyarlamasını ise TÜSİAD bünyesinde bulunan bir çalışma grubu yapmıştır.
2003	TÜSİAD bünyesinde bulunan çalışma grubunun katkılarıyla Türkiye’de ilk kurumsal yönetim derneği kurulmuştur. Bu dernek, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği’dir. (TKYD)
2003	OECD’nin 1999 yılında yayımlamış olduğu kurumsal yönetim ilkeleri Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından ilk kez benimsenmiştir.
2005	OECD’nin kurumsal yönetim ilkelerine yönelik yapmış olduğu 2004 tarihli revizyona binaen, SPK tarafından da kurumsal yönetim ilkeleri için ilk kez şirketlere “uy ya da açıkla” prensibi getirilmiştir.
2007	Kurumsal yönetim adlı endeks “XKURY” koduyla ilk defa İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’na (İMKB) dahil edilmiş ve hesaplanmaya başlamıştır.
2011	654 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile SPK’ya kurumsal yönetim ilkelerinin tespiti, ilanı ve düzenlemesi hususunda yasal yetkiler verilmiştir. Bu madde ile SPK; “yatırım ortamının iyileştirilmesine katkıda bulunmak üzere, borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklardan halka açıklık oranları, yatırımcı sayısı ve niteliği, dâhil oldukları endeks ve belirli bir zaman dilimindeki işlem yoğunluğunu dikkate alarak belirlemiş olduğu gruplarda yer alanların kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmak, buna ilişkin usul ve esasları belirlemek, getirilen uyum zorunluluğuna aykırı işlemlerin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir istemek, dava açmak, açılan davada uyum zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunu doğuracak şekilde karar alınmasını istemek” gibi başlıklarla ilgili yetki ve sorumlulukların de resmî muhatabı olmuştur.
2011	“Seri IV, No: 56 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulamasına İlişkin Tebliğ” Resmî Gazete’de yayımlanmıştır. Bu tebliğ ile; pay sahipleri, yönetim kurulu, yönetim kurulu komiteleri, müşteriler, tedarikçiler ve çalışanlar gibi şirketin paydaşları ile ilgili düzenlemeler yapılmış ve SPK’nın kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili yetki sınırları genişletilmiştir.
2014	Resmî Gazete’de yayımlanan 28871 sayılı “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” ile SPK kurumsal yönetim ilkelerini; yönetim kurulu, hissedarlar, paydaşlar, kamuya açıklık ve şeffaflık başlıkları altında revize etmiştir.
2020	“28871 Sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan II.17.1 Kurumsal Yönetim Tebliği”ne sürdürülebilirlik ile ilgili hükümler eklenmiştir.

*Kaynak: Öcal, 2021: 218-225

Tablo 1.1 ve 1.2’de de görüldüğü üzere, kurumsal yönetimin gelişim süreci dünyanın birçok bölgesinde paralel ilerlemiştir. Ancak, kurumsal yönetimin hukuki bir çerçevesinin de bulunması farklı uygulamaların ve sistemlerinin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Örneğin, ABD, Birleşik Krallık, Avustralya, Kanada ve Yeni Zelanda’da “Anglo-Sakson Sistemi” kullanılırken Avrupa ve bazı Uzak Doğu ülkelerinde ise “Kıta Avrupa Sistemi” tercih edilmiştir (Telçeken, 2021: 125).

Hissedar odaklı bir model olan Anglo-Sakson Sistemi daha çok ABD ve Birleşik Krallık gibi İngilizcenin konuşulduğu ülkelerde karşımıza çıkmaktadır (Ooghe ve De Lange, 2002: 438). Bu modelin en temel varsayımı, şirketin hissedarlara ait ve yönetsel açıdan hissedarlara karşı sorumlu olduğudur. Yani, hissedarların şirketin sahibi olduğu ve dolayısıyla hissedarların şirketin önceliklerini ve elde edilecek kârı belirleme konusunda münhasır haklara sahip olduğu anlamına gelmektedir (Andreasson, 2011: 650). Ek olarak, hissedar hakları diğer paydaşlara nazaran ön plandadır ve denetim dışarıdan yapılmaktadır. Başka bir ifade ile denetim piyasanın kendisidir (Kadıoğlu, 2021: 167). Bu modelin yönetim süreci ise genel kurul tarafından yapılmaktadır. Genel kurul, hissedarların katılımı ile oluşmakta ve yönetim kurulunu genel kurul belirlemektedir. Yönetim kurulunun denetimi ise yine genel kurul tarafından belirlen bağımsız bir denetim şirketi tarafından yapılmaktadır. Tüm bunlar, yönetim kurulu üyelerinin hissedarların çıkarlarına odaklanmasına ve bağımsız denetimin şeffaf bir şekilde yürütülmesine katkı sağlamaktadır (Güngör, 2021: 6) Ancak, Anglo-Sakson Sistemi bu yönüyle avantajlı görülse de şirketin diğer paydaşlarını göz ardı ettiği düşüncesiyle eleştiri de almaktadır.

Kıta Avrupa Sistemi ise, daha çok Avrupa ülkelerinde görülen bir modeldir. Bu modelde, Anglo-Sakson Sistemi’nin aksine yönetim süreci iki aşamalıdır. İlk aşamada, icracı ve bağımsız üyelerden oluşan standart bir kurul vardır ve bu kurul Anglo-Sakson Sistemi’nde olduğu gibi şirketin en üst düzey kararlarını alır. Ancak ikinci aşama ile birlikte Kıta Avrupa Sistemi’nin farklılığı gün yüzüne çıkmaktadır. Bu aşamada, yönetim kurulunu denetleyen ve kurula danışmanlık yapan bir iç mekanizmanın varlığı söz konusudur (Ali vd., 2022: 11). Ayrıca, Kıta Avrupası Sistemi paydaş odaklı bir modeldir. Anglo-Sakson Sistemi’nin aksine hissedarlara ek olarak tedarikçiler, müşteriler ve çalışanların da menfaati göz önünde bulundurulmaktadır. Ek olarak, şirket hisseleri genelde aile üyeleri veya belli bir hissedar grubunda toplanmaktadır (Zengin ve

Yılmaz, 2017: 689). Bu yönüyle Türkiye’de de kurumsal yönetim sistemi olarak Kıta Avrupa Sistemi’nin uygulamalarının tercih edildiği söylenebilir. Çünkü, Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin birçoğunun aile şirketi olduğu görülmektedir (Elmas, Kılıçarslan ve Gözel, 2020: 200). Yine Türkiye’de bulunan birçok şirketin paylarının dağınık olmaması ve genelde bir grubun elinde toplanması Kıta Avrupası Sistemi ile örtüşmektedir. Son olarak, şirketin paylarının aile üyelerinde ya da pay çoğunluğunu elinde bulunduran bir hissedarda olması yönetsel süreçte de tekelleşmeye yol açmakta ve şirket için sorun teşkil edebilmektedir. Bu durum, Kıta Avrupa Sistemi’ne eleştiri yapılmasına yol açmakta ve çalışmanın ilerleyen bölümlerinde de değinilecek olan vekâlet sorununa sebebiyet vermektedir.

Yukarıda belirtilen ifadelerden de anlaşılacağı üzere kurumsal yönetim; hukuki farklılıklar, kültürel faktörler ve ticari koşullar gereği farklı coğrafyalarda farklı sistem ve uygulamalarla karşımıza çıkmaktadır. Ancak, tüm bu farklılıklara rağmen OECD’nin (1999) yayımlamış olduğu ilkeler sayesinde kurumsal yönetimde standartlaşmanın sağlandığı söylenebilir. Bu ilkelere yönelik detaylı açıklamalar çalışmanın devam eden kısmında belirtilmektedir.

1.1.1. Kurumsal Yönetimin İlkeleri

“OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 27-28 Nisan 1998 tarihlerinde gerçekleştirilen bakanlar düzeyindeki OECD Konseyi Toplantısı’nda, hükümetler, ilgili diğer uluslararası kuruluş ve özel sektör temsilcileri ile birlikte, kurumsal yönetim ile ilgili bir dizi standart ve yol gösterici ilkenin geliştirilmesi çağrısının yapılması üzerine ortaya çıkmıştır. İlkelerin 1999 yılında kabul edilmiş olması nedeniyle de OECD üyesi ülkeler ile OECD üyesi olmayan ülkelerde benzer kurumsal yönetim inisiyatifleri için bir temel oluşturmuştur.” (TKYD, 2004: 8). Bu yönüyle OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, hem devletlerarası kurumsal yönetimin temel prensiplerinin benimsenmesine hem de özel sektörün yönetim sistemlerinin geliştirilmesine yönelik ilk adım olarak karşımıza çıkmaktadır (OECD, 1999: 8).

Çalışmanın önceki bölümlerinde de ifade edildiği gibi, OECD (1999) tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri Türkiye’de SPK tarafından resmî hale bürünmüştür. Ek olarak, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) ile kurumsal yönetim

kavramlarının ve ilkelerini çerçevesi yasallaşmıştır. Bu gelişmeler ile birlikte Türkiye’de de OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri benimsenmiş ve 4 ana başlıkta sıralanmıştır (Haşit ve Uçar, 2014: 89-91). Bu ilkeler, Şekil 1.2.’de yer almaktadır.



Şekil 1.2. Kurumsal Yönetim İlkeleri (Yurtlu, 2023: 43)

1.1.1.1. Eşitlik (Adillik) İlkesi

OECD, eşitlik ilkesini “*Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı pay sahipleri de dâhil olmak üzere tüm pay sahiplerinin haklarını korumalı, haklarını kullanmalarını kolaylaştırmalı ve pay sahiplerinin adil muamele görmelerini sağlamalıdır. Tüm pay sahipleri haklarının ihlal edilmesi halinde geçerli bir telafi imkânına sahip olmalıdır.*” şeklinde tanımlamıştır (OECD, 2004: 20). Bu tanımlama kapsamında OECD, pay hakları üzerinde eşitliğin sağlanmasına odaklanmış ve aşağıda belirtilen maddeler ile çerçevenin sınırlarını oluşturmuştur. Bu maddeler şu şekildedir:

- Tüm hissedar ve yatırımcılara eşit davranılmalıdır.
- “Insider traders” olarak bilinen içeriden bilgi sağlama ve ticaretin kişisel çıkarlara yönelik yapılması gibi işlemler için yasak getirilmelidir.
- Yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticiler, şirketi doğrudan etkileyen herhangi bir işlem veya konuda üçüncü şahıslar adına maddi bir çıkarın olup olmadığını yönetim kuruluna açıklamalıdır.
- Oy haklarındaki herhangi bir değişiklik, olumsuz etkilenen hisse sınıflarının onayına tabi olmalıdır.
- Yurt dışında bulunan hissedarların sınır ötesi oy kullanma hakları da kısıtlanmamalıdır.

- Bilgiyi yaymaya yönelik kanallar, kullanıcıların ilgili bilgilere eşit, zamanında ve uygun maliyetli erişimini sağlamalıdır.

Yukarıda verilen bilgilere bakıldığında, kurumsal yönetim ilkelerinin temelini aslında eşitlik ilkesinin sağladığı düşünülebilir. Çünkü özünde eşitlik ilkesi, pay sahiplerinin haklarının korunmasını ve kaynak sağlayıcılarla yapılan sözleşmelerin işleyişinin sağlanmasını ifade etmektedir (Karabulut vd., 2020: 404). Güven üzerine tesis kurulmasını öneren bu ilke, aslında tüm paydaşların adil koşullarda firmadan yararlanmasını da önermektedir. Dolayısıyla, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verilebilirlik gibi diğer ilkelerin de eşitlik ilkesinden beslendiği söylenebilir.

1.1.1.2. Şeffaflık İlkesi

Şeffaflık ilkesi ile ilgili olarak OECD, *“Kurumsal yönetim çerçevesi; şirketin finansal durumu, performansı, ortaklık yapısı ve yönetimi dâhil olmak üzere şirkete ilişkin her türlü önemli konuda zamanında ve doğru açıklamaların yapılmasını sağlamalıdır.”* şeklinde tanımlama yapmıştır (OECD, 2004: 22). Bu tanımlama ile ilgili alt maddeler aşağıda belirtilmiştir. Bunlar:

- Şirketin finansal raporları, kurumsal yönetim raporları, hisse bilgileri ve oy oranları gibi önemli bilgilerinin kamuya açık olması gerekmektedir.
- Mali veya mali olmayan bilgiler muhasebe standartlarına uygun bir şekilde açıklanmalıdır.
- Mali tabloların şirketin mali durumunu ve performansını tüm önemli açılardan adil bir şekilde yansıttığı konusunda yönetim kuruluna ve hissedarlara objektif bir güvence sağlayabilecek bağımsız, yetkin ve nitelikli bir denetçi tarafından yıllık denetimin yapılması gerekmektedir.

Özetle şeffaflık ilkesi, firmanın belli bir zaman içerisinde gerçekleştirmiş olduğu gözlemlenebilir aksiyonlarının tüm paydaşlarına açık olmasıdır. Yine, bu aksiyonların doğru muhasebe teknikleri ile tam ve hızlı bir şekilde açıklanması şeffaflık ilkesinin doğası ile örtüşmekte ve kurumsal yönetimin şeffaf bir şekilde işlediğine işaret etmektedir (Fung, 2014: 73).

1.1.1.3. Sorumluluk İlkesi

Yine OECD tarafından sorumluluk ilkesi, “*Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin gözetimini ve yönetim kurulunun şirkete ve pay sahiplerine karşı sorumluluğunu sağlamalıdır.*” şeklinde tanımlanmıştır (OECD, 2004: 24). Bu ifadeye ek olarak, sorumluluk ilkesi ile ilgili detaylı bilgiler aşağıda sıralanmıştır. Bunlar:

- Yönetim kurulu üyeleri, gerekli özeni göstererek şirketin ve hissedarların çıkarlarını en iyi şekilde gözetecek şekilde hareket etmelidir.
- Yönetim kurulu üyeleri, yüksek etik standartları çerçevesinde tüm paydaşların çıkarlarını göz önünde bulundurarak kararlar almalıdır.
- Risk politikası, yıllık bütçelerin ve iş planlarının gözden geçirilmesi, performans hedeflerinin belirlenmesi, büyük sermaye harcamalarının planlanması, satın almalar ve elden çıkarmaları gibi önemli konularda ana sorumluluğun yönetim kurulunda olması gerekmektedir.
- Yönetim kurulu, resmî ve şeffaf bir yönetim kurulu adaylığı ve seçim sürecinin oluşmasını sağlamalıdır.
- Son olarak, yönetim kurulu üyelerinin yukarıda belirtilen tüm bu sorumluluklarını yerine getirebilmeleri için doğru ve güncel bilgilere ulaşabilmeleri gerekmektedir.

Sorumluluk ilkesi, her ne kadar şirketin ve hissedarların çıkarlarını gözetten bir ilke gibi görünse de aslında toplumsal değer ve normlara göre hareket eden ve tüm şirket paydaşlarına odaklanması gerektiğini savunan bir ilkedir. Bu durumda, bir yandan yatırımcıların ve hissedarların uzun dönem kârlılık beklentilerine karşılık vermek bir yandan da şirket çalışanları, tedarikçiler, müşteriler ve diğer paydaşlar için değer oluşturmak gerekmektedir (Tricker, 2019: 22). Tüm bunların sağlanması ise, yukarıda yer alan maddeler de belirtildiği gibi yönetim kurulunun sorumluluğundadır.

1.1.1.4. Hesap Verilebilirlik İlkesi

Son olarak hesap verilebilirlik ilkesi ise, OECD tarafından “*Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin denetimini ve yönetim kurulunun, şirkete ve hissedarlara karşı hesap verme*

yükümlülüğü taşımasını sağlamalıdır.” şeklinde tanımlanmıştır (OECD, 2004: 25). Bu tanımlama ile ilgili alt maddeler aşağıda yer almaktadır.

- Kilit yöneticilerin seçilmesi, ücretlendirilmesi, izlenmesi ve gerektiğinde değiştirilmesi ve yedekleme planlamasının denetlenmesi yönetim kurulu tarafından yapılmalıdır.
- Bağımsız denetçiler, hissedarlara karşı hesap vermeli ve denetimin yürütülmesi sırasında gereken mesleki özeni gösterme konusunda şirkete karşı sorumlu olmalıdır.
- Yönetim kurulu, kurumsal ilişkiler konusunda objektif ve bağımsız yargıda bulunabilmelidir. Bu sayede, tüm paydaşlara hesap verebilme konusunda açık olmalıdır.
- Yönetim kurulunda yeterli sayıda icracı olmayan üye bulunmalıdır.
- Bağımsız denetim de dahil olmak üzere şirketin finansal raporlama sistemlerinin bütünlüğünü ve risk yönetimi, mali kontrol sistemleri ve yasalara ve ilgili standartlara uyum gibi konularda yine sorumluluk yönetim kurulunda bulunmalıdır.

Yukarıda belirtilen maddelerden de anlaşılacağı üzere, hesap verilebilirlik ilkesi şirketin iç ve dış denetimini de vurgu yapmaktadır. Dolayısıyla hesap verilebilirlik ilkesi şirketin tüm paydaşlarına karşı bir savunma mekanizması olarak da tanımlanabilir.

OECD (1999) tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerinin her birinin şirket için şüphesiz birçok faydası bulunmaktadır. Gün geçtikçe OECD farklı toplantılar düzenlemiş ve bu ilkelerin kapsamında güncellenmeler olmuştur. Ek olarak, kurumsal yönetim zamanla bu ilkeler sayesinde birçok ülkede kendine saygın bir konum edinmiş ve benimsenmiştir. Ancak, tüm bu gelişmelere rağmen şirket paydaşları arasında bazı anlaşmazlıklar oluşmuş ve birtakım yönetsel skandallar da ortaya çıkmıştır. Bu noktada, kurumsal yönetim ilkelerine ek olarak kurumsal yönetim teorileri de literatürde kendine yer edinmiştir. Hatta bazı teorilerin geçmişi kurumsal yönetim ilkelerinden de öncesine dayanmaktadır. Dolayısıyla, teoriler için de ayrı bir başlığın açılması kurumsal yönetimin gerekliliğinin vurgulanması açısından önem arz etmektedir. Bu öneme binaen, çalışmanın devam eden kısmında kurumsal yönetim teorileri ele alınmıştır.

1.1.2. Kurumsal Yönetim Teorileri

Bir işletmenin tüzel kişiliği var olduğu sürece hissedarlar, yönetim kurulu, yöneticiler ve şirket üzerinde herhangi bir iddiası bulunan diğer tüm paydaşlar arasındaki ilişkilerin sağlıklı bir şekilde yürütülmesini sağlamak belki de kurumsal yönetimin en temel amaçlarından birisidir. Dolayısıyla, paydaşlar arasındaki ilişkilerin doğru bir şekilde inşa edilmesi de bu doğrultuda önem arz etmektedir. Literatürde bu noktada, her bir paydaş titizlikle ele alınmış ve kurumsal yönetimin işleyişinin olumsuz etkileyecek birçok teori üzerinde çalışmalar yapılmıştır. Bu teoriler arasında üzerinde sıklıkla durulanlar; vekâlet, temsil, kaynak bağımlılığı ve paydaş teorileridir (Abdullah ve Valentine, 2009: 89).

1.1.2.1. Vekâlet Teorisi

Vekâlet sorunu, anonim şirketlerin ortaya çıkışından bu yana süregelen temel yönetsel problemlerden birisidir. Bu sorun, şirket ortakları (vekâleti veren) ile şirket yönetimi (vekâleti alan) arasındaki çıkar çatışmaları sonucu ortaya çıkmaktadır (Panda ve Leepsa, 2017: 75-77). İlk defa Alchian ve Demsetz (1972) ile Jensen ve Meckling (1976) adlı yazarlar tarafından bu sorun üzerine çalışmalar yapılmış ve aynı yazarlar tarafından “Vekâlet Teorisi” geliştirilmiştir.

Vekâlet ilişkisi, şirkette ortaklık hakkı bulunan (hissedar) bir veya birkaç kişinin karar verme yetkisinin tamamını ya da bir kısmını başka bir temsilciye (vekile) devretmesidir (Jensen ve Meckling, 1976: 308). Bu devretme süreci ise bir kontrata dayanılarak yapılır (Doğan, 2018: 88). Vekâlet teorisi ise, bu süreç ile birlikte oluşan sorunlara odaklanmaktadır. Burada sıklıkla karşılaşılan iki türlü sorun vardır. İlki, hissedar ile vekilin farklı amaç ve arzularının olmasıdır. İkincisi ise, hissedar ve vekilin risk perspektiflerinin farklı olmasıdır (Eisenhardt, 1989: 58). Her iki durumda da hissedar beklentilerine doğru karşılık bulamayabilir. Sonuç itibarıyla, vekâleti veren tarafın amacı yatırımlarından pozitif sonuçlar elde etmek iken negatif bir senaryo ile karşılaşılması olasıdır. Ayrıca taraflar arasındaki bu farklı görüşler şirket için ek bir maliyetin de ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Bu maliyet ise, alan yazında vekâlet maliyeti olarak adlandırılmaktadır.

Vekâlet maliyeti, hissedar ile yönetici arasındaki temsiliyet devrinin getirmiş olduğu; yeni işe alımlar, yanlış vekil seçimleri, ek teşvikler, kaytarmalar, kendi çıkarlarını gözetme, yolsuzluk, keyfi düzenlemeler ve ek sigorta harcamaları gibi işlemler sonucunda şirkete dolaylı yollardan yansıyan bir maliyet türü olarak tanımlanmaktadır (Shapiro, 2005: 281). Vekâlet teorisinin fikir sahiplerinden biri olan Jensen'e (2005) göre ise vekâlet maliyeti, vekâleti veren ile vekâletin yeni sahibi arasındaki çıkar çatışmalarından kaynaklanan problemleri azaltmak için üstlenilen sözleşme, izleme ve teminat maliyetlerinin toplamıdır (Jensen, 2005: 6). Sonuç olarak, hissedar ile yönetici arasındaki çıkar çatışmaları firmaların finansman, yatırım ve temettü kararlarını etkileyerek vekâlet maliyetine yol açmaktadır. Vekâlet teorisi tam da bu aşamada devreye girmekte ve bu maliyetleri tespit ederek azaltmaya çalışmaktadır (Tekin ve Polat, 2020: 1325).

1.1.2.2. Temsil Teorisi

Yabancı literatürde “Stewardship Theory” olarak bilinen temsil teorisi ile ilgili ilk çalışma Donaldson ve Davis (1989) tarafından vekâlet teorisine karşılık olarak yapılmıştır. Temsil teorisi, ulusal yazında hizmetkârlık veya kâhyalık teorisi olarak da adlandırılmaktadır (bkz. Demirel vd., 2012; Doğan, 2018; Tokmak, 2018;). Bu teori, vekâlet teorisinde bahsedilen hissedar ile yönetici arasındaki bireysel çıkar çatışmalarının aksine hissedar tarafından yöneticiye tamamen güvenilmesi gerektiğinin savunan bir teoridir (Davis, Schoorman ve Donaldson, 1997: 21). Temsil teorisine göre, yönetici ile hissedar arasındaki uyumu sağlayan psikolojik ve sosyolojik motivasyonlar bulunmaktadır. Örneğin, hissedar yöneticinin bilgi ve tecrübesine güvenir ve bu durum yöneticinin bireycilikten uzaklaşarak kolektif faydaya odaklanmasını sağlar. Yine, yöneticinin hissedar tarafından devredilen yetkileri doğru bir şekilde yürütmesi sonucu meslektaşlarından veya hissedarlardan takdir görmesi, yöneticinin en büyük motivasyon kaynaklarından birisidir. Sonuç olarak, yönetici hissedarın sermayesini korur ve maksimize etmeye çalışır. Bu durumda yönetici, aslında şirket performansına da pozitif etkide bulunur ve şirketin diğer paydaşları tarafından da övgü kazanır (Özbay, 2021: 52-54).

Temsil teorisinin temelinde adalet olgusu ve başkalarının menfaatine zarar vermeme ideali vardır. Bu felsefe ile yöneticiler, profesyonel iş yapma konusunda

güvenilirler olmaya gayret eder ve şirketin çıkarlarını kendi çıkarlarının önünde görürler (Keay, 2017: 1297). Caldwell and Karri'nin (2005) de ifade ettiği gibi, bu teori; *“başkalarının büyümesine, refahına ve bütünlüğüne bağlılık ve adanmışlıktır”*. Ancak bunca olumlu çıktıya rağmen temsil teorisinin de eleştirildiği bazı durumlar bulunmaktadır. Örneğin, bu teoride; hissedar ile yönetici arasındaki güven ilişkisi sayesinde yöneticide tam yetki bulunmaktadır. Fakat bu yetkinin sınırlarının nereye uzanabileceği belirsizdir (Keay, 2017: 1298).

1.1.2.3. Kaynak Bağımlılığı Teorisi

Kurumsal yönetim teorilerinden bir diğeri olan kaynak bağımlılığı teorisi ilk olarak Pfeffer ve Salancik (1987) adlı yazarlar tarafından alan yazına kazandırılmıştır. Kaynak bağımlılığı teorisine göre, dış faktörler kurumsal davranışları etkilemektedir. Dolayısıyla, yetki alanları kısıtlı olsa dahi yöneticilerin dış kaynaklara bağımlılık ve diğer çevresel faktörler konusunda hassas olması gerekmektedir (Hillman, Withers ve Collins 2009: 1404). Öte yandan, kaynak bağımlılığı teorisi; yöneticilerin dış çevreyle bağlantıları aracılığıyla bir kuruluşa temel kaynakları sağlamada veya güvence altına almada oynadıkları role odaklanmaları gerektiğini ileri sürmektedir (Hillman, Canella ve Paetzold, 2000: 236). Pfeffer'e göre, kaynak bağımlılığı teorisinin temel argümanları şu şekildedir:

- Şirketler arası ilişkileri ve toplumu anlamının temel birimleri kuruluşlardır.
- Bu kuruluşlar özerk değildir. Daha ziyade, özerklikleri diğer kuruluşlarla olan karşılıklı bağımlılık ilişkilerinden dolayı sınırlıdır.
- Kurumlar arası karşılıklı bağımlılık olduğu sürece, şirket açısından sürekli başarılı olma durumu belirsizdir.
- Şirket yönetiminin bağımlılık konusunda sürekli teyakkuzda olması ve yeniliğe açık olması gerekmektedir.
- Kurumlar arası kaynak bağımlılığı, bir yönüyle şirketin iletişim ağının dinamik olmasını da sağlar (Pfeffer, 1987: 26-27).

Yönetim kurullarının çeşitliliği, kurmuş oldukları ağları, bağımsızlığı ve eğitim durumları, yetenekleri ve tecrübeleri de dış kaynaklara ulaşma açısından önem arz etmektedir (Yusoff ve Alhaji, 2012: 57). Kaynak bağımlılığı teorisine göre, yönetim

kurullarındaki üye çeşitliliği (kadın üyelerin varlığı, yabancı üyelerin varlığı vb.) firmaların dış kaynaklara ulaşabilmesinde kritik rol oynamaktadır (Assenga ve Hussainey, 2018: 1091). Yine kaynak bağımlılığı perspektifinden bakıldığında, kadın yöneticilerin varlığı firmaya çeşitlilik sağlamak ve bu çeşitlilik sayesinde yönetim kurulu üyelerinin bilgi, beceri ve uzmanlık seviyeleri de artmaktadır. Bu durum, dış paydaşlarla daha etkili bağlantılar oluşturulmasına ve kaynaklara daha kolay ulaşılmasına imkân tanımaktadır (Hillman, Shropshire ve Cannella, 2007: 942; Terjesen, Sealy ve Singh, 2009: 322).

1.1.2.4. Paydaş Teorisi

İlk kez Stanford Araştırma Enstitüsü'nün 1960'lı yıllardaki araştırmalarında kendine yer edinen “*paydaş*” ifadesi (Parmar vd., 2010: 406) bir şirketin; çalışanlar, yatırımcılar, müşteriler, tedarikçiler, politikacılar, hükümetler ve sendikalardan oluşan tüm topluluklarını ifade etmektedir (Donaldson ve Preston, 1995: 69). Bu paydaş grubunu ele alan “Paydaş Teorisi” ile ilgili ilk tanımlamalara ise, Freeman (1984) adlı teorisyen tarafından yayımlanan “*Strategic Management: A Stakeholder Approach*” adlı kitapta rastlanılmaktadır.

Vekâlet teorisine karşıt bir görüş ile ortaya çıkan paydaş teorisi, yukarıda bahsedilen tüm paydaş gruplarının menfaatine yönelik aksiyonlar alınmasını gerektiğini iddia etmektedir (Abdullah ve Valentine, 2009: 91). Bu teoriye göre, hissedar ve yatırımcıların kârını maksimize etmek gibi organizasyonel hedeflere ulaşmanın temel yolu diğer paydaşlara odaklanmaktan geçmektedir (Phillips, Freeman ve Wicks, 2003: 479). Freeman, (1984) gruplar arası ilişki ağının karar verme süreçlerini etkileyebileceğini, çünkü paydaş teorisinin firma ve paydaşlar için hem süreçler hem de sonuçlar açısından bu ilişkilerin doğasıyla ilgilendiğini ileri sürmektedir. Clarkson'a göre (1995) ise, firma bir sistemdir ve bu sistemden tüm paydaşların benzer doğrultuda refah elde etmesi gerekmektedir. Son olarak, Donaldson ve Preston (1995) ise, bu teorinin yönetsel karar almaya odaklandığını, tüm paydaşların çıkarlarının içselleştirilmesi ve hiçbir grubun diğerlerinden daha üstün olmaması gerektiğini savunmaktadır.

Özetle, paydaş teorisi şirketin tüm paydaşlarının çıkarlarının gözetilmesini ve paydaşlar arasında bir denge kurulması gerektiğini müdafaa etmektedir. Ancak günümüz koşulları itibariyle, paydaş teorisinin bu savunmasını doğrulamak güçtür. Çünkü, işletme paydaşları arasındaki yüksek rekabet koşullarını dengelemek adına gerek yönetim kurulunda gerekse üst yönetimde bir rehber bulunmamaktadır (Doğan, 2018: 90). Ayrıca, işletmenin paydaşlarına karşı sosyal yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda maruz kalacağı yaptırımlarla ilgili de halen belirsizlikler bulunmaktadır (Alp ve Kılıç, 2014: 43).

Kurumsal yönetimin tüm teorilerinde paydaşlar arasındaki sorunlara çözümler getirilmesi amaçlanmıştır. Ancak yukarıda da ifade edildiği gibi, her teorinin güçlü yönleriyle beraber zayıf yönleri de bulunmaktadır. Dolayısıyla hangi teorinin daha gerçekçi çözümler ürettiğini tespit etmek güçtür. Çünkü her şirketin kendine has dinamikleri bulunmaktadır. Bununla beraber, şirketlerin içinde bulunduğu sektörlerin farklılığı, bağlı oldukları düzenleme kuruluşlarının işleyiş tarzları ve daha sayabileceğimiz birçok etken işletmeleri farklı yönetim biçimlerine ve stratejilere yönlendirmektedir. Burada devreye yönetim kurulları girmektedir. Zira, yönetim kurullarının işletmelerin tüm paydaşları arasındaki iletişimde kritik rol oynadığı ve köprü görevi gördüğü düşüncesi yaygın bir kanı olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla, yönetim kurullarına yönelik detaylı bir bakış açısı ve çerçeveye ihtiyaç duyulmuş ve bu kapsamda, çalışmanın devam eden kısmında yönetim kurullarına yer verilmiştir.

1.2. YÖNETİM KURULU

Kurumsal yönetimin en temel mekanizması olarak atfedilen yönetim kurullarına dair literatürde farklı tanımlama ve görüşler bulunmaktadır. Fama ve Jansen'e (1983) göre yönetim kurulları; şirketlerin karar ve denetim mekanizmasının tepe noktasıdır. Mintzberg (1983) ise, yönetim kurullarını şirket yöneticileri ile hissedarları arasındaki bağlantıyı sağlayan yönetim sistemi olarak görmektedir. Finkelstein ve Hambrick (1996) çalışmalarında, yönetim kurulunu; şirketin üst yönetimini izleme ve disiplin altına alma, yönetici performansını ölçme, yönetici tazminatı, kaynak yönetimi ve stratejik değişim gibi konularda aktif olarak yer alma rolünü üstlenen üst mercii olarak tanımlamışlardır. Benzer bir şekilde, Adams, Hermalin ve Weisbach (2010) da

çalışmalarında yönetim kurulunu; üst düzey yöneticilerin işe alınma, terfi ettirilme, değerlendirilme ve gerekirse işten çıkarılma süreçlerini kontrol eden kurul olarak ifade etmişlerdir. Hung (1998) ise, yönetim kurullarını; şirketin dış çevreyle etkileşimini sağlayan, hissedarların, paydaşların ve kamuoyunun çıkarlarını koordine eden, şirketin hedeflerine ulaşmasını sağlamak için yönetimin davranışlarını kontrol eden ve işletmenin statükosunu korumasını sağlayan bir yönetim ekibi olarak tanımlamaktadır.

Türkiye’de de bazı resmî kurumlar tarafından yönetim kurullarına yönelik tanımlamalar yapılmıştır. Örneğin, TÜSİAD (2002) tarafından yapılan tanımlamaya göre; *“yönetim kurulu, uzun vadede hissedarlarına sürekli kazanç yaratmak amacıyla, üst düzey karar alma, yürütme ve temsil mercii olarak şirketi faal bir şekilde yönlendirir. Bu doğrultuda yönetim kurulu, şirketi idare ve temsil eder. Yönetim kurulu, bu ana görevine ek olarak şirketin müşterilerine, çalışanların alanla tedarikçilerine ve toplumdaki diğer kâr sahiplerine karşı da sorumludur”*. Yine, SPK’nın Resmî Gazete’de yayımladığı tebliğe (2012) göre; *“Yönetim kurulu, alacağı stratejik kararlarla, şirketin risk, büyüme ve getiri dengesini en uygun düzeyde tutarak akılcı ve tedbirli risk yönetimi anlayışıyla şirketin öncelikle uzun vadeli çıkarlarını gözeterek, şirketi idare ve temsil eder. Ek olarak, şirketin ihtiyaç duyacağı insan ve finansal kaynaklarını belirler ve yönetimin performansını denetler”*.

Yukarıda belirtilen ifadelerden de anlaşılabacağı üzere, yönetim kurulu; şirketi hem içsel hem de dışsal açıdan temsil eden, şirkette izleme ve denetim yapan kısacası kurumsal yönetiminin doğru işlenmesine katkı sağlayan bir yönetim mekanizmasıdır (Muteswa, 2018: 13). Finkelstein ve Mooney, (2003) tüm bu önemli kaidelerden ötürü yönetim kurullarını, kurumsal yönetimin kalbi olarak ifade etmişlerdir.

Yönetim kurullarının tarih içerisindeki gelişim süreci ele alındığında ise, yönetim kurullarına yönelik ilk izlere 17. yüzyıl İngiltere’sinde rastlanıldığı görülmektedir (Morris, 2020: 1). İngiltere Kraliçesi I. Elizabeth döneminde; The East India, The Eastland, The South Sea, The Russia, The Levant ve The Hudson’s Bay adlı ticari işletmelerde yönetim kurullarının mevcut olduğu resmî evraklara yansımaktadır. Bu şirketlerde, günümüz adıyla yönetim kurulu üyesi olarak bilinen kişilere -güvenilen ve yetki devredilebilen kişi- anlamına gelen “trustee”, yönetim kurulu başkanına ise “governor” denilmekteydi. Yönetim kurulunun yapılanmasına yönelik ilk kurumsal

adımlar ise The East India adlı şirketin kendi iç tüzüğünü oluşturmasıyla atılmıştır. Daha sonra, Thomas Smith adlı parlamenter ve diplomat bu şirkete ilk defa “governor” (günümüz adıyla yönetim kurulu başkanı) olarak atanmış ve kendisinin de içinde bulunduğu 24 kişilik yönetim kuruluna başkanlık etmiştir. Yine şirket iç tüzüğü gereği, yönetim kurulu başkanının her yıl seçim yoluyla belirlenmesine karar verilmiştir. The East India adlı şirketin ön ayak olduğu bu süreç diğer 5 şirketin de yönetsel yapılanmasına katkı sağlamış ve bu şirketlerde de zamanla yönetim kurulu mekanizması gelişim sağlamıştır (Gevurtz, 2004: 22-26).

20. yüzyılın başlarındaki 1. Dünya Savaşı ve 1929 yılında başta Amerika ile Avrupa olmak üzere tüm dünyayı olumsuz etkileyen “Büyük Buhan” adlı küresel sorun ülke ekonomilerini ve haliyle şirketleri de olumsuz etkilemiştir. Bu tarihlerde kurumsal yönetimin de henüz fikir aşamasında olması, şirketlerin yönetim kurullarına da olumsuz yansımıştır. Özellikle bağımsız üyelerin şirketlerdeki eksikliği, şirketlerde objektif kararların alınmasında engel teşkil etmiştir. Ayrıca şirketteki icracı (şirkette çalışan) yöneticilerin yönetim kurullarına daha fazla katılım sağlaması, kriz ve darboğazın olduğu bu dönemlerde yönetim kurullarının şirketleri izleme ve yönlendirmeleri konusunda aksak hareket etmesine yol açmıştır (Deloof ve Vermoesen, 2016: 110).

20. yüzyılın son çeyreğine girildiğinde; Alchian ve Demsetz (1972), Jensen ve Meckling (1976), Fama ve Jansen (1983), Mintzberg (1983), Freeman (1984), Pfeffer ve Salancik (1987), Donaldson ve Davis (1989) ve Finkelstein ve Hambrick (1996) adlı yazarların öncülüğünde yönetim kurullarına yönelik önemli teoriler geliştirilmiş ve bu alanda yapılacak akademik çalışmalara ön ayak olunmuştur. 1970’li yıllara bakıldığında, yönetim kurullarının daha çok şirket içerisinde kişilerden oluştuğu görülmekte ve buna bağlı olarak yasal uyum ve gözetim yükümlülükleri günümüze nispeten daha az olan bir yönetim yapısı karşımıza çıkmaktadır (Bainbridge, 2019: 285). Yukarıda belirtilen yazarlar da bu konuda göze çarpan sorunları kaleme almışlardır.

Milenyum çağının hemen başında, OECD’nin 1999/2004 raporları ile ABD’nin 2002 yılında yayımlamış olduğu “Sarbanes Oxley Yasası” sayesinde kurumsal yönetimin ana hatları belirlenmiş ve kurumsal yönetimin en temel mekanizması olan yönetim kurullarında da hem işleyiş hem de yapı açısından standartlaşmaya gidilmiştir. Bu standartlaşma ile birlikte günümüz yönetim kurullarının temel görev alanları, yapısı

ve işleyişleri de belli bir çerçeve kazanmıştır. Modern yönetim kurullarının görevleri, sorumlulukları ve yapısına ilişkin bilgiler çalışmanın devam eden bölümünde açıklanmaktadır.

1.2.1. Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları

Çalışmanın bu başlığı altında, yönetim kurullarının şirketteki rolleri, şirket adına yürüttüğü işler ve alınan sorumluluklarına değinilecektir. Yönetim kurulu üyelerinin şirketlerdeki rolleri ele alındığında, literatürde 3 ana tema karşımıza çıkmaktadır. Bunlar; kontrol, hizmet ve stratejiden oluşmaktadır (Johnson, Daily ve Ellstrand, 1996; Zahra ve Pearce, 1989; Boyd, 1990; Hillman ve Dalziel, 2003).

Yönetim kurulları, kontrol rolünün getirmiş olduğu güç ile; genel müdürü atama, genel müdür ve şirket yönetimini izleme, değerlendirme ve ödüllendirme yetkisini icra etmektedir (Nicholson ve Newton, 2010: 4). Yönetim kurulunun hizmet rolü ise, şirket içi işlerde yöneticilere danışmanlık yapmak ve şirketin dış paydaşları ile bağlantıda olarak şirketin saygınlığı arttırmaktır (Zahra ve Pearce, 1989: 292). Son olarak, strateji rolü; bir yandan stratejiyi belirleme, onaylama, izleme ve gözden geçirmeyi ifade ederken öte yandan hedeflerin yönünü tayin eden ve aktif katılım gerektiren bir liderliği teşkil etmektedir (Ingley ve Van der Walt 2001: 176). Bazı araştırmalarda “kaynaklara erişim” de yönetici rolleri arasında ele alınmıştır (bkz. Kula, 2005). Ancak kaynaklara erişme rolü içerik bakımından hizmet rolü ile örtüşmektedir (Nicholson ve Newton, 2010: 3-5).

Yukarıda belirtilen rollerin yönetim kurullarına getirmiş olduğu birtakım sorumluluklar bulunmaktadır. Bu sorumluluklar aşağıda sıralanmıştır (TÜSİAD 2002: 15; OECD, 2004: 24; Kamardin ve Haron, 2009: 24; SPK, 2012: 17):

- Şirketin uzun ve kısa vadeli hedeflerini tayin etmek,
- hedeflere ulaşmak için gerekli olan stratejilerin uygulanmasını sağlamak,
- şirketin mali ve stratejik performansını mercek altına almak ve gerektiğinde iyileştirici müdahalelerde bulunmak,
- icra başkanını (genel müdürü) atamak ve ücretini belirlemek,
- icra başkanının belirlediği yönetim kadrosunu onaylamak,
- genel kurulu toplamak ve esas sözleşmeye uygun kararlar almak,

- yönetim kurulu bünyesinde bulunan alt komiteleri oluşturmak ve komite üyelerini atamak,
- şirketin paydaşlara yönelik iletişim ve tutumunu belirlemek,
- şirket içi etik kuralları belirlemek ve bu kuralların uygulanmasını sağlamak,
- hissedarların paylarının korunmasını sağlamak,
- günlük operasyonlara müdahil olmadan idare işini üstlenmek,
- kaynaklara ulaşma konusunda gerektiğinde sınırları zorlamak,
- şirketin saygınlığını ve meşrutiyetini doğru temsil etmek,
- yatırım konusunda risk yönetimini üstlenmek,
- kâr dağıtım politikalarını belirlemek,
- yönetim kurulu üye seçimlerinin adil ve şeffaf yapılmasını sağlamak,
- ve son olarak şirketin yasal yükümlülüklerine ve mevzuata uygun hareket etmesini sağlamaktır.

1.2.2. Yönetim Kurulunun Yapısı ve Büyüklüğü

Yönetim kurulları, şirketlerin faaliyet hacmi, sermaye büyüklüğü ve mali amaçlarına göre yapısal açıdan farklılık gösterebilmektedir. Yine, yönetim kurullarının büyüklüğü (üye sayısı) de aynı sebeplerden dolayı farklılaşmaktadır. Ancak, gerek yapı gerekse büyüklük açısından birtakım yükümlülükler bulunmaktadır. Örneğin, SPK (2012) payları Borsa İstanbul’da işlem gören anonim şirketlerde üye sayısının en az “5” kişi olması gerektiğini “zorunlu ilke” olarak yürürlüğe koymuştur. Aynı şekilde, yönetim kurullarında bulunması zorunlu olan bağımsız üye sayısının da toplam üye sayısının üçte birinden az olmaması gerekmektedir. Dolayısıyla bir şirkette bulunması gereken minimum bağımsız üye sayısı “2”dir. Kadın üyelere yönelik ise, SPK’nın 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış olduğu Kurumsal Yönetim Tebliği’ne göre; “*Şirket, yönetim kurulunda kadın üye oranı için %25’ten az olmamak kaydıyla bir hedef oran ve hedef zaman belirler ve bu hedeflere ulaşmak için politika oluşturur. Yönetim kurulu bu hedeflere ulaşma hususunda sağlanan ilerlemeyi yıllık olarak değerlendirir.*” açıklaması bulunmaktadır. Bu madde ile, yönetim kurulunda kadın üyelerin varlığı “uygulamıyorsan açıkla” prensibi kapsamında şirket inisiyatifine bırakılmıştır. Dolayısıyla, bir şirket yönetim kurulunda kadın üye bulundurmuyorsa ilgili yılın faaliyet raporlarında açıklama yapmak durumundadır (Aksoy, 2013: 57-58).

TÜSİAD, (2002) yönetim kurulu üye sayısına yönelik olarak; “*yönetim kurulu üye sayısı, şirketin ihtiyaçlarına göre kurumsal yönetim komitesi tarafından belirlenir. Belirlenen değişiklik yönetim kurulunun onayına sunulur ve yönetim kurulu değişikliği uygun bulursa, esas sözleşmede yapılması gereken değişiklik genel kurulda hissedarların onayına sunulur. Gerekli katkının sağlanması ve kararların etkin bir şekilde alınabilmesi için yönetim kurulu üye sayısının 5'ten az, 15'ten fazla olmaması gerekir. Yönetim kurulu üye sayısının oylama açısından tek sayı olmasında yarar vardır. Ayrıca şirket esas sözleşmesinde yönetim kurulu üye sayısının 5 ile 15 üye gibi geniş bir aralıkta tutulması durumunda, şirketin ihtiyaçlarına göre esas sözleşmede değişiklik yapılmasına gerek kalmaksızın genel kurul kararıyla yönetim kurulu üye sayısı 20'ye çıkarılabilir.*” açıklamasını yapmıştır. Yönetim kurulu üyelerinin yapı ve büyüklüğü ile alakalı verilen bu bilgilere binaen şirketler de kendi ekonomik dinamiklerine göre optimal bir yönetim sistemi kurarlar. Ancak, bu sistemin aktörü olan yönetim kurulu üyelerinin bazı nitelik ve kriterlere sahip olması gerekmektedir.

Şirketlerin yönetim kurulu üyeliğine aday bireylerde aradığı en temel nitelik, adayın ilgili bütçe yılı içerisinde öngörülen yönetim kurulu toplantılarının en az %75'ine katılma imkânına ve kararlılığına sahip olmasıdır. Buna ek olarak, adayların şirketin hem günlük faaliyetlerinde hem de uzun vadeli işlemlerinde tabi olduğu hukuki düzenlemeler hakkında temel düzeyde bilgi sahibi olmaları da aranan önemli kriterler arasında yer almaktadır (TÜSİAD, 2002: 16). Bu kriterlerin sağlanması ile yönetim kurulu üyeliğine atanmanın yasal süreci başlamış olacaktır. Yönetim kurulu üyeliğine atanmanın ise “2” yolu vardır. Bunlar; Esas sözleşmeye dayalı atama ve genel kurul tarafından yapılan atamalardır (Kılıç, 2015: 11).

Esas sözleşmeye dayalı atama, Türk Ticaret Kanunu’nun (TTK) 339. maddesinin 3. bendi hususunca yapılır. Bu atama şekli, şirketlerde yönetim kurullarının ilk kez olduğu durumlarda, sermayenin en az dörtte birine sahip hissedarların tavsiye ettiği kişilerin atanması ile gerçekleşmektedir. Bu kişilerin 1 yıl hizmet süresi vardır. Bu süreden sonra genel kurul toplanır ve üyelerin görev süresinin uzatılmasına veya gerekirse görevlerinin feshine karar verir (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2014: 352). Genel kurul kararıyla yapılan atama yönteminde ise; esas sözleşme süresi biten üyelerin yeniden atamasının yapıldığı veya gerekirse görev süresinin uzatılmadığı (yerine başka bir üyenin bulunduğu) göze çarpmaktadır. Aksi bir durumla karşılaşılmadığı sürece, bir

üyenin görevde kalacağı maksimum süre “3” yıldır. Bu süre sonunda gerekirse genel kurul tarafından yeniden atama yapılır veya sözleşme feshedilir (Kılıç, 2015: 13).

Yönetim kurulu üyelerinin şirket içerisindeki görev tanımlarına göre de türleri bulunmaktadır. Yönetim kurullarının görev ve sorumlulukları başlığı altında yapılan işlere ek olarak, her üye kendine atfedilen özel bir kimlik çatısı altında görevlerini icra etmektedir. Literatürde, yönetim kurulu üyeleri; yönetim kurulu başkanı, icracı üye, genel müdür (CEO) icracı olmayan üye, Murahhas üye ve bağımsız üye olarak görev yapısı açısından türlere ayrılmıştır (Kakabadse vd., 2001: 4).

Yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulunun ve şirket yönetimin tepesinde bulunan üyedir. Yönetim kurulu başkanının temel görevi; yönetim kurulunu toplamak, şirket faaliyetlerini denetlemek ve genel müdür gibi kıdemli çalışanların ücretini belirlemektir. Ek olarak, performans değerlendirme ve şirket yönetimine yapılan yeni atamalarda ortaya çıkması muhtemel sorunları çözme gibi sorumlulukları da bulunmaktadır. Yönetim kurulu başkanları, yönetim kurulu üyeleri arasından oy çokluğu ile seçilirler (Kakabadse ve Kakabadse, 2007: 176).

İcracı üyeler, şirketin tam zamanlı çalışanı olan ve şirkette belli bir ücret karşılığında görev alan üyelerdir. Şirketin iç yönetim sistemini temsilen yönetim kurulunda bulunan bu üyelerin temel görevi şirketin günlük işlerinin yürütülmesini sağlamaktır. İcracı üyeler, bazı şirketlerde genel müdür (CEO) veya mali işler müdürü (CFO) olarak da görev almaktadır (Andres ve Vallelado, 2008: 2572). Kısacası, icracı üyeler hem yönetim kurulu üyeliği hem de şirket yöneticisi rollerini beraber yürüten üyelerdir.

SPK'nın 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmış olduğu Kurumsal Yönetim Tebliği'ne göre icracı olmayan üyeler; *“Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyesi, üyelik haricinde şirkette başkaca herhangi bir idari görevi veya kendisine bağlı icrai mahiyette faaliyet gösteren bir birim bulunmayan ve şirketin günlük iş akışına ve olağan faaliyetlerine müdahil olmayan kişidir”*. şeklinde tanımlanmıştır. Kısacası, bu üyeler şirketin icra yönetiminden bağımsız ve günlük operasyonlarda yer almayan üyelerdir. Yönetim kurulundaki temel görevleri ise; icracı üyelerin performans değerlendirmesini yapmak ve şirket yönetimine dışardan bir bakış açısı sağlayarak

yönetim kurulunun gelecekteki konumuna odaklanmaktır (Roberts vd., 2005:6-7). İcracı olmayan üyelerin yönetim faaliyetlerinin dışında kalması şirket lehine kararların alınmasına da katkı sağlamaktadır. Fama ve Jensen'e (1983) göre; icracı olmayan üyeler, şirket yönetiminde doğrudan bulunmadığından kendi menfaatlerinden ziyade şirket çıkarlarını gözetmektedirler.

Murahhas üyeler ise, yönetim kurulunda bulunan diğer üyelerden bir veya birkaçının yetki ve sorumluluğunu devralan ve onlar adına temsil işini yürüten üyelerdir. Murahhas üyeler, kendilerine devredilen yetki ile şirket işlerini sürekli bir şekilde yürütme ve gözetleme görevlerini icra eden özel yetkili üyelerdir (Ayan, 2021: 65).

Son olarak bağımsız üyeler ise, yine şirkette icracı olmayan üyelerdir. İcracı olmayan üyelerin başka şirketlerle ticari ilişkide olması ya da başka şirketlerin yönetiminde bulunmalarına yönelik yasal bir engel bulunmamaktadır. Ancak, bağımsız üyelerde durum farklıdır. İcracı olmasa dahi bağımsız üyeler, başka şirketlerle veya yönetim kurulu üyesi olduğu kendi şirketi ile ticari ilişkilerde bulunamaz. Hatta bağımsız üyelerin aile üyelerinin de herhangi bir şirketle ticari bir ilişkisinin bulunmamış olması gerekmektedir (Hoitash, 2011: 399). Kısacası tam bağımsız olması şarttır. Türkiye'de bağımsız üyelere yönelik yasal yükümlülükler ve bu üyelerin şirketlerde görev alma koşulları aşağıda listelenmiştir (SPK, 2014: 19):

- Bağımsız üye sayısı, toplam yönetim kurulu üye sayısının en az üçte biri kadar olmalıdır.
- Bir şirkette bulunması gereken minimum bağımsız üye sayısı 2'dir.
- Bağımsız üyelerin görev süresi üç yıldır. İhtiyaç duyulduğunda tekrar aday olup seçilmeleri olasıdır.
- Şirketin yönetim kurulunda son on yılda altı yıldan fazla görev almış bir üye, aynı şirketin yönetim kuruluda bağımsız üye olarak görev alamaz.
- Bağımsız üyelerin kendisi, eşi veya ikinci derecede herhangi bir akrabası şirketle doğrudan veya dolaylı ticari ilişki kuramaz. Aynı şekilde, %5 veya daha fazla hisseye sahip olan hissedarlar ile yine ticari ilişkilerde bulunamaz.

- Bağımsız üyeler, son beş yıl içerisinde şirketi denetleyen ya da şirketin değerlendirmesini ve danışmanlığını yapan başka kurum ve kuruluşlarda görev alamazlar.
- Yine son beş yıl içerisinde, şirkete önemli düzeyde tedarik sağlayan herhangi bir firmada çalışan veya üye olamazlar.

Yukarıda belirtilen maddelerden de anlaşıldığı üzere, bağımsız üyeler icracı olmayan üyelerdir. Ancak her icracı olmayan üye bağımsız üye olamamaktadır. Kısaca bağımsız üyeler; şirketin tüm paydaşlarından bağımsız hareket eden ve şirketi tarafsız değerlendirmesi gereken üyelerdir (TÜSİAD, 2002: 17-18). Başta bağımsız üyeler olmak üzere, yönetim kurulunda bulunan üyelerin uzmanlık alanlarına ve yetkinliklerine göre komite üyelikleri de bulunmaktadır. Bu komitelere yönelik detaylı bilgiler çalışmanın devam eden kısmında yer almaktadır.

1.2.3. Yönetim Kurulu Komiteleri

Asıl görevleri yönetim kurulunun işlerini kolaylaştırmak olan ve alan yazında; kurumsal yönetim komitesi, denetim komitesi, risk komitesi, aday gösterme komitesi ve ücret komitesi başlıkları altında ele alınan yönetim kurulu komitelerinin yönetim kurullarında uzmanlık alanlarına göre farklı görev ve sorumlulukları bulunmaktadır. Bu komitelere yönelik ilk girişimler 1970’li yıllarda ABD’de vuku bulmuştur (Gordon, 2006: 1490). Türkiye’de ise yönetim kurulu komitelerinin yapılanmasına yönelik ilk resmî beyan SPK’nın 2003 yılında yayımlanmış olduğu tebliğde yer almaktadır. Yine, SPK tarafından 2014 yılında bu komitelere yönelik kapsamlı bir tebliğ yayımlanmış ve bu tebliğ ile günümüz komite yapılanmaları belirlenmiştir (Özer vd., 2024: 317).

Yukarıda bahsi geçen SPK’nın 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış olduğu Kurumsal Yönetim Tebliği’ne göre komiteler; “*Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarının sağlıklı bir biçimde yerine getirilmesi için denetimden sorumlu komite, kurumsal yönetim komitesi, aday gösterme komitesi, riskin erken saptanması komitesi ve ücret komitesi oluşturulur. Ancak yönetim kurulu yapılanması gereği ayrı bir aday gösterme komitesi, riskin erken saptanması komitesi ve ücret komitesi oluşturulamaması durumunda, kurumsal yönetim komitesi bu komitelerin görevlerini yerine getirir. Komitelerin görev alanları, çalışma esasları ve hangi*

üyelerden oluşacağı yönetim kurulu tarafından belirlenir ve kamuya açıklanır.” şeklinde tanımlanmıştır. Bu ifadeye göre; yönetim kurullarında yer alması gereken 2 komite bulunmaktadır. Diğer 3 komitenin varlığı ise şirket inisiyatifine bırakılmıştır. Ancak Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) incelendiğinde, şirketlerin birçoğunda 5 komitenin de yer aldığı göze çarpmaktadır (bkz. <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler>).

1.2.3.1. Denetim Komitesi

Denetim komitesinin şirketlerdeki gerekliliği ve görevlerine dair ilk resmî beyan 1974 yılında Amerika Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından (SEC) tarafından yapılmıştır. Ardından 1977 yılında, New York Borsası (NYSE) tarafından denetim komitesinin şirketlerdeki varlığı zorunlu kılınmıştır. Son olarak, 2002 “*Sarbanes Oxley Yasası*” ile sıkı bağımsızlık ve finansal uzmanlık standartlarının oluşturulması zorunlu hale getirilmiştir (Gordon, 2006: 1490). Amerika Kıtası’nda başlayan bu gelişmelerin de etkisiyle, Avrupa’da ve zamanla diğer kıtalarda da şirket içi denetim meselesi önemli bir konuma ulaşmıştır.

Türkiye’de denetim komitelerine yönelik ilk adımların 2003 yılında, “*SPK’nın Seri:X, No:19 sayılı Tebliğ’i ile gerçekleştirildiği görülmektedir. Buna göre, halka açık şirketlerde denetimden sorumlu bir komite kurulması, denetçilerin yapamayacakları işler, denetçinin rotasyonu, üst düzey yöneticilerin mali tabloları onaylamaları hususları düzenlenmiştir.*” (Özkul, 2003: 3). Ek olarak, 13.1.2011 tarihli Resmî Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun (TTK) 366’ncı maddesinin ikinci fıkrasında, denetim kurullarına yönelik; “*yönetim kurulu, işlerin gidişini izlemek, kendisine sunulacak konularda rapor hazırlamak, kararlarını uygulamak veya iç denetim amacıyla içlerinde yönetim kurulu üyelerinin de bulunabileceği komiteler ve komisyonlar kurabilir.*” açıklaması yer almaktadır. Bu kanun ve yönetmeliklerle birlikte denetim komiteleri, yasal bir itibar kazanmış ve denetim komitelerinin payları Borsa İstanbul’da işlem gören her anonim şirkette bulunması zorunlu kılınmıştır.

Tanımı itibariyle denetim komitesi, güvenilir mali raporlama yapan, iç denetim ve risk yönetimini titiz çabalarla yürüten ve paydaş çıkarlarını korumak için gerekli yetki ve donanımına sahip üyelerden oluşan bir yönetim kurulu komitesidir (DeZoort vd., 2002:

41). Denetim komitesi üyeleri sahip oldukları nitelikleri ile yönetim kurullarına rehberlik de etmektedirler. Özellikle, finansal bilgi açısından sahip oldukları yetenekler ile yönetim kurulunun alacağı stratejik kararlarda danışma mercii olarak da görülmektedirler (Hassan, 2019: 22). Yapısal açıdan ele alındığında ise, denetim komitesindeki üyelerin tamamının icracı olmayan üyelerden oluşması ve komite başkanının da bağımsız üyelerden birisinin olması gerekmektedir (SPK, 2014: 19). Denetim komitelerinin görevleri ve yönetim kurulu adına yürüttüğü işler ise aşağıdaki maddelerle açıklanabilir:

- Şirketin muhasebe sistemlerini organize etmek,
- mali bilgilerin kamuya açıklanmasını sağlamak,
- şirketin iç kontrol ve denetim işleyişini takip etmek,
- bağımsız denetim kurumunu seçmek,
- kamuya açıklanması gereken tüm yıllık ve ara finansal tabloların muhasebe ilkelerine uygunluğunu tescil etmek,
- yılda en az 4 kere toplanmak (3 ayda bir olmak üzere) ve yönetim kuruluna rapor sunmak,
- ve son olarak tüm bu işleri yürütebilmek adına gerekli finansal donanımına sahip olmaktır (Braiotta vd., 2010: 8; SPK, 2014: 20).

1.2.3.2. Kurumsal Yönetim Komitesi

SPK'nın 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmış olduğu Kurumsal Yönetim Tebliği'ne göre; Kurumsal yönetim komitesi, yönetim kurullarında bulunması zorunlu olan komitelerden biridir. Yine aynı tebliğe göre; kurumsal yönetim komitesi, *“Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarını tespit eder ve yönetim kuruluna kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirici tavsiyelerde bulunur ve yatırımcı ilişkileri bölümünün çalışmalarını gözetir.”* şeklinde tanımlanmıştır (SPK, 2014: 20).

Kurumsal yönetim komitesinin yapılanma süreci denetim komitesine benzemektedir. Denetim komitesi ve kurumsal yönetim komitesi ile ilgili atılan adımların temelinde kurumsal yönetim skandalları yatmaktadır. *“Sarbanes Oxley*

Yasası” ile bu skandallara önlem olarak her iki komitenin de yönetim kurullarında bulunma zorunluluğunu uygulamaya koyulmuştur (HassabElnaby, Said ve Wolfe 2007: 20). Kurumsal yönetim komitesinin üyeleri de denetim komitesinde olduğu gibi icracı olmayan üyeler arasından belirlenir ve komite başkanlığa bağımsız üyelerden biri atanır (Haşit ve Uçar, 2014: 100). Fama ve Jensen’e (1983) göre, yönetim kurullarında icracı olmayan üyelerin varlığı bireysel çıkarların önüne geçmektedir. Dolayısıyla, kurumsal yönetim komitesi üyelerinin icracı olmayan üyelerden oluşması çıkar çatışmaları ve kurumsal yönetime dair skandallara karşı gerekli olan bir önlemdir. Kurumsal yönetim komitesinin bu tarz sorunların oluşumuna engel niteliğinde yürüttüğü görev ve sorumluluklar aşağıda listelenmiştir. Bunlar (Huang, Lobo ve Zhou, 2009: 722-725):

- Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanabilirliği sağlamak ve işleyişini denetlemek,
- paydaşlar ile yönetim kurulu arasındaki ilişkileri gözlemlemek,
- kurumsal yönetim raporunu hazırlamak ve kamuya ilan etmek,
- yönetim kurulunda aday gösterme komitesi bulunmuyorsa komitenin işlerini devralmak ve yeni adayların bulunmasına ön ayak olmak,
- yönetim kurulunda ücret komitesi bulunmuyorsa komitenin işlerini devralmak ve genel müdür ücretini belirlemek,
- ve son olarak, yönetim kurulu üyelerinin ve üst yönetimin performans değerlendirmesini ve gerektiğinde kariyer planlamasını yapmaktır.

1.2.3.3. Riskin Erken Saptanması Komitesi

29.04.2010 tarihli Resmî Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun (TTK) 378’inci maddesinin birinci fıkrası gereğince, kanun koyucu tarafından riskin erken saptanmasına komitesine yönelik; *“Pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde, yönetim kurulu, şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla, uzman bir komite kurmak, sistemi çalıştırmak ve geliştirmekle yükümlüdür.”* açıklaması yer almaktadır. Yine, SPK’nın 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış olduğu Kurumsal Yönetim Tebliği’nde yer alan; *“Yönetim kurulu yapılanması gereği ayrı bir aday gösterme komitesi, riskin erken saptanması komitesi ve ücret komitesi oluşturulamaması durumunda, kurumsal yönetim*

komitesi bu komitelerin görevlerini yerine getirir.” açıklamasına göre, riskin erken saptanması komitesi bir şirkette bulunmasa dahi kurumsal yönetim komitesinin bu işleri yürütmesi gerekmektedir. Dolayısıyla, riskin erken teşhisi şirketler ve yasa koyucular açısından önem arz etmektedir.

Riskin erken saptanması komitesi de diğer iki komitede (denetim komitesi ve kurumsal yönetim komitesi) olduğu gibi icracı olmayan üyelerden oluşmaktadır. En az iki üyeden oluşan bu komiteye bağımsız yönetim kurulu üyelerinden birinin başkanlık etmesi gerekmektedir (Şahin, 2016: 304). Komitenin başlıca görev ve sorumlukları ise şu şekildedir (Gacar, 2017: 127; Elamer ve Benyazid, 2018: 3):

- Risk yönetimini kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde yürütmek,
- şirketin risk iştahı ve limitlerini belirlemek,
- risk profili oluşturmak ve riski izlemek,
- risk politikalarındaki değişiklikleri incelemek, güncellemek ve kabul etmek,
- ve son olarak, denetçi firma ve denetim komitesi ile koordinasyon halinde olmak ve olası riskleri tespit etmektir.

1.2.3.4. Aday Gösterme Komitesi

Çalışmanın önceki kısımlarında da bahsedildiği gibi, aday gösterme komitesi yönetim kurulunda bulunması gereken zorunlu komitelerden biri değildir. Aday gösterme komitesinin bulunmadığı şirketlerde ise bu işleri kurumsal yönetim komitesi yürütmektedir. Aday gösterme komitesi; yönetim kurulu ve diğer üst düzey yöneticilik pozisyonları için adayları saptayan, şeffaf bir şekilde değerlendiren ve eğitilmesi konusunda uygun stratejiler geliştiren bir yönetim kurulu komitesidir (SPK, 2014: 20).

1.2.3.5. Ücret Komitesi

Yönetim kurulu komitelerinden sonuncusu olan ücret komitesi de aday gösterme komitesi gibi yönetim kurullarında bulunması gereken zorunlu komitelerden biri değildir. Yine, ücret komitesinin yokluğunda işler kurumsal yönetim komitesi tarafından yürütülmektedir. Ücret komitesi, yönetim kurulu üyeleri ve diğer üst düzey yöneticilerin (genel müdür, mali işler müdürü vb. icracı yöneticiler) ücret politikasını

belirleyen komitedir (Sun, Cahan ve Emanuel, 2009: 1507). Başka bir ifadeyle, şirket üst düzey yönetiminin maaş koşullarını belirleyen bir yönetim kurulu komitesidir.

Yönetim kurullarına birçok açıdan destek veren komitelerin şirketlerdeki varlığı hem şirketin kendisi hem de yasa koyucular için önem arz etmektedir. Ancak komitelerin de bireylerden oluştuğu unutulmamalıdır. Dolayısıyla, başarılı bir kurumsal yönetim süreci için yönetim kurullarında veya komitelerde yer alan bireylerin sahip olduğu nitelikler, uzmanlık alanları, eğitim durumları ve yetenekleri de ön planda tutulmalıdır. Bu sebeple, çalışmanın devam eden kısmında, yönetim kurulu üyelerinin literatürde önemli görülen karakteristikleri ele alınmaktadır.

1.3. YÖNETİM KURULU ÜYE KARAKTERİSTİKLERİ

Şirket paydaşlarının sürekli bir iletişim halinde olduğu günümüz şirketlerinde, yöneticilerin kendilerine emanet edilen kaynakları yönetme yeteneği önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu tür yüksek beceri gerektiren işleri idare etmek için, şirketlerin belirli düzeylerde gözlemlenebilen ve gözlemlenemeyen yeteneklere sahip yönetim kurulu üyeleri ve diğer üst düzey yöneticilerle çalışmaları gerekmektedir (Darmadi, 2011: 2). Bhagat, Bolton ve Subramanian'a (2010) göre, bu tür yeteneklerin belirlenmesi ve ölçülmesi zor ve maliyetli olduğundan yönetim kurulu üyelerinin işe alım süreçlerinde gözlemlenebilir ve nesnel ölçütlerin dikkate alınması önem arz etmektedir.

Alan yazın incelendiğinde, yönetim kurulu üyelerinin gözlemlenebilir yetenek ve nitelikleri arasında; eğitim, finansal tecrübe, yaş, uyruk ve cinsiyet (Kilduff, Angelmar ve Mehra, 2000: 24; Anderson, Mansi ve Reeb, 2004: 320) gibi kavramlar ile karşılaşılmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu bu niteliklerin şirketlere sağlamış olduğu katkı ve avantajlar, çalışmanın devam eden kısmında ayrı başlıklar altında açıklanmaktadır.

1.3.1. Yönetim Kurulu Üyeleri Eğitim Niteliği

Yönetim kurulu üyelerinin eğitim niteliği, lisansüstü eğitim ve yurt dışı eğitimi olmak üzere iki temada ele alınacaktır. Öncelikle, lisansüstü eğitim; bireylerin araştırma yapma, meslekte uzmanlaşma ve bilgi üretebilmeleri adına bireylere daha kapsamlı

fırsatlar sunan ve geçmişe nazaran daha değerli bir konumda yer alan bir eğitim seviyesidir. Günümüzde lisansüstü eğitim, bilim insanı yetiştirmenin yanında endüstriyel alanlarda da başarılı olmanın bir yolu olarak görülmektedir (Karaman ve Bakırcı, 2010: 95). Arıoğlu'nun (2014b) da belirttiği gibi, yüksek lisans veya doktora seviyesinde eğitimini tamamlamış yöneticiler, sahip oldukları sosyal prestij ve profesyonellik sayesinde firmaların yönetim kurullarına daha rahat atanabilmektedir.

Hambrick ve Mason'ın (1984) “*Üst Kademeler Teorisi*”ne göre, yüksek eğitim düzeyi; açık fikirlilik, bilgi işleme kapasitesi ve değişime karşı hoşgörü ile ilişkilidir. Bu yönleriyle lisansüstü eğitim, yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu önemli kriterler arasında yer almaktadır. Çünkü, yönetim kurulları hissedarlar adına yönetimi izlemekle sorumludur. Dolayısıyla, hissedarlar yatırımlarının boşa gitmesine izin vermeyecek eğitilmiş ve açık fikirli üyelerden oluşan bir kurulun görevlendirildiğinden emin olmak isterler (Akpan ve Amran, 2014: 83).

Yönetim kurullarında lisansüstü eğitimini tamamlamış üyelerin bulunmasının şirketlere sağladığı birçok avantaj bulunmaktadır. Örneğin; lisansüstü eğitimini tamamlamış yönetim kurulu üyeleri firmaların finansal performansını olumlu etkilemektedir (bkz. Darmadi, 2013; Ujunwa, 2012; Yağlı, 2019; Boadi ve Osarfo, 2019; Ghardallou, Borgi ve Alkhalifah, 2020; Urquhart ve Zhang, 2022). Ayrıca, lisansüstü eğitim mezunu üyelerin; kurumsal sosyal sorumluluk, (Katmon vd., 2019) bilişsel yetenekler, (Hsu, Chen ve Cheng 2013) sosyal ağların kurulması, (Hambrick ve Mason, 1984) yaratıcı ve yenilikçi düşünme (Milliken ve Martins, 1996) ve stratejik kararların alınması (Barney, 1991) gibi birçok hususta da şirketlere önemli katkıları bulunmaktadır.

Yurt dışı eğitimi de yönetim kurulu üyeleri için önemli olan bir diğer nitelik olarak karşımıza çıkmaktadır (bkz. Darmadi, 2013; Chotiyaputta ve Yoon, 2018). Yurt dışı eğitimi, yönetim kurulu üyelerine farklı ülkelerin eğitim dinamiklerini ve kültürlerini tecrübe etme imkanını sunmaktadır. Bu tecrübeler sayesinde, üyelerin bünyesinde bulunduğu şirketlere farklı vizyon kazandırması da muhtemeldir. Çünkü, yabancı bir ülkeden mezun olan yöneticiler entelektüel açıdan yetkin, açık fikirli ve yabancı dil konusunda donanımlı kişiler olarak görülebilmektedir (Darmadi, 2013: 12-13). Bu durum, hissedarlar açısından da dikkate değer bir husustur. Dolayısıyla,

hissedarların yetkilerini başkalarına devredebilmesi ve onları kendi vekili olarak yönetim kuruluna önermeleri gayet olağandır.

Yurt dışında eğitim gören yönetim kurulu üyelerinin; şirketlerin finansal performansına (Darmadi, 2013) ve kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerine (Harjoto vd., 2019) de katkıları bulunmaktadır. Ek olarak, yurt dışı eğitimi, uluslararası ticarete yeni pazarlara giriş yapabilme adına da yöneticilerde aranan özelliklerden birisidir (Tekin ve Nas, 2017: 1192; Sağlam, 2019: 90). Son olarak yurt dışı eğitimi, yönetici maaşlarına da etki eden bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Pang ve Clark (1970), Demetriades ve Psacharopoulos (1979) ve Ball ve Chik (2001) çalışmalarında yurt dışında eğitim gören yöneticilerin diğer çalışanlara nazaran daha yüksek maaş aldıklarını belirtmişlerdir. Bu ifadelerden anlaşılacağı üzere, yurt dışı eğitimi hem yöneticilerin hem de şirketlerin kalkınmasına önemli katkılar sağlamaktadır.

1.3.2. Yönetim Kurulu Üyeleri Finansal Tecrübe Niteliği

Finansal tecrübe, Amerikalı araştırmacılar tarafından kurulan ve Mavi Kurdela Komisyonu olarak bilinen kurum tarafından *“daha önce bir finans veya muhasebe pozisyonunda çalışmış olmanın getirdiği deneyimle birlikte bu alanlarda elde edilen zorunlu mesleki sertifikasyon”* olarak tanımlamaktadır (BRC, 1999: 25). SEC, (2003) finansal tecrübeye sahip olan kişileri *“finansal uzman”* yani; mali müşavir, denetçi, finans veya muhasebe yöneticisi ya da bu alanlarda eğitim görmüş olan bireyler olarak tanımlamaktadır. Sonuç olarak, mali açıdan uzman bir yönetici; finans, muhasebe ve denetim alanlarında yeterli eğitim ve mesleki deneyime sahip bir yönetici olarak kabul edilmektedir (Jeanjean ve Stolowy, 2009: 386; Aifuwa ve Embele, 2019: 35). Literatürde bulunan birçok çalışmada da finansal uzmanlık veya finansal tecrübe kavramları bu tanımlamalar odağında ele alınmıştır (bkz. Adams, Hermalin ve Weisbach, 2010; Darmadi, 2013; Jiang, Zhu ve Huang, 2013; Kim, Mauldin ve Patro, 2014; Baldenius, Melumad ve Meng, 2014; Topaloğlu ve Ege, 2018; Hassan, 2019; Eker, 2022).

Finansal tecrübenin yönetim kurullarına ve dolayısıyla firmalara sağladığı birçok kazanım bulunmaktadır. Bunlardan ilki, alan yazında sıklıkla ele alınan finansal performans konusudur. Aebi, Sabato ve Schmid, (2012) Minton vd., (2014) Arumona

vd., (2019) ile Fernandes ve Fich (2023) adlı yazarlar farklı sektörler üzerine yapmış oldukları çalışmalarda, finansal tecrübeye sahip yönetim kurulu üyelerinin şirketlerin finansal performansını olumlu etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Üst düzey yöneticiler olan CEO'lara yönelik olarak ise; Golec (1996) ile Bhagat, Bolton ve Subramanian (2010) çalışmalarında, finans alanında yüksek lisans yapan CEO'ların şirketlerin finansal performansına olumlu katkılar sağladığını ifade etmişlerdir. Ek olarak; denetim komitesi gibi yönetim kurullarında finansal raporların zamanlamasını ve güvenilirliğini sağlayan alt komitelerde de finansal tecrübeye sahip üyelerin bulunması önem arz etmektedir (Tuan, 2016: 105) Yine bu doğrultuda yapılan çalışmalara bakıldığında ise, denetim komitesi üyelerinin finansal tecrübe niteliği ile finansal performans arasında pozitif ilişki olduğu tespit edilmektedir (bkz. Bouaziz, 2012; Aanu vd., 2014; Amer vd., 2014).

Finansal tecrübeye sahip üyelerin şirketlere sağladığı diğer önemli kazanımlar ise; finansal politikalarda olgunluk, (Custódio ve Metzger, 2014) finansal raporlamada doğru zamanlama, (Asiriwa vd., 2021) finansal raporlama kalitesi, (Komal vd., 2023) finansal yatırım ve nakit akış yönetimi, (Wang vd., 2023) risk yönetimi, (Dionne, Chun ve Triki, 2019) kredi yönetimi, (Fernandes, 2009) kâr payı yönetimi, (Sarwar vd., 2018) mali stres yönetimi, (Fedaseyeu, V., Linck ve Wagner, 2018) yönetici tazminatları, (Ali vd., 2022) ve son olarak entelektüel sermaye (Aktaş ve Atalay, 2020) olarak karşımıza çıkmaktadır.

Yukarıda belirtilen ifadelerden de anlaşılacağı üzere, yönetim kurulu üyelerinin finansal tecrübe niteliği, şirketlere özellikle mali açıdan birçok avantaj sağlamak ve bu yönleriyle şirketler tarafından üyelerde aranan temel niteliklerden biri olarak görülmektedir.

1.3.3. Yönetim Kurulu Üyeleri Cinsiyet Niteliği

Yönetim kurullarında aranan niteliklerden bir diğeri ise literatürde üzerinde önemle durulan cinsiyet çeşitliliği hususudur. Erkek üyelerin kadın üyelere nazaran sayıca daha fazla olduğu yönetim kurullarında tokenizmin oluşması muhtemeldir (Guldiken vd., 2019:2024). İlk olarak Kanter (1997) tarafından kaleme alınan "*tokenizm*", bir grubun etnik köken, din veya cinsiyet gibi farklılıklardan dolayı "*ifade*

özgürlüğü ve bağımsızlık” hususlarında sorun yaşamaları anlamına gelmektedir. Bu durum yönetim kurullarında sayıca az bulunan kadınlar için de sorun teşkil etmektedir (Adams ve Ferreira, 2009; Liu, Wei ve Xie, 2014; Rahman vd., 2023). Nitekim, “kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorileri” de tokenizmin aksine kadın üyelerin firmalarda bulunması gerektiğini vurgulamaktadır (Chatterjee ve Nag, 2023:157). Çünkü cinsiyet çeşitliliğinin firmalara farklı perspektifler kazandırdığı düşünülmektedir (Reddy ve Jadhav 2019: 2-3).

Kaynak bağımlılığı teorisi, kadın yöneticilerin varlığının firmalara çeşitlilik sağladığını ve bu çeşitlilik sayesinde yönetim kurulu üyelerinin bilgi, beceri ve uzmanlık seviyelerinin arttığını savunmaktadır (Andrews, 2025: 2). Bu durum dış paydaşlarla daha etkili bağlantılar oluşturulmasına da imkân tanımaktadır (Hillman, Shropshire ve Cannella, 2007:942; Terjesen, Sealy ve Singh, 2009: 322). İlk olarak Fama ve Jensen (1983) tarafından tanımlanan “*vekâlet teorisi*” açısından bakıldığında ise, kadınların bazı durumlarda erkek yöneticilere nazaran daha bağımsız davrandığı ve bu durumun firmaların mali açıdan uygun politika oluşturmaya katkı sağladığı söylenebilmektedir (Francoeur, Labelle ve Desgagné, 2008: 84; Adams ve Ferreira, 2009: 292). Sonuç olarak, literatürde sıkça bahsi geçen her iki teori de kadın yöneticilerin firmalara yeni bağlantılar sağladığını ve yönetim kurullarına bağımsızlık kazandırdığını ifade etmektedir.

Kadın üyelere yönelik olarak, SPK’nın 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış olduğu Kurumsal Yönetim Tebliği’nde; “*Şirket, yönetim kurulunda kadın üye oranı için %25’ten az olmamak kaydıyla bir hedef oran ve hedef zaman belirler ve bu hedeflere ulaşmak için politika oluşturur. Yönetim kurulu bu hedeflere ulaşma hususunda sağlanan ilerlemeyi yıllık olarak değerlendirir.*” açıklaması bulunmaktadır. Bu madde kapsamında, yönetim kurullarında kadın üyelerin varlığının şirketler açısından önemli olduğu yasa koyucu tarafından da vurgulanmıştır. Çünkü, kadın üyelerin şirketlere sağladığı birçok kazanım bulunmaktadır. Örneğin; kadın üyelerin firmaların finansal performansına olumlu katkılar sunduğu literatürde göze çarpmaktadır (bkz. Carter, Simkins ve Simpson, 2003; Erhardt, Werbel ve Shrader (2003); Bonn, 2004; Smith, Smith ve Verner, 2006; Campbell ve Mínguez-Vera, 2008; Lückerath- Rovers, 2013; Liu, Wei ve Xie, 2014; Ocak, 2013; Kılıç ve Kuzey, 2016; Konak ve Özkahveci, 2021; Chatterjee ve Nag, 2023). Ayrıca, kadın üyeler; kurumsal

sosyal sorumluluk, (Al Fadli vd., 2019) kurumsal inovasyon, (Griffin ve Xu, 2021) araştırma ve geliştirme yatırımları, (Díaz, González ve Sáez, 2013) sürdürülebilirlik raporları, (Al-Shaer, ve Zaman, 2016) bilgi asimetrisinin önlenmesi, (Abad vd., 2017) finansal raporlama kalitesi, (Dobija vd., 2022) mali stres yönetimi, (Guizani ve Abdalkri, 2023) risk yönetimi, (Lenard vd., 2014) hisse senetleri likiditesi (Ahmed ve Ali, 2017) ve yönetici tazminatları (Perryman, Fernando ve Tripathy, 2016) gibi konularda da firmalara önemli katkılar sağlamaktadır.

1.3.4. Yönetim Kurulu Üyeleri Uyrak Niteliği

İnsanların dil, din, ırk, kültür ve yaşam tarzları ülkeden ülkeye göre farklılık göstermektedir. Dolayısıyla, bu farklılıkların şirket yöneticileri ve yönetim kurulu üyelerine vizyon ve çeşitlilik sağlaması da muhtemeldir. Ujunwa'nın (2012) da çalışmasında belirttiği gibi, farklı ülkede yaşamış olmanın sağlamış olduğu tecrübe nedeniyle yabancı üyeler, yerli üyelerin sahip olmadığı çeşitli uzmanlık alanlarına sahip olabilirler. Ek olarak, yönetim kurullarındaki yabancı üyelerin varlığı, yönetim kurulu açısından daha geniş endüstri tecrübesine sahip nitelikli adayların varlığı olarak da düşünülmektedir (Daniel ve McConnell, 2023: 73). Yine yönetim kurulunda bulunan yabancı uyruklu bir üye, şirkette yüksek oranda pay sahibi olan yabancı bir hissedarı temsil ediyorsa bu temsiliyetin verdiği güç ile yönetim kurulu kararlarını daha farklı bir perspektif ile etkileyebilmektedir (Ararat vd., 2010: 6).

Yabancı ve yerli üyelerin bir arada olduğu yani çeşitliliğin sağlandığı kurullarda; işletme yönetimine dair bilgi birikimi artacak, sorunlar daha çağdaş yaklaşımlar ile ele alınacak (Kılıç, 2015: 184) ve belki de bu sayede işletmenin maruz kaldığı problemlerin çözümü daha kolay olacaktır (Ridloah vd., 2022: 242). “*Kaynak bağımlılığı teorisi*, yönetim kurullarındaki üye çeşitliliğinin (yabancı üyelerin varlığı, kadın üyelerin varlığı vb.) firmaların dış kaynaklara ulaşabilmesinde kritik rol oynadığını savunmaktadır (Pfeffer, 1972: 219; Assenga ve Hussainey, 2018: 1091). Bu teoriye göre, yönetim kurullarındaki çeşitliliğin işletme kaynaklarındaki çeşitliliğe de olumlu etki edeceği ve dolayısıyla işletmeye birçok yönden fayda sağlayacağı düşünülmektedir (Doğan ve Topal, 2016: 32). Sonuç olarak, farklı geçmişlere sahip olan yöneticiler, farklı yaşam deneyimlerinden yararlanarak belirli konulara farklı bakış açıları getirebilmektedir (Estélyi ve Nisar, 2016:176).

Yabancı uyruklu yönetim kurulu üyelerin firmalara sağlamış olduğu önemli katkılar bulunmaktadır. Bu katkılar arasında en önemli görülenlerden birisi finansal performanstır. Alan yazın incelendiğinde, yabancı uyruklu yönetim kurulu üyelerinin finansal performansı olumlu yönde etkilediği sonucu göze çarpmaktadır (bkz.; Carter, Simkins ve Simpson, 2003; Erhardt, Werbel ve Shrader, 2003; Choi ve Hasan, 2005; Choi vd., 2007; Ararat vd., 2010; Ujunwa, 2012; Dedu ve Chitan, 2013; Doğan ve Topal, 2016; Tarigan vd., 2018; Yağlı ve Ünlü, 2019). Ek olarak, yabancı uyruklu üyeler; kurumsal sosyal sorumluluk, (Setiawan vd., 2021) kurumsal şeffaflık, (Liao, Ma ve Yu, 2022) kurumsal inovasyon, (Makkonen, Williams ve Habersetzer, 2018) sürdürülebilirlik raporları, (Anazonwu, Egbunike ve Gunardi, 2018) yatırım kararları (Ekaningtias, 2018) ve kâr payı yönetimi (Boshnak, 2023) gibi çeşitli konularda da şirketlere katkı sunmaktadır.

1.3.5. Yönetim Kurulu Üyeleri Yaş Niteliği

Kurumsal yönetimle ilgili yapılan çalışmalarda göze çarpan bir diğer demoğrafik öge ise yönetim kurulu üye yaşıdır. Örgütsel öğrenme teorisine göre, yaşlı yöneticiler iş hayatlarında karşılaştığı problemlerin üstesinden gelme noktasında kendi iş tecrübelerinden faydalanmakta ve bu durum onlara özellikle yönetsel süreçlerde avantaj sağlamaktadır (Cheng vd., 2010:264). Kang vd. (2007) çalışmalarında, finansal raporlamada yönetim kurulu üyelerinin yaşlarının önemli bir faktör olduğunu ve yaşlı üyelerin tecrübeleri ile diğer üyelere tavsiyeler verebileceğini vurgulamışlardır. Hambrick ve Mason'a (1984) göre ise, yine yaşlı yöneticiler yatırım konularında, genç yöneticilere nazaran daha ihtiyatlı davranmakta ve riskten kaçınma davranışları sergilemektedir. Bu ihtiyatlılık, Platt ve Platt'ın (2012) da çalışmalarında belirttiği gibi, firmalarda iflas riskinin de önüne geçmektedir.

Yönetim kurullarında yaşlı üyelerin bulunması özellikle tecrübe aktarımı ve ihtiyatlılık konularında firmalara avantaj sağlamaktadır. Ancak, alan yazında yapılan bazı çalışmalarda da genç üyelerin daha üretken ve yeni fikirlere daha açık olduğu ve yaşlı üyelerin ise statükoya daha bağlı olduğu göze çarpmaktadır (bkz. Cheng vd., 2010; Fernández-Temprano, 2020; Ridloah vd., 2022). Bu durum, Kim ve Lim (2010) adlı yazarlar tarafından iki ucu keskin bir bıçak olarak ifade edilmiştir. Çünkü yaş faktörü, bir yandan iş ve sektör deneyimi açısından şirketlere konfor sağlarken diğer yandan

Üretkenlik kaybı ve riskten kaçınmadan dolayı Şirketleri mali açıdan temkinli davranmaya itmektedir. Dolayısıyla, Şirketlerin ye yaşı konusunda da çeşitliliğe gitmesi ve kendi ihtiyaçlarına uygun yaşı aralığında üyelerle çalışması daha optimal bir çözüm olacaktır.

Yönetim kurulu üyelerinin yaşıları gereği mali açıdan temkinli olması, bazı durumlarda da firmalara avantaj sağlamaktadır. Örneęin; Ararat vd., (2010) Cheng vd., (2010) Kim ve Lim, (2010) ve Darmadi (2011) alışmalarında, yönetim kurulu ye yaşı ile firmaların finansal performansı arasında pozitif yönde anlamlı ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Ek olarak, yönetim kurulu üyelerinin yaşıları arttıkça firmaların kurumsal sosyal sorumluluk, (Beji vd., 2021) iç denetim, (Aree vd., 2017) finansal raporlama kalitesi (Ullah vd., 2023) ve sürdürülebilirlik raporları (Ferrero, Fernndez ve Muńoz, 2015) gibi diğer önemli göstergelerinde de pozitif sonuçların elde edildiği göze çarpmaktadır.

Çalışmanın buraya kadar olan kısmında, sırasıyla; kurumsal yönetimin tanımı, gelişim süreci, sistemleri, ilkeleri ve teorilerine yer verilmiştir. Ek olarak, kurumsal yönetimin en temel mekanizmalarından biri olan yönetim kurulunun yapısı, büyüklüğü, görev ve sorumlulukları ve yönetim kurulu ye karakteristikleri de detaylı bir şekilde açıklanmıştır. Çalışmanın devam eden 2. Blm ise, çalışmanın ana teması olan firma performansı başlığı altında yürütülecektir.

İKİNCİ BÖLÜM

FİRMA PERFORMANSI

Çalışmanın bu bölümü, firma performansı başlığı altında ele alınmaktadır. Bu kapsamda, sırasıyla; performans kavramı, performans ölçümü ve firmalarda performans türleri irdelenecektir. İlk olarak, performans kavramının temel tanımları, firmalar açısından ne ifade ettiği ve firmalardaki önemi incelenecektir. Ardından performans ölçümüne değinilecek ve son olarak firmalarda performans türlerine yönelik inceleme ve tanımlamalar ile bölüm tamamlanacaktır.

2.1. PERFORMANS KAVRAMI

Literatürde performans kavramına yönelik farklı tanımlamalar bulunmaktadır. Bu tanımlamalar hem bireysel hem de örgütsel kapsamda değerlendirilmektedir. Bireysel açıdan performans kavramı, belirli bir süre zarfında bireyin sergilediği davranışların organizasyona sağladığı toplam değer (Sonnentag ve Frese, 2002: 4) ya da bireyin organizasyonun stratejik amaçlarına uygun olarak kendisine verilen sorumlulukları yerine getirilebilme yeterliliğidir (Campbell, 1990: 690). Bireysel performans ya da bireysel iş performansı, görev performansı ve bağlamsal performans olarak iki türden oluşmaktadır (Borman ve Motowidlo, 1997: 99).

Görev performansı, bir çalışanın iş tanımında açıkça belirtilen görev ve sorumlulukları ne derece yerine getirdiğini ifade etmektedir. Bu performans türü, çalışanın teknik becerisi, bilgi düzeyi ve mesleki yeterliliğini kullanarak iş çıktısı üretmesini kapsar. Başka bir ifadeyle, çalışanın "esas" görevleri üzerinden örgüte olan doğrudan katkısıdır (Campbell, 1990: 704). Viswesvaran ve Ones'a (2000) göre ise görev performansı, bir organizasyonda hammaddeyi doğrudan mal ve hizmete dönüştüren davranışlar olarak tanımlanmaktadır. Özetle, görev performansı organizasyonun işleyişine doğrudan etki eden olan çıktılarla ilgilidir.

Bir diğer bireysel performans türü olan bağlamsal performans ise, çalışanın doğrudan iş tanımına girmeyen, ancak iş ortamının sosyal ve psikolojik yapısını destekleyen davranışlarını (gönüllü yardımlaşma, iş arkadaşlarını destekleme, kurallara uyum, olumlu tutum sergileme vb.) ifade etmektedir. Bu tür davranışlar,

organizasyonun verimliliğini ve genel işleyişini de dolaylı olarak olumlu yönde etkilemektedir. Kısaca bağlamsal performans, işin teknik ya da mesleki yeterlilik yönünden ziyade sosyal yönünü güçlendirmektedir (Borman ve Motowidlo, 1993: 76).

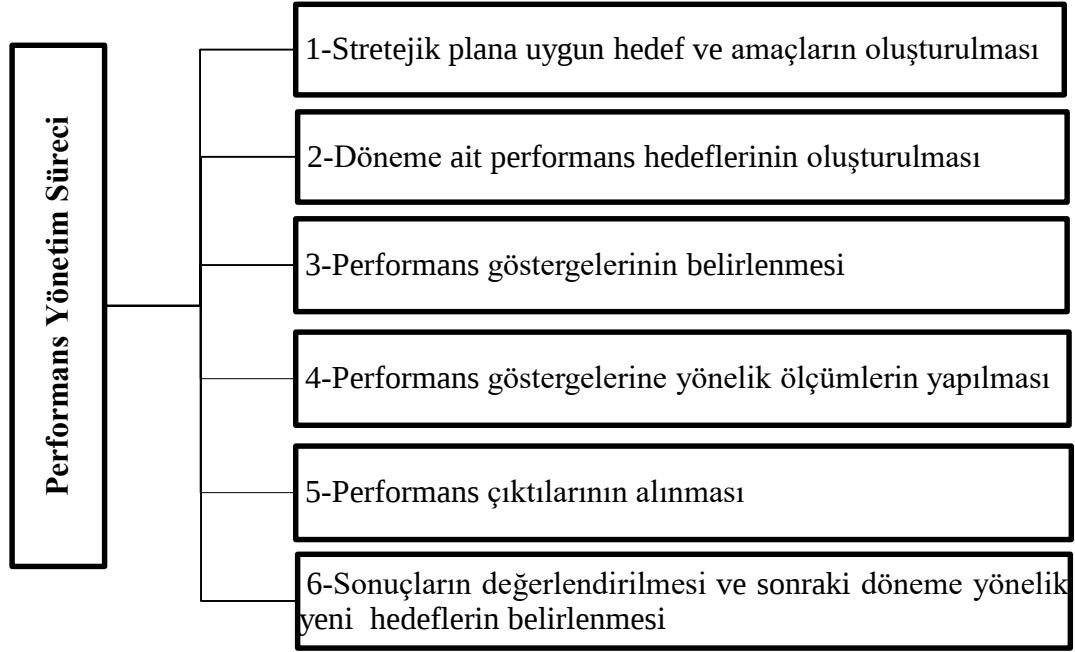
Bireysel performansın yanı sıra örgütsel performans da alan yazında üzerinde durulan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Örgütsel performans, bir örgütün kârlılık, müşteri memnuniyeti, iç süreçler, öğrenme-gelişim gibi finansal ve operasyonel faaliyetlerinin çıktısı olarak ifade edilmektedir (Richard vd, 2009: 719). Kaplan ve Norton (1992) tarafından geliştirilen “*Dengeli Skor Kartı Modeli*” de örgütlerin finansal faaliyetlerinin yanı sıra operasyonel faaliyetlerine dair göstergelerin de önemli olduğunu ispatlar niteliktedir. Bu bağlamda, örgütsel performansın bir örgütün belirlenen hedeflere ulaşma derecesini gösteren çok boyutlu bir kavram olduğunu ifade etmemiz gerekmektedir. Bu boyutlar, günümüz modern örgütleri olan firmalarda performans çatısı altında çalışmanın devam eden bölümlerinde yer almaktadır.

Sonuç olarak, Akal'ın (2003) da belirttiği üzere performans, bir kişi ya da sistemin belirli bir hedef doğrultusunda gerçekleştirdiği faaliyetlerin sonuçlarının, etkinlik ve verimlilik ölçütleri çerçevesinde değerlendirilmesi sürecidir. Bu durumda, performans ile birlikte etkinlik ve verimlilik kavramları da üzerinde durulması gereken bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır.

Etkinlik; bir örgütün belirlenen hedeflere ve amaçlara ulaşma derecesini ifade eder ve bu yönüyle performansın amaç odaklılığını yansıtır (Daft, 2010: 132). Başka bir ifade ile etkinlik doğru işleri yapmaktır (Drucker, 1999: 87). Verimlilik ise, belirli bir çıktının elde edilmesi sürecinde kullanılan kaynakların (para, zaman iş gücü vb.) ne derece ekonomik kullanıldığını gösterir (Koontz ve Weihrich, 2010: 146). Performans açısından etkinlik ve verimlilik birlikte değerlendirildiğinde, bireyler ve örgüt hem hedeflerine ulaşabilmeli hem de bunu minimum kaynakla gerçekleştirebilmelidir (Richard vd, 2009: 720). Özetle; etkinlik, bir amaca ne kadar ulaşıldığını, verimlilik ise bu amaca ulaşılırken kaynakların ne kadar iyi kullanıldığını gösterir.

Yukarıda yer alan ifadelerden de anlaşılacağı üzere, etkin ve verimli bir performans örgüt tarafından arzu edilen bir çıktıdır. Firmalar da performans kavramının bu önemine binaen, 1970’li yıllardan itibaren performans yönetimi konusunu mercek altına almıştır. Martinez’e (2000) göre performans yönetimi, ulaşılması mümkün olan

en iyi sonuçların elde edilmesi adına örgütün tüm süreç ve faaliyetlerinin yönetilmesi olarak tanımlanmaktadır. Armstrong ve Baron'a (1998) göre ise performans yönetimi, sadece bir değerlendirme aracı olmaktan ziyade, gelişim odaklı ve süreklilik gerektiren yönetsel bir dizidir. Özetle performans yönetimi, işletmelerin performanslarını artırmaya yönelik yürütülen modern bir yönetim sürecidir. Performans yönetimi sürecinin aşamaları Şekil 2.1.' de yer almaktadır.



Şekil 2.1. Performans Yönetim Süreci (Lebas, 1995: 29)

Performans yönetiminin Şekil 2.1.'de belirtilen aşamalarının tamamlanabilmesi ve doğru uygulanması adına performans ölçümüne de önemli pay düşmektedir. Dolayısıyla, performans yönetimini performans ölçümünden bağımsız düşünmemek gerekmektedir. Bu doğrultuda, çalışmanın devam eden bölümlerinde performans ölçümünün firmalara ve firma paydaşlarına ne gibi katkılarının olduğu ve hangi ölçüm tekniklerinin kullanılması gerektiği ile ilgili kavram ve modellere yer verilmiştir.

2.2. PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

Günümüzde işletmeler, giderek zorlaşan rekabet koşulları, değişen ve çeşitlenen müşteri beklentileri ile üretim ve hizmet teknolojilerindeki hızlı gelişim gibi iş dünyasına özgü zorluklarla karşı karşıya kalmaktadır. Bu dinamik ortamda işletmeler,

varlıklarını sürdürebilmek, kârlılık elde edebilmek ve paydaşlarının refahını artırabilmek gibi temel amaçlarını gerçekleştirmek durumundadır. Bu hedeflere ulaşabilmek için ise işletme yönetimlerinin strateji ve politikalarını etkin biçimde uygulamaları ve gerektiğinde bu stratejileri güncellemeleri gerekmektedir. Bu süreçte, karar alma aracı olarak kullandıkları en önemli mekanizmalardan biri ise etkin bir performans yönetimi ve ölçümüdür (Neely, Gregory ve Platts, 1995: 80).

Performans ölçümü, performans yönetiminin en kritik aşamalarından biridir. Performansın beklenen düzeyde olup olmadığını ve hedeflere ne ölçüde katkı sağladığını belirleyebilmek için ölçüm yapılması gerekmektedir. (Konuskan, 2023: 19-20). Bu bağlamda performans ölçümü, yönetim süreçlerinin etkinliği açısından da büyük önem taşımaktadır. Özet bir tanımlama ile performans ölçümü; organizasyonel kaynakların daha ekonomik ve etkin bir biçimde kullanımını amaçlayan, mevcut durumun analiz edilmesine olanak tanıyan ve eksikliklerin belirlenmesini sağlayarak iyileştirme çalışmalarına zemin hazırlayan bir yaklaşımdır (Bülbül ve Köse, 2016: 187). Performans ölçümüne dair tanımlamalar ve işletmelere sağladığı katkılar farklı yazarların görüşleri çerçevesinde aşağıda yer almaktadır.

Akal'a (2003) göre performans ölçümünün dört temel amacı bulunmaktadır. Bunlar:

- *Kontrol:* Performans ölçümü, işletme faaliyetlerinin planlara uygun yürütülüp yürütülmediğini denetlemek amacıyla yapılır. Bu sayede sapmalar belirlenir ve düzeltici önlemler alınabilir.
- *Performansı geliştirmeyi desteklemek:* Mevcut performans düzeyinin analiz edilmesi, gelişim alanlarının belirlenmesini ve iyileştirme fırsatlarının ortaya konmasını sağlar.
- *Stratejilerin belirlenmesini desteklemek:* Performans ölçümleri, stratejik hedeflerin ne derece gerçekleştirildiğini göstererek stratejik yönetim sürecine bilgi desteği sunar.
- *Yönetime destek hizmetleri vermek:* Üst yönetime karar alma süreçlerinde gerekli verileri sağlar. Bu sayede yönetsel kararlar daha sağlıklı temellere dayandırılır.

Yenice'ye (2006) göre ise performans ölçümünün temel amaç ve fonksiyonları şu şekildedir:

- Kurum içi hesap verebilirliğin sağlanması,
- hizmet ve ürün kalitesinin artırılması,
- çalışanların bireysel gelişimlerinin desteklenmesi ve son olarak,
- başarılı performansların ödüllendirilerek sürdürülebilirliğinin teşvik edilmesidir.

Neely, Gregory ve Platts'a (1995) göre performans ölçümü, bir faaliyetin etkinlik ve etkililiğinin nicel olarak belirlenme süreci olarak tanımlamaktadır. Bu yaklaşıma göre, bir işletmenin elde ettiği performans düzeyi; yürüttüğü faaliyetlerin etkinliği ve verimliliğinin bir fonksiyonu olarak değerlendirilmektedir. Neely vd. (1995) tarafından ortaya konan temel kavramlar özetle şu şekildedir:

- *Performans ölçümü*, faaliyetlerin etkililiğini ve etkinliğini değerlendirme sürecidir.
- *Performans göstergeleri*, bir faaliyetin etkililiğini ya da etkinliğini ölçmede kullanılan kriterlerdir.
- *Performans ölçüm sistemi* ise, faaliyetlerin etkililiğini ve etkinliğini değerlendirmek amacıyla kullanılan ölçütlerin bütünüdür.

Spitzer, (2007) performans ölçümünün yalnızca operasyonel bir araç olmadığını, aynı zamanda kurumların yaşamsal hedeflerine hizmet eden stratejik bir unsur olduğunu belirtmektedir. Spitzer'e (2007) göre performans ölçümünün temel işlevleri şunlardır:

- *Hesap verilebilirliği sağlama*: Performans ölçümü, kurumların faaliyetlerini şeffaf bir şekilde izlemelerine ve bu doğrultuda hesap verilebilirlik ilkesini hayata geçirmelerine olanak tanır.
- *Tutarlılığı teşvik etme*: Performans göstergeleri, işletmelerin hedefleriyle uyumlu hareket etmelerini sağlar ve sürdürülebilir bir başarıya ulaşmalarını destekler.
- *Karar alma süreçlerini geliştirme*: Ölçüm sonuçları, geri bildirim mekanizmalarını güçlendirerek yönetsel kararların daha bilinçli bir şekilde alınmasını kolaylaştırır.

- *Motivasyonu artırma ve problem çözme yetkinliğini geliştirme:* Ölçüm süreçleri, çalışanların performanslarını görmelerini ve gelişim alanlarını fark etmelerini sağlayarak motivasyonu artırır; bu durum da problem çözme becerilerinin gelişmesine katkıda bulunur.

Son olarak, Lebas'a (1995) göre performans, yalnızca geçmişteki başarının bir sonucu değil, gelecekteki başarının da potansiyelidir. Dolayısıyla ölçüm sistemleri bu potansiyeli ortaya koyabilecek şekilde tasarlanmalıdır. Ayrıca, ölçüm sistemleri nicel ve nitel araçlardan oluşmalı ve performansla dair değerlendirmede, yalnızca sonuçlara değil, süreçlere ve girdilere de odaklanmalıdır.

Yukarıda belirtilen ve literatürde yer alan farklı tanımlamalardan da anlaşılacağı üzere, performans ölçümü; işletmelerin faaliyetlerini etkinlik, verimlilik ve rekabet gücü açısından değerlendirerek, önceden belirlenmiş hedeflerle mevcut durumu karşılaştıran ve sonuçları nicel ve nitel verilerle raporlayan sistematik bir süreçtir.

Tarihsel süreç boyunca performans ölçümleri, organizasyonların başarısını değerlendirmede temel araçlardan biri olarak kullanılmıştır (Kennerley ve Neely, 2003 :214). Performans ölçümünün tarihi, muhasebe kayıtlarının sistematik olarak tutulmaya başlandığı Antik Mezopotamya ve Roma dönemlerine (Chatfield, 1977) kadar uzansa da ilk somut izlere 13. yüzyılda çift taraflı kayıt sistemini kullanan İtalyan tüccarların yaptığı işlemler üzerinden rastlanılmaktadır. Söz konusu sistem, 1494 yılında Luca Pacioli tarafından yayımlanan *Summa de Arithmetica* adlı eserde ayrıntılı biçimde tanımlanmış olup, günümüz muhasebe anlayışının temellerini atmıştır (Dilmaç, 2015: 77). Ancak performans ölçümünün modern anlamdaki gelişimi 19. yüzyılın sonlarına doğru gerçekleşen sanayi devrimi ile birlikte başlamıştır (Chatfield, 1977). 20. yüzyılın ilk yarısında bilanço, gelir tablosu ve nakit akım tablosu gibi temel finansal belgeler yaygınlaşmış; bu göstergeler kârlılık, borçluluk ve likidite gibi temel oranlarla analiz edilmeye başlanmıştır. Bu dönemde net kâr, satış hacmi ve varlık verimliliği gibi geleneksel göstergeler işletmelerin başarısını ve performansını ölçmede ön planda yer almıştır (Higgins, 2012: 77-78).

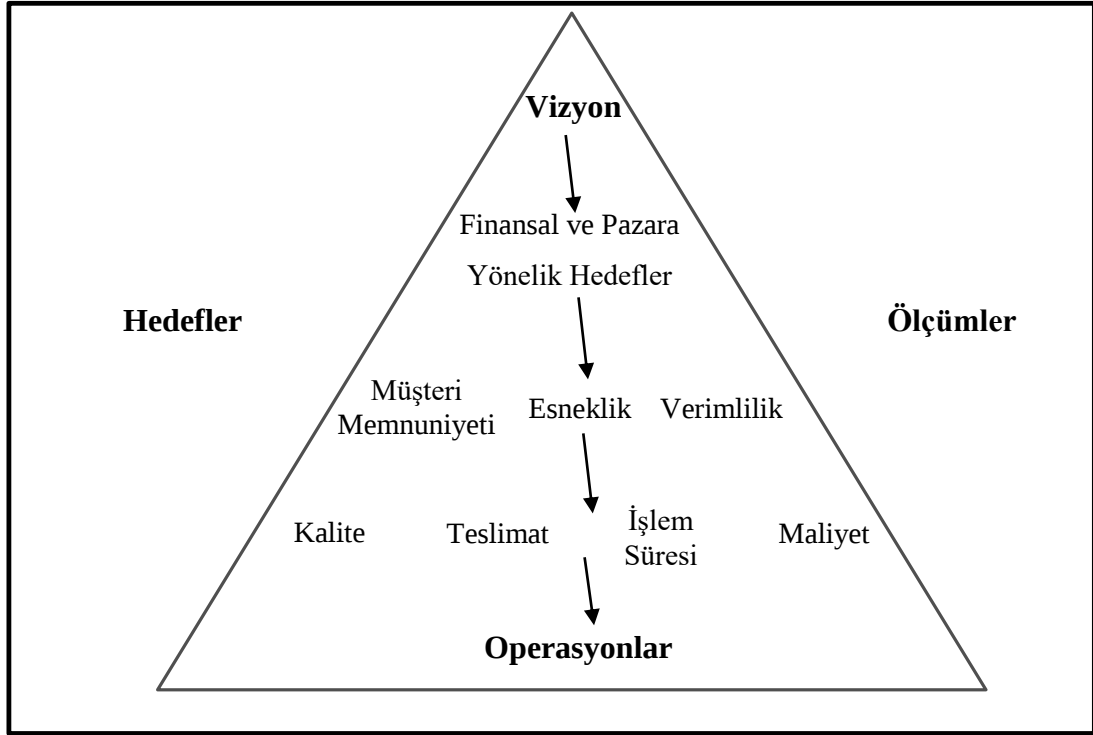


Şekil 2.2. Performans Ölçümünün Gelişim Süreci (Cavlak, 2021: 40)

20. yüzyılın ortalarında ise yine çoğunlukla finansal göstergelere dayanan ve işletmenin geçmiş performansını değerlendirmeye odaklanan geleneksel yöntemler kullanılmıştır. Bu dönemde geliştirilen klasik modeller, üretim ve maliyet odaklı yönetim anlayışının hâkim olmasından kaynaklı ortaya çıkmıştır (Ittner ve Larcker, 1998:205). Modern performans ölçüm modellerinin ise 20. yüzyılın sonlarına doğru alan yazına dahil olduğu göze çarpmaktadır. Bunlar; Stratejik Ölçüm Analizi ve Raporlama Tekniği (SMART), Dengeli Skor Kartı, Performans Kriter Sistemi ve Entegre Performans Modeli olarak sıralanmaktadır (Dilmaç, 2015: 76).

Cross ve Lynch (1988) tarafından geliştirilen *Stratejik Ölçüm Analizi ve Raporlama Tekniği* (SMART) modern performans ölçüm modellerinin ilki olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu teknik, organizasyonların stratejik hedefleri doğrultusunda performanslarını etkili bir şekilde ölçmelerine olanak tanıyan kapsamlı bir performans yönetim çerçevesidir. SMART tekniğinde performans yönetimi 4 seviyeli bir piramit ile tasvir edilmiştir (bkz. Şekil 2.3.). Bu tekniğe göre, organizasyonun performans yönetimi en tepeden en alta doğru dikey bir hiyerarşik düzen içerisinde yapılmalıdır. SMART tekniğinin temel amacı; departmanlar arası iş birliğinin sağlanması ve her departmanın yatay ve dikey olarak operasyonlarını raporlamasıdır. Bu sayede, hem finansal ve

finansal olmayan veriler entegre olarak işlenebilecek hem de operasyonların stratejik hedeflerle ilişkilendirilmesi daha kolay hale gelecektir (Cross ve Lynch, 1988: 23-24).



Şekil 2.3. Performans Piramidi (Cross ve Lynch, 1988: 25)

Dengeli Skor Kartı ise, (Balanced Scorecard) 1992 yılında Robert S. Kaplan ve David P. Norton tarafından geliştirilen bir diğer önemli stratejik performans ölçüm sistemidir. Kaplan ve Norton'a (1992) göre, sadece finansal performans göstergelerine odaklanmak, organizasyonların uzun vadeli başarılarını ölçmekte yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle, bu model geliştirilmiş ve finansal göstergelerin ötesine geçerek bir organizasyonun performansının daha kapsamlı bir şekilde değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Dengeli Skor Kartı Modeli 4 ana boyuttan oluşmaktadır. Bunlar (Kaplan ve Norton, 1992: 72-76):

- *Finansal Perspektif:* Organizasyonun kârlılığı ve finansal sağlığına odaklanır. Gelir, kâr marjı, yatırım getirisi ve ekonomik katma değer gibi göstergeler önem arz etmektedir.
- *Müşteri Perspektifi:* Hedef müşteri gruplarının memnuniyeti ve sadakati ölçülmelidir. Müşteri memnuniyeti, pazar payı ve müşteri şikâyet oranı gibi göstergeler organizasyonlar açısından önemlidir.

- *İç Süreçler Perspektifi*: Kurumun stratejik olarak önemli iç iş süreçlerinin verimliliği değerlendirilmelidir. Süreç döngü süresi, hata oranı ve üretkenlik gibi göstergelerden faydalanmak gerekmektedir.
- *Öğrenme ve Gelişim Perspektifi*: Kurumun sürekli gelişme, yenilik ve çalışan yetkinliği alanındaki performansı ölçülmelidir. Örneğin; çalışan memnuniyeti, eğitim saatleri, inovatif proje sayısı vb.

Performans Kriter Sistemi, Globerson (1996) tarafından literatüre kazandırılan bir diğer modern bir performans ölçüm sistemidir. Bu yöntemin asıl amacı; performans kriterleri üzerinden planlama ve kontrol süreçlerinin verimli bir şekilde yürütülmesini sağlamaktır. Globerson'a göre, tek bir performans göstergesine (örneğin kârlılık) odaklanmak, organizasyonel başarının bütüncül olarak değerlendirilmesini engellemekte ve yönetsel karar alma süreçlerinde sınırlılıklara neden olmaktadır. Özellikle, kamu ve hizmet sektörlerinde olduğu gibi, kâr elde etmenin temel amaç olmadığı durumlarda, bu tür göstergeler yetersiz veya alakasız hâle gelebilmektedir. Dolayısıyla, her organizasyonun kendi sektörüne, yapısal özelliklerine ve stratejik hedeflerine uygun, çok boyutlu ve dinamik bir performans kriterleri sistemi geliştirmesi gerekmektedir. Globerson, (1996) Performans Kriter Sistemi'nin aşamalarını;

- “Organizasyon için uygun olan performans kriterlerini seçmek,
- seçilen kriterleri uygun araçlarla ölçmek,
- kriterlere standartlar atamak (örneğin, “müşteri memnuniyeti %95 olmalıdır” vb.) ve
- gerçekleşen performans ile standartlar arasındaki farklara tepki vermeyi sağlayacak bir geri bildirim döngüsü tasarlamak” şeklinde sıralamıştır.

Son olarak, Bititci, Turner ve Begemann (2000) tarafından *geliştirilen Entegre Performans Ölçüm Modeli*, organizasyonların hem stratejik hem de operasyonel düzeydeki faaliyetlerini uyumlu ve sürekli bir şekilde ölçebilmesini sağlayan modern bir performans ölçüm sistemidir. Modelin temel amacı ise, işletmelerin değişen çevresel koşullarına hızlı uyum sağlayabilmesini ve performans sistemlerinin dinamik olarak yönetilmesini sağlamaktır. Modelin temel özellikleri şu şekilde sıralanmaktadır (Bititci, Turner ve Begemann, 2000: 694):

- *Stratejik Hizalama:* Performans ölçüm sistemi, organizasyonun stratejik hedefleriyle doğrudan bağlantılı olmalıdır. Hedefler ile ölçüm kriterleri arasında ise doğrusal ve şeffaf bir ilişki kurulmalıdır.
- *Geri Bildirim ve Dinamik Güncelleme:* Performans göstergeleri, organizasyonel ihtiyaçlar değiştikçe yeniden yapılandırılmalı ve değişen koşullara cevap verebilecek esneklikte olmalıdır.
- *Performans Göstergelerinin Entegrasyonu:* Finansal ve finansal olmayan göstergeler bir arada değerlendirilmeli ve tüm departmanlar (üretim, satış, insan kaynakları, vb.) performans sistemine entegre edilmelidir.
- *Organizasyonel Düzeyde Bütünsellik:* Tüm yönetim seviyeleri arasında dikey ve yatay uyum olmalıdır. Dikey olarak, üst yönetimden operasyona kadar strateji-uygulama entegrasyonu sağlanmalıdır. Yatay olarak ise, tüm iş birimlerinin ölçüm sistemine dahil edilmesi gerekmektedir.

Özetle, performans ölçümü; uzun yıllardan bu yana bireylerin, ekiplerin veya organizasyonların hedeflerine ne ölçüde ulaştığını belirlemek için kullanılan kritik bir araçtır. Doğru ve sistematik bir performans ölçümü, hem güçlü yönlerin ve gelişim alanlarının belirlenmesine olanak tanır hem de sürekli iyileştirme süreçlerini destekler. Aynı zamanda, kaynakların etkin kullanımı, stratejik hedeflere uyum sağlanması ve karar alma süreçlerinin objektif verilere dayanması açısından da büyük önem taşır. Dolayısıyla, gerek nicel ölçüm yapan klasik performans ölçüm modelleri gerekse, nicel ve nitel ölçümleri entegre bir şekilde sunan modern ölçüm sistemleri günümüzde işletmeler tarafından sıklıkla tercih edilmektedir. Bu kapsamda, çalışmanın devam eden bölümünde firmalarda performans türleri ve performans göstergelerine yer verilmektedir.

2.3. FİRMALARDA PERFORMANS TÜRLERİ

Çalışmanın buraya kadar olan kısmı performans yönetimi ve performans ölçümü odaklı ele alınmıştır. Bu bölümde ise, firmalarda performans gereçleri olarak bilinen göstergeler yer almaktadır. Çalışmanın önceki kısımlarında da ifade edildiği gibi, firmalarda performans kavramı “finansal ve finansal olmayan” şekilde sınıflandırılmaktadır. Her iki performans türü de firmalar için oldukça önemli olup paydaşlar açısından da üzerinde durulması gereken bir husustur. Özet bir ifade ile;

finansal performans, paydaşları mevcut finansal durum ve gelir (Brigham ve Ehrhardt, 2014: 117) gibi önemli konularda bilgilendirirken finansal olmayan performans ise, finansal tablolarda yer almayan ancak firmaların karar verme süreçlerini önemli derecede etkileyen konuları (Ahmad ve Zabri, 2016: 51) kapsamaktadır. Firmalarda yaygın bir şekilde kullanılan ve alan yazında üzerinde önemle durulan finansal ve finansal olmayan performans türleri ve göstergeleri Tablo 2.1.'de yer almaktadır.

Tablo 2.1. Firmalarda Performans Türleri

Finansal Performans Türleri	
<i>Muhasebe Temelli Finansal Performans Göstergeleri</i>	<i>Değer Temelli Finansal Performans Göstergeleri</i>
Aktif Kârlılık (ROA)	Tobin q
Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)	Piyasa Değeri/Defter Değeri
Yatırım Kârlılığı (ROIC)	Ekonomik Katma Değer
Satışların Kârlılığı	Arındırılmış Ekonomik Katma Değer
Satışların Büyüme Oranı	Piyasa Katma Değeri
Hisse Başına Kâr	Nakit Katma Değer
Finansal Kaldıraç	
Finansal Olmayan Performans Türleri	
Müşteri Memnuniyeti	
Çalışanlar	
Kalite	
İç Süreçler	

***Kaynak:** Peterson ve Peterson, 1996: 7-10; Ittner ve Larcker, 1998: 5; Kaplan ve Norton, 2001: 156; Said vd., 2003: 200; Bryant, 2004: 110; Maditinos, Šević ve Theriou, 2009: 183; Venanzi, 2010: 2; Yalçın, Bayrakdaroglu ve Kahraman, 2012: 352; Ahmad ve Zabri, 2016: 51; Elmas, 2023: 237 adlı yazarlara ait farklı eserlerden alıntı yapılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

2.3.1. Finansal Performans

Finansal performans, bir işletmenin belli bir dönem içerisinde finansal kaynaklarını ne kadar etkin ve verimli kullandığını ve bu kullanımın işletmenin kârlılığı, likidite düzeyi ve değer yaratma kapasitesi üzerindeki etkilerini ortaya koyan önemli bir değerlendirme ölçütüdür (Brigham ve Ehrhardt, 2014: 117). Bu yönüyle finansal performans, işletmelerin mali politikaları ve faaliyet sonuçlarının sistemli bir şekilde ölçülmesi olarak da tanımlanabilir. Ayrıca, işletmenin finansal durumu, yatırım

verimliliği ve risk düzeyi gibi unsurlarının analiz edilmesine de olanak tanır. Ek olarak; geçmiş dönemlerin objektif bir bakış açısıyla değerlendirilmesini sağlar ve geleceğe yönelik doğru yatırım ve finansman kararlarının alınması hususunda yöneticilere stratejik bilgiler sunar (Uygurtürk ve Korkmaz, 2012: 96). Özetle finansal performans;

- stratejik karar alma süreçleri, (Brigham ve Ehrhardt, 2014)
- risk yönetimi ve operasyonel istikrar, (White vd., 2003)
- yatırımcı güveni ve piyasa değeri, (Rappaport, 1998)
- sürdürülebilirlik ve büyüme (Kaplan ve Norton, 1992) ve son olarak
- yasal ve kurumsal yükümlülüklerin (vergi yükümlülükleri vb.) yerine getirilmesi (Wild, Subramanyam ve Halsey, 2007) gibi işletmeler için önem arz eden konuları kapsayan bir çıktıdır.

Finansal performans, kategorik olarak iki temel sınıfa ayrılmaktadır (Peterson ve Peterson, 1996: 4; Kaplan ve Norton, 2001: 156; Maditinos, Šević ve Theriou, 2009: 183):

- *Muhasebe Temelli Finansal Performans* (Accounting Based Performance)
- *Değer Temelli Finansal Performans* (Value Based Performance)

Bu tarzda bir sınıflandırma yapılmasının temel nedeni göstergeler arasındaki yapısal farklılıklardır. Muhasebe temelli göstergeler “kâr odaklı” bir yaklaşımı temsil ederken, değer temelli göstergeler ise “yaratılan değeri” ifade etmektedir (Alshehadeh, Elrefae ve Injadat, 2022: 18-19).

2.3.1.1. Muhasebe Temelli Finansal Performans Göstergeleri

Firmalarda sıklıkla kullanılan ve paydaşlara önemli bilgiler sunan finansal ölçütlerin başında muhasebe temelli göstergeler yer almaktadır. Alan yazında geleneksel finansal ölçüm sistemi olarak da bilinen bu yöntemin kaynağı firmanın finansal raporlarıdır. Bu raporlar; finansal durum tablosu, kapsamlı gelir tablosu ve nakit akış tablosu gibi Türkiye Muhasebe Standartları’na uygun biçimde hazırlanan genel amaçlı finansal tablolar olarak karşımıza çıkmaktadır (Elmas, 2023: 17). Bu tablolarda yer alan göstergeler firmaların finansal performans ölçütleri olarak kullanılmaktadır (Yalçın, Bayrakdaroglu ve Kahraman, 2012: 350). Bu ölçütlerin yorumlanması ve değerlendirilmesi için ise finansal analiz yapılması gerekmektedir.

Finansal analiz, firmaların kârlılık, likidite, faaliyet etkinliği ve risk durumu gibi çeşitli kategorilerdeki mali sağlığının belirlenmesi ve bu konularda doğru kararların alınabilmesi açısından kritik bir öneme sahiptir. İşletmelerin her türlü içsel başarısı ya da başarısızlığı, finansal tablolar aracılığıyla yapılan analizlerle ölçülebilmektedir. Bu bağlamda, firma performansının değerlendirilmesinde en yaygın kullanılan yöntemlerin başında oran analizi tekniği gelmektedir (Baydaş, 2020: 23-24).

Finansal oranlar, bir firmanın finansal tablolarında yer alan iki ilgili kalem arasındaki sayısal ilişkiyi; oran, kesir veya yüzde biçiminde ifade eden göstergelerdir. Bu oranlar, finansal verilerin analiz edilmesi ve yorumlanmasında en güçlü araçlardan biri olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle *oran analizi*, finansal tablolardan ilgili verilerin alınarak aralarında anlamlı ilişkiler kurulması sürecini ifade eder ve bu süreç, sağlıklı finansal yargılara varılmasını ve doğru kararların alınmasını sağlar (Lasher, 1997: 66). Ancak, sürecin tamamen sağlıklı ilerleyebilmesi için doğru oranların belirlenmesi ve hesaplanması büyük önem taşımaktadır. Bununla birlikte, doğru oranlar hesaplanırsa dahi, tek başına anlamlı sonuçlar ortaya koymazlar. Bu nedenle, hesaplanan oranların işletmenin geçmiş dönem verileriyle karşılaştırılabilmesi, ayrıca sektördeki diğer işletmeler ve sektör ortalaması ile mukayese edilebilir nitelikte olması gerekmektedir. Oran analizine konu olan bu oranlar, amaçlarına göre şu şekilde sınıflandırılmaktadır (Elmas, 2023: 130):

- *Likidite Oranları*: İşletmenin likiditesini ifade eden göstergelerdir.
- *Kaldıraç Oranları*: İşletmenin finansal yapısı ile ilgili bilgilerini ifade eden göstergelerdir.
- *Kârlılık Oranları*: İşletmenin kâr ölçümünde kullanılan göstergelerdir.
- *Faaliyet Oranları*: İşletme varlıklarının ne ölçüde kullanıldığını ifade eden göstergelerdir.
- *Büyüme Oranları*: İşletmelerde büyümeyi tespit amacıyla kullanılan göstergelerdir.

Yukarıda verilen oranların alt boyutları da bulunmaktadır. Bu boyutlardan alan yazında üzerinde önemle durulmuş olanlar (aktif kârlılık, öz sermaye kârlılığı, yatırım kârlılığı, satışların kârlılığı, satışların büyüme oranı, hisse başına kâr ve finansal

kaldıraç) Tablo 2.1.'de yer almaktadır. Bu göstergelere ilişkin önemli açıklamalar çalışmanın devam eden kısmında yer almaktadır.

Aktif Kârlılık, (Return On Assets-ROA) işletmelerin operasyonel performanslarını değerlendirmede kullanılan en yaygın kullanılan finansal göstergelerden biridir (Klapper ve Love, 2004: 709). Bu oran, belirli bir mali döneme ait dönem kârının, aynı dönemde kullanılan toplam varlıklara oranlanmasıyla hesaplanır. Şirketin varlıkları yönetimin kontrolü altında olduğundan, aktif kârlılık oranı yatırımcılara yöneticilerin mevcut kaynaklarla ne ölçüde getiri sağlayabildiklerini gösterir (Tamburini, 2016: 82). Bu da firmanın sahip olduğu kaynakları ne kadar etkin ve verimli kullandığının bir göstergesidir (Elmas, 2023: 240). Aktif kârlılık oranının kuramsal çerçevesi Peterson (1994) tarafından oluşturulmuş ve bu oran aşağıda belirtilen şekliyle form kazanmıştır.

$$\text{Aktif Kârlılık (ROA)} = \text{Dönem Kârı} / \text{Toplam Varlıklar}$$

Öz Sermaye Kârlılığı, (Return On Equity-ROE) bir işletmenin dönem kârının, hissedarların öz sermayesine oranlanmasıyla hesaplanan ve öz kaynakların kârlılığını gösteren temel bir performans ölçütüdür. Bu oran, kârlılığın en yaygın bilinen göstergelerinden biridir ve özellikle şirket performansı ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla birçok akademik çalışmada kullanılmıştır (bkz. Baysinger ve Butler, 1985; Gompers, Ishii ve Metrick, 2003; Adams, Hermalin ve Weisbach, 2010; Darmadi, 2013; Jiang, Zhu ve Huang, 2013). Özellikle kredi veren kuruluşlar ve yatırımcılar açısından önemli bir gösterge olan bu oran, işletmenin öz kaynaklarını ne ölçüde etkin kullandığını ortaya koyar (Elmas ve Gözel, 2020: 223). Pozitif bir ROE, şirketin hissedarları için servet oluşturduğunu gösterirken, negatif bir ROE ise hissedar servetinin azaldığına işaret eder. Bu nedenle ROE, çoğu zaman bir şirketin performansını hissedar perspektifinden değerlendiren bir gösterge olarak kabul edilir ve yöneticilerin hissedarlardan emanet aldıkları sermayeyi ne denli etkin kullandıklarını ölçer (Tamburini, 2016: 82). Öz sermaye kârlılığının formülü aşağıda yer almaktadır (Van Horne ve Wachowicz 1995).

$$\text{Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)} = \text{Dönem Kârı} / \text{Toplam Öz Sermaye}$$

Yatırım Kârlılığı (Return On Invested Capital-ROIC) veya yatırılan sermayenin getirisi olarak bilinen bu oran, bir iş girişimine yapılan sermaye yatırımı üzerinden elde edilen kârın ne düzeyde olduğunu ölçmeye çalışan bir performans göstergesidir. Yatırım

kârlılığı, faiz ve vergi öncesi kârın (FVÖK) yatırılan sermayeye bölünmesi sonucu elde edilmektedir (Damodaran, 2007: 7).

Satışların Kârlılığı veya kâr marjı, dönem kârının net satışlara oranlanmasıyla hesaplanan ve hesaplama kolaylığı nedeniyle literatürde yaygın olarak kullanılan bir performans göstergesidir (Yükçü ve Atağan, 2010: 30). Bu oran, işletmenin her bir para birimi tutarındaki satıştan elde ettiği net geliri ifade eder. Oranın yüksek olması, işletme açısından olumlu bir durum olarak kabul edilir. Zira bu oran, satışların ne derece verimli olduğunu gösterme açısından önem arz etmektedir.

Satışların Büyüme Oranı, işletmelerin en önemli gelir kalemi olan satışların dönemler itibariyle değişimini temsil etmektedir. Bu oran;

- İşletmenin gelecekteki pazar payı hakkında paydaşlara bilgi verir.
- Diğer işletmelerle karşılaştırma yapılarak işletmenin yönetim performansı hakkında fikir edinilmesi sağlar.
- Yine gelecek dönemlerde yapılabilecek satışların tahmin edilebilmesi olası kârların da tahmin edilmesine imkân tanır.

Satışların büyüme oranı, cari döneme ait satış tutarından önceki döneme ait satış tutarının çıkarılması sonucu elde edilen yeni tutarın yine bir önceki döneme ait satış tutarına bölünmesi sonucu bulunan orandır (Elmas, 2023: 245)

Hisse Başına Kâr, dönem kârının hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu elde edilen bir ölçüttür. (Elmas, 2023: 243). Hisse başına kâr, bir hisse senedine yönelik piyasa beklentisinin özet bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu doğrultuda, piyasadaki iyimserlik veya kötümserlik derecesini de yansıtır. Bu oran, genellikle hisse senetlerinin karşılaştırmalı olarak değerlendirilmesinde ve söz konusu hissenin yatırım açısından ne derece cazip olduğunun tespitinde de yaygın bir şekilde kullanılmaktadır (Larrabee ve Voss, 2012: 142).

Finansal Kaldıraç, işletmenin varlıklarının ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Literatürde kaldıraç oranı olarak da bilinen bu oran, toplam borçların toplam pasiflere (veya aktiflere) oranlanması yoluyla hesaplanmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2010: 212). Kaldıraç oranının yüksek olması, işletmenin varlıklarının büyük bir kısmının borçla finanse edildiğini gösterir. Bu durum, kredi verenler açısından emniyet marjının daralmasına, işletme açısından ise faiz ve borçların geri

ödemeleri huşunda finansal riskin artmasına işaret eder (Ercan ve Ban, 2009:43). *“Gelişmiş ülkelerde bu oranın %50’nin üstüne çıkması pek arzu edilmezken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde bu oran öz kaynak yetersizliği nedeniyle %50’nin üstüne çıkabilmektedir”* (Elmas, 2023: 209).

2.3.1.2. Değer Temelli Finansal Performans Göstergeleri

Geleneksel finansal performans ölçüm sistemleri, performans değerlemesinde sermaye maliyetlerini dikkate almamaları nedeniyle, işletme tarafından yaratılan değer doğru bir şekilde ölçülmesinde yetersiz kalmaktadır (Dilmaç, 2015: 84). Bu durum geleneksel muhasebe temelli performans göstergelerinin eleştirilmesinin temel nedenlerinden biridir. Yine, kâr kavramının tek başına paydaşlara yeterli gelmemesi ve finansal performansın bir bütün olarak değerlendirilmesi adına değer temelli finansal performans kavramlarına ihtiyaç duyulmuştur. Dolayısıyla, 1990’lı yıllardan itibaren finans literatüründe, firmalar açısından "kâr maksimizasyonu" olan anlayış yerini, "değer maksimizasyonu" anlayışına bırakmıştır. Bu dönüşüm, finansal performansın ölçümünde "yaratılan değer" (value created) kavramının önem kazanmasına yol açmıştır. Teorik düzeyde de hissedar değeri yaratmanın stratejik bir araç olarak kabul edilmesiyle birlikte, firma performansının izlenmesinde değere dayalı ölçüm sistemleri kullanılmaya başlanmıştır (Gökbulut, 2009: 46). Literatürde üzerinde önemle durulan değerli temelli performans göstergeleri (tobin q, piyasa değeri/defter değeri, ekonomik katma değer, arındırılmış ekonomik katma değer, piyasa katma değeri ve nakit katma değer) Tablo 2.1.’de yer almaktadır. Bu göstergelere ilişkin açıklama ve tanımlamalara aşağıda yer verilmiştir.

Tobin q oranı, kurumsal yönetim ve firma değeri ilişkisinin ölçüldüğü çalışmalarda sıklıkla başvurulanan değer odaklı bir performans göstergesidir (Rossignoli, Lionzo ve Buchetti, 2021:33). 1960’ların sonlarında James Tobin ve William Brainard (1968) tarafından teorik altyapısı oluşturulan bu oran, görüldüğü gibi adını çalışmanın yazarlarından birinden almıştır. Tobin q oranı, bir firmanın varlıklarının piyasa değeri ile bu varlıkların yeniden üretim maliyeti arasındaki ilişkiye dayanır. Bu oran, şirketlerin hem muhasebe hem de piyasa verilerini kullandığı için karma yapıli bir performans göstergesidir (Hassan, 2019: 83). Pay kısmında yer alan piyasa değeri, yatırımcıların firmanın varlıklarını piyasada edinmek için ödemeye razı oldukları fiyatı

temsil eder. Payda kısmında ise aynı varlıkların mevcut fiyatlarla yeniden satın alınması veya üretilmesi durumunda firmaya maliyeti olacak ikame (yenileme) değeri bulunur (Tamburini, 2016: 83). Chung ve Pruitt, (1994) toplam varlıkların defter değerini ikame (yenileme) maliyeti için bir gösterge olarak kabul ettiklerinden, Tobin q oranının hesaplanması daha kolay hale gelmiştir. Bu bağlamda, Tobin q oranını yaklaşık olarak şu şekilde hesaplamışlardır (Chung ve Pruitt 1994: 71):

$$\text{Tobin } q \text{ oranı} = (\text{Piyasa Değeri} + \text{Tasviye Değeri} + \text{Borçlar}) / \text{Toplam Varlıkların Defter Değeri}$$

Piyasa değeri: Firmanın hisse senedi fiyatı ile dolaşımdaki hisse senedi sayısının çarpımıdır.

Tasviye değeri: Firmanın tedavüldeki imtiyazlı hisse senetlerinin likidasyon değeridir.

Borçlar: Firmanın kısa vadeli borçlarının kısa vadeli varlıklarından arındırılmış net değeri (net çalışma sermayesi) ile uzun vadeli borçlarının defter değerinin toplamıdır.

Tobin q oranının 1'den küçük olması, yatırımın marjinal getirisinin sermaye maliyetinin altında olduğu anlamına gelirken 1'den büyük olması ise, şirketin yüksek rekabet avantajına sahip olduğunu ifade etmektedir (Hassan, 2019: 38). Başka bir ifade ile, q oranının 1'den küçük olması bir varlığın piyasa değerinin yerini doldurma (ikame) maliyetinden daha düşük olması demektir. Bu da işletme açısından bu tür varlıklara yatırım yapmanın rasyonel bir tercih olmayacağı anlamına gelmektedir (Özevren, 2008: 69).

Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı, bir şirketin piyasa değeri ile defter değeri karşılaştırılmasını baz alan değer temelli bir performans göstergesidir. Piyasa değeri, şirketin tedavüldeki tüm hisse senetlerinin toplam değerini ifade ederken defter değeri, şirketin varlıklarından borçlarının çıkarılmasıyla elde edilen net değeri göstermektedir. Yani, şirketin tasfiye edilmesi durumunda geriye kalan öz sermayesini ifade etmektedir (Sarwendhi ve Samekto, 2014: 151). Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı, yatırımcılar tarafından ilgi gören bir orandır. Çünkü hem şirketin piyasaya ilişkin değerini hem de muhasebe kayıtlarında yer alan öz sermaye gücünü yansıtmaktadır.

Ekonomik Katma Değer, günümüzde firmalar tarafından en yaygın şekilde kullanılan değer odaklı finansal performans ölçütlerinden biridir. Ekonomik Katma Değer (EKA), bir işletmenin gerçek ekonomik kârını en doğru şekilde yansıtan

yöntemlerden biri olarak kabul edilmektedir. Stern Stewart & Company tarafından geliştirilen EKA, yönetimin sermaye maliyeti üzerinde ne kadar ekonomik değer yarattığını ortaya koyarak, paydaş (özellikle hissedar) değerini ön plana çıkarır. EKA, vergiler sonrası net faaliyet kârı (NOPAT) ile işletmeye yatırılan sermayenin maliyeti arasındaki farkı ifade etmektedir (Hassan, 2019: 39-40). Söz konusu farkın pozitif olması, işletmenin değerlendirme dönemi içerisinde kullanılan sermayenin maliyetini aşan bir getiri elde ettiğini ve bu yolla hissedarlar lehine ekonomik bir değer yarattığını göstermektedir. Farkın negatif olması ise, işletmenin sermaye maliyetini karşılayamadığını ve dolayısıyla işletmeye yatırılan sermayenin değer kaybına uğradığını ifade etmektedir (Akyüz, 2013: 343). EKA, aşağıda belirtilen formülle hesaplanmaktadır (Vijayakumar, 2011: 24):

$$EKA = NOPAT - (Kullanılan Sermaye \times AOSM)$$

NOPAT: Vergi sonrası faaliyet kârı

Kullanılan Sermaye: Toplam varlıklardan kısa vadeli borçların çıkarılması sonucu bulunur.

AOSM: Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti

Arındırılmış Ekonomik Katma Değer, (AEKD) Ekonomik Katma Değer (EKA) yöntemine alternatif olarak, Bacidore vd., (1997) tarafından geliştirilmiştir. EKA yöntemi, piyasa tabanlı sermaye maliyetini esas alarak değerlendirme yaparken varlıkların *defter değerini* dikkate alır. Buna karşılık AEKD yöntemi, hissedar değerini ölçmeyi amaçlamakta olup, piyasa tabanlı sermaye maliyetini hesaplamada varlıkların *piyasa değerini* esas alır (Ünlü ve Saygın, 2014: 144). AEKD formülasyonu şu şekildedir (Bacidore vd., 1997:15):

$$AEKD_t = NOPAT_t - K_w (MV_{t-1})$$

$NOPAT_t$: t dönemi sonundaki vergi sonrası faaliyet kârı

K_w : t döneminin piyasa temelli ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti

MV_{t-1} : t-1 döneminin sonundaki (yani t döneminin başındaki) varlıkların toplam değeri

Ekonomik Katma Değerin bir diğer uzantısı olan *Piyasa Katma Değeri* (PKD) ise, şirket sermayesinin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farkı ölçen bir göstergedir (Dilmaç, 2015: 89). Bu yöntemde, borç ve öz sermayeden oluşan kullanılan (yatırılan) sermayenin toplamının piyasa değeri ile defter değeri arasındaki fark ele alınmaktadır.

Bu farkın pozitif olması, işletmenin hissedarları için değer oluşturduğunu, negatif çıkması ise, işletmenin hissedar değerini azalttığını ifade etmektedir. (Spivey ve McMillan, 2001: 36). PKD şu şekilde hesaplanmaktadır (Bastı ve Yılmaz, 2013: 62):

$$PKD = \text{Kullanılan Sermayenin Piyasa Değeri} - \text{Kullanılan Sermayenin Defter Değeri}$$

Nakit Katma Değer, (NKD) bir işletmenin faaliyetleri sonucunda elde ettiği nakit akışlarının, kullanılan sermayenin maliyetini aşp aşmadığını gösteren bir performans değerlendirme göstergesidir (Ottosson ve Weissenrieder, 1996: 5). NKD de yine EKA ile ilişkili bir değerlendirme ölçütü olup, işletmenin yatırımcıları için değer yaratıp yaratmadığını nakit bazında değerlendirir. İlk olarak Boston Consulting Group tarafından kullanılan bu yöntemin formülasyonu ise aşağıdaki gibidir (Fernandez, 2002: 270):

$$NKD = NOPAT + ADD - AED - (\text{Sabit Sermaye} \times AOSM)$$

NOPAT: Vergi sonrası faaliyet kârı

ADD: Amortismanların defter değeri

AED: Amortismanların ekonomik değeri

Sabit Sermaye: Öz sermaye + toplam borçlar

AOSM: Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti

2.3.2. Finansal Olmayan Performans

21. yüzyıldan önce şirketler ağırlıklı olarak geleneksel performans göstergelerini kullanmıştır. Ancak bu ölçütler çoğunlukla finansal bilgileri içerdiğinden işletmelerin bütüncül olarak değerlendirilmesinde eksik kaldığı kanısı oluşmuştur. Zira endüstri çağında şirketlerin başarılı olabilmeleri arsa, arazi, stoklar, demirbaşlar, nakit ve menkul kıymetler gibi gelir sağlayan enstrümanlarının verimli kullanılmasına bağlı iken, bilgi çağındaki günümüz şirketlerinin sürdürülebilir değer yaratabilmeleri; müşterilere, tedarikçilere, çalışanlara, şirket içi süreçlere, teknolojiye ve yenilikçiliğe yapılan yatırımlara bağlıdır (Soylu ve Ayanoğlu, 2022: 208). Dolayısıyla, Kaplan ve Norton'un (1996) da ifade ettiği gibi, işletmelerde bütüncül bir değerlendirme yapabilmek için finansal olmayan göstergelere de en az finansal göstergeler kadar önem verilmelidir. Aksi takdirde işletmeler, çağın gerisinde kalmak ya da artan rekabet koşullarına ayak uyduramamak gibi sorunlarla yüzleşebilir. Neyse ki günümüz işletmelerinin modern

yaklaşımlara adapte olması yine bilgi çağının da etkisiyle geçmişe nazaran daha kolay olmaktadır. Bu durum, günümüzde işletmelerin finansal olmayan unsurları da içeren performans göstergelerini tercih etmelerinde önemli bir faktör olmuştur. (bkz. Ittner ve Larcker, 1997; Surysekar, 2003; Lau, 2011; Ahmad ve Zabri, 2016; Liu vd., 2022).

Alan yazında üzerinde önemle durulan finansal olmayan performans türleri (müşteri perspektifi, çalışanlar, kalite ve iç süreçler) Tablo 2.1.'de yer almaktadır. Bu göstergelere yönelik detaylı tanımlama ve açıklamalara çalışmanın devam eden kısmında yer verilmiştir.

2.3.2.1. Müşteriler

Finansal olmayan göstergeler arasında literatürde üzerinde sıklıkla durulan kavramların başında müşteriler gelmektedir. İşletmenin en önemli dış paydaşlarından biri olan müşterilerin işletmeden memnun olması ve işletmeye karşı olan sadakati belki de her işletmenin arzusudur (Uyar, 2019: 43-44). Çünkü bu değerlerin doğrudan ve dolaylı olarak işletmenin finansal performansına da etki ettiği düşünülmektedir. Reichheld'a (1996) göre, işletmelerin müşterilerini memnun etmeleri, müşteri sadakatinin artmasına neden olmaktadır. Artan sadakat ise işletmelerin kârlılık ve büyüme gibi değerlerinde olumlu katkıların oluşmasını sağlamaktadır. Bu doğrultuda, müşteri memnuniyeti ve müşteri sadakati kavramlarını ele almak ve işletmenin performans göstergelerine sundukları katkılar üzerinde yoğunlaşmak gerekmektedir.

Müşteri memnuniyetine olan ilginin temel nedeni, hem akademik çevrelerde hem de işletme yöneticileri nezdinde, müşteri memnuniyetinin işletme performansını artıracağına dair güçlü bir inancın bulunmasıdır. Aslında böyle bir kanının oluşması da normaldir. Çünkü işletmeden memnun olan müşterinin tekrar satın alma davranışı sergileme olasılığı yüksektir. Bu durum, müşteri kaybını azaltma (müşteriyi elde tutma) imkânı yaratmakta ve bu sayede, sadık müşterilere daha az maliyetle hizmet sunmanın kolaylığını ortaya çıkarmaktadır. Dolayısıyla bu durumun, düşük maliyet ve yüksek gelir çıktısı ile kârlılığa da olumlu yansımaları olacaktır. Ayrıca, yüksek memnuniyet düzeyine sahip müşterilere hizmet veren firmalar, potansiyel müşterilerin de dikkatini çekerek uzun vadede pazar paylarını artırma şansı da yakalamaktadır (Yeung ve Ennew, 2000: 313-314). Ek olarak, müşteri memnuniyeti, işletmenin ekonomik çıktılarında

istikrar sağlanmasına katkı sunmakta ve ürün ya da hizmetin başarısızlığından kaynaklanan maliyetlerin azalmasına da olanak tanımaktadır (Cugini, Carù ve Zerbini, 2007: 501). Tüm bu nedenlerden kaynaklı, müşteri memnuniyetinin doğrudan ya da dolaylı olarak firma performansına pozitif yönde etki sağladığı düşünülmektedir.

Müşteri sadakati ise müşteri memnuniyetine paralel doğrultuda hareket eden bir davranış biçimidir. İşletmeler, müşteri sadakatini; satın alma oranı, satın alma sıklığı ve satın alma işleminin tekrarlanması gibi nicel değerlerle gözlemleyebilmektedir (Kumar ve Shah, 2004: 318). Bu gözlemler sayesinde, müşterilerin işletmeye özellikle finansal anlamda ne gibi katkılar sunduğu da ölçümlenebilmektedir. Griffin'e (1995) göre bu katkılar şu şekildedir:

- *Pazarlama maliyetlerindeki azalış*: Yeni müşteri edinme maliyetleri genellikle yüksektir; mevcut müşterilerin elde tutulması bu maliyetleri düşürür.
- *Düşük işlem maliyetleri*: İletişim, sipariş ve hizmet sağlama süreçlerinin daha hızlı ve verimli hale gelmesi maliyetleri azaltır.
- *Müşteri devir hızındaki azalış*: Sadık müşterilerin uzun süreli bağlılığı, müşteri kayıplarını azaltmaktadır.

Yukarıda belirtilen ifadelerden de anlaşıldığı üzere, müşteri memnuniyeti ve müşteri sadakati kavramları işletmeler tarafından gözlemlenebilen ve finansal yapılı olmayan ölçütlerdir. Ancak her iki kavramın da işletmelere özellikle satış ve maliyet kalemleri üzerinden ciddi katkılar sunabileceği göz önündedir. Dolayısıyla, finansal olmayan göstergelerin finansal göstergelerle birlikte hareket edebildiği ve her iki performans türünün de işletmeler açısından önemli olduğu gerçeği dikkate alınmalıdır.

2.3.2.2. Çalışanlar

İşletmeler açısından önem arz eden bir diğer finansal olmayan gösterge ise çalışanlara yönelik tutum, davranışlar ve çalışanlardan alınan reaksiyondur. İşletmeler, çalışanlara yapılan yatırımın kendilerine olumlu dönüşler sağlayacağı kanısındadır. Öncelikle, yüksek motivasyona sahip çalışanların müşteri memnuniyeti ve sadakati üzerinde olumlu etkiler yaratacağı düşünülmektedir. Bu durumun çıktısı olarak da büyüme ve kârlılık gibi finansal değerlerde olumlu gelişmeler beklenmektedir.

Dolayısıyla, çalışanların motivasyon seviyeleri ve iş tatmini dolaylı yoldan da olsa işletmelere performans açısından katkı sağlamaktadır (Rust vd., 1996: 63).

Çalışanlar üzerinden kazanımların elde edildiğini düşündüren diğer husus ise eğitimidir. Önemli bir motivasyon aracı olarak görülen eğitim, işlemelere; rekabet etme, hedeflere ulaşma ve varlığını sürdürebilme hususlarında sadakati yüksek çalışanların kazandırılmasını sağlamaktadır (Özsağlam, 2017: 41). Aynı zamanda, eğitilmiş çalışanların müşteri ilişkileri bakımından da daha başarılı olduğu düşünülmektedir (Üngüren, Kaçmaz ve Kahveci, 2015: 2774). Dolayısıyla, çalışan eğitiminin işletmeye özellikle müşteri ilişkileri bakımından önemli katkılar sunacağı bilgisi göz ardı edilmemelidir.

2.3.2.3. Kalite

İşletmelerde kalite kavramı daha çok ürün veya hizmetler üzerinden değerlendirilmektedir. Kalite kavramının finansal olmayan bir performans göstergesi olarak kullanılmasının temel sebebi de budur. Çünkü kalite, müşterilerin standart ihtiyaçlarını karşılayabilen ürün ve hizmetlerin sahip olduğu nitelikler bütünü olarak tanımlanmaktadır (Laitinen, 2002: 83). Bu tanımlamadan da anlaşılacağı üzere, kalitenin odak noktası müşteridir. Bu durumda, kalite kavramının müşteriler üzerinden işletme performansına etki edeceğini düşünmek gerçekçi bir değerlendirme olacaktır. Drury ve Tayles (1993) adlı yazarların yapmış olduğu çalışma da bu fikri savunur niteliktedir. Drury ve Tayles, çalışmalarında, bir üretim işletmesinin muhasebe uygulamalarını incelerken, ürün kalitesi ve müşteri memnuniyeti gibi ölçütlerin finansal performansı olumlu etkilediği sonucuna varmışlardır. Ek olarak, Anderson vd. (1994) de çalışmalarında, kalitenin müşteri memnuniyeti üzerinden değer oluşturduğunu ve bu durumun ürün ve hizmetlerdeki kârlılığı arttırdığını tespit etmişlerdir. Alan yazındaki başka çalışmalarda yine ürün kalitesi ile ekonomik değerler arasında ilişki göze çarpmaktadır (bkz. Buzzel ve Gale, 1987; Phillips, Chang ve Buzzell, 1983).

2.3.2.4. İç Süreçler

İşletmelerin mevcut müşterilerinin değişen ve gelişen taleplerine yanıt verebilmeleri adına çözüm odaklı yaklaşımlar geliştirmeleri gerekmektedir. Örneğin,

işletmelerin müşterilerine yönelik bir değer zinciri oluşturması bu anlamda atılması gereken adımlardan biridir (Choe, Haddad ve Wilson, 1997: 23). Çünkü müşterilerin tatmini gelecekteki finansal başarılar için de önemli bir araçtır (Yücel, 2021: 39). Bu noktada, içsel süreçlerde yaşanan gelişmeler önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir.

Kaplan ve Norton (2001) iç süreçleri, *“müşteri ve hissedar memnuniyetini yaratan çeşitli iş süreçlerine yönelik stratejik öncelikler”*. olarak tanımlamıştır. Bu tanımlamadan hareketle, iç süreçlerin işletme içerisinde doğru konumlanması ve aşağıdaki adımların atılması gerekmektedir (Kaplan ve Norton, 2001: 93):

- Yeni ürün ve hizmetler geliştirmek ve yeni pazar ve müşteri segmentlerine ulaşmak,
- mevcut müşterilerle ilişkileri güçlendirerek müşteri bağlılığını artırmak,
- tedarik zinciri, kaynak yönetimi ve kapasite planlaması gibi operasyonel süreçlerde iyileştirmeler yapmak ve son olarak,
- dış paydaşlarla etkili iletişim ve iş birliği kurarak iyi bir “şirket vatandaşı” kimliği oluşturmaktır.

Performans kavramı, işletmelerin her daim üzerinde durduğu bir husus olmuştur. Çünkü, performans göstergeleri bir nevi işletmenin operasyonel başarısını da temsil etmektedir. İşletmeler açısından başarı; yatırıma açık olma, pazar payını artırma, marka değerini arttırma, kurumsal kimlik vb. birçok değeri ifade etmektedir. Günün sonunda ise, hem işletme hem de işletme paydaşları yine bu değerler sayesinde önemli kazanımlar elde etmektedir. Sonuç itibarıyla, işletmelerde performans kavramı, işletmelerin menfaati ve sürdürülebilirliği açısından çok önemlidir. Bu öneme binaen, çalışmanın bu bölümünde firma performansı üzerinden hassasiyetle durulmuş ve çalışmanın metodolojik altyapısına hazırlık yapılmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YÖNETİM KURULU ÜYE KARAKTERİSTİKLERİ FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN BIST'TE ARAŞTIRILMASI

Çalışmanın bu bölümünde sırasıyla; çalışmanın amacı ve önemi, çalışmanın kapsamı, alan yazında yapılan ulusal ve uluslararası çalışmalar, veri seti, yöntem ve son olarak bulgulara değinilecektir.

3.1. ÇALIŞMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Son otuz yılda, Enron, Barings, Parmalat, Tyco, WorldCom ve Lehman Brothers gibi bazı büyük şirketlerin tecrübe ettiği kurumsal başarısızlıklar ve finansal skandalların toplum ve ekonomiler üzerinde birtakım etkileri olmuştur (Komath vd., 2023: 1). Yakın zamanda da yine Volkswagen'in emisyon salınımı üzerine sorun yaşadığı ve bu durumun şirketin uluslararası marka değerine ciddi zarar verdiği tespit edilmiştir (Bachmann vd., 2023: 484). Üretim ağı, sermaye gücü, marka değeri ve hasılatın çok yüksek seviyede olduğu bu denli büyük firmaların bile bu tarz skandallara karışması akıllara kurumsal yönetime dair birtakım sorunlar olduğu düşüncesini getirmektedir. Bu durum, kurumsal yönetimin önemini bir kez daha ortaya koymaktadır.

Kurumsal yönetim, firmaların tüm paydaşlarının çıkarlarını gözetten bir mekanizmadır. Bu mekanizmanın doğru işlemesi için ise etkin bir yönetim kuruluna ihtiyaç vardır. Çalışmanın önceki kısımlarında da bahsedildiği gibi, etkin bir yönetim kurulu; bağımsız, tecrübeli, alanında uzman ve adil bireylerden oluşmalıdır. Bu durumda, yönetim kurulu üyelerinin karakteristikleri ön plana çıkmaktadır. Bu karakteristikler arasında son yıllarda üzerinde önemle durulan ve bu çalışmada da kendine yer edinen; lisansüstü eğitim, yurt dışı eğitimi, yaş, cinsiyet, finansal tecrübe ve yabancı uyruk gibi kavramlar yer almaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu bu niteliklerin firmaya önemli katkılar sunacağı düşünülmektedir. Bu katkılardan birisi de firmaların en önemli değerlendirme ölçütlerinden biri olan finansal performanstır.

Bu bilgiler ışığında bu çalışmanın amacı, yönetim kurulu üyelerinin karakteristikleri ile firma performansı arasındaki ilişkinin ele alınmasıdır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin ulusal literatürde kısıtlı olması ve çalışmanın örnekleminin spesifik

sektörlerden ziyade payları Borsa İstanbul'da işlem gören tüm finansal yapılı olmayan şirketleri kapsamayı özgün kılmaktadır.

3.2. ÇALIŞMANIN KAPSAMI

Çalışma, 2011-2022 yılları arasında payları Borsa İstanbul'da işlem gören ve mali yapılı olmayan tüm şirketleri kapsamaktadır. Bu kapsam gereği, mali yapılı olmayan şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin karakteristik özellikleri ile şirketlerin finansal performansı arasındaki ilişki ele alınacaktır. Mali yapılı olan şirketlerin örneklemden çıkarılma sebebi ise, bu şirketlerin düzenleme ve denetleme açısından farklı kurumlara tabi olmasıdır. Nitekim literatürde yapılan çalışmalarda da mali yapılı şirketler ile diğer şirketler beraber analiz edilmemiştir (bkz. Firth vd., 2006; Cheng vd., 2010; Darmadi, 2011; Rossignoli, Lionzo ve Buchetti, 2021).

Çalışmanın temel kısıtlarından biri bazı şirketlerin üye bilgilerinin Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda, (KAP) faaliyet raporlarında ya da şirketlerin web sayfalarında yer almamasıdır. Bu durumdan dolayı, örneklem içerisinde nispeten çok az sayıda da olsa bazı kayıp değerler yer almaktadır. Bir diğer kısıt ise, şirketlerin 2011 yılından önce faaliyet raporlarının yayımlama zorunluluklarının bulunmamasıdır. Bu durum veri setinin daha geniş tutulmasındaki engellerden birisidir. Çünkü şirketlerin kurumsal yönetime dair raporlarını paylaşma zorunluluğu *“30.12.2011 tarih ve 28158 sayılı Resmî Gazete’ de yayınlanarak yürürlüğe giren Seri: IV, No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ”* sonrası ortaya çıkmıştır (<https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/12/20111230-14.htm> Erişim Tarihi: 05.01.2024).

Çalışma, amaç ve kapsamı itibarıyla özellikle ulusal literatürde, görece daha az rastlanan bir tema üzerinde şekillenmiştir. Yine çalışma, ele alınan değişkenler ve örneklem büyüklüğü açısından da diğer çalışmalardan ayrılmaktadır. Bu yönleriyle de çalışmanın literatüre önemli katkılar sunacağı düşünülmektedir.

3.3. YÖNETİM KURULU ÜYE KARAKTERİSTİKLERİ VE FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMLARINA YÖNELİK YAPILAN ULUSAL VE ULUSLARARASI ÇALIŞMALAR

Yönetim kurulu üye karakteristikleri ve firma performansı ilişkisi son yıllarda yapılan çalışmaların odak noktası olmuştur. Yönetim kurulu üyelerinin demoğrafik özellikleri ve sahip oldukları beceri ve nitelikler de bu doğrultuda yapılan çalışmalarda ele alınmıştır. Bu niteliklerden birisi de şüphesiz ki yöneticinin eğitim seviyesidir. Boadi ve Osarfo'ya (2019) göre, yönetim kurulu üyelerinin işletme yönetimi, hukuk, finans, muhasebe, ekonomi, bilgi teknolojisi, mali analiz, girişimcilik, risk yönetimi, stratejik planlama ve kurumsal yönetim gibi alanlarda yetkin olması önemlidir. Bu yetkinlik, beceri ve tecrübelerinin temelinde ise yüksek eğitim düzeyi yatmaktadır. Hambrick and Mason'a (1984) göre yüksek öğretim seviyesi, daha yüksek düzeyde bilgi tabanı ve entelektüel yeterlilik için daha iyi bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, eğitim düzeyi yüksek olan yöneticiler karmaşık ortamlarda daha yeterli kararlar verebilmekte, yenilikçi çözümlere daha iyi tolerans göstermekte ve ortaya çıkabilecek zorluklarla ve belirsizliklerle baş etme konusunda daha iyi bir aksiyon göstermektedirler (Ghardallou, Borgi ve Alkhalifah, 2020: 293).

Yöneticilerin demoğrafik ve psikolojik özellikleri onların bilişsel eylemlerini ve dolayısıyla stratejik karar alma davranışlarını da şekillendirmektedir (Urquhart ve Zhang, 2022: 434). Örneğin, kaynak bağımlılığı teorisi perspektifinden bakıldığında, eğitilmiş ve vasıflı yönetim kurulu üyeleri, farklı dış kaynaklara bağlantı sağlayacak stratejik bir güç olarak değerlendirilebilir. Aynı zamanda daha yüksek niteliklere sahip yönetim kurulu üyeleri, "yüksek düzeyde entelektüel yetenek, deneyim, dürüstlük ve sağlam muhakeme gücü" gibi özellikleriyle de yönetim kuruluna ekstra bir kazanım sağlayabilirler (Bathula, 2008 :47). Arıoğlu'nun (2014b) da belirttiği gibi, yüksek lisans veya doktora seviyesinde eğitimini tamamlamış yöneticiler firmaların yönetim kurullarına daha rahat atanabilmektedir. Çünkü eğitimin aynı zamanda yöneticilere kazandırmış olduğu sosyal bir prestij de bulunmaktadır. Yönetici, yüksek seviyede eğitimin bu avantajlı yönü sayesinde sosyal ağlarını genişletir ve ün kazanır (Phan, 2016: 13).

Yukarıdaki açıklamalarda da belirtildiği gibi, yönetim kurulu üyelerinin lisansüstü eğitim görmesi gerek firma performansı gerekse üyelerin atanma kriterleri açısından önem arz etmektedir. Ancak ulusal ve uluslararası çalışmalara bakıldığında yönetim

kurulu üyelerinin lisansüstü eğitimleri ile firma performansı arasındaki ilişkiyi doğrudan ele alan çalışmaların sayısının az sayıda olduğu gözlemlenmiştir. Özellikle Türkiye’de bu temada yapılan çalışmaların niceliksel açıdan az sayıda olduğu tespit edilmiştir (bkz. Ararat vd., 2010; Topaloğlu ve Ege, 2018; Özbek, 2019; Yağlı, 2019). Yapılan ulusal çalışmalarda, payları Borsa İstanbul’da işlem gören şirketler kullanılmış ve literatüre önemli katkılar sağlanmıştır. Ancak bu çalışmalarda belirli sektörler üzerinde incelemeler yapıldığı gözlemlenmiştir. Bu bağlamda hem ulusal yazına katkı sunmak hem de payları Borsa İstanbul’da işlem gören şirketleri daha geniş bir yelpazede ele almak amacıyla oluşturulan hipotezler aşağıda belirtilmiştir.

H₁: *Lisansüstü eğitim gören üyelerin oranı ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

H₂: *Lisansüstü eğitim gören üyelerin oranı ile firmanın öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

Yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu bir diğer kazanım ise yurt dışında eğitimidir. Yabancı bir ülkeden mezun olan yöneticiler entelektüel açıdan yetkin, açık fikirli ve yabancı dil konusunda donanımlı kişiler olarak görülebilmektedir (Darmadi, 2013: 12-13). Yine, yöneticinin yurt dışında eğitim alması, farklı bir ülkenin eğitim sistemi ve kültürel yapısıyla tanışmasını sağlayarak, bu çeşitlilikten edindiği deneyimlerle yönetime katkı sağlamasını mümkün kılabilir. Bu katkılardan birisi de bu çalışmanın ana teması olan finansal performanstır.

Yatırımcılar firmaların piyasa performansına yönelik değerlendirme yaparken yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı eğitimi gibi kurumsal yönetim raporlarında belirtilmeyen demografik özelliklerini de merak etmektedirler (Rossignoli, Lionzo ve Buchetti, 2021: 30). Bu durum yatırımcılar ve firmaların diğer paydaşları açısından da önem arz eden bir konu olmaktadır. Dolayısıyla firmaların finansal performansları ile yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı eğitimi de üzerinde durulması gereken bir diğer husus olarak karşımıza çıkmaktadır.

Zaidi ve Aslam’a (2006) göre, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki firmaların yönetim kurulu üyeleri Ivy Lig olarak bilinen Harvard, Yale, Princeton, Columbia, Dartmouth, Cornell ve Brown Üniversitesi gibi eğitim kurumlarını tercih etmektedirler. Türkiye’de bulunan yönetim kurulu üyelerinin birçoğu da kendilerini geliştirmek üzere yine

Amerika ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerin eğitim kurumlarına yönelmişlerdir (Arıoğlu ve Kaya 2015: 130). Bu ve benzeri kurumlardan alınan yurt dışı eğitimi, işletme ve finans alanlarında yönetim kurulu üyelerinin daha profesyonel kararlar almasına katkı sağlamaktadır. Aynı zamanda yurt dışı eğitimi, yönetim kurulu üyelerinin bulunduğu firmada kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerine yönelim anlamında da önem arz etmektedir. Çünkü, yurt dışında eğitim gören bir üye eğitimini tamamladığı ülkenin kültürel ve sosyal değerlerini üyesi olduğu firmaya taşıyabilmektedir (Harjoto vd., 2019: 219).

Yurt dışı eğitimi, uluslararası ticarete yeni pazarlara giriş yapabilme ve mevcut ihracat düzenini koruma adına da yöneticilerin sahip olması gereken niteliklerden birisidir. Bu doğrultuda yazılan ulusal çalışmalarda, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin (KOBİ) ihracat performanslarında üst düzey yöneticilerin yurt dışı eğitiminin önemli role sahip olduğu ayrıca ifade edilmiştir (bkz. Tekin ve Nas, 2017; Sağlam, 2019). Ancak her iki çalışmada da yönetim kurullarından ziyade firmada görev yapan diğer üst düzey yöneticilerin demoğrafik özelliklerinin ele alındığı gözlemlenmiştir.

Yurt dışında eğitim gören yönetim kurulu üyeleri ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen uluslararası yayınlar ele alındığında karşımıza ilk olarak Darmadi'nin (2013) çalışması çıkmaktadır. Darmadi çalışmasında; yurt dışında, özellikle prestijli üniversitelerde eğitim gören CEO'lar ile firma performansı arasında anlamlı pozitif ilişki olduğu sonucunu bulmuştur. Chotiyaputta ve Yoon da (2018) çalışmalarında, kadın yönetim kurulu üyeleri ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemiş ve yurt dışında eğitim ile firma performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığını gözlemlemişlerdir.

Türkiye'de yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı eğitimi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi doğrudan inceleyen bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Yurt dışı eğitimi kavramının yönetim kurulu üyelerinin demoğrafik göstergelerinden biri olduğunu ve bu göstergenin firmalarda üye çeşitliliği açısından önemli olduğunu ilk olarak belirtenlerden biri Arıoğlu'dur (2014a). Okan, Sarı ve Nas (2015) ise, yönetim kurulu üyelerinin uluslararası çeşitlilikleri ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada, yurt dışı eğitimin yönetim kurullarının üye çeşitliliği açısından önemli olduğu belirtmiş ve akademik çalışmalara bu değişkenin de eklenmesi gerektiğini vurgulamışlardır.

Yukarıda verilen bilgilere bakıldığında, yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı eğitimleri ile firmaların finansal performansları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların kısıtlı sayıda olduğu gözlemlenmiştir. Bu durumda gerek ulusal yazına katkıda bulunmak gerekse yurt dışı eğitimi kavramını firmaların en üst seviye karar mekanizması olan yönetim kurulları açısından incelemek amacıyla aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur.

H₃: *Yurt dışı eğitimi gören üyelerin oranı ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

H₄: *Yurt dışı eğitimi gören üyelerin oranı ile firmanın öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

Yönetim kurulları ile firmaların finansal performansı arasındaki ilişkinin ölçüm ve gözlemlerinde kullanılan bir diğer nitelik ise “finansal tecrübe” olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal performans, konusu gereği finansal kökenli bileşenleri içermektedir. Dolayısıyla finansal performansın bu bileşenlerden biri olan finansal tecrübe ile birlikte ele alınması doğal bir süreç olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durumda, öncelikle finansal tecrübe kavramının tanımlanması ve bu tanımlamalara göre yapılan çalışmaların incelenmesi daha optimal sonuçların elde edilmesine katkı sağlayacaktır.

Amerika Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu, (SEC, 2003) finansal tecrübeye sahip olan kişileri “finansal uzman” yani; mali müşavir, denetçi, finans veya muhasebe yöneticisi ya da bu alanlarda eğitim görmüş olan bireyler olarak tanımlamaktadır. Yine Amerikalı araştırmacılar tarafından kurulan ve Mavi Kurdela Komisyonu (BRC, 1999) olarak bilinen kurum ise finansal uzmanlığı, daha önce bir finans veya muhasebe pozisyonunda çalışmış olmanın getirdiği deneyimle birlikte bu alanlarda elde edilen zorunlu mesleki sertifikasyon olarak tanımlamaktadır. Alanda yapılan birçok çalışmada da finansal uzmanlık veya finansal tecrübe kavramları bu tanımlamalar odağında ele alınmıştır (bkz. Adams, Hermalin ve Weisbach, 2010; Darmadi, 2013; Jiang vd., 2013; Kim vd., 2014; Baldenius vd., 2014; Hassan, 2019). Yapılan bazı ulusal çalışmalarda da finansal tecrübe ile firma performansı arasındaki ilişki incelenmiştir. Örneğin; Eker (2022) çalışmasında, yönetim kurulu üyelerinin finansal tecrübe kriterlerinden birinin iktisadi ve idari birimler fakültelerinden mezun olmak koşulu olduğunu belirtmiştir. Topaloğlu ve Ege (2018) ise, işletme veya iktisat bölümlerinden mezun olma durumunun yönetim kurullarında yine finansal tecrübeyi temsil edecek bir nitelik olduğunu belirtmişlerdir.

Finansal disiplinlerden mezun olan ya da finansal tecrübe ile ilgili daha önce belirtilen kriterleri sağlayan yöneticiler ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara bakıldığında karşımıza farklı sonuçlar çıkmaktadır. Örneğin; Aebi vd. (2012), Darmadi (2013), Minton vd. (2014) ile Arumona vd. (2019) adlı yazarların farklı sektörler üzerine yapmış oldukları çalışmalarda, firmaların finansal performansı ile üyelerin finansal tecrübeleri arasında pozitif ilişki elde etmişlerdir. Yine üst düzey yöneticiler olan CEO'lar ilgili çalışmalarda; Golec (1996) ile Bhagat vd., (2010) finans alanında yüksek lisans yapan CEO'lar ile firma performansı arasında pozitif yönlü ilişki olduğu sonucuna varmışlardır. Chevalier ve Ellison (1999) ile Nwonyuku (2016) ise; çalışmalarında, firma performansı ile finansal tecrübe arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu gözlemlemişlerdir.

Denetim komitesi gibi yönetim kurullarında finansal raporların zamanlamasını ve güvenilirliğini sağlayan alt komitelerde de finansal tecrübeye sahip uzmanların olması ayrıca önemlidir (Tuan, 2016: 105). Yine bu doğrultuda yapılan çalışmalara bakıldığında, denetim komitesi üyelerinin finansal tecrübe niteliği ile finansal performans arasında pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir (bkz. Bouaziz, 2012; Aanu vd., 2014; Amer vd., 2014).

Yukarıda verilen bilgiler doğrultusunda, yönetim kurulu üyelerinde finansal tecrübenin firma performansı açısından önemli olduğu ve özellikle uluslararası çalışmalarda bu konu üzerinde sıklıkla durulduğu tespit edilmiştir. Ancak bu alanda yapılan ulusal nitelikteki çalışma sayısının da yok denecek kadar az olduğu gözlemlenmiştir. Bu durumda gerek ulusal yazına katkıda bulunmak gerekse finansal tecrübe kavramını daha geniş bir çerçevede ele almak amacıyla aşağıdaki hipotezler oluşturulmuştur.

***H₅:** Yönetim kurulu üyelerinin finansal tecrübe oranı ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

***H₆:** Yönetim kurulu üyelerinin finansal tecrübe oranı ile firmanın öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

Yönetim kurulu üyeleri ile diğer üst düzey yöneticilerin yaşları da kurumsal yönetim ile ilgili yapılan çalışmalarda irdelenen bir diğer demoğrafik öge olarak karşımıza çıkmaktadır. Örgütsel öğrenme teorisine göre, yaşlı yöneticiler iş hayatlarında karşılaştığı problemlerin üstesinden gelme noktasında kendi iş tecrübelerinden faydalanmakta ve bu durum onlara özellikle yönetsel süreçlerde avantaj sağlamaktadır (Cheng vd., 2010: 264). Barker ve Mueller' a (2002) göre ise, üst düzey yöneticilerin yaşı ile yenilikçi stratejik

çalabalara girme eğilimleri arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Bu durumda, Ridloah vd.'nin (2022) de ifade ettiği gibi, genç yöneticiler yeni fikirler konusunda daha atılgan davranırken yaşlı yöneticiler statükoya bağlı kalmayı tercih etmektedirler. Yine Hambrick ve Mason (1984) ise çalışmalarında, yaşlı yöneticilerin yatırım konularında genç yöneticilere nazaran daha muhafazakâr ve riskten kaçan bireyler oldukları sonucuna ulaşmışlardır. Ararat vd.'ne (2010) göre ise, farklı yaşlardaki bireylerden oluşan yönetim kurullarında risk alma ya da ihtiyatlı davranma hususlarında farklı sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. Bu bilgilerden de anlaşıldığı üzere, yaş faktörünün firmaların içinde bulunduğu duruma göre değişebilen bir nitelik olduğu sonucuna varılmaktadır. Bu durumda, yönetim kurulu üyelerinin yaşları ile firma performansı ile arasındaki ilişki de merak konusu olmaktadır. Dolayısıyla, bu temada yazılan çalışmaların incelenmesi ve alan yazına katkı sağlanması çalışmanın bu bölümünde amaç edinilmiştir.

Alan yazında yer alan ulusal ve uluslararası ampirik çalışmalar incelendiğinde, yönetim kurulu üyelerinin yaş dağılımları ile firma performansı arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı pozitif (Ararat vd., 2010; Cheng vd., 2010; Kim ve Lim, 2010; Darmadi, 2011) ya da istatistiksel olarak anlamlı negatif (Ali, Ng ve Kulik, 2014; Mahadeo, 2014; Talavera, Yin ve Zhang, 2018; Özer, Merter ve Aktaş, 2023) olduğu görülmektedir. Ek olarak, bazı çalışmalarda ise bu iki değişken arasında herhangi bir anlamlı ilişkinin olmadığı görülmektedir (bkz. Ararat, Aksu ve Çetin, 2015; Diepen, 2015; Aggarwal vd., 2019; Ridloah vd., 2022). Görüldüğü gibi yönetim kurulu üye yaşı ile firma performansı arasındaki ilişkiyi tespit eden çalışmalardan farklı sonuçlar elde edilmiştir. Bu durumda bu çalışmada da literatüre önemli katkıların sunulacağı düşünülmüş ve aşağıda belirtilen hipotezler oluşturmuştur.

H₇: *Yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

H₈: *Yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması ile firmanın öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

Dil, din, ırk, kültür ve yaşam tarzları ülkeden ülkeye göre farklılık göstermektedir. Dolayısıyla, farklı uyruklardan olan yöneticilerin bulunduğu şirkete farklı bir vizyon sağlaması öngörülebilmektedir. Bu sebeple, yönetim kurulu üyeleri arasında yabancı uyruklu üyelerin de bulunmasının firmaların finansal kararlar alma sürecinde etkili

olabileceği kanısı oluşmaktadır. Öncelikle, farklı ülkede yaşamış olmanın sağladığı tecrübe nedeniyle yabancı üyeler, yerli üyelerin sahip olmadığı farklı uzmanlık alanlarına sahip olabilirler (Unjuwa, 2012:660). Ek olarak, yönetim kurullarındaki yabancı üyelerin varlığı, yönetim kurulu açısından daha geniş endüstri tecrübesine sahip nitelikli adayların varlığı olarak da düşünülebilmektedir (Daniel ve McConnell, 2023: 73).

Yabancı ve yerli üyelerin bir arada olduğu yani çeşitliliğin sağlandığı kurullarda; işletme yönetimine dair bilgi birikimi artacak, sorunlar geleneksel olmayan yaklaşımlar ile ele alınacak (Kılıç, 2015:184) ve belki de bu sayede işletmenin maruz kaldığı problemlerin çözümü daha kolay olacaktır (Ridloah vd., 2022: 242). Ayrıca, yine yönetim kurulunda bulunan yabancı uyruklu bir üye, şirkette yüksek oranda pay sahibi olan yabancı bir hissedarı temsil ediyorsa bu temsiliyetin verdiği güç ile yönetim kurulu kararlarını daha farklı bir perspektif ile etkileyebilir (Ararat vd., 2010: 6).

Kaynak bağımlılığı teorisi perspektifinden bakıldığında, yönetim kurulları, firmanın dış bağımlılık ve belirsizlik sorunlarıyla başa çıkmak için bir araç olarak ele alınmaktadır (Pfeffer, 1972: 219). Çünkü bu teori, yönetim kurullarındaki üye çeşitliliğinin (kadın üyelerin varlığı, yabancı üyelerin varlığı vb.) firmaların dış kaynaklara ulaşabilmesinde kritik rol oynadığını savunmaktadır (Assenga ve Hussainey, 2018: 1091). Bu durumda, yönetim kurullarındaki çeşitliliğin işletme kaynaklarındaki çeşitliliğe olumlu etki edeceği ve dolayısıyla işletme performansına da önemli katkılar sağlayacağı kanısına varılabilmektedir (Doğan ve Topal, 2016: 32).

Yabancı uyruk ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen ulusal ve uluslararası çalışmalarda farklı sonuçların elde edildiği görülmektedir. İki değişken arasındaki ilişkinin pozitif ve anlamlı sonuçlandığı çalışmalar; Carter, Simkins ve Simpson, 2003; Erhardt, Werbel ve Shrader, 2003; Choi ve Hasan, 2005; Choi vd., 2007; Ararat vd., 2010; Ujunwa, 2012; Dedu ve Chitan, 2013; Doğan ve Topal, 2016; Tarigan vd., 2018; Yağlı ve Ünlü, 2019 iken, negatif ve anlamlı sonuç veren çalışmalar ise, Masulis vd., 2012; Kılıç, 2015; Kesaulya ve Febriany, 2019; Ridloah vd., 2022; adlı yazarların yaptığı çalışmalardan ibarettir. Değişkenler arasında herhangi anlamlı bir ilişkinin olmadığını belirten çalışmalar ise, Rose, 2007; Wicaksana, 2010; Engelen vd., 2012; Fidanoski vd., 2014; Diepen, 2015; Assenga ve Hussainey, 2018 adlı yazarların yaptığı çalışmalar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Yukarıda verilen bilgilerden de anlaşıldığı üzere, yönetim kurullarında bulunan yabancı uyruklu üyeler firmaların finansal performansını etkileyebilmektedir. Bu sebeple, bu çalışmada da yönetim kurulunda bulunan yabancı uyruklu üyeler üzerine kapsamlı bir araştırma yapılmış ve aşağıda belirtilen hipotezler oluşturulmuştur.

H₉: Yönetim kurulu üyelerinin yabancı uyruklu olma oranı ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

H₁₀: Yönetim kurulu üyelerinin yabancı uyruklu olma oranı ile öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Yönetim kurullarında aranan özelliklerinden bir diğeri ise literatürde üzerinde önemle durulan cinsiyet çeşitliliği hususudur. Çünkü cinsiyet çeşitliliğinin firmalara farklı perspektifler sunduğu düşünülmektedir. Nitekim kaynak bağımlılığı ve vekâlet teorileri de tokenizmin aksine kadın üyelerin firmalarda bulunması gerektiğini vurgulamaktadır (Chatterjee ve Nag, 2023: 157). İlk olarak Kanter (1997) tarafından kaleme alınan tokenizm, bir grubun etnik köken, din veya cinsiyet gibi farklılıklardan dolayı “ifade özgürlüğü ve bağımsızlık” hususlarında sorun yaşamaları anlamına gelmektedir. Bu durum yönetim kurullarında sayıca az bulunan kadınlar için de sorun teşkil etmektedir (Adams ve Ferreira, 2009; Liu, Wei ve Xie, 2014; Rahman vd., 2023). Bu yönüyle tokenizm, yönetim kurulu üyeleri arasında çeşitliğin oluşmasına da engel olmaktadır.

Kaynak bağımlılığı teorisine göre, kadın yöneticilerin varlığı firmaya çeşitlilik sağlamakta ve çeşitlilik sayesinde yönetim kurulu üyelerinin bilgi, beceri ve uzmanlık seviyeleri de artmaktadır. Bu durum dış paydaşlarla daha etkili bağlantılar oluşturulmasına imkân tanımaktadır (Hillman, Shropshire ve Cannella, 2007; Terjesen, Sealy ve Singh, 2009). İlk olarak Fama ve Jensen (1983) tarafından tanımlanan “vekâlet teorisi” açısından bakıldığında ise, kadınların bazı durumlarda erkek yöneticilere nazaran daha bağımsız davrandığı ve bu durumun firmaların mali açıdan uygun politika oluşturmasına katkı sağladığı söylenebilmektedir. (Francoeur, Labelle ve Desgagné, 2008; Adams ve Ferreira, 2009). Sonuç olarak, literatürde sıkça bahsi geçen her iki teori de kadın yöneticilerin gerek firmalara yeni bağlantılar sağladığını gerekse yönetim kurullarına bağımsızlık kazandırdığını ifade etmektedir. Her iki durumda da firmaların kadın üyelerin varlığı ile finansal kararlarında farklı perspektif kazanacağı düşünülmektedir.

Yönetim kurulunda bulunan kadın üyeler ile firma performansı arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla yapılan çalışmalarda karşımıza farklı sonuçların çıktığını görülmektedir. Örneğin, kadın üyeler ile firma performansı arasındaki ilişkinin pozitif sonuçlandığı çalışmaları Carter, Simkins ve Simpson, 2003; Erhardt, Werbel ve Shrader, 2003; Bonn, 2004; Smith, Smith ve Verner, 2006; Campbell ve Mínguez-Vera, 2008; Lückerath- Rovers, 2013; Liu, Wei ve Xie, 2014; Ocak, 2013; Kılıç ve Kuzey, 2016; Konak ve Özkahveci, 2021; Chatterjee ve Nag, 2023 adlı yazarların eserleri oluştururken bu ilişkinin negatif sonuçlandığı eserler ise, Shrader, Blackburn ve Iles, 1997; Adams ve Ferreira, 2009; Bøhren ve Strøm, 2010; Darmadi, 2011; Mínguez-Vera ve Martin, 2011; Ujunwa, 2012; Atılgan, 2017; Yang vd., 2019 adlı yazarların çalışmalarından oluşmaktadır. Ek olarak, iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olmadığı çalışmalar da bulunmaktadır. Bunlar; Rose, 2007; Carter vd., 2010; Pletzer vd., 2015; Ionascu vd., 2018; Yağlı ve Ünlü, 2019; Arnoğlu, 2020; Yurt, 2020 adlı yazarların eserleridir.

Literatürde de görüldüğü gibi, kadın üyeler ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalarda farklı sonuçlar elde edilmiştir. Bu durumda, erkek üyelerin sayı bakımından kadınlardan fazla olduğu Türkiye’de de kadın üyelerin finansal performans üzerindeki etkisi merak konusu olmuş ve bu kapsamda aşağıda belirtilen hipotezler oluşturulmuştur.

***H₁₁:** Yönetim kurulunda bulunan kadın üyelerin oranı ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

***H₁₂:** Yönetim kurulunda bulunan kadın üyelerin oranı ile öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.*

3.4. METODOLOJİ

Çalışmanın amacı doğrultusunda, yönetim kurulu üye karakteristikleri ile firma performansı arasındaki ilişki incelenmektedir. Bu ilişkiyi tutarlı bir şekilde gözlemlemek için ise “*Panel Veri Analizi*” yöntemi tercih edilmiştir. Çünkü çalışma verileri yatay kesit ve zaman serilerinden oluşmaktadır.

Tatoğlu’na (2020a) göre, panel veri analizi uygulanmadan önce sırasıyla; veri setinin tamamlanması, bu verilerden uygun modellerin oluşturulması ve her bir modelin değişkenlerinin tanımlanması gerekmektedir. Ardından, değişkenler arasındaki çoklu

doğrusallık ve korelasyona bakılmalıdır. Bu aşamadan sonra ise panel veri analizi tahmincisi seçilmelidir. Bu tahminci; klasik regresyon, sabit etkiler veya tesadüfi etkiler tahmincilerinden biri olacaktır. Hangi tahminci ile devam edilirse edilsin son aşamada; değişen varyans, otokorelasyon, yatay kesit bağımlılığı ve birim kök testi gibi varsayım testlerinin uygulanması gerekmektedir. Yine bu testler sonucunda modellerde bir sorun olduğu tespit edilirse dirençli testlere başvurulması uygun olacaktır. Tüm bu testler neticesinde, değişkenler arası ilişkiler sağlıklı bir şekilde yorumlanabilmektedir. Tüm test ve analizler için Stata/SE 17.0 istatistik programı kullanılmaktadır.

Yukarıda belirtilen bilgiler doğrultusunda, çalışmanın yol haritası oluşturulmuş ve metodolojinin her aşaması ayrı başlıklar altında incelenmiştir. Bu başlıklar çalışmanın devam eden kısımlarında yer almaktadır.

3.4.1. Veri Seti

Çalışmada, payları 2011-2022 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören ve mali yapılı olmayan şirketlerin yıllık verileri kullanılmıştır. Bu veriler, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve şirketlerin web sayfalarında yer alan faaliyet raporlarından elde edilmiştir. 161 şirketin 12 faaliyet yılını kapsayan verilerden toplamda 1932 yatay kesit verisi elde edilmiştir. Yine bu doğrultuda yaklaşık olarak 13525 (ortalama yönetim kurulu üye sayısı (7) x 1932 yatay kesit) yönetim kurulu üyesi incelenmiştir. Tüm bu veriler elle toplanmış ve analize tabi tutulmak üzere havuzlanmıştır.

Mali yapılı olan şirketlerin örneklemden çıkarılma sebebi, bu şirketlerin düzenleme ve denetleme açısından farklı kurumlara tabi olmasıdır. Nitekim literatürde yapılan diğer çalışmalarda da mali yapılı şirketler ile diğer şirketler beraber analiz edilmemiştir (bkz. Firth vd., 2006; Cheng vd., 2010; Darmadi, 2011; Rossignoli, Lionzo ve Buchetti, 2021).

3.4.2. Yöntem, Model ve Değişkenler

Son yıllarda, farklı zaman dilimlerinde gözlemlenen birçok ülke, birey, hane halkı ya da firmalara ait verileri içeren kapsamlı veri setlerinin oluşturulduğu göze çarpmaktadır. Özellikle, OECD tarafından yayımlanan istatistiklere bakıldığında, birçok

ülkeye ilişkin yıllar bazında hazırlanmış çok sayıda ekonomik veri bulunmaktadır. Benzer bir şekilde, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayımlanan istatistiklerde de hane halkına ilişkin büyük çaplı verilere yer verildiği göze çarpmaktadır. Zaman boyutunu da içeren bu tür veriler, bir diğer ifadeyle panel veriler, panel veri modelleri aracılığıyla analiz edilebilmektedir. İktisadi ilişkilerin tahmin edilmesine olanak tanıyan bu yöntem, literatürde panel veri analizi olarak adlandırılmaktadır (Tatoğlu, 2020b:3-4). Panel veri modeli genel olarak aşağıdaki gibidir.

$$Y_{it} = a_{it} + \beta_{kit}X_{kit} + u_{it} \quad i = 1 \dots, N; \quad t = 1 \dots, T$$

Yukarıdaki denklemde; “Y” bağımlı değişkeni, “a” sabit terimi, “ β_k ” değişkenler arasındaki katsayıyı, “ X_k ” bağımsız değişkenleri, “i” firma, birey ve ülke gibi yatay kesitleri “t” ise, gün, ay ve yıl gibi zaman serilerini ifade etmektedir (Tatoğlu, 2020b:4-5).

Bu çalışmada da BIST şirketlerinin farklı zaman dilimlerindeki finansal göstergeleri ve yönetim kurulu üye nitelikleri gibi yatay kesit verileri incelendiğinden, çalışma verilerinin panel veri analizi kapsamında değerlendirilmesi uygun görülmüştür. Bu doğrultuda oluşturulan çalışma modelleri ise aşağıda yer almaktadır.

Model 1:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 L\ddot{U}E_{i,t} + \beta_2 YE_{i,t} + \beta_3 FT_{i,t} + \beta_4 LNYA\dot{S}_{i,t} + \beta_5 UYR_{i,t} + \beta_6 KDN_{i,t} + \beta_7 LN\ddot{U}S_{i,t} + \beta_8 LNFYA\dot{S}_{i,t} + \beta_9 LNVRLK_{i,t} + \beta_{10} KALD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Model 2:

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 L\ddot{U}E_{i,t} + \beta_2 YE_{i,t} + \beta_3 FT_{i,t} + \beta_4 LNYA\dot{S}_{i,t} + \beta_5 UYR_{i,t} + \beta_6 KDN_{i,t} + \beta_7 LN\ddot{U}S_{i,t} + \beta_8 LNFYA\dot{S}_{i,t} + \beta_9 LNVRLK_{i,t} + \beta_{10} KALD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Model 1 ve Model 2’nin denklemlerinde yer alan “ β_0 ” sabit terimi, “ $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_{10}$ ” bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasındaki katsayıyı, “ ε ” hata terimlerini, “i” gözlemlenen şirketi ve son olarak “t” ise şirketin gözlemlendiği yılı ifade etmektedir. Denklemlerde bulunan diğer ifadeler ise değişkenlerdir. Bu değişkenlere ilişkin açıklamalar Tablo 3.1.’de yer almaktadır.

Tablo 3.1. Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişken Türleri	Açıklama
<i>Bağımlı Değişkenler</i>	
ROA	Aktif Kârlılık: Dönem Kârı / Toplam Varlıklar
ROE	Öz Sermaye Kârlılığı: Dönem Kârı / Toplam Öz Sermaye
<i>Bağımsız Değişkenler</i>	
LÜE	Yönetim kurulunda lisansüstü eğitime sahip üye oranı
YE	Yönetim kurulunda yurt dışı eğitim görmüş üye oranı
FT	Yönetim kurulunda finansal tecrübeye sahip üye oranı
LN YAŞ	Yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamasının doğal logaritması
UYR	Yönetim kurulunda bulunan yabancı üye oranı
KDN	Yönetim kurulunda bulunan kadın üye oranı
<i>Kontrol Değişkenleri</i>	
LNÜS	Yönetim kurulu üye sayılarının doğal logaritması
LN FYAŞ	Firmaların yaşının doğal logaritması
LN VRLK	Firmaların toplam varlıklarının doğal logaritması
KALD	Firmaların finansal kaldıraç oranı

Tablo 3.1’de yer alan bağımlı değişkenler firmaların finansal performans göstergelerini, bağımsız değişkenler firmaların yönetim kurulu üye karakteristiklerini ve son olarak kontrol değişkenleri ise literatürde sıklıkla kullanılan değişkenleri ifade etmektedir. Tüm değişkenlere ilişkin istatistiki değerler Tablo 3.2.’de belirtilmiştir.

Tablo 3.2. Değişkenlere İlişkin İstatistiki Değerler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama Değer	Standart Sapma	Minimum Değer	Maximum Değer
ROA	1932	0,0478	0,0662	-0,0556	0,1634
ROE	1932	0,1009	0,1596	-0,1842	0,3542
LÜE	1932	0,4265	0,2331	0	1
YE	1932	0,4403	0,2761	0	1
FT	1932	0,3171	0,2058	0	0,8571
LN YAŞ	1932	1,3904	0,0284	1,2429	1,4688
UYR	1932	0,1250	0,2053	0	1
KDN	1932	0,1482	0,1497	0	0,8000
LNÜS	1932	1,9748	0,2772	1,0986	2,8904
LN FYAŞ	1932	3,5790	0,5000	0	4,7707
LN VRLK	1932	3,0188	0,0958	2,5923	3,3354
KALD	1932	0,5339	0,2481	0,0149	3,2436

ROA ve ROE değişkenleri %1 ile %99 arasında winsorize edilmiştir. “LN” ise, değişkenlerin doğal logaritmasının alındığını ifade etmektedir.

Tablo 3.2.’de payları 2011-2022 yılları arasında Borsa İstanbul’da işlem gören ve mali yapılı olmayan 161 şirketin 12 yıllık verilerine ilişkin istatistiki değerler yer almaktadır. Bu kapsamda, her bir değişkenin gözlem sayısı, ortalama değeri, standart sapması, minimum değeri ve son olarak maksimum değerine yer verilmiştir.

Tablo 3.2.’de yer alan *ROA* ve *ROE* ve değişkenleri %1 ile %99 arasında winsorize (aykırı gözlemlerin sınırlandırılması) edilmiştir. Bu işlem, panel veri analizinin yapıldığı çalışmalarda genellikle, veri dağılımını stabilize etmek ve aykırı değerlerin analiz sonuçları üzerindeki manipülatif etkisini azaltmak üzere yapılmaktadır (bkz. Francis vd., 2005; Albuquerque vd., 2019). Ek olarak, yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması, yönetim kurulu üye sayısı, firmaların yaşı ve firmaların toplam varlıkları gibi büyüklük ölçütleri farklı olan (büyük ölçekli sayısal ifadelerin veya parametrelerinin kullanılması) değişkenlerin doğal logaritması alınmış ve bu değişkenler Model 1 ve Model 2’de de görüldüğü gibi, “*LN YAŞ*, *LNÜS*, *LN FYAŞ* ve *LN VRLK*” şeklinde kodlanmıştır.

3.4.3. Korelasyon ve Çoklu Doğrusallık Testleri

Korelasyon analizi, iki veya daha fazla değişken arasındaki ilişkinin yönü ve gücü hakkında bilgi veren bir analiz türüdür. Korelasyon analizinde, değişkenler arasındaki ilişki bir katsayı ile ifade edilmektedir (Gülbüz ve Şahin, 2018: 261-262). Bu katsayı, istatistiksel olarak 1 ile -1 arasında bir değer almaktadır. Değerin 1'e yakın olması değişkenler arasında güçlü bir ilişki olduğuna, 0'a yakın olması ise değişkenler arasındaki ilişkinin zayıf olduğuna işaret etmektedir (Elmas ve Polat, 2016: 157).

Panel veri gibi regresyon analizlerinde korelasyon katsayısının yüksek olması pek arzu edilen bir durum değildir. Gujarati'nin de (2003) belirttiği gibi, iki değişken arasındaki korelasyon katsayısının 0,8'in üzerinde olması çoklu doğrusallık sorununa işaret etmektedir. Çoklu doğrusallık sorunu da değişkenler arasındaki doğrusal ilişkide sapmasız tahminlerin yapılmasını engellemektedir (Tatoğlu, 2020b: 259). Bu sebeple, panel veri analizi yapılmadan önce korelasyon ve çoklu doğrusallık (VIF) testlerinin yapılması gerekmektedir. Bu testlere ilişkin istatistikler Tablo 3.3 ve Tablo 3.4.'te yer almaktadır.

Tablo 3.3. Pearson Korelasyon Matrisi

	ROA	ROE	LÜE	YE	FT	LN YAŞ	UYR	KDN	LNÜS	LN FYAŞ	LN VRLK	KALD
ROA	1											
ROE	0,883	1										
LÜE	0,065	0,107	1									
YE	0,075	0,104	0,502	1								
FT	0,039	0,050	0,312	0,318	1							
LN YAŞ	0,091	0,080	0,037	-0,005	0,008	1						
UYR	0,029	0,035	0,161	0,622	0,117	-0,174	1					
KDN	0,015	0,001	0,088	0,050	0,074	-0,061	-0,092	1				
LNÜS	0,081	0,128	0,089	0,260	0,095	0,274	0,099	-0,111	1			
LN FYAŞ	0,080	0,088	0,121	0,221	0,093	0,226	0,091	-0,041	0,184	1		
LN VRLK	0,094	0,186	0,237	0,261	0,139	0,199	0,067	0,002	0,467	0,274	1	
KALD	-0,385	-0,155	0,115	0,105	0,018	0,005	0,055	-0,074	0,069	0,103	0,258	1

ROA ve ROE değişkenleri %1 ile %99 arasında winsorize edilmiştir. "LN" ise, değişkenlerin doğal logaritmasının alındığını ifade etmektedir.

Tablo 3.3. incelendiğinde, sadece çalışmanın bağımlı değişkenleri olan ROA ile ROE arasında yüksek korelasyonun (0,883) olduğu göze çarpmaktadır. Bu iki değişken arasındaki korelasyon katsayısının yüksek olmasının temel sebebi, dönem kârın her iki değişkenin de pay kısmında bulunmasıdır. Ancak, bu değişkenler aynı modelde analize tabi tutulmayacağı için (ROA Model 1’de, ROE ise Model 2’de yer almaktadır.) çoklu doğrusallığa ilişkin bir sorun vuku bulmayacaktır.

Tablo 3.4. Çoklu Doğrusallık (VIF) Testi

Bağımsız Değişkenler	VIF Değerleri
LÜE	1,49
YE	2,57
FT	1,16
LN YAŞ	1,19
UYR	1,86
KDN	1,07
LNÜS	1,43
LN FYAŞ	1,16
LN VRLK	1,49
KALD	1,09

“LN”, değişkenlerin doğal logaritmasının alındığını ifade etmektedir.

Tatoğlu’na (2020b) göre, VIF değerlerinin 5’ten küçük olması çoklu doğrusal bağlantı sorununun olmadığına, 5 ile 10 arasındaki değerler orta şiddette çoklu doğrusallık sorununa, 10’dan büyük değerler ise, şiddetli çoklu doğrusallık sorununa işaret etmektedir. Tablo 3.4.’te yer alan istatistiklere bakıldığında, tüm değerlerin 5’in altında olduğu görülmektedir. Bu durumda, Model 1 ve Model 2’de yer alan tüm bağımsız değişkenlerin analizde kullanılmasında çoklu doğrusallık ekseninde bir sorun bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

3.4.4. Panel Veri Analizi Tahminci Seçimi

Panel veri analizinde tahminci seçiminin sağlıklı bir şekilde yapılabilmesi için modellerin katsayılarının birime, zamana ya da her iki koşula göre değişme durumunun saptanması gerekmektedir (Baltagi, 2008: 11-15). Birim etkisi her bir birime, zaman

etkisi ise her bir zaman periyoduna özgü olan özellikleri ifade etmektedir. Birim etkisinde, zaman sabit ve değişkenlik birimler arasındadır. Zaman etkisinde ise birimler sabit, zaman değişkendir (Polat, 2016: 125). Birim ve zaman etkilerinin veya her ikisinin birlikte olduğu modeller literatürde sabit etkiler modeli ve tesadüfi etkiler modeli olarak bilinmektedir (Sarıkovanlık vd., 2019: 169-170). Bu modellere ek olarak, birim ve zaman etkisinin olmadığı klasik regresyon modeli de bulunmaktadır (Tatoğlu, 2020b: 172). Sonuç itibarıyla, panel veri analizi tahmincileri; klasik regresyon modeli, sabit etkiler modeli ve tesadüfi etkiler modeli olarak sıralanabilmektedir.

Klasik regresyon modeli, eğim katsayıları ve sabit terimin birimlere ve zamana göre değişim göstermediği modeldir. Alan yazında sabit katsayılı model ya da havuzlanmış regresyon modeli olarak da bilinen bu modelde, tüm gözlemlerin homojen olduğu varsayılır ve birimler ile zaman boyutları arasındaki yapısal farklılıklar dikkate alınmaz (Koşan, 2014: 5).

Sabit etkiler modelinde ise, katsayılar birimlere, zamana veya her ikisine göre farklılık göstermektedir. Bu modelin temel varsayımı, birimler arasındaki farklılıkların sabit terimler aracılığıyla yansıtılabilmesidir. Modelde, sabit terim birimlere göre değişmekte; zamana göre ise sabit kalmaktadır. Başka bir deyişle, zaman boyutu sabit tutulurken, kesit (birim) bazında farklılıklar modele sabit terim aracılığıyla dahil edilmektedir (Akıncı, Akıncı ve Yılmaz, 2014: 12).

Son olarak, tesadüfi etkiler modelinde, birimler arasındaki farklılıkların hata terimi gibi tesadüfi bir nitelik taşıdığı varsayılmaktadır (Greene, 2002: 293). Bu modelde, birimler arasında ya da hem birim hem de zaman boyutlarında ortaya çıkan farklılıklar, modelin hata terimi bileşenleri içerisinde ele alınmaktadır. Özetle, birime veya zamana özgü sabit katsayıların tahmin edilmesinden ziyade, bu farklılıkları temsil eden tesadüfi hata bileşenleri modele dahil edilmektedir (Çalışkan, 2009: 125).

Yukarıda bahsi geçen panel veri modellerinden uygun olanın tercih edilebilmesi için birtakım testler gerekmektedir. Bu testler; klasik regresyon modeli ile sabit etkiler modeli arasında seçim yapılabilmesine imkan tanıyan “F Testi”, yine klasik regresyon modeli ile tesadüfi etkiler modeli arasında seçim yapılabilmesine olanak sağlayan “Olabilirlik Oranı Testi” ve son olarak tesadüfi etkiler modeli ile sabit etkiler modeli

arasında seçim yapılabilmesine imkan tanıyan “Hausman Testi”dir. Bu testlere ilişkin açıklama ve istatistikler aşağıda yer almaktadır.

3.4.4.1. F Testi

F testi, klasik modeli diğer modellere karşı sınamak için Moulton ve Randolph (1989) tarafından önerilen bir regresyon analizi testidir. Bu testin temel amacı, klasik model ile sabit etkiler modeli arasında bir seçim yapmaktır (Baltagi, 1998: 12). F testi birim ve zaman etkilerinin varlığını sınamak üzere yapılmaktadır. F testine ilişkin sonuçlara Tablo 3.5.’te yer verilmiştir.

Tablo 3.5. F Testi Sonuçları

Modeller	F İstatistiği	Olasılık (p) Değerleri
Model 1	8,77	0,0000***
Model 2	8,56	0,0000***

***, %1 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.5.’te yer alan sonuçlara göre; Model 1 ve Model 2’nin olasılık değerleri istatistiksel olarak %1 önem düzeyinde anlamlıdır. Bu durumda; “ H_0 : Tüm birim etkileri sıfıra eşittir.” hipotezi reddedilmekte ve klasik regresyon modeli yerine sabit etkiler modelinin kullanılması gerekmektedir (Tatoğlu, 2020b: 180-181).

3.4.4.2. Olabilirlik Oranı (LR) Testi

Olabilirlik oranı (LR) testi de yine klasik modelin geçerliliğinin sınanması üzere yapılan bir testtir (Tatoğlu, 2020b: 184). Bu test genellikle, panel veri gibi regresyon analizlerinde klasik model ile tesadüfi etkiler modeli arasında bir seçim yapılabilmesine olanak sağlamaktadır (Mistler, 2013: 3). Olabilirlik oranı testi de f testi gibi birim ve zaman etkilerinin varlığını test etmektedir. Bu kapsamda, “ H_0 : Birim ve zaman etkilerinin standart hataları sıfıra eşittir.” hipotezi sınanmaktadır. Test sonuçları Tablo 3.6.’da yer almaktadır.

Tablo 3.6. Olabilirlik Oranı (LR) Test Sonuçları

Modeller	Birim Etkisi (LR χ^2)	Olasılık (p) Değerleri	Zaman Etkisi (LR χ^2)	Olasılık (p) Değerleri	Birim ve Zaman Etkileri (LR χ^2)	Olasılık (p) Değerleri
Model 1	573,25	0,0000***	120,62	0,0000***	713,91	0,0000***
Model 2	564,85	0,0000***	103,34	0,0000***	706,01	0,0000***

***, %1 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.6. incelendiğinde, Model 1 ve Model 2'nin log-olabilirlik değerlerinin istatistiksel olarak %1 önem düzeyinde anlamlı olduğu göze çarpmaktadır. Bu durumda, “H₀: Birim ve zaman etkilerinin standart hataları sıfıra eşittir.” şeklinde oluşturulan temel hipotez reddedilmektedir. Dolayısıyla, klasik regresyon modeli yerine tesadüfi etkiler modelinin tercih edilmesi gerekmektedir (Tatoğlu, 2020b: 184-185).

3.4.4.3. Hausman Testi

Birim ve zaman etkilerinin var olduğu panel veri modellerinde, uygun tahminciyi belirlemede başvurulacak temel testlerden biri Hausman (1978) testidir. Hausman testi, sabit etkiler ve tesadüfi etkiler tahmincilerinden hangisi uygun ise onunla analiz yapılması gerektiğini savunmaktadır (Asteriou ve Hall, 2007: 348). Tablo 3.7.'de çalışma modellerinin hangi tahminci ile analiz edileceğine dair istatistikler yer almaktadır.

Tablo 3.7. Hausman Testi Sonuçları

Modeller	Hausman Test İstatistiği	Olasılık (p) Değerleri
Model 1	70,56	0,0000***
Model 2	74,74	0,0000***

***, %1 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.7. incelendiğinde, Model 1 ve Model 2'nin olasılık değerlerinin istatistiksel olarak %1 önem düzeyinde anlamlı olduğu göze çarpmaktadır. Bu durumda; “H₀: Parametreler arasındaki fark sistematik değildir.” şeklinde oluşturulan temel hipotez reddedilmekte ve tesadüfi etkiler modeli yerine sabit etkiler modelinin kullanılması gerekmektedir (Tatoğlu, 2020b: 195-199).

Yapılan tüm testler (F Testi, Olabilirlik Oranı Testi ve Hausman Testi) sonucunda, Model 1 ve Model 2'nin sabit etkiler modeli ile analiz edilmesi gerektiği tespit edilmiştir. Bu doğrultuda, çalışmanın devamında gerçekleştirilen tüm analizlerde sabit etkiler modeli esas alınmıştır.

3.4.5. Panel Veri Analizinde Temel Varsayım Testleri

Panel veri analizinde, modellerin güvenilir ve geçerli sonuçlar verebilmesi için bir takım varsayım testleri bulunmaktadır. Bu testler yapılmadan analizin yapılması, hatalı tahminlere yol açmaktadır. Baltagi'ye (2008) göre; değişen varyans, (heteroskedasite) hata terimleri arasındaki ilişkiler, (otokorelasyon) birimler arasındaki bağıllık (yatay kesit bağımlılığı) ve durağan olmama (birim kök) gibi sorunlar panel veri analizinde doğru tahminlerin yapılmasına engel teşkil etmektedir. Bu doğrultuda, çalışmanın devam eden kısmında bu testlere ilişkin açıklama ve sonuçlara yer verilmiştir. Bahsi geçen tüm varsayım testleri sabit etkiler modeline göre yapılmıştır. Sabit etkiler modelinin esas alınması ile ilgili gerekli açıklamalar daha önce yapılmıştır.

3.4.5.1. Değişen Varyans (Heteroskedasite) Testi

Panel veri analizinde hata terimlerinin homoskedastik (sabit varyanslı) olması araştırmacılar tarafından arzu edilen bir durumdur. Ancak veri büyüklüklerinin farklı olması (ülkeler, şirketler vb.) hata terimlerinin de farklı varyanslara sahip olmasına neden olmaktadır. Bu durumda değişen varyans sorunu ortaya çıkmaktadır. Verilerde değişen varyansın olması regresyon katsayılarında tutarlı tahminlerin oluşmasını sağlasa da modelin ve değişkenler arasındaki ilişkinin etkin bir şekilde sonuçlanmasını engellemektedir (Baltagi, 2008: 79). Bu sebeple, analiz yapılmadan önce heteroskedasitenin sınanması gerekmektedir.

Değiştirilmiş Walt Testi ile sınanan temel hipotez, “ H_0 : Birimlere göre heteroskedasite yoktur” şeklinde oluşturulan hipotezdir (Tatoğlu, 2020b: 236). Hipoteze ilişkin test sonuçları Tablo 3.8.'de yer almaktadır.

Tablo 3.8. Değişen Varyans Testi

Modeller	χ^2	Olasılık (p) Değerleri
Model 1	12812,87	0,0000***
Model 2	9045,80	0,0000***

***, %1 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.8.’de yer alan χ^2 ve olasılık (p) değerlerine göre “H₀: Birimlere göre heteroskedasite yoktur” temel hipotezi reddedilmektedir. Bu durumda, varyansların birimlere göre sabit olmadığı ve iki modelde de değişen varyans sorunu olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sorunun çözülebilmesi için dirençli testlere ihtiyaç duyulmaktadır. Dirençli testlere ilişkin açıklamalar, çalışmanın ilerleyen bölümlerinde yer almaktadır.

3.4.5.2. Otokorelasyon Testi

Otokorelasyon, zaman serisi içeren regresyon modellerinde sıklıkla karşılaşılan sorunlardan birisidir. Ardışık bağımlılık olarak da bilinen bu problem, hata terimleri arasında güçlü ilişkinin olması sonucu ortaya çıkmaktadır. Bir zaman serisinde otokorelasyonun olması, hem parametreler arasındaki varyansların küçülmesine hem de modelin açıklama gücü olan R² değerlerinin yanlış tahmin edilmesine neden olmaktadır (Sarıkovanlık vd., 2019: 50). Bu durumda, panel veri gibi zaman serisi içeren regresyon modellerinde analiz yapılmadan önce otokorelasyon testinin yapılması gerekmektedir. Bu kapsamda, Model 1 ve Model 2 için otokorelasyon testi yapılmış ve sonuçlar Tablo 3.9.’da verilmiştir.

Tablo 3.9. Otokorelasyon Testi

Modeller	Durbin-Watson	LBI
Model 1	1,406	1,626
Model 2	1,432	1,655

Tablo 3.9.’da Bhargava, Franzini ve Narendranathan’ın (1982) Durbin-Watson Testi ile Baltagi ve Wu’nun (1999) Yerel En İyi Değişmez (LBI) Testi sonuçlarına yer verilmiştir. İki modelde de Hem Durbin-Watson hem de LBI test istatistiklerinin 2’den düşük olduğu görülmektedir. Bu sonuçlara istinaden, verilerde otokorelasyon olduğu

saptanmış ve “ H_0 : Otokorelasyon yoktur” şeklinde oluşturulan temel hipotez reddedilmiştir (Tatoğlu, 2020b: 242). Otokorelasyon sorunun çözülebilmesi için dirençli testlere ihtiyaç duyulmaktadır. Dirençli testlere ilişkin açıklamalar, çalışmanın ilerleyen bölümlerinde yer almaktadır.

3.4.5.3. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Panel veri analizi gibi regresyon analizlerinde yatay kesit bağımlılığının (birimler arası korelasyonun) göz ardı edilmesi, özellikle büyük N (birim sayısı) ve sabit T (zaman boyutu) içeren veri setlerinde, geleneksel tahmincilerin hem yanlış hem de tutarsız sonuçlar üretmesine yol açmaktadır (Chudik ve Pesaran, 2013: 2). Bu nedenle, analize başlamadan önce değişkenler ve modeller bazında yatay kesit bağımlılığının sınanması gerekmektedir. Yatay kesit bağımlılığını sınamak üzere, Pesaran’ın (2004) CD_{LM} (Cross-Dependence) Testi uygulanmıştır. Sonuçlara ilişkin istatistiklere Tablo 3.10.’da yer verilmiştir.

Tablo 3.10. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Değişkenler	CD_{LM} Test İstatistiği	Olasılık (p) Değerleri
ROA	45,022	0,000***
ROE	62,377	0,000***
LÜE	14,228	0,000***
YE	10,069	0,000***
FT	20,597	0,000***
LN YAŞ	59,120	0,000***
UYR	4,857	0,000***
KDN	26,447	0,000***
LNÜS	74,575	0,000***
LN FYAŞ	392,541	0,000***
LN VRLK	315,623	0,000***
KALD	36,071	0,000***

*ROA ve ROE %I ile %99 arasında winsorize edilmiştir. “LN”, değişkenlerin doğal logaritmasının alındığını, *** ise %1 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.*

Tablo 3.10.'da yer alan test istatistikleri ve olasılık (p) değerleri incelendiğinde; araştırma modellerinde yer alan tüm değişkenlerin istatistiksel olarak %1 önem düzeyinde anlamlı sonuç verdiği gözlemlenmiştir. Bu durumda, birimler arasında yatay kesit bağımlılığın olduğu tespit edilmiş ve “ H_0 : Birimler arası korelasyon yoktur” şeklinde oluşturulan temel hipotez reddedilmiştir. Yatay kesit bağımlılığının saptandığı verilerin analiz edilebilmesi için dirençli testlere ihtiyaç duyulmaktadır. Dirençli testlere ilişkin açıklamalar, çalışmanın ilerleyen bölümlerinde yer almaktadır.

3.4.5.4. Birim Kök Testi

Panel veri gibi bünyesinde zaman serisi barındıran regresyon analizlerinde sonuçların gerçekçi ilişkileri yansıtabilmesi için serilen durağan olması gerekmektedir (Syzykova, 2020: 86). Granger ve Newbold'a (1974) göre, durağan olmayan seriler sahte regresyona neden olmaktadır. Sahte regresyon, yüksek R^2 (belirlilik katsayısı) ve çok düşük Durbin-Watson (hata terimleri arasında güçlü ilişki) istatistikleri üretmektedir. Ayrıca t ve F istatistiklerinde sapmalara neden olmaktadır. Çünkü sahte regresyon, bu istatistiklerin asemptotik dağılımlarını manipüle etmektedir. Bu durum, değişkenler arasında rastgele yürüyüşe ve dolayısıyla yanlış neden-sonuç ilişkilerinin kurulmasına yol açmaktadır (Phillips, 1986: 311-312). Sonuç itibarıyla, zaman serisi içeren verilerden doğru sonuçların elde edilebilmesi için serilerin mutlak surette durağan olması gerekmektedir. Seriler durağan değilse de durağanlaştırma işlemlerine başvurulmalıdır (Pekmezci, 2011: 5-6).

Birim kök testi yapılmadan önce yatay kesit bağımlılığı sonuçlarına bakılmasında fayda vardır. Veri setinde yatay kesit bağımlılığı varsa ikinci nesil, yoksa birinci nesil birim kök testlerine başvurulması gerekmektedir (Güngör ve Dilmaç, 2020: 161-162). Tablo 3.10.'da yer alan yatay kesit bağımlılığı sonuçlarına istinaden, verilerde yatay kesit bağımlılığı olduğu tespit edilmiş ve “ H_0 : Birimler arası korelasyon yoktur” şeklinde oluşturulan temel hipotez reddedilmiştir. Bu durumda, serilerin durağanlığının ikinci nesil birim kök testleri aracılığıyla test edilmesi gerekmektedir. Pesaran'ın (2007) “Yatay Kesit Genelleştirilmiş Dickey Fuller (CADF) Birim Kök Testi” alan yazında sıklıkla tercih edilen ve güvenilir sonuçlar veren ikinci nesil birim kök testlerinden biridir. Bu kapsamda, Pesaran CADF birim kök testi düzeyde $I(0)$ incelenmiş ve test sonuçlarına ilişkin istatistiklere Tablo 3.11.'de yer verilmiştir.

Tablo 3.11. Pesaran CADF Birim Kök Testi-Düzeyde I(0)

Değişkenler	Sabit Terimli		Sabit Terimli ve Trendli	
	Z İstatistiği	Olasılık (p) Değerleri	Z İstatistiği	Olasılık (p) Değerleri
ROA	-6,045	0,000***	-6,187	0,000***
ROE	-6,315	0,000***	-5,936	0,000***
LÜE	-12,858	0,000***	-8,132	0,000***
YE	-9,786	0,000***	-5,215	0,000***
FT	-9,678	0,000***	-6,133	0,000***
LN YAŞ	-4,489	0,000***	-2,978	0,000***
UYR	-6,261	0,000***	-5,810	0,000***
KDN	-5,010	0,000***	-3,038	0,001***
LNÜS	-6,821	0,000***	-6,092	0,000***
LN FYAŞ	-9,914	0,000***	-8,294	0,000***
LN VRLK	-8,742	0,000***	-7,004	0,000***
KALD	-8,121	0,000***	-3,750	0,000***

ROA ve ROE %1 ile %99 arasında winsorize edilmiştir. “LN”, değişkenlerin doğal logaritmasının alındığını, *** ise %1 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.11.’de yer alan Pesaran’ın (2007) CADF ikinci nesil birim kök testi sonuçlarının istatistiksel olarak %1 önem düzeyinde anlam çıktığı ve tüm değişkenlerin düzeyde I(0) durağan oldukları tespit edilmiştir. Bu durumda, “H₀: Seride birim kök vardır.” şeklinde oluşturulan temel hipotez reddedilmektedir. Hipotezin reddedilmesi verilerin durağan olduğunu ispatlamaktadır.

Birim kök testinin de yapılması ile birlikte, panel veri analizi temel varsayım testlerinin tamamına yönelik incelemeler tamamlanmıştır. Daha önce, Tablo 3.8.’de değişen varyans, Tablo 3.9.’da otokorelasyon ve Tablo 3.10.’da yatay kesit bağımlılığı tespit edilmişti. Tatoğlu’na (2020b) göre, çalışma modellerinde heteroskedasite, yatay kesit veya otokorelasyondan en az birinin var olması t ve F istatistikleri ile R² değerlerinin tutarlılığının sorgulanmasına neden olmaktadır. Bu durumda, modellerin standart tahmincilerden ziyade dirençli tahmincilerle analiz edilmesi gerekmektedir.

Dirençli tahminciler arasından çalışmamızın veri setine en uygun olanı Driscoll-Kraay (1998) tahmincisidir. Çünkü bu tahminci, büyük N (birim sayısı) ve büyük T

(zaman boyutu) içeren veri setlerinde bile dirençli standart hatalar üretmektedir. Ayrıca, diğer dirençli tahmincilerden farklı olarak sabit etkiler modeli için de kullanılabilir. Çalışmanın önceki kısımlarında; Model 1 ve Model 2'nin "Hausman Testi" sonuçları doğrultusunda sabit etkiler modeli ile analiz edileceği ifade edilmişti. Bu duruma istinaden, panel veri analizi, Driscoll-Kraay dirençli tahmincisi yardımıyla ve sabit etkiler modeli aracılığıyla yapılacaktır.

3.4.6. Panel Veri Analizi Sonuçları

Çalışmada, ROA ve ROE bağımlı değişkenleri ile yönetim kurulu üye karakteristiklerini temsilen kullanılan bağımsız değişkenler ve alan yazında sıklıkla kullanılan kontrol değişkenleri arasındaki ilişkiyi incelemek üzere kurulan Model 1 ve Model 2 Stata/SE 17.0 programı kullanılarak, Driscoll-Kraay'ın dirençli tahmincisi yardımıyla ve sabit etkiler modeli aracılığıyla analiz edilmiştir. Panel veri analizi sonuçlarına ilişkin istatistikler Tablo 3.12. ve Tablo 3.13.'te sunulmuştur.

3.4.6.1. Model 1 Analiz Sonuçları

Model 1, Dönem Kârı / Toplam Varlıklar oranını temsilen kullanılan ROA bağımlı değişkeni ile yönetim kurulu üye karakteristiklerini temsilen kullanılan bağımsız değişkenler ve alan yazında sıklıkla kullanılan kontrol değişkenleri arasındaki ilişkiyi incelemek üzere kurulmuştur. Bu ilişkiyi tahmin etmek üzere, panel veri analizi modellerinden olan sabit etkiler modeli, Driscoll-Kraay dirençli tahmincisi ile birlikte kullanılmıştır. Analiz sonuçları, Tablo 3.12.'de yer almaktadır.

Tablo 3.12. Model 1 Sabit Etkili Regresyon Sonuçları

Değişkenler (ROA Bağımlı Değişken)	Katsayı	Driscoll-Kraay Std. Hata	t İstatistiği	Olasılık (p) Değerleri
LÜE	0,0113	0,0054	2,09	0,0372**
YE	0,0102	0,0093	1,10	0,2740
FT	0,0336	0,0089	3,76	0,0000***
LN YAŞ	0,0558	0,1102	0,51	0,6130
UYR	-0,0269	0,0175	-1,54	0,1260

Tablo 3.12. (Devamı)

KAD	0,0364	0,0058	6,27	0,0000***
LNÜS	0,0164	0,0097	1,70	0,0920*
LNFYAŞ	0,0528	0,0219	2,41	0,0170**
LVRLK	0,1999	0,0247	8,11	0,0000***
KALD	-0,1323	0,0167	-7,90	0,0000***
Sabit Terim (C)	-0,8036	0,2170	-3,70	0,0000***
Gözlem Sayısı	1932			
Firma Sayısı	161			
Prob>F	0,0000			
R ²	0,2021			

ROA, %1 ile %99 arasında winsorize edilmiştir. “LN”, değişkenlerin doğal logaritmasının alındığını, ***, ** ve * ise sırasıyla; %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.12.’de yer alan sonuçlara göre, ROA bağımlı değişkeni ile FT ve KAD bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak %1, LÜE bağımsız değişkeni ile ise %5 önem düzeyinde anlamlı ilişki bulunmaktadır. Üç değişken de ROA’yı pozitif yönde etkilemektedir. FT’de meydana gelen 1 birimlik artış ROA’da 0,0336 birimlik artışa, KAD’da meydana gelen 1 birimlik artış ROA’da 0,0364 birimlik artışa ve son olarak LÜE’de meydana gelen 1 birimlik artış ROA’da 0,0113 birimlik artışa neden olmaktadır. Özetle, finansal tecrübe oranı, kadın üye oranı ve lisansüstü eğitim oranındaki artış, aktif kârlılık oranında da artış olmasını sağlamaktadır.

Bağımlı değişken ROA ile bağımsız değişkenler olan YE, LNYAŞ ve UYR arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bu değişkenlerden YE ve LNYAŞ ile ROA arasındaki ilişki yönü pozitif, UYR ile ROA arasındaki ilişki yönü ise negatiftir.

Çalışmanın kontrol değişkenleri olan LNÜS, LNFYAŞ, LVRLK ve KALD ile bağımlı değişken ROA arasında ise istatistiksel olarak sırasıyla; %10, %5, %1 ve %1 önem düzeylerinde anlamlı ilişki bulunmaktadır. Bu değişkenlerden LNÜS, LNFYAŞ, LVRLK ile ROA arasındaki ilişki yönü pozitif, KALD ile ROA arasındaki ilişki yönü ise negatiftir.

Son olarak, sabit terim (c) ile ROA arasında istatistiksel olarak %1 önem düzeyinde anlamlı ilişki olduğu, modele ait F istatistiğinin %1 önem düzeyinde anlamlı olduğu ve bağımsız değişkenlerin ROA üzerindeki açıklama gücüne istinaden %20 civarında R^2 değerine sahip olduğu tespit edilmiştir.

3.4.6.2. Model 2 Analiz Sonuçları

Model 2, Dönem Kârı / Toplam Öz Sermaye oranını temsilen kullanılan ROE bağımlı değişkeni ile yönetim kurulu üye karakteristiklerini temsilen kullanılan bağımsız değişkenler ve alan yazında sıklıkla kullanılan kontrol değişkenleri arasındaki ilişkiyi incelemek üzere kurulmuştur. Bu ilişkiyi tahmin etmek üzere, panel veri analizi modellerinden olan sabit etkiler modeli, Driscoll-Kraay dirençli tahmincisi ile birlikte kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına, Tablo 3.13.'te yer verilmiştir.

Tablo 4.13. Model 2 Sabit Etkili Regresyon Sonuçları

Değişkenler (ROE Bağımlı Değişken)	Katsayı	Driscoll-Kraay Std. Hata	t İstatistiği	Olasılık (p) Değerleri
LÜE	0,0549	0,0134	4,11	0,0000***
YE	0,0079	0,0249	0,32	0,7500
FT	0,0754	0,0238	3,17	0,0020***
LN YAŞ	-0,0584	0,2021	-0,29	0,7730
UYR	-0,1102	0,0724	-1,52	0,1300
KAD	0,0994	0,0142	7,01	0,0000***
LNÜS	0,0561	0,0233	2,41	0,0170**
LN FYAŞ	0,1130	0,0582	1,94	0,0540*
LN VRLK	0,4517	0,0513	8,81	0,0000***
KALD	-0,2054	0,0216	-9,52	0,0000***
Sabit Terim (C)	-1,6387	0,4954	-3,31	0,0010***
Gözlem Sayısı	1932			
Firma Sayısı	161			
Prob>F	0,0000			
R^2	0,1279			

ROE, %1 ile %99 arasında winsorize edilmiştir. "LN", değişkenlerin doğal logaritmasının alındığını, ***, ** ve * ise sırasıyla; %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.13.'de yer alan sonuçlara göre, ROE bağımlı değişkeni ile LÜE, FT ve KAD bağımsız değişkenleri arasında istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı ilişki bulunmaktadır. Üç değişken de ROE'yi pozitif yönde etkilemektedir. LÜE'de meydana gelen 1 birimlik artış ROE'de 0,0549 birimlik artışa, FT'de meydana gelen 1 birimlik artış ROE'de 0,0754 birimlik artışa ve son olarak KAD'da meydana gelen 1 birimlik artış ROE'de 0,0994 birimlik artışa neden olmaktadır. Başka bir ifade ile, lisansüstü eğitim oranı, kadın üye oranı ve finansal tecrübe oranında yaşanan artış, öz sermaye kârlılığı oranında da artış olmasını sağlamaktadır.

Bağımlı değişken ROE ile bağımsız değişkenler olan YE, LNYAŞ ve UYR arasında ise istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bu değişkenlerden YE ile ROE arasındaki ilişki yönü pozitif, LNYAŞ ve UYR ile ROE arasındaki ilişki yönü ise negatiftir.

Çalışmanın kontrol değişkenleri olan LNÜS, LNFYAŞ, LNVRLK ve KALD ile bağımlı değişken ROE arasında ise istatistiksel olarak sırasıyla; %5, %10, %1 ve %1 önem düzeylerinde anlamlı ilişki bulunmaktadır. Bu değişkenlerden LNÜS, LNFYAŞ, LNVRLK ile ROE arasındaki ilişki yönü pozitif, KALD ile ROE arasındaki ilişki yönü ise negatiftir.

Son olarak, sabit terim (c) ile ROE arasında istatistiksel olarak %1 önem düzeyinde anlamlı ilişki olduğu, modele ait F istatistiğinin %1 önem düzeyinde anlamlı olduğu ve bağımsız değişkenlerin ROE üzerindeki açıklama gücüne istinaden %13 civarında R^2 değerine sahip olduğu tespit edilmiştir.

3.4.7. Genel Değerlendirme

Firmaların finansal performansını belirlemede kullanılan ROA ve ROE değişkenleri ile yönetim kurulu üye karakteristikleri arasındaki ilişki durumu, bu ilişkilere yönelik hipotezler ve alan yazında benzer sonuçları barındıran çalışmalar Tablo 3.14.'te belirtilmiştir. Tablo 3.14.'te yer alan bilgiler, Tablo 3.12 ve Tablo 3.13.'ten elde edilen sonuçlar çerçevesinde hazırlanmıştır.

Tablo 3.14. Hipotezlere İlişkin Sonuçlar

Hipotezler	Hipotezin Durumu	Benzer Sonuçlara Sahip Çalışmalar
H₁: <i>Lisansüstü eğitim gören üyelerin oranı ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Kabul	Darmadi, 2013; Fidanoski vd., 2014; Boadi ve Osarfo, 2019; Yağlı, 2019; Örgün vd., 2022; Urquhart ve Zhang, 2022
H₂: <i>Lisansüstü eğitim gören üyelerin oranı ile firmanın öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Kabul	Odubuasi, Anene ve Okeke, 2022
H₃: <i>Yurt dışı eğitimi gören üyelerin oranı ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Ret	Chotiyaputta ve Yoon, 2018
H₄: <i>Yurt dışı eğitimi gören üyelerin oranı ile firmanın öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Ret	Chotiyaputta ve Yoon, 2018
H₅: <i>Yönetim kurulu üyelerinin finansal tecrübe oranı ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Kabul	Bouaziz, 2012; Aanu vd., 2014; Amer vd., 2014; Nuhu, Umaru ve Salisu, 2017; Arumona vd., 2019; Lee vd., 2024; Wicaksono, 2022
H₆: <i>Yönetim kurulu üyelerinin finansal tecrübe oranı ile firmanın öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Kabul	Bouaziz, 2012; Aanu vd., 2014; Amer vd., 2014; Zábajníková, 2016; Wicaksono, 2022
H₇: <i>Yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Ret	Diepen, 2015; Hassan, 2019; Ridloah vd., 2022
H₈: <i>Yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması ile firmanın öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Ret	Ararat, Aksu ve Çetin, 2015; Hassan, 2019; Diepen, 2015;
H₉: <i>Yönetim kurulu üyelerinin yabancı uyruklu olma oranı ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Ret	Carter vd., 2010; Darmadi, 2011; Fidanoski vd., 2014; Assenga ve Hussainey, 2018; Yağlı, 2019
H₁₀: <i>Yönetim kurulu üyelerinin yabancı uyruklu olma oranı ile öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Ret	Osiregbmhe, 2017; Assenga ve Hussainey, 2018; Yağlı, 2019; Mohd Idris, 2021
H₁₁: <i>Yönetim kurulunda bulunan kadın üyelerin oranı ile firmanın varlık kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Kabul	Erhardt, Werbel ve Shrader, 2003; Smith, Smith ve Verner, 2006; Ocak, 2013; Assenga ve Hussainey, 2018; Hassan, 2019; Konak ve Özkahveci, 2021; Mohd Idris, 2021; Chatterjee ve Nag, 2023; Velarde ve Norberg 2025
H₁₂: <i>Yönetim kurulunda bulunan kadın üyelerin oranı ile öz sermaye kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki vardır.</i>	Kabul	Bonn, 2004; Lückerrath- Rovers, 2013; Olaoti, 2016; Assenga ve Hussainey, 2018; Hassan, 2019; Mohd Idris, 2021; Konak ve Özkahveci, 2021; Chatterjee ve Nag, 2023

Model 1 ve Model 2'nin analiz sonuçlarından elde edilen bulgulara göre, ROA ile LÜE ($\beta = 0,0113$ $p < 0,05$) arasında istatistiksel olarak pozitif yönlü anlamlı ilişki bulunmaktadır. Benzer bir şekilde, ROE ile LÜE ($\beta = 0,0549$ $p < 0,01$) arasında da istatistiksel olarak pozitif yönlü anlamlı tespit edilmiştir. Bu bulgular, Hambrick ve Mason'un (1984) "*Üst Kademeler Teorisi*"ni destekler niteliktedir. Üst kademeler teorisi, üst düzey yöneticilerin kişisel özellikleri ve sahip olduğu niteliklerin, firmaların finansal performans gibi başarı çıktıları üzerinde olumlu etkileri olduğunu savunmaktadır. Bu kapsamda, yöneticilerin eğitim seviyeleri de son zamanlarda dikkat çeken bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır (bkz. Darmadi, 2013; 2014; Boadi ve Osarfo, 2019; Urquhart ve Zhang, 2022). Özellikle, lisansüstü eğitimin yöneticilere akademik başarıların yanında endüstriyel alanlarda da başarı sağladığı (Karaman ve Bakırcı, 2010: 95) düşünüldüğünde, yüksek düzeyde eğitimin yöneticiler açısından önemli bir nitelik olduğu gerçeği gün yüzüne çıkmaktadır. Nitekim, Arıoğlu'nun (2014b) çalışması da bu görüşü destekler niteliktedir. Arıoğlu'na göre, yüksek lisans veya doktora seviyesinde eğitimini tamamlamış yöneticiler, sahip oldukları sosyal prestij ve profesyonellik sayesinde firmaların yönetim kurullarına daha rahat atanabilmekte ve dolayısıyla firmalara önemli katkılar sağlayabilmektedir. Lisansüstü eğitimin firma performansını pozitif yönde etkilemesi Jensen ve Meckling'in (1978) "*vekâlet teorisi*" açısından da önemli bir bulgudur. Vekâlet teorisi, hissedar ile yöneticiler arasındaki çıkar çatışmalarının firmaya maliyet oluşturduğu görüşünü savunmaktadır. Ancak, yönetim kurulu tarafından yapılacak etkin bir denetim ve izlemenin bu maliyetleri azaltacağı düşünülmektedir (Boadi ve Osarfo, 2019: 827). Etkin bir denetim için ise yüksek düzeyde eğitime sahip yöneticilerin firmadaki varlıkları önemli olmaktadır (Mustafa vd., 2017: 53). Son olarak, Pfeffer, ve Salancik'in (1978) "*kaynak bağımlılığı teorisi*" de nitelikli yöneticilerin (örneğin, eğitim düzeyi yüksek olan yöneticiler) firmalara kaynak sağlama konusunda daha becerikli olduğu fikrini savunmaktadır. Kurumsal yönetim literatüründe saygın bir konumu olan bu teorilerin de çalışma bulgularını desteklemesi, yönetim kurullarında yüksek düzeyde eğitime sahip üyelerin varlığının önemini bir kez daha vurgulamaktadır. Bu durum, alanda çalışan yazarların da dikkatini çekmiş ve son yıllarda dünyanın farklı bölgelerinde bu doğrultuda yapılan çalışmalar hız kazanmıştır. Alan yazın incelendiğinde, bu doğrultuda yapılan ilk çalışmanın Darmadi (2013) tarafından yapılan

çalışma olduğu göze çarpmaktadır. Darmadi, payları 2007 yılında Endonezya Borsası'nda işlem gören ve mali yapılı olmayan 160 firmanın yönetim kurulu üye nitelikleri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemiş ve lisansüstü eğitim derecesine sahip üyelerin finansal performansı pozitif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Benzer bir şekilde; Fidanoski vd., 2014; Boadi ve Osarfo, 2019; Yağlı, 2019; Odubuasi, Anene ve Okeke, 2022; Örgün vd., 2022; Urquhart ve Zhang, 2022 da yapmış olduğu çalışmalarda, lisansüstü eğitime sahip yönetim kurulu üyeleri ile firma performansı arasında pozitif ve anlamlı ilişki elde etmişlerdir. Farklı çalışmalardan elde edilen bu sonuçlar, lisansüstü eğitim ve firma performansı ekseninde elde edilen çalışma bulgularımız ile örtüşmektedir.

Çalışma modellerinde incelenen bir diğer nitelik ise yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı eğitimidir. Analiz sonuçlarından elde edilen bulgulara göre, YE ile firmanın finansal performans göstergeleri olan ROA ve ROE arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulunmamaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı eğitimleri ile firmaların finansal performansları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların kısıtlı sayıda olduğu gözlemlenmiştir. Özellikle Türkiye'de bu ilişkiyi doğrudan inceleyen bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Ulusal literatürde yönetim kurulu üye nitelikleri ve firma performansı ile ilgili yapılan farklı çalışmalarda da bu eksiklik ifade edilmiştir (bkz. Arnoğlu, 2014a; Okan, Sarı ve Nas, 2015). Uluslararası alan yazında ise Darmadi (2013), Chotiyaputta ve Yoon (2018) ve Rossignoli, Lionzo ve Buchetti'nin (2021) adlı yazarların yapmış oldukları çalışmalar dışında bu ilişkiyi doğrudan inceleyen çalışmalara rastlanılmamıştır. Bu üç çalışma arasından Chotiyaputta ve Yoon (2018) ile Rossignoli, Lionzo ve Buchetti'nin (2021) çalışmaları ile çalışmamız benzer bulgulara sahip iken Darmadi'nin (2013) çalışmasında negatif ve anlamlı ilişki elde edilmiştir. Alan yazından elde edilen sonuçlar ve çalışma bulgularımıza göre yurt dışı eğitimi firma performansı üzerinde olumlu bir etki oluşturmamıştır. Gottesman ve Morey'a (2006) göre, firmaların başarı ölçütleri, eğitimin yanında yöneticinin deneyimleri, yönetim becerileri ve sosyal ağlarla da ilişkili olmaktadır.

Analiz sonuçlarından elde edilen bulgular çerçevesinde, bir diğer bağımsız değişken olan FT ($\beta = 0,0336$ $p < 0,01$) ile ROA ve ($\beta = 0,0754$ $p < 0,01$) ROE bağımlı değişkenleri arasında istatistiksel olarak pozitif yönde anlamlı ilişki bulunmuştur. Finansal tecrübenin firma performansını etkilemesi beklenen bir sonuçtur. SEC (2003)

tarafından yapılan tanımlamaya göre, “*finansal uzman*” yani; mali müşavir, denetçi, finans veya muhasebe yöneticisi ya da bu alanlarda eğitim görmüş olan yöneticiler firmaların finansal konularının neredeyse tamamında yetkin kişilerdir. Dolayısıyla, bu tarzda bir tecrübeye sahip yöneticilerden oluşan kurulların firmaların finansal performansına olumlu katkılar sunması muhtemeldir. Bu yönüyle çalışmamız, alan yazında yapılan birçok çalışma gibi pozitif bulgulara sahiptir (bkz. Bouaziz, 2012; Aanu vd., 2014; Amer vd., 2014; Zábajníková, 2016; Nuhu, Umaru ve Salisu, 2017; Arumona vd., 2019; Wicaksono, 2022; Lee vd., 2024). Ayrıca, çalışma bulguları “*vekâlet teorisi*”ni de desteklemektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi, etkin bir yönetim kurulu vekâlet maliyetini azaltmaktadır. Dolayısıyla, finansal tecrübeye sahip üyelerin kuruldaki varlığı, kurulun etkin bir denetim ve izleme süreci gerçekleştirmesini de sağlamaktadır.

Analiz sonuçlarına göre, yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalamaları ile finansal performans arasında anlamlı ilişki bulunamamıştır. Alan yazında üzerinde sıklıkla durulan üye yaşı hususu, üzerinde henüz bir fikir birliğinin oluşmadığı bir konudur. Cheng vd.,’ne göre, yönetim kurulularında yaşlı üyelerin olması, “*Örgütsel Öğrenme Teorisi*” bağlamında önemli bir faktördür. Örgütsel öğrenme teorisine göre, yaşlı yöneticiler iş hayatlarında karşılaştığı problemlerin üstesinden gelme noktasında kendi iş tecrübelerinden faydalanmakta ve bu durum onlara özellikle yönetimsel süreçlerde avantaj sağlamaktadır. Bu olaya farklı açıdan bakan yazarlar da genç yöneticilerin daha atılgan ve üretken, yaşlı yöneticilerin ise daha statükocu ve temkinli olduğunu düşünmektedir (Ridloah vd., 2022: 243). Yine Ararat Aksu ve Çetin’ e (2015) göre, genç ve yaşlı üyelerin birlikte bulunduğu kurullar, karar alma sürecinde daha çeşitli ve dengeli bir bakış sunarak firmaya katkı sağlıyor gibi görünse de çok fazla çeşitlilik ve kuşak farkı, iletişim sorunları veya uyumsuzluk gibi sebeplerle ters tepebilmektedir. Bu durum firma performansı hususu için de geçerlidir. Firma performansını finansal kararların bir sonucu olarak düşünürsek, farklı yaşlardaki yöneticilerin farklı kararlar alabileceği ihtimalini de göz önünde bulundurmak gerekmektedir. Bu durumda, finans literatüründe bir fikir birliğinin oluşmaması da makul karşılanmaktadır. Bu doğrultuda, bu çalışmada da alan yazında bulunan bazı çalışmalar gibi (bkz. Ararat Aksu ve Çetin, 2015; Diepen, 2015; Aggarwal vd., 2019; Hassan, 2019; Alqatan vd., 2025) finansal

performans ile yönetim kurulu üyelerinin yaşları arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Analizlerden elde edilen bir diğer bulgu ise, firma performansı ile yabancı uyruklu üye oranı arasında anlamlı ilişkinin bulunmamasıdır. Bu bulgular, *kaynak bağımlılığı* teorisini desteklememektedir. Daha önce de ifade edildiği gibi, yönetim kurullarında nitelikli ve sosyal ağları geniş olan üyelerin varlığı firmalara farklı kaynaklara ulaşma hususunda farkı alternatif sağlamaktadır (Assenga ve Hussainey, 2018: 1091). Ancak, Darmadi'nin (2011) de dediği gibi, yabancı üyelerin yönetim kurullarındaki varlığı her zaman firma performansını etkilemeyebilir. Darmadi çalışmasında, firma performansı ile yabancı uyruklu üyeler arasında anlamlı ilişki tespit etmemiş ve bunun sebebini Endonezya'da bulunan anonim şirketlerin genellikle aile şirketi olmasına bağlamıştır. Darmadi'ye göre, şirketlerin çoğunun aile kontrolünde olması, yönetim kuruluna atanan yabancı uyruklu üyelerin etkisini sınırlayabilmektedir. Carter vd.,'ne (2010) göre ise, yabancı uyruklu üyeler diğer üyelere nazaran azınlık durumunda oldukları için bu üyelerin firmadaki katkıları doğrudan finansal performanstan ziyade, kurumsal itibar ve dış paydaşlarla ilişkiler gibi dolaylı ve ölçülmesi zor çıktılar üzerinden olabilir. Bu nedenle, bu tür çeşitlilik kararlarının yalnızca finansal performansa etkisi temelinde değerlendirilmesi yetersiz kalabilir. Dolayısıyla, yabancı uyruklu üyeler ile firma performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunmaması, her ne kadar kaynak bağımlılığı teorisinin öngördüğü olumlu etkiyi desteklemese de, bu durum teorik açıdan şaşırtıcı değildir. Nitekim, alan yazında başka çalışmalarda da çalışma bulgularımıza benzer doğrultuda sonuçlar elde edilmiştir (bkz. Fidanoski vd., 2014; Osiregbmhe, 2017; Assenga ve Hussainey, 2018; Yağlı, 2019; Mohd Idris, 2021).

Model 1 ve Model 2'nin analiz sonuçlarından elde edilen bulgulara göre, yönetim kurulunda bulunan kadın üyelerin oranı ile firma performansı arasında pozitif yönde anlamlı ilişki (KAD-ROA, $\beta = 0,0364$ $p < 0,01$ KAD-ROE, $\beta = 0,0994$ $p < 0,01$) bulunmaktadır. Çalışmanın değişkenleri arasında, alan yazında üzerinde en çok durulan konu kadın üyeler ve firma performansı ilişkisidir. Kurumsal yönetimin OECD (1999) tarafından temellerinin atıldığı ilk zamanlardan beri kadın yöneticiler birçok çalışmanın ilgi odağı olmuştur. Carter, Simkins ve Simpson (2003) ile Erhardt, Werbel ve Shrader'in (2003) yapmış olduğu çalışmalar alanın öncüsüdür. Peşi sıra yapılan çalışmalarla birlikte kadın üyeler ile firma performansı arasındaki ilişki dünyanın farklı bölgelerinde

incelenmiştir. Farklı sonuçlar bulunsa da genellikle, kadın üyelerin çalışmamızın bulgularında da tespit edildiği gibi, firma performansını olumlu etkilediği göze çarpmaktadır (bkz. Carter, Simkins ve Simpson, 2003; Erhardt, Werbel ve Shrader, 2003; Bonn, 2004; Smith, Smith ve Verner, 2006; Lückerath- Rovers, 2013; Ocak, 2013; Olaoti, 2016; Assenga ve Hussainey, 2018; Hassan, 2019; Konak ve Özkahveci, 2021; Mohd Idris, 2021; Chatterjee ve Nag, 2023; Velarde ve Norberg 2025). Bu sonuçlar, kadın üyelerin hem *vekâlet teorisi* hem de *kaynak bağımlılığı teorisi* kapsamında değerlendirilmesine yol açmaktadır. Kaynak bağımlılığı teorisine göre, kadınların kurullarda cinsiyet çeşitliliği oluşturması, sosyal ağların da genişlemesiyle firmaların farklı kaynaklara ulaşmasını kolaylaştırmaktadır. Yine kadınların toplantılara daha düzenli katıldığı, daha fazla soru sorduğu ve karar alma süreçlerine daha çok özen gösterdiği düşünüldüğünde, yönetim kurulunun denetim fonksiyonunu daha etkin yaptığı varsayılmaktadır (Adams ve Ferreira, 2009: 295). Bu durum, kadın üyelerin bulunduğu firmalarda vekâlet maliyetlerinin azalmasını sağlamaktadır.

Son olarak, çalışmanın kontrol değişkenleri olan LNÜS, LNFYAŞ, LNVRLK ve KALD ile firma performansı göstergeleri olan ROA ve ROE arasında anlamlı ilişki edilmiştir. Bu sonuçlar alan yazın ile örtüşmektedir (bkz. Adams ve Ferreira, 2009; Ararat, Aksu ve Çetin, 2015; Tsuruta, 2015; Terjesen vd., 2016; Abu-Abbas vd., 2019; Fernández ve Tejerina, 2020; Devi ve Shiralashetti, 2025).

SONUÇ VE ÖNERİLER

20. yüzyılın sonlarına doğru, Enron, Barings, Parmalat, Tyco, WorldCom ve Lehman Brothers gibi bazı büyük şirketlerin tecrübe ettiği kurumsal başarısızlıklar ve finansal skandalların toplum ve ekonomiler üzerinde birtakım olumsuz etkileri olmuştur. Yakın zamanda da yine Volkswagen adlı şirketin emisyon salınımı üzerine sorun yaşadığı ve bu durumun şirketin uluslararası marka değerine ciddi zarar verdiği gözlemlenmiştir. Üretim ağı, sermaye gücü, marka değeri ve hasılatı son derece yüksek olan bu denli büyük şirketlerin bile bu tür skandallara karışması, kurumsal yönetime dair bazı sorunların var olduğu düşüncesini akla getirmektedir. Bu durum, kurumsal yönetimin önemini bir kez daha gündeme taşımıştır.

Özünde kurumsal yönetim, firmaların tüm paydaşlarının çıkarlarını gözetten bir mekanizmadır. Ancak bu mekanizmanın doğru işleyebilmesi için etkin bir yönetim kuruluna ihtiyaç vardır. Etkin bir yönetim kurulu ise bağımsız, tecrübeli, alanında uzman ve adil bireylerden oluşmalıdır. Bu durumda, yönetim kurulu üyelerinin karakteristikleri ön plana çıkmaktadır. Bu karakteristikler arasında son yıllarda üzerinde önemle durulan ve bu çalışmada da kendine yer edinen; lisansüstü eğitim, yurt dışı eğitimi, yaş, cinsiyet, finansal tecrübe ve yabancı uyruk gibi kavramlar yer almaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu bu niteliklerin firmaya önemli katkılar sunacağı düşünülmektedir. Bu katkılardan birisi de firmaların en önemli değerlendirme ölçütlerinden biri olan finansal performanstır. Bu çerçevede bu çalışmanın amacı, yönetim kurulu üyelerinin karakteristikleri ile firma performansı arasındaki ilişkinin incelenmesidir.

Araştırma bulgularından elde edilen sonuçlara göre, lisansüstü eğitim ile firma performansı arasında pozitif yönlü anlamlı ilişki bulunmuştur (H_1 ve H_2 kabul). Bu sonuç, alan yazında yer alan bazı çalışmalarla paralellik göstermektedir (bkz. Darmadi, 2013; Fidanoski vd., 2014; Boadi ve Osarfo, 2019; Yağlı, 2019; Odubuasi, Anene ve Okeke, 2022; Örgün vd., 2022; Urquhart ve Zhang, 2022). Ancak, bazı araştırmalarda ise, bu iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı veya farklı yönlü sonuçlar elde edildiği gözlemlenmiştir (bkz. Bathula, 2008; Ying ve Mei, 2014; Tarigan vd., 2018; Topaloğlu ve Ege, 2018; Özbek, 2019). Lisansüstü eğitim ile firma performansı arasında pozitif yönlü anlamlı ilişkinin bulunması; üst kademeler, vekâlet ve kaynak

bağımlılığı teorisi gibi alan yazında üzerinde önemle durulan kurumsal yönetim teorilerini de destekler niteliktedir. Lisansüstü eğitimin yöneticilere endüstriyel alanlarda bilgi, birikim ve tecrübe de kazandırdığı da düşünüldüğünde, firmaların finansal performansın yanı sıra entelektüel sermaye açısından da kazanımları olduğu düşünülmektedir.

Yönetim kurullarının yurt dışı eğitimi ile finansal performans arasında ise anlamlı bir ilişki bulunamamıştır (**H₃** ve **H₄** ret). Alan yazın incelendiğinde, yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı eğitimleri ile firmaların finansal performansları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların kısıtlı sayıda olduğu gözlemlenmiştir. Özellikle Türkiye’de bu ilişkiyi doğrudan inceleyen bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu durum, bu çalışmanın önemini vurgular niteliktedir. Ancak, çalışma sayısının kısıtlı olması konuya dair çıkarım yapılmasını güçleştirmiştir. Türkiye dinamiklerini de göz önünde bulundurduğumuzda, yerel üniversitelerden alınan eğitimin şu an için yeterli olarak algılandığı tahmin edilmektedir. Aynı şekilde, yurt dışında bulunan prestijli üniversiteler (Ivy Lig olarak bilinen eğitim kurumları) dışındaki diğer üniversitelerde verilen eğitimin Türkiye’deki üniversitelerde verilen eğitimden daha iyi olduğu ile ilgili net bir çıkarımda bulunulamayacağından, bu konu ile ilgili yapılacak tespitlerde zamana ihtiyaç olduğu düşünülmüştür. Çünkü, yönetim kurullarında yurt dışı eğitimi konusu henüz ayağını yere sağlam basan alan yazın incelemeleri içermemektedir. Nitekim, uluslararası alan yazın incelendiğinde dahi karşımıza sadece üç çalışma (bkz. Darmadi, 2013; Chotiyaputta ve Yoon, 2018; Rossignoli, Lionzo ve Buchetti, 2021) çıkmıştır. Bu üç çalışma arasından, Chotiyaputta ve Yoon (2018) ile Rossignoli, Lionzo ve Buchetti’nin (2021) bulguları, çalışmamızla benzerlik göstermiştir. Buna karşılık, Darmadi’nin (2013) çalışmasında ise negatif ve anlamlı bir ilişki elde edilmiştir.

Bir diğer önemli nitelik olan finansal tecrübe ile firma performansı arasında da anlamlı ilişki elde edilmiştir (**H₅** ve **H₆** kabul). Finansal tecrübe, kapsam itibarıyla finansal alanlarda uzmanlığı temsil ettiğinden çalışmada bu doğrultuda bir sonucun elde edilmesi olağan karşılanmıştır. Alan yazında yapılan bir çok çalışmada da sonuçlar bu yöndedir. Ancak çalışmaların bir çoğu denetim komitesi odağında yapılmıştır. Denetim komitesinin görev tanımı, “SPK’nın Seri:X, No:19 sayılı Tebliğ’ine göre, “*Halka açık şirketlerde denetimden sorumlu bir komite kurulması, denetçilerin yapamayacakları işler, denetçinin rotasyonu, üst düzey yöneticilerin mali tabloları onaylamaları*

hususları düzenlenmiştir.” şeklinde yapılmıştır. Bu tanıma göre, halihazırda finansal uzmanlığı ön planda olan denetim komitesinin finansal performansa olumlu yönde etki etmesi doğal karşılanmalıdır. Ancak bu çalışmadan elde edilen bulgular, yönetim kurulu üyeleri denetim komitesi üyesi olmasa dahi, finansal tecrübenin finansal performansa olumlu etki ettiği yönündedir. Bu yönüyle çalışmanın alan yazına önemli katkılar sunduğu düşünülmektedir. Yönetim kurulu ve denetim komitesi odaklı yapılan çalışmaların hemen hepsinde çalışmamızda da olduğu gibi, anlamlı ve pozitif bulgular elde edilmiştir (bkz. Bouaziz, 2012; Aanu vd., 2014; Amer vd., 2014; Zábajníková, 2016; Nuhu, Umaru ve Salisu, 2017; Topaloğlu ve Ege, 2018; Arumona vd., 2019; Eker, 2022; Wicaksono, 2022; Lee vd., 2024). Ancak, Nwonyuku (2016) çalışmasında, alan yazından ve çalışmamızdan farklı olarak olarak, finansal tecrübe ile finansal performans arasında negatif ve anlamlı ilişki elde etmiştir. Nwonyuku’ya (2016) göre, yönetim kurulu üyelerinde finansal tecrübeden ziyade sektör tecrübesi ön planda tutulmalıdır. Nwonyuku, yiyecek ve içecek sektörünü incelediği çalışmasında, yönetim kurulu üyelerinin sektörün dinamiklerine yeterince hâkim olmamaları durumunda, firmalara finansal açıdan katkı sağlamaktan çok zarar verebildiklerini ortaya koymuştur.

Çalışma bulgularından elde edilen bir diğer sonuç, yönetim kurulu üyelerinin yaşları ile finansal performans arasında anlamlı ilişkinin olmamasıdır (**H₇** ve **H₈** ret). Alan yazında yapılan çalışmalarda, yönetici yaşları ile firma performansı arasında farklı sonuçlar elde edildiği gözlemlenmiştir. Bunun muhtemel sebebi, yaştan yöneticilere kazandırdığı tecrübenin yanında başka konularda onlara dejavantaj sağlaması olarak görülebilir. Örneğin, genç yöneticiler yaşlı yöneticilere nazaran daha atılgan ve üretken olabilmektedir. Bu durumda, yaşlı yöneticilerin de daha statükocu ve temkinli olduğunu düşünürsek, firmaların finansal konularda kârlılık sağlayabileceği yatırımlarda da bazen çekimser davranıldığı görüşü oluşabilir. Yine, genç ve yaşlı yöneticilerin birlikte olduğu yani çeşitliliğin sağlandığı kurullarda, kuşak farkından dolayı iletişim sorunlarının oluşması da muhtemeldir. Dolayısıyla yaş ve firma performansı arasında ortak bir görüşün oluşmaması olağan karşılanmıştır. Nitekim, alan yazından elde edilen sonuçlar da bu görüşü destekler niteliktedir. Örneğin, Ararat, Aksu ve Çetin, (2015) Diepen, (2015) Aggarwal vd., (2019) Hassan (2019) ile Alqatan vd., (2025) çalışma bulgularımıza benzer bir şekilde, finansal performans ile yönetim kurulu üyelerinin yaşları arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki elde edememiştir. Buna karşın, alan

yazında yapılan bazı çalışmalarda ise, çalışmamızdan farklı olarak söz konusu iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki tespit edilmiştir (bkz. Ararat vd., 2010; Cheng vd., 2010; Kim ve Lim, 2010; Darmadi, 2011; Ali, Ng ve Kulik, 2014; Mahadeo, 2014; Talavera, Yin ve Zhang, 2018; Özer, Merter ve Aktaş, 2023).

Çalışma bulguları doğrultusunda, yabancı uyruklu üye oranı ile firma performansı arasında da anlamlı ilişki bulunamamıştır (**H₉** ve **H₁₀** ret). Hofstede, Hofstede ve Minkov'a (2010) göre, Türkiye gibi kolektivist kültüre sahip olan ülkelerde, aile ve akraba değerleri daha ön plandadır. Bu durumda, çoğunluğu aile şirketi olan BIST şirketlerinde yabancı uyruklu üyelerin kendini azınlıkta hissetmesi ve finansal kararlara doğrudan etki etmemesi olası görülmektedir. Yine, yabancı uyruklu üyelerin adaptasyon sorunları ve ülke dinamiklerine tam olarak hakîm olmamaları da bu etkenler arasında gösterilebilir. Alan yazında, çalışma bulgularımızla paralel sonuçlar içeren çalışmalarla (Carter vd., 2010; Darmadi, 2011; Fidanoski vd., 2014; Osiregbmhe, 2017; Assenga ve Hussainey, 2018; Yağlı, 2019; Mohd Idris, 2021) birlikte, çalışmamızdan ayrışan bazı çalışmalar da bulunmaktadır (bkz. Werbel ve Shrader, 2003; Choi vd., 2007; Ararat vd., 2010; Ujunwa, 2012; Dedu ve Chitan, 2013; Kılıç, 2015; Doğan ve Topal, 2016; Yağlı ve Ünlü, 2019; Ridloah vd., 2022; Daniel ve McConnell, 2023).

Çalışmanın bir diğer bağımsız değişkeni olan kadın üye oranı ile firma performansı arasında ise anlamlı ilişki elde edilmiştir (**H₁₁** ve **H₁₂** kabul). Bu sonuç, vekâlet ve kaynak bağımlılığı teorisi gibi alan yazında üzerinde önemle durulan kurumsal yönetim teorilerini de desteklemiştir. Yine bu sonuca göre, Türkiye'de kadın yöneticilerin iş hayatında tokenizm ve cam tavan gibi sorunlara maruz kalmadan firmaların finansal kararlarına katkılar sağladığı söylenebilmektedir. Türkiye'de kadın üyelerin geçmiş yıllara nazaran yönetim kurullarında daha aktif olmalarının temel sebebi, SPK'nın 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmış olduğu Kurumsal Yönetim Tebliği'nde yer alan *“Şirket, yönetim kurulunda kadın üye oranı için %25'ten az olmamak kaydıyla bir hedef oran ve hedef zaman belirler ve bu hedeflere ulaşmak için politika oluşturur. Yönetim kurulu bu hedeflere ulaşma hususunda sağlanan ilerlemeyi yıllık olarak değerlendirir.”* açıklamasıdır. Bu madde ile, yönetim kurulunda kadın üyelerin varlığı “uygulamıyorsan açıkla” prensibi ile desteklenmiştir. Bu durum kadın üyelerin firmaların yönetim kurullarında aktif bir şekilde yer almasına ve firmalarda çeşitliliğin oluşmasına sebebiyet vermiştir. Çalışma

bulgularından elde edilen sonuç, alan yazında yer alan bazı çalışmalarla da paralellik göstermiştir (bkz. Carter, Simkins ve Simpson, 2003; Bonn, 2004; Smith, Smith ve Verner, 2006; Lückerath- Rovers, 2013; Ocağ, 2013; Olaoti, 2016; Assenga ve Hussainey, 2018; Hassan, 2019; Konak ve Özkahveci, 2021; Mohd Idris, 2021; Chatterjee ve Nag, 2023; Velarde ve Norberg 2025). Ancak, bazı araştırmalarda ise, bu iki değişken arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı veya farklı yönlü sonuçlar elde edildiği gözlemlenmiştir (Rose, 2007; Adams ve Ferreira, 2009; Bøhren ve Strøm, 2010; Darmadi, 2011; Ujunwa, 2012; Pletzer vd., 2015; Atılğan, 2017; Ionascu vd., 2018; Yang vd., 2019; Yurt, 2020).

Son olarak, çalışmanın kontrol değişkenleri olan yönetim kurulu üye sayısı, firma yaşı, toplam varlıklar ve finansal kaldıraç oranı ile finansal performans arasında anlamlı ilişki bulunmuştur. Alan yazında yer alan bazı çalışmaların (bkz. Adams ve Ferreira, 2009; Ararat, Aksu ve Çetin, 2015; Tsuruta, 2015; Terjesen vd., 2016; Abu-Abbas vd., 2019; Fernández ve Tejerina, 2020; Devi ve Shiralashetti, 2025) sonuçlarına paralel olarak, finansal performans ile üye sayısı, firma yaşı ve toplam varlıklar arasındaki ilişki pozitif yönlü, finansal kaldıraç ile ise negatif yönlüdür. Üye sayısı arttıkça finansal performansın da artması, alan yazında üzerinde önemle durulan üye çeşitliliğine ve dolayısıyla farklı niteliklerin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Firma yaşı ise firmanın içinde bulunduğu sektördeki tecrübesini ifade etmektedir. Tecrübesi daha fazla olan firmanın daha başarılı olması muhtemeldir. Özellikle, finansal kaynak bulmada firmaların marka değeri ve firmalara duyulan güven, fon sağlayıcılar açısından önem arz eden bir konudur. Bu durumda, sektörde daha uzun süre faaliyet gösteren firmaların daha prestijli olmaları da olağandır. Türkiye’de de firmaların öz sermayeden ziyade yabancı kaynaklarla daha fazla fonlandığını düşünüldüğünde, fon sağlayıcılar ile olan ilişkilerin iyi olması gerekmektedir. Bu açıdan firmanın yaşından dolayı sahip olduğu sektör tecrübesi önemli bir kriter olarak görülebilmektedir.

Araştırmadan elde edilen bulgular doğrultusunda; işletmelere, sivil toplum kuruluşlarına, düzenleme ve denetleme kurumlarına ve son olarak gelecekte yapılacak olan akademik çalışmalara yönelik öneriler aşağıda yer almaktadır.

Yönetim kurulu üyelerinin lisansüstü eğitim düzeyi, finansal tecrübe ve kadın temsiliyetinin firma performansı üzerinde anlamlı ve olumlu etkilere sahip olduğunu ortaya koymuştur. Bu çerçevede, işletmelere yönelik öneriler şu şekildedir:

- Yönetim kurullarının oluşum süreçlerinde lisansüstü eğitim düzeyine sahip yöneticilere öncelik verilmesi, firmaların finansal performansında ve stratejik karar alma süreçlerinde olumlu sonuçlar elde edilmesine katkı sağlayacaktır.
- Finansal alanlarda tecrübeye sahip üyelerin yönetim kurullarında yer alması, işletmelerin finansal performansını iyileştirmekte ve finansal karar alma açısından işletmelere rekabet avantajı sağlamaktadır. Dolayısıyla, finansal karar alma süreçlerinde etkili olan bu nitelik, sadece denetim komitesiyle sınırlı kalmamalıdır.
- Kadın yönetim kurulu üyelerinin firma performansı üzerindeki olumlu etkisi göz önünde bulundurularak, kadın temsiliyetinin artırılmasına yönelik politikalar benimsenmeli ve çeşitlilik ilkesi kurumsal kültürün bir parçası haline getirilmelidir.
- Yönetim kurullarında farklı yaş gruplarının dengeli şekilde temsil edilmesine özen gösterilmeli; genç yöneticilerin dinamizmi ile ileri yaşta yöneticilerin deneyimi arasında denge sağlanmalıdır.

Sivil toplum kuruluşlarının (STK) da kurumsal yönetim konusunda kamuoyunu üzerinde bilgilendirici ve yönlendirici rolü bulunmaktadır. Bu bağlamda, çalışma bulguları doğrultusunda, STK'lara yönelik öneriler aşağıda sıralanmıştır:

- Kadınların yönetim kademelerinde daha fazla yer alabilmesini teşvik edecek eğitim, mentorluk ve farkındalık programları geliştirilmelidir.
- Kurumsal yönetim ilkelerinin yaygınlaştırılması amacıyla yönetim kurullarının yapısı, çeşitliliği ve üyelerin nitelikleri üzerine rehber dokümanlar hazırlanmalı ve paydaşlara sunulmalıdır.

Yönetim kurullarının yapısal nitelikleri ve kurumsal yönetimin uygulanabilirliği, düzenleyici kurumların teşvik ve yönlendirmeleriyle resmiyet kazanmaktadır. Bu kapsamda, düzenleme ve denetleme kurumlarına yönelik önerilere de çalışmanın bulguları doğrultusunda aşağıda yer verilmiştir. Bunlar;

- “lisansüstü eğitim ve finansal tecrübe gibi üyelik kriterlerinin teşvik edilmesi ve bu niteliklerin yönetim kurullarında belirli bir oranda temsil edilmesine yönelik düzenlemeler yapılması,
- SPK’nın 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış olduğu Kurumsal Yönetim Tebliği ile halihazırda “*uygula ya da açıkla*” yaklaşımıyla yürütülen kadın üye hedef oranının daha etkili sonuçlar alınabilmesi adına bağlayıcılığı olan düzenlemelere dönüştürülmesi, (örneğin, her firmanın yönetim kurulunda en az “1” kadın üyeninin bulunmasının zorunlu hale getirilmesi)
- yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı eğitimine yönelik teşvik edici programların düzenlenmesi,
- ve kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin firmalara ait performans skorlarının kamuoyuyla paylaşılması” şeklinde sıralanmaktadır.

Son olarak, çalışma bulguları bazı alanlarda literatür boşluklarını da ortaya koymuştur. Bu doğrultuda, gelecekte yapılması planlanan çalışmalara yönelik öneriler aşağıda yer almaktadır:

- Ulusal ve uluslararası literatür incelendiğinde, yönetim kurullarında yurt dışı eğitimi ile finansal performans odaklı yapılan çalışmaların çok kısıtlı olduğu tespit edilmiştir. Bu doğrultuda, özellikle ulusal literatürde yapılması planlanan yönetim kurulu eksenli çalışmalara “yurt dışı eğitimi” konusu da dahil edilebilir. Bilhassa, mali yapılı firmalar gibi dinamik sektörlerde faaliyet gösteren firmaların çalışmalara dahil edilmesi farklı sonuçların elde edilmesine yol açabilir.
- Ek olarak, yabancı uyruklu üyelerin görece daha çoğunlukta olduğu sektörlerle yönelik çalışmalar yapılabilir. Özellikle, çok uluslu firmaların ön planda olduğu bankacılık sektörü üzerine yapılan çalışmalardan farklı sonuçlar elde edilebileceği düşünülmektedir.
- Uluslararası karşılaştırmalı olarak yapılacak çalışmalar, Türkiye’deki yönetim kurulu yapılarının gelişmiş ülkelerle benzerlik ve farklılıklarını ortaya koymada uygulayıcılara yol gösterebilir.
- Bu çalışmada, yönetim kurulu üyelerinin yurt dışı eğitimi ve yabancı üye değişkenleri “oran” olarak kullanılmıştır. Oran yerine, alan yazında “kukla

değişken” olarak bilinen yöntemin de kullanılması farklı sonuçların elde edilmesi hususunda faydalı olabilir.

- Son olarak, bu çalışmada sunulan bulgular, nicel analiz yöntemleri aracılığıyla elde edilmiştir. Gelecekte yapılması planlanan çalışmalarda, mülakat ve vaka analizi gibi nitel yöntemlerin de tercih edilmesinin yönetim kurulu üyelerinin kurumsal katkılarını ölçmede farklı bir bakış açısı sunacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Aanu, O. S., Odianonsen, I. F., & Foyeke, O. I. (2014). "Effectiveness of Audit Committee and Firm Financial Performance in Nigeria: An Empirical Analysis". *Journal of Accounting and Auditing*, 2014, 1-11.
- Abad, D., Lucas-Pérez, M. E., Minguez-Vera, A., & Yagüe, J. (2017). "Does Gender Diversity on Corporate Boards Reduce Information Asymmetry in Equity Markets?". *BRQ Business Research Quarterly*, 20(3), 192-205.
- Abdullah, H., & Valentine, B. (2009). "Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance". *Middle Eastern Finance and Economics*, 4(4), 88-96.
- Abu-Abbas, B. M., Alhmoud, T., & Algazo, F. A. (2019). "Financial Leverage and Firm Performance: Evidence from Amman Stock Exchange". *The European Journal of Comparative Economics*, 16(2), 207-237.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). "Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance". *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). "The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A conceptual framework and survey". *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.
- Aebi, V., Sabato, G., & Schmid, M. (2012). "Risk Management, Corporate Governance, and Bank Performance in The Financial Crisis". *Journal of Banking & Finance*, 36(12), 3213-3226.
- Aggarwal, R., Jindal, V., & Seth, R. (2019). "Board Diversity and Firm Performance: The Role of Business group Affiliation". *International Business Review*, 28(6), 1-17.
- Ahmad, K., & Zabri, S. M. (2016). "The Effect of Non-financial Performance Measurement System on Firm Performance". *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(6), 50-54.

- Ahmed, A., & Ali, S. (2017). "Boardroom Gender Diversity and Stock Liquidity: Evidence From Australia". *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(2), 148-165.
- Aifuwa, H. O., & Embele, K. (2019). "Board Characteristics and Financial Reporting". *Journal of Accounting and Financial Management*, 5(1), 30-44.
- Akal, Z. (2003). *İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi*. Ankara: Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları.
- Akçay, A. Ö. (2021). "Yönetim Kurulu Yapısı Çeşitliliği ve Entelektüel Sermaye Performansı: Borsa İstanbul Firmaları Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi". *Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (53), 355-380.
- Akıncı, M., Akıncı, G. Y., Yılmaz Ö. (2014). "Sendikal Hareketlerin İki Yüzü: OECD Ülkelerinde İktisadi Büyüme Üzerindeki Etkilerin Analizi". *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(1), 1-27.
- Akpan, E. O., & Amran, N. A. (2014). "Board Characteristics and Company Performance: Evidence from Nigeria". *Journal of Finance and Accounting*, 2(3), 81-89.
- Aksoy, M. A. (2013). "Türk Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu". *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 17(1-2), 45-76.
- Aktaş, Z., & Atalay, M. Ö. (2020). "Yönetim Kurulu Yapısı Çeşitliliğinin Entelektüel Sermaye Üzerindeki Etkisi: Bist Sürdürülebilirlik Endeksi Firmaları Üzerine Bir Araştırma". *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 22(2), 823-854.
- Akyüz, Y. (2013). "Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Pazar Katma Değer (MVA) Analizi: İMKB'de İşlem Gören Seramik İşletmelerinde Bir Uygulama". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(2), 339-356.

- Al Fadli, A., Sands, J., Jones, G., Beattie, C., & Pensiero, D. (2019). "Board Gender Diversity And CSR Reporting: Evidence From Jordan". *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 13(3), 29-52.
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). "Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence". *Management science*, 65(10), 4451-4469.
- Alchian, A.A. and Demsetz, H. (1972) "Production, Information Costs and Economic Organization". *American Economic Review*, 62(5), 772-795.
- Ali, A., Alim, W., Ahmed, J., & Nisar, S. (2022). "Yoke of Corporate Governance And Firm Performance: A Study of Listed Firms in Pakistan". *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, 13(1), 8-17.
- Ali, M., Ng, Y. L., & Kulik, C. T. (2014). "Board Age and Gender Diversity: A Test of Competing Linear and Curvilinear Predictions". *Journal of Business Ethics*, 125(3), 497-512.
- Ali, S., Ali, S., Jiang, J., Hedvicakova, M., & Murtaza, G. (2022). "Does Board Diversity Reduce the Probability of Financial Distress? Evidence From Chinese Firms". *Frontiers in Psychology*, 13(976345), 1-12.
- Alp, A. ve Kılıç, S. (2014). *Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli* (1. basım). İstanbul: Doğan Kitap.
- Alqatan, A., Hussainey, K., & Hichri, A. (2025). "Does Board Diversity Affect Firm Performance In Kuwait?". *Review of Accounting and Finance*, 24(3) 329-352.
- Al-Shaer, H., & Zaman, M. (2016). "Board Gender Diversity and Sustainability Reporting Quality". *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(3), 210-222.
- Alshehadeh, A. R., Elrefae, G., & Injadat, E. (2022). "Influence of Traditional Performance Indicators on Economic Added Value: Evidence from Insurance Companies". *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 6(4), 18-27.

- Amer, M., Ragab, A. A., & Ragheb, M. A (2014). "Audit Committee Characteristics and Firm Performance: Evidence from Egyptian Listed Companies". [Bildiri], In Proceedings of 6th Annual American Business Research Conference (ss. 1-25), New York.
- Anazonwu, H. O., Egbunike, F. C., & Gunardi, A. (2018). "Corporate Board Diversity and Sustainability Reporting: A Study of Selected Listed Manufacturing Firms in Nigeria". *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 2(1), 65-78.
- Anderson, E. W., Fornell, C., & Lehmann, D. R. (1994). "Customer Satisfaction, Market Share, and Profitability: Findings from Sweden". *Journal of Marketing*, 58(3), 53-66.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2004). "Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt". *Journal of Accounting and Economics*, 37(3), 315-342.
- Andreasson, S. (2011). "Understanding Corporate Governance Reform in South Africa: Anglo-American Divergence, The King Reports, and Hybridization". *Business & Society*, 50(4), 647-673.
- Andrews, R. (2025). "Board Gender Diversity in Municipally Owned Corporations: A Resource Dependence Perspective". *International Review of Administrative Sciences*, 91(1), 60-76.
- Ararat, M., Aksu, M. H., & Çetin., T. A. (2010). "The Impact of Board Diversity on Boards' Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence from the Istanbul Stock Exchange". *Available at SSRN 1572283*, 1-33.
- Ararat, M., Aksu, M. H., & Çetin., T. A. (2015). "How Board Diversity Affects Firm Performance in Emerging Markets: Evidence on Channels in Controlled Firms". *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 83-103.
- Ararat, M., Yurtoğlu, B. B. (2012). "Sermaye Piyasası Kurulu'nun 'Kurumsal Yönetim' Konulu Tebliği ile İlgili Genel Değerlendirme ve Yorum". Sabancı Üniversitesi, *Working Paper Series*, 1-25.

- Aree, S. M., Ayoib, A. B., Sitraselvi, A., Chandren, P. (2017). "Board Diversity and Audit Quality: Evidence From Turkey". *Journal of Advanced Research in Business and Management Studies*, 6(1), 50-60.
- Arioğlu, E. (2014a). "Demographic Diversity in The Boardroom: Evidence From Borsa İstanbul". *Research Journal of Business and Management*, 2(1), 18-36.
- Arioğlu, E. (2014b). "Educated Professionals on Boards at Borsa İstanbul". *Journal of Business Economics and Finance*, 3(3), 259-282.
- Arioğlu, E., & Kaya, P. A. (2015). "Busyness and Advising at Borsa İstanbul Firms". *Borsa Istanbul Review*, 15(2), 126-136.
- Arioğlu, E. (2020). "The Affiliations and Characteristics of Female Directors and Earnings Management: Evidence From Turkey". *Managerial Auditing Journal*, 35(7), 927-953.
- Armstrong, M., & Baron, A. (1998). *Performance Management: The New Realities*. New York: Institute of Personnel and Development of Cornell University.
- Arumona, J., Erin, O., Onmonya, L., & Omotayo, V. (2019). "Board Financial Education and Firm Performance: Evidence From The Healthcare Sector in Nigeria". *Academy of Strategic Management Journal*, 18(4), 1-18.
- Asiriwa, O., Adeyemi, S. B., Uwuigbe, O. R., Uwuigbe, U., Ozordi, E., Erin, O., & Omoike, O. (2021). "Do Board Characteristics Affect Financial Reporting Timeliness? An Empirical Analysis". *International Journal of Financial Research*, 12(4), 191-202.
- Assenga, M. P., Aly, D., & Hussainey, K. (2018). "The Impact of Board Characteristics on the Financial Performance of Tanzanian Firms". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(6), 1089-1106.
- Asteriou, D., & Hall, S. G. (2007). *Applied Econometrics*. New York: Palgrave Macmillan.
- Atılğan, Ö. (2017). "Yönetim Kurulu Büyüklüğü, Bağımsız Üye Oranı ve Kadın Üye Oranı İle Finansal Performans İlişkisi". *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(2), 315-354.

- Ayan, Ö. (2021). “Pasif Yönetim Kurulu Üyesi, İcrada Görevli Olmayan Yönetim Kurulu Üyesi ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesinin Karşılaştırılması”. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 25(1), 61-98.
- Bachmann, R., Ehrlich, G., Fan, Y., Ruzic, D., & Leard, B. (2023). “Firms and Collective Reputation: A Study of the Volkswagen Emissions Scandal”. *Journal of the European Economic Association*, 21(2), 484-525.
- Bacidore, J. M., Boquist, J. A., Milbourn, T. T., & Thakor, A. V. (1997). “The Search for the Best Financial Performance Measure. *Financial Analysts Journal*, 53(3), 11-20.
- Bainbridge, S. M. (2019). “Rethinking the Board of Director”. *The Business Lawyer*, 74(2), 285-296.
- Baldenius, T., Melumad, N., & Meng, X. (2014). “Board Composition and CEO Power”. *Journal of financial Economics*, 112(1), 53-68.
- Ball, R., & Chik, R. (2001). “Early Employment Outcomes of Home and Foreign Educated Graduates: The Malaysian Experience”. *Higher Education*, 42(2), 171-189.
- Baltagi, B. H. (1998). Panel Data Methods. In *Handbook of Applied Economic Statistics* (pp. 311-323). CRC Press.
- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data* (3rd edition). Chichester: John Wiley & Sons.
- Baltagi, B. H., & Wu, P. X. (1999). “Unequally Spaced Panel Data Regressions with AR (1) Disturbances”. *Econometric Theory*, 15(6), 814-823.
- Barker, V. L., & Mueller, G. C. (2002). “CEO Characteristics and Firm R&D Spending”. *Management science*, 48(6), 782-801.
- Barney, J. (1991). “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage”. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Bastı, E., & Yılmaz, T. (2013). “İMKB’de İşlem Gören Yerli ve Yabancı İmalat Sanayi Şirketlerinin Ekonomik Katma Değer (EVA) ve Piyasa Katma Değerine (MVA)

- Dayalı Performans Analizi”. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 50(578), 55-74.
- Bathula, H. (2008). *Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from New Zealand*. (Doctoral Thesis). Auckland: Faculty of Business of Auckland University of Technology.
- Baydaş, M. (2020). *Finansal Performans İle Pay Senedi Getirisi Arasındaki İlişkinin Analizi: Borsa İstanbul İmalat Firmaları Üzerine Bir Karşılaştırma*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Konya: Necmettin Erbakan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Baysinger, Barry D., and Henry N. Butler (1985). "Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects Of Changes In Board Composition." *Journal of Law, Economics, & Organization* 1(1),101-124.
- Beji, R., Yousfi, O., Loukil, N., & Omri, A. (2021). “Board Diversity and Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence From France”. *Journal of Business Ethics*, 173(1), 133-155.
- Bhagat, S., Bolton, B. J., & Subramanian, A. (2010). “CEO Education, CEO Turnover, and Firm Performance”. *Available at SSRN 1670219*, 1-46.
- Bhargava, A., Franzini, L., & Narendranathan, W. (1982). “Serial Correlation and The Fixed Effects Model”. *The Review of Economic Studies*, 49(4), 533-549.
- Bititci, U. S., Turner, T., & Begemann, C. (2000). “Dynamics of Performance Measurement Systems”. *International Journal of Operations & Production Management*, 20(6), 692–704.
- Blaug, M., Layard, P., & Woodball, M. (1969), *The Case of Graduate Unemployment in India*, London: Penguin Press.
- Boadi, I., & Osarfo, D. (2019). “Diversity and Return: The Impact of Diversity of Board Members’ Education on Performance”. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(4), 824-842.

- Bøhren, Ø., & Strøm, R. Ø. (2010). "Governance and Politics: Regulating Independence and Diversity in the Boardroom". *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1281-1308.
- Bonn, I. (2004). "Board Structure and Firm Performance: Evidence From Australia". *Journal of Management & Organization*, 10(1), 14-24.
- Borman, W. C., & Motowidlo, S. J. (1993). "Expanding the Criterion Domain to Include Elements of Contextual Performance". N. Schmitt & W. C. Borman (Eds.), *Personnel Selection in Organizations* (pp. 71–98). San Francisco: Jossey-Bass.
- Borman, W. C., & Motowidlo, S. J. (1997). "Task Performance and Contextual Performance: The Meaning for Personnel Selection Research". *Human Performance*, 10(2), 99–109.
- Boshnak, H. A. (2023). "The Impact of Board Composition and Ownership Structure on Dividend Payout Policy: Evidence From Saudi Arabia". *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 3178-3200.
- Bostancı, F. (2021). "Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkışı ve Gelişimi". E. Kadioğlu (Eds), *Kurumsal Yönetim: Gelişimi, Teorileri ve Uygulamaları* (ss.1-42). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Bouaziz, Z. (2012). "The Impact of the Presence of Audit Committees on the Financial Performance of Tunisian Companies". *International Journal of Management & Business Studies*, 2(4), 57-64.
- Boyd, B. (1990). "Corporate Linkages and Organizational Environment: A test of the Resource Dependence Model". *Strategic Management Journal*, 11(6), 419-430.
- Brainard, W. C., & Tobin, J. (1968). "Pitfalls in Financial Model Building". *The American Economic Review*, 58(2), 99-122.
- Braiotta Jr, L., Gazzaway, R. T., Colson, R., & Ramamoorti, S. (2010). *The Audit Committee Handbook*. Canada: John Wiley & Sons.

- BRC, (1999). "Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees". *The Business Lawyer*, 54(3), 1067-1095.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2014). *Financial Management: Theory & Practice* (14th edition). Boston: Cengage Learning.
- Bryant, L., Jones, D.A., Widener, S.K. (2004). "Managing Value Creation within the Firm: An Examination of Multiple Performance Measures". *Journal of Management Accounting Research*, 16(1), 107-131.
- Bursalı, Y. M. (2018). "Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Etik Kuralları ve Sosyal Sorumluluk". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 32(2), 505-531.
- Buzzell, R. D., & Gale, B. T. (1987). *The PIMS Principles: Linking Strategy to Performance*. New York: Simon and Schuster.
- Bülbül, S. E., & Köse, A. (2016). "Türk Sigorta Sektörünün PROMETHEE Yöntemi İle Finansal Performans Analizi". *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38(1), 187-210.
- Cadbury, A. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Gee.
- Caldwell, C. & Karri, R. (2005), "Organizational Governance and Ethical Systems: A Covenantal Approach to Building Trust". *Journal of Business Ethics*, 58(1), 249-259.
- Campbell, J. P. (1990). "Modeling the Performance Prediction Problem in Industrial and Organizational Psychology". M. D. Dunnette & L. M. Hough (Eds.), *Handbook of Industrial and Organizational Psychology* (pp. 687–732). San Francisco: Consulting Psychologists Press.
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). "Gender Diversity in The Boardroom and Firm Financial Performance". *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435-451.

- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). "The Gender and Ethnic Diversity Of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance". *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). "Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value". *Financial review*, 38(1), 33-53.
- Cavlak, H. (2021). "İşletmelerde Kurumsal Performans Ölçütlerinin Seçimi, Nitelikleri, Tasarımı: Finansal-Finansal Olmayan ve Tek-Çok Boyutlu Performans Ölçütleri Sınıflandırması". *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(1), 39-50.
- Chatfield, M. (1977). *A history of Accounting Thought*. New York: Dryden Press.
- Chatterjee, C., & Nag, T. (2023). "Do Women on Boards Enhance Firm Performance? Evidence From Top Indian Companies". *International Journal of Disclosure and Governance*, 20(2), 155-167.
- Cheng, L. T., Chan, R. Y., & Leung, T. Y. (2010). "Management Demography and Corporate Performance: Evidence from China". *International Business Review*, 19(3), 261-275.
- Chevalier, J., & Ellison, G. (1999). "Are Some Mutual Fund Managers Better Than Others? Cross-Sectional Patterns in Behavior And Performance". *Journal of Finance*, 54(3), 875-899.
- Choe, C. W., Haddad K. H. , Wilson, J. E. (1997). "Applying The Balanced Scorecard to Small Companies". *Management Accounting* 79(2): 21-27.
- Choi, J. J., Park, S. W., & Yoo, S. S. (2007). "The Value of Outside Directors: Evidence from Corporate Governance Reform in Korea". *Journal of financial and Quantitative Analysis*, 42(4), 941-962.
- Choi, S. & Hasan, I. (2005). "Ownership, Governance, and Bank Performance: Korean Experience". *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 14(4), 215-242.
- Chotiyaputta, V., & Yoon, Y. (2018). "Women on the Board and Firm performance of Thai Publicly Listed Companies in the SET100, 2008-2017". *Asian Interdisciplinary and Sustainability Review*, 7(1), 149-160.

- Chudik, A., M.H. Pesaran (2013), "Common Correlated Effects Estimation of Heterogeneous Dynamic Panel Data Models with Weakly Exogenous Regressors." Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute, *Working Paper No. 146, Dallas*.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). "A Simple Approximation of Tobin's q". *Financial Management*, 3(1), 70-74.
- Clarkson, M. B. E. (1995). "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance". *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Cross, K. F., & Lynch, R. L. (1988). "The "SMART" Way to Define and Sustain Success". *National Productivity Review*, 8(1), 23-33.
- Cugini, A., Carù, A., & Zerbini, F. (2007). "The Cost of Customer Satisfaction: A Framework for Strategic Cost Management in Service Industries". *European Accounting Review*, 16(3), 499-530.
- Custódio, C., & Metzger, D. (2014). "Financial Expert CEOs: CEO' s Work Experience and Firm' s Financial Policies". *Journal of Financial Economics*, 114(1), 125-154.
- Çabuk, A. & Lazol, İ. (2010). *Mali Tablolar Analizi*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Çalışkan, Z. (2009). OECD Ülkelerinde Sağlık Harcamaları: Panel Veri Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (34), 117-137.
- Çonkar, K., Elitaş, C., & Gökhan, A. (2011). "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki (Xkury) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi ile Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi". *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 61(1), 81-115.
- Daft, R.L. (2010) *Organization Theory and Design* (10th edition). Mason: South-Western Cengage Learning.
- Dakhlallh, M. M., Rashid, N., Abdullah, W. A. W., & Al Shehab, H. J. (2020). "Audit Committee and Tobin's Q as a Measure of Firm Performance Among Jordanian

- Companies”. *Jour of Adv Research in Dynamical & Control Systems*, 12(1), 28-41.
- Damodaran, A. (2007). “Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications”. Erişim, (17.12.2024): doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1105499>.
- Daniel, N. D., & McConnell, J. J. (2023). “Corporate Board Diversity And its Role in Elevating Financial Performance: Evidence From the Nigerian Insurance Industry”. *Interdisciplinary Journal of Linguistics, Marketing and Communication*, 10(3), 67-85.
- Darmadi, S. (2011). “Board Diversity and Firm Performance: The Indonesian Evidence. *Corporate Ownership and Control Journal*, 9(1), 524-539
- Darmadi, S. (2013). “Board Members' Education and Firm Performance: Evidence From A Developing Economy”. *International Journal of Commerce and Management*, 23(2), 113-135.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). “Toward A Stewardship Theory of Management”. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47.
- De andres, P., & Vallelado, E. (2008). “Corporate Governance in Banking: The Role of the Board of Directors”. *Journal of Banking & Finance*, 2008, 32.12: 2570-2580.
- Dedu, V. & Chitan, G. (2013). “The Influence of Internal Corporate Governance on Bank Performance-An Empirical Analysis for Romania”. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 99(2013), 1114-1123.
- Deloof, M., & Vermoesen, V. (2016). “The Value of Corporate Boards During the Great Depression in Belgium”. *Explorations in Economic History*, 62(2016), 108-123.
- Demetriades, E. I., & Psacharopoulos, G. (1979). “Education and Pay Structure in Cyprus”. *Economic Review*, 15(2). 79-103.
- Demirel, E. T., Yatkın, A., Düşükcan, M., Derin, N., Çakınberk, A., & Güven, M. (2012). “Yerel Siyasetin Liderleri Olan Belediye Başkanlarına Yönelik

- Hizmetkâr Liderlik Ölçeği Uyarlama Çalışması”. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 3(2), 67-83.
- Denis, D. K, & McConnell, J. J. (2003). “International Corporate Governance”. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1-36.
- Devi, N. S., & Shiralashetti, A. S. (2025). “Impact of Leverage on Firm Performance: A Study on NSE-Listed Power Generation and Distribution Companies”. *IUP Journal of Applied Finance*, 31(1), 128-140.
- DeZoort, F. T., Hermanson, D. R., Archambeault, D. S., & Reed, S. A. (2002).” Audit Committee Effectiveness: A Synthesis of the Empirical Audit Committee Literature”. *Journal of Accounting Literature*, 21(2002), 38-75.
- Díaz-García, C., González-Moreno, A., & Jose Sáez-Martínez, F. (2013). “Gender Diversity within R&D Teams: Its Impact on Radicalness of Innovation”. *Innovation*, 15(2), 149-160.
- Dibra, R. (2016). “Corporate Governance Failure: The Case of Enron And Parmalat”. *European Scientific Journal*, 12(16), 283-290.
- Diepen, N. M. (2015). *The Effect of Gender, Age and Nationality Diversity on Company Performance—Evidence from the Netherlands* (Bachelor's Thesis), Twente: University of Twente.
- Dilmaç, M. (2015). *Finansal Kriz Ortamlarında Sermaye Yapısının Bankaların Finansal Performanslarına Etkileri: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama*. (Yayımlanmış Doktora Tezi). Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Dionne, G., Chun, O. M., & Triki, T. (2019). “The Governance of Risk Management: The Importance of Directors’ Independence and Financial Knowledge”. *Risk Management and Insurance Review*, 22(3), 247-277.
- Dobija, D., Hryckiewicz, A., Zaman, M., & Puławska, K. (2022). “Critical Mass And Voice: Board Gender Diversity and Financial Reporting Quality”. *European Management Journal*, 40(1), 29-44.

- Doğan, M. & Topal, Y. (2016). “Yönetim Kurulundaki Yabancı Üye Sayısının ve Yabancı Sahipliğinin Finansal Performans Üzerindeki Etkisi”. *Ege Akademik Bakış*, 16(1), 31-48.
- Doğan, M. (2018). “Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri”. *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi*, 1(1), 84-96.
- Donaldson, L., & Davis, H. J. (1989). “Ceo Governance And Shareholder Returns: Agency Theory Or Stewardship Theory” [paper presented at annual meeting of the Academy of Management, Washington, DC].
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, And Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). “Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data”. *Review Of Economics and Statistics*, 80(4), 549-560.
- Drucker, P. F. (1999). *Management Challenges for the 21st Century* (1st edition). New York: Harper Collins.
- Drury, C., & Tayles, M. (1994). “Product Costing in UK Manufacturing Organizations”. *European Accounting Review*, 3(3), 443-470.
- Eisenhardt, K. M. (1989). “Agency Theory: An Assessment and Review”. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Ekaningtias, D. (2018). “The Effect of Diversity of the Nationality, Board of Director, Investment Decision, Financing Decision, And Dividend Policy to Company Values”. *Theoretical & Applied Science*, 65(9), 82-91.
- Eker, D. (2022). “Türkiye’de Faaliyet Gösteren Mevduat Bankalarının Yönetim Kurulu Yapıları ve Finansal Performans İlişkisi: Bir Panel Veri Analizi”. *Journal of Research in Business*, 7(1), 46-62.
- Elamer, A. A., & Benyazid, I. (2018). “The Impact of Risk Committee on Financial Performance of UK Financial Institutions”. *International Journal of Accounting and Finance*, 8(2), 161-180.

- Elmas, B. (2023). *Finansal Tablolar Analizi* (7. basım). Ankara: Nobel Yayınları.
- Elmas, B., & Gözel, M. (2020). “Sermaye Yapısı ve Firma Performansı İlişkisi: BIST Otomotiv Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma”. *Bingöl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(2), 219-235.
- Elmas, B., & Polat, M. (2016). “Ar-Ge Yatırımlarının Firma Performansına Etkisinin Panel Veri Analizi İle Araştırılması”. [Bildiri], 20. Finans Sempozyumu, (ss 147-168), Trabzon.
- Elmas, B., Kılıçarslan, Ş., & Gözel, M. (2020). “Aile Şirketlerinin Finansal Performanslarının Gri İlişkisel Analiz Yöntemiyle Değerlendirilmesi: BIST ÖRNEĞİ”. O. Yılmaz & S. Balı (Eds), *Aile İşletmelerinde Muhasebe, Finans ve Denetim* (ss. 199-213). İstanbul: Kriter Yayınevi.
- Engelen, P. J., Van den Berg, A., & Van der Laan, G. (2012). “Board Diversity As a Shield During the Financial Crisis”. Boubaker, S., Nguyen, B. D., & Nguyen, D. K., (Eds.), *Corporate governance: Recent Developments And New Trends* (ss. 259-285). Berlin: Springer Berlin Heidelberg.
- Ercan, M. K. & Ban, Ü. (2009). *Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Erhardt, N., Werbel, J., & Shrader, C. (2003). “Board of Director Diversity and Firm Financial Performance”. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111.
- Estélyi, K. S., & Nisar, T. M. (2016). “Diverse Boards: Why Do Firms Get Foreign Nationals on Their Boards?”. *Journal of Corporate Finance*, 39(2016), 174-192.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). “Separation of Ownership and Control”. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fedaseyeu, V., Linck, J. S., & Wagner, H. F. (2018). “Do Qualifications Matter? New Evidence on Board Functions and Director Compensation”. *Journal of Corporate Finance*, 48(2018), 816-839.
- Fernandes, N., & Fich, E. M. (2009). “Does Financial Experience Help Banks During Credit Crises”. *Unpublished Working Paper, Drexel University*.

- Fernandes, N., & Fich, E. M. (2023). "Are Outside Directors With Greater Board Tenure Valuable? Evidence from the Last Credit Crisis". *Journal of Accounting and Public Policy*, 42(1), 107037.
- Fernandez, P. (2002). *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. Burlington, MA, USA: Academic Press.
- Fernández-Temprano, M. A., & Tejerina-Gaite, F. (2020). "Types of Director, Board Diversity and Firm Performance". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(2), 324-342.
- Fernández-Temprano, M. A., & Tejerina-Gaite, F. (2020). "Types of director, Board Diversity and Firm performance". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(2), 324-342.
- Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M. Á., & Muñoz-Torres, M. J. (2015). "Integrating Sustainability into Corporate Governance: An Empirical Study on Board Diversity". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(4), 193-207.
- Fidanoski, F., Simeonovski, K., & Mateska, V. (2014). The impact of board diversity on corporate performance: New evidence from Southeast Europe. *Corporate Governance in the US and Global Settings* (pp. 81-123): Emerald Group Publishing Limited.
- Finkelstein, S. & Hambrick, D. (1996). *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations*. Minneapolis: West Publishing Company.
- Finkelstein, S., & Mooney, A. C., (2003). "Not The Usual Suspects: How to Use Board Process to Make Boards Better". *Academy of Management Executive*, 17(2), 101-113.
- Firth, M., Fung, P. M., & Rui, O. M. (2006). "Firm performance, governance Structure, and Top Management Turnover in a Transitional Economy". *Journal of Management studies*, 43(6), 1289-1330.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). "The Market Pricing of Accruals Quality". *Journal of Accounting And Economics*, 39(2), 295-327.

- Francoeur, C., Labelle, R., & Sinclair-Desgagné, B. (2008). "Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management". *Journal of Business Ethics*, 81(1), 83-95.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. London: Pitman
- Fung, B. (2014). "The Demand and Need for Transparency and Disclosure in Corporate Governance". *Universal Journal of Management*, 2(2), 72-80.
- Gacar, A. (2017). "İşletmelerde Kurumsal Risk Yönetimi Kapsamında Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi Komiteleri: Borsa İstanbul'da Nitel Bir Araştırma". *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (52), 123-133.
- Gevurtz, F. A. (2004). "The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors". *Hofstra Law Review*, 33(89), 1-66.
- Ghardallou, W., Borgi, H., & Alkhalifah, H. (2020). "CEO Characteristics and Firm Performance: A Study Of Saudi Arabia Listed Firms". *The Journal Of Asian Finance, Economics And Business (JAFEB)*, 7(11), 291-301.
- Globerson, S. (1996). "Issues in Developing a Performance Criteria System for an Organization". *International Journal of Production Research*, 34(10), 2531-2546.
- Golec, J. H. (1996), "The Effects of Mutual Fund Managers' Characteristics on Their Portfolio Performance, Risk and Fees", *Financial Services Review*, 5(2), 133-148.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). "Corporate Governance and Equity Prices". *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.
- Gordon, J. N. (2006). "The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices". *Stanford Law Review*, 59(6), 1465-1568.
- Gottesman, A. A. and Morey, M. R. (2006), "Does A Better Education Make For Better Managers? An Empirical Examination of CEO Educational Quality and Firm Performance". *Working paper*, Pace University, New York, 21 April.

- Gökbulut, Rasim İ. (2009). *Hissedar Değeri İle Finansal Performans Ölçütleri Arasındaki İlişkide İMKB Üzerine Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans Ana Bilim Dalı.
- Granger, C. W., Newbold, P. (1974). "Spurious Regressions in Econometrics". *A Companion of Theoretical Econometrics*, 2(2), 111-120.
- Greene, W. H. (2002). *Econometric Analysis* (5th edition). New York: Prentice Hall.
- Griffin, D., Li, K., & Xu, T. (2021). "Board Gender Diversity and Corporate Innovation: International evidence". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 56(1), 123-154.
- Griffin, J. (1995). *Customer Loyalty*. New York: Network Journal Press.
- Guizani, M., & Abdalkrim, G. (2023). "Does Gender Diversity On Boards Reduce the Likelihood of Financial Distress? Evidence From Malaysia". *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 15(2), 287-306.
- Gujarati, D., N. (2003). *Basic Econometrics* (International edition). USA: McGraw Hill.
- Guldiken, O., Mallon, M. R., Fainshmidt, S., Judge, W. Q., & Clark, C. E. (2019). "Beyond Tokenism: How Strategic Leaders Influence More Meaningful Gender Diversity on Boards of Directors". *Strategic Management Journal*, 40(12), 2024-2046.
- Güngör, B., & Dilmaç, M. (2020). "Finansal Kriz Ortamlarında Sermaye Yapısının Bankaların Finansal Performanslarına Etkileri". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (85), 153-172.
- Güngör, N. S. (2021). *Yönetim Kurulu Özelliklerinin Kurumsal Yönetim Uygulamalarına Etkisi: Bist XKURY Şirketleri Üzerine İnceleme* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Bursa: Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gürbüz, S., & Şahin, F. (2019). *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri* (5. basım). Ankara: Seçkin Yayıncılık

- Hambrick, D. C. & Mason, P. A. (1984). "Upper echelons: The Organization as a Reflection of Its top managers". *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Harjoto, M. A., Laksmana, I., & Yang, Y. W. (2019). "Board Nationality and Educational Background Diversity and Corporate Social Performance". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(2), 217-239.
- HassabElnaby, H. R., Said, A., & Wolfe, G. (2007). "Audit Committees Oversight Responsibilities Post Sarbanes-Oxley Act". *American Journal of Business*, 22(2), 19-32.
- Hassan, F. (2019). *The Impact of Audit Committees on Firm Performance: An Application on BIST Companies*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Haşit, G., & Uçar, A. (2014). "Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim İlkelerinden Yönetim Kurulu İlkesinin İncelenmesine Yönelik Nitel Bir Araştırma". *Sakarya İktisat Dergisi*, 3(2), 85-113.
- Hausman, J. A. (1978). "Specification Tests in Econometrics". *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 46(6), 1251-1271.
- Higgins, R. C. (2012). *Analysis for Financial Management* (10th edition). New York: McGraw-Hill Education.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives". *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Hillman, A. J., Shropshire, C., & Cannella Jr, A. A. (2007). "Organizational Predictors of Women on Corporate Boards". *Academy of Management Journal*, 50(4), 941-952.
- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). "Resource Dependence Theory: A Review". *Journal of Management*, 35(6), 1404-1427.

- Hillman, A.J., Canella, A.A., and Paetzold, R.L. (2000) "The Resource Dependency Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation Of Board Composition In Response To Environmental Change". *Journal of Management Studies*, 37(2), 235-255.
- Hofstede, G., Hofstede, G. J. & Minkov, M. (2010). *Cultures and Organizations: Software of the Mind* (3rd edition). New York: McGraw-Hill.
- Hoitash, U. (2011). "Should Independent Board Members With Social Ties to Management Disqualify Themselves From Serving on the Board?". *Journal of Business Ethics*, 99(3), 399-423.
- Hsu, W. T., Chen, H. L., & Cheng, C. Y. (2013). "Internationalization and Firm performance of SMEs: The moderating Effects of CEO Attributes". *Journal of World Business*, 48(1), 1-12.
- Huang, H., Lobo, G. J., & Zhou, J. (2009). "Determinants and Accounting Consequences of Forming A Governance Committee: Evidence From The United States. Corporate Governance". *An International Review*, 17(6), 710-727.
- Hung, H (1998). "A Typology of The Theories of The Roles of Governing Boards". *Corporate Governance: An International Review* 6(2), 101-111.
- Ingley, C. B., & Van der Walt, N. T. (2001). "The Strategic Board: The Changing Role of Directors in Developing and Maintaining Corporate Capability". *Corporate Governance: An International Review*, 9(3), 174-185.
- Ionascu, M., Ionascu, I., Sacarin, M., & Minu, M. (2018). "Women on boards and financial Performance: Evidence from a European Emerging Market". *Sustainability*, 10(5), 2-18.
- Ittner, C. D. ve Larcker, D. F. (1997). "Quality Strategy, Strategic Control Systems, and Organizational Performance". *Accounting, Organizations and Society*, 22(3), 293-314.
- Ittner, C. D., & Larcker, D. F. (1998). "Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction". *Journal of Accounting Research*, 36, 1-35.

- Ittner, C. D., & Larcker, D. F. (1998). "Innovations in Performance Measurement: Trends and Research Implications". *Journal of Management Accounting Research*, 10, 205-238.
- Lenard, J. M., Yu, B., Anne York, E., & Wu, S. (2014). "Impact of Board Gender Diversity on Firm Risk". *Managerial Finance*, 40(8), 787-803.
- Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2009). "Determinants of Board Members' Financial Expertise-Empirical Evidence from France". *The International Journal of Accounting*, 44(4), 378-402.
- Jensen, M. C. (2005). "Agency Costs of Overvalued Equity". *Financial Management*, 34(1), 5-19.
- Jensen, M.C. and Meckling, W. (1976) "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jiang, F., Zhu, B., & Huang, J. (2013). "CEO's Financial Experience and Earnings Management". *Journal of Multinational Financial Management*, 23(3), 134-145.
- Johnson, J. L., Daily, C. M., & Ellstrand, A. E. (1996). "Boards of Directors: A Review and Research Agenda". *Journal of Management*, 22(3), 409-438.
- Kadioğlu, E. (2021). "Kurumsal Yönetim Mekanizmaları". E. Kadioğlu (Eds), *KURUMSAL YÖNETİM: Gelişimi, Teorileri ve Uygulamaları* (ss.137-182). Ankara: Gazi Kitapevi.
- Kakabadse, A., Ward, K., Korac-Kakabadse, N., & Bowman, C. (2001). "Role and Contribution of Non-Executive Directors". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 1(1), 4-8.
- Kakabadse, N. K., & Kakabadse, A. P. (2007). "Chairman of The board: Demographics Effects on Role Pursuit". *The Journal of Management Development*, 26(2), 169-192.
- Kamardin, H., & Haron, H. (2009). "Roles of Board of Directors: Evidence from Malaysian Listed Companies". *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 5(1), 22-36.

- Kang, Helen, Mandy Cheng, and Sidney J. Gray. "Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards." *Corporate Governance: An international Review* 15(2): 194-207
- Kanter, R.M., 1977. *Men and Women of the Corporation*. New York: Basic Books.
- KAP, (2024). "Borsa İstanbul'da Yer Alan Şirketler". Erişim, (10.08.2024): <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler>.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1992). "The Balanced Scorecard-Measures That Drive Performance". *Harvard Business Review*, 70(1), 71–79.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2001). "Transforming the Balanced Scorecard from Performance Measurement to Strategic Management: Part II". *Accounting Horizons*, 15(2), 147-160.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2001). "Transforming the Balanced Scorecard from Performance Measurement to Strategic Management: Part 1". *Accounting Horizons*, 15(1), 87-104.
- Karabulut, T., Civelek, M. E., Başar, P., Öz, S., & Küçükçolak, R. A. (2020). "The Relationships Among Corporate Governance Principles and Firm Performance". *Maliye ve Finans Yazıları*, (114), 401-418.
- Karaman, S., & Bakırcı, F. (2010). "Türkiye’de Lisansüstü Eğitim: Sorunlar ve Çözüm Önerileri". *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 5(2), 94-114.
- Katmon, N., Mohamad, Z. Z., Norwani, N. M., & Farooque, O. A. (2019). "Comprehensive Board Diversity and Quality of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from an Emerging Market". *Journal of Business Ethics*, 157, 447-481.
- Keay, A. (2017). "Stewardship Theory: Is Board Accountability Necessary?". *International Journal of Law and Management*, 59(6), 1292-1314.
- Kennerley, M. & Neely, A. (2003). "Measuring Performance in a Changing Business Environment". *International Journal of Operations & Production Management* 23(2), 213–229.

- Kesaulya, F. A., & Febriany, N. (2019). “Pengaruh Diversitas Kebangsaan Board of Director dan Kepemilikan Blockholders terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Publik di Indonesia”. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 16(2), 60-68.
- Kılıç, G. (2015). *Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulunun Toplanma ve Karar Alma Esasları*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kılıç, M. (2015). “The Effect of Board Diversity on the Performance of Banks: Evidence From Turkey”. *International Journal of Business and Management*, 10(9), 182-192.
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2016). “The Effect of Board Gender Diversity on Firm Performance: Evidence From Turkey”. *Gender in Management: An International Journal*, 31(7), 434-455.
- Kilduff, M., Angelmar, R., and Mehra, A. (2000), “Top Management-Team Diversity and Firm Performance: Examining the Role of Cognitions”. *Organization Science*, 11(1), 21-34.
- Kim, H., & Lim, C. (2010). “Diversity, Outside Directors and Firm Valuation: Korean Evidence”. *Journal of Business Research*, 63(3), 284-291.
- Kim, K., Mauldin, E., & Patro, S. (2014). “Outside Directors and Board Advising and Monitoring Performance”. *Journal of accounting and economics*, 57(2-3), 110-131.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). “Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets”. *Journal of corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- Koçel, T. (2018). *İşletme Yöneticiliği: Yönetim ve Organizasyon, Organizasyonlarda Davranış, Klasik, Modern, Çağdaş ve Güncel Yaklaşımlar* (17. basım). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Komal, B., Ezeani, E., Usman, M., Kwabi, F., & Ye, C. (2023). “Do The Educational Profile, Gender, and Professional Experience of Audit Committee Financial

- Experts Improve Financial Reporting Quality?”. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 53(2023), 1-13.
- Komath, M. A. C., Doğan, M., & Sayılır, Ö. (2023). “Impact of Corporate Governance and Related Controversies on the Market Value of Banks”. *Research in International Business and Finance*, 65, 1-14.
- Konak, F., Özkahveci, E. (2021). “Yönetim Kademesindeki Kadınların Firma Performansına Etkisi: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi”. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(2), 6-23.
- Konuşkan, A. (2023). *Kurumsal Yönetim ve Finansal Performansın Sürdürülebilirlik Raporlama Üzerine Etkisi: BIST'te Bir Uygulama*. (Yayımlanmış Doktora Tezi). Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Koontz, H., & Weihrich, H. (2010). *Essentials of Management: An International Perspective* (8th edition). New York: McGraw-Hill Education.
- Koşan, N. İ. (2014). *OECD Ülkelerinde Dış Ticaret Hadlerini Etkileyen Değişkenlerin Panel Kantil Regresyon Modelleri İle İncelenmesi* (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kumar, V., & Shah, D. (2004). “Building and Sustaining Profitable Customer Loyalty for the 21st Century. *Journal of Retailing*, 80(4), 317-329.
- Laitinen, E. K. (2002). “A Dynamic Performance Measurement System: Evidence from Small Finnish Technology Companies”. *Scandinavian Journal of Management*, 18(1), 65-99.
- Larrabee, D. T., & Voss, J. A. (2012). *Valuation Techniques: Discounted Cash Flow, Earnings Quality, Measures of Value Added, And Real Options*. New York: John Wiley & Sons.
- Lasher, W. R. (1997). *Advanced Financial Accounting* (5th edition). London: Pitman Publishing.
- Lau, C. M. (2011). “Nonfinancial and Financial Performance Measures: How Do They Affect Employee Role Clarity and Performance?”. *Advances in Accounting*, 27(2), 286-293.

- Lebas, M. J. (1995). "Performance Measurement and Performance Management". *International Journal of Production Economics*, 41(1-3), 23-35.
- Lee, C. Y., Wen, C. R., & Thi-Thanh-Nguyen, B. (2024). "Board Expertise Background and Firm Performance". *International Journal of Financial Studies*, 12(1), 1-15
- Liao, G., Ma, M., & Yu, X. (2022). "Transporting Transparency: Director Foreign Experience And Corporate Information Environment". *Journal of International Business Studies*, 53(7), 1343-1369.
- Liu, Y., Kim, C. Y., Lee, E. H., & Yoo, J. W. (2022). "Relationship Between Sustainable Management Activities and Financial Performance: Mediating Effects of Non-Financial Performance and Moderating Effects of Institutional Environment". *Sustainability*, 14(3), 1-26.
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). "Do Women Directors Improve Firm Performance in China?". *Journal of Corporate Finance*, 28, 169-184.
- Love, I. (2010). "Corporate Governance and Performance Around The World: What We Know and What We Don't". *The World Bank Research Observer*, 26(1), 42-70.
- Lückerath-Rovers, M. (2013). "Women on Boards and Firm Performance". *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491-509.
- Maditinos, D. I., Šević, Ž., & Theriou, N. G. (2009). "Modelling Traditional Accounting and Modern Value-Based Performance Measures to Explain Stock Market Returns in the Athens Stock Exchange (ASE)". *Journal of Modelling in Management*, 4(3), 182-201.
- Mahadeo, J. D., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. O. (2012). "Board Composition and Financial Performance: Uncovering the Effects of Diversity in an Emerging Economy". *Journal of business ethics*, 105(3), 375-388.
- Makkonen, T., Williams, A. M., & Habersetzer, A. (2018). "Foreign Board Members and Firm Innovativeness: An Exploratory Analysis For Setting A Research Agenda". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(6), 1057-1073.

- Martinez, J., (2000), "Assessing Quality, Outcome and Performance Management", Workshop on Global Health Workforce Strategy, Annecy, December: 9-12, France.
- Masulis , R., Wang, C., & Xie, F. (2012). "Globalizing the Boardroom: The Effects of Foreign Directors on Corporate Governance and Firm Financial Performance". *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), 527-554.
- Milliken, F. J., & Martins, L. L. (1996). "Searching For Common Threads: Understanding the Multiple Effects Of Diversity in Organizational Groups". *Academy of Management Review*, 21(2), 402-433.
- Mínguez-Vera, A., & Martin, A. (2011). "Gender and Management on Spanish SMEs: An Empirical Analysis". *The International Journal of Human Resource Management*, 22(14), 2852-2873.
- Minton, B. A., Taillard, J. P., & Williamson, R. (2014). "Financial Expertise of The Board, Risk Taking, and Performance: Evidence from Bank Holding Companies". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(2), 351-380.
- Mintzberg, H. (1983). *Power in and Around Organizations*, Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- Mistler, S. A. (2013). A SAS Macro for Computing Pooled Likelihood Ratio Tests With Multiply Imputed data. In *Proceedings of the SAS global forum* (pp. 1-10).
- Mohd Idris, A. (2021). "The Impact of Board Independence, Gender Diversity And Nationality Diversity on Firm Performance". *Asia-Pasific Management Accounting Journal*, 16(1), 324-346.
- Morris, J. (2020). "Where does the word board (of directors) come from?". *Management Today*, Erişim (05.03.2024): <https://www.managementtoday.co.uk/does-word-board-of-directors-from/article/1340275>.
- Moulton, B. R., & Randolph, W. C. (1989). "Alternative Tests of the Error Components Model". *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 57(3), 685-693.

- Mustafa, A. S., & Che-Ahmad, A. B., Chandren, S. (2017). "Board Diversity and Audit Quality: Evidence From Turkey". *Journal of Advanced Research in Business and Management Studies*, 6(1), 50-60.
- Muteswa, R. P. T. (2018). *A Look Into the Role of a Board of Director in This 21st Century (Gathered Articles): A North America, Asia, Africa, Oceania & Europe Perspective*. Pietermaritzburg: University of KwaZulu Press.
- Neely, A., Gregory, M., & Platts, K. (1995). "Performance measurement system design A literature Review and Research Agenda". *International Journal of Operations & Production Management*, 15(4), 80-116.
- Nicholson, G., & Newton, C. (2010). "The Role of the Board of Directors: Perceptions of Managerial Elites". *Journal of Management & Organization*, 16(2), 204-218.
- Nuhu, M. S., Umaru, S. Y., & Salisu, S. (2017). "The Effect of Audit Committee's Quality on the Financial Performance of Food and Beverages Industry in Nigeria". *International Journal of Business and Management Invention*, 6(9), 32-40.
- Nwonyuku, K. (2016). "Corporate Governance And Profitability of Listed Food And Beverages Firms in Nigeria". Available at SSRN 2760330, 1-75.
- Ocak, M. (2013). "Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye'ye İlişkin Bulgular". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 60(2), 107-126.
- Odubuasi, A. C., Anene, J. I., & Okeke, P. C. (2022). "Do Chief Executive Officer's Attributes Impact on the Performance of Nigerian Firms?". *Journal of Business Administration Research*, 11(2), 12-30
- OECD, 1999. *Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing.
- OECD, 2004. *Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing.
- OECD, 2019. *Education at a Glance 2019: OECD Indicators*. Paris: OECD Publishing.
- OECD, 2023. *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*. Paris: OECD Publishing.

- Okan, T., Sarı, S., & Nas, T. İ. (2015). “Yönetim Kurulu Yapısı ile Finansal Performans Arasındaki İlişkide Uluslararası Çeşitlenmenin Aracılık Etkisi”. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi*, 25(77), 39-78.
- Ooghe, H., & De Langhe, T. (2002). “The Anglo-American Versus The Continental European Corporate Governance Model: Empirical Evidence of Board Composition in Belgium”. *European Business Review*, 14(6), 437-449.
- Osiregbmhe, I. S. (2017). *Effects of board nationality and ethnic diversity on the financial performance of listed firms in Nigeria*. (Unpublished Accounting Dissertation) Covenant University.
- Ottosson, E., & Weissenrieder, F. (1996). “Cash Value Added-A New Method For Measuring Financial Performance”. *Available at ssrn*.
- Oxelheim, L. & Randøy, T. (2003). “The Impact of Foreign Board Membership on Firm Value”. *Journal of Banking & Finance*, 27(12), 2369-2392.
- Öcal, N. (2021). “Türkiye’de Kurumsal Yönetim”. E. Kadioğlu (Eds), *Kurumsal Yönetim: Gelişimi, Teorileri ve Uygulamaları* (ss. 219-262). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Örgün, G. S., Sayın, H. C., Akçay, A. Ö., & Aygün, M. (2022). “Genel Müdürün Öğrenim Düzeyi Ve Firma Performansı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme”. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 57(3), 1765-1780.
- Özbay, E. (2021). “Kurumsal Yönetime İlişkin Teoriler”. E. Kadioğlu (Eds), *Kurumsal Yönetim: Gelişimi, Teorileri ve Uygulamaları* (ss. 43-82). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Özbek, C. Y. (2019). “Türkiye’de Bankalarda Lisansüstü Eğitime Sahip Yönetim Kurulu Üyelerinin Bankaların Kârlılıkları Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Bankalar ve Özel Finans Kurumları Sektörü Örneği”. *Journal of Accounting and Taxation Studies*, 12(1), 147-166.

- Özer, G., Merter, A. K., & Aktaş, N. (2023). “Yönetim Kurulu Deneyimi ve Firma Performansı: BİST100 Uygulaması”. *International Journal of Economic & Social Research*, 19(1), 118-129.
- Özer, G., Merter, A. K., Aktaş, N., & Bolat, A. (2024). “Yönetim Kurulu Üyelerinin Komite Üyeliklerinin Firma Performansı Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirketlerin Analizi”. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 19(74), 313-334.
- Özevren, M. (2008). *İşletmelerde Değer Yönetimi*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Özkul, L. (2003). *ABD Sermaye Piyasalarında Yaşanan Son Gelişmelerin ve ABD'de Yürürlüğe Giren 2002 Tarihli Sarbanes-Oxley Kanunu'nun Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi*. Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Özsağlam, F. N. (2017). *Konaklama İşletmelerinde Finansal Ve Finansal Olmayan Performans Göstergelerinin Kullanımı*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Konya: Necmettin Erbakan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). “Agency Theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives”. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74-95.
- Pang, E. F., & Clark, D. H. (1970). “Returns to schooling and training in Singapore”. *Malayan Economic Review*, 15(2), 79-107.
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & De Colle, S. (2010). “Stakeholder Theory: The State of The Art”. *Academy of Management Annals*, 4(1), 403-445.
- Pekmezci, A. (2011). *Eşbütünleşme Yöntemlerinin Simülasyon Verileri İle Karşılaştırılması ve Bir Model Uygulaması*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Muğla Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.
- Perryman, A. A., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2016). “Do Gender Differences Persist? An Examination of Gender Diversity on Firm Performance, Risk, and Executive Compensation”. *Journal of Business Research*, 69(2), 579-586.

- Pesaran, M. H. (2004). "General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels". University of Cambridge, Faculty of Economics, *Cambridge Working Papers in Economics No. 0435*.
- Pesaran, M. H. (2007). "A Simple Panel Unit Root Test in the Presence Of Cross-Section Dependence". *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265-312.
- Peterson, D. R., & Peterson, D. R. (1996). *Company Performance and Measures of Value Added*. USA: The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts.
- Peterson, P. (1994). *Financial Management and Analysis*. Florida: Mc Graw Hill.
- Pfeffer, J. & Salancik, G. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. New York: Harper & Row
- Pfeffer, J. (1972), "Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment", *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218-228.
- Pfeffer, J. (1978). "A Resource Dependence Perspective on Intercompany Relations". M. Mizuchi & M. Schwartz (Eds), *Intercompany Relations: The Structural Analysis of Business* (ss. 23-55). New York: Cambridge University Press.
- Phan, H. (2016). *Board of Director Education and Firm Performance: A Dynamic Approach* (Master's Thesis). Aalto: Aalto University School of Business
- Phillips, L. W., Chang, D. R., & Buzzell, R. D. (1983). "Product Quality, Cost Position and Business Performance: A Test of Some Key Hypotheses". *Journal of Marketing*, 47(2), 26-43.
- Phillips, P. C. (1986). "Understanding Spurious Regressions in Econometrics". *Journal of Econometrics*, 33(3), 311-340.
- Phillips, R., Freeman, R. E., & Wicks, A. C. (2003). "What Stakeholder Theory Is Not". *Business Ethics Quarterly*, 13(4), 479-502.
- Platt, H. and Platt, M. (2012). "Corporate Board Attributes and Bankruptcy". *Journal of Business Research*, 65(8), 1139-1143.

- Pletzer, J. L., Nikolova, R., Kedzior, K. K., & Voelpel, S. C. (2015). "Does Gender Matter? Female Representation on Corporate Boards and Firm Financial Performance-A Meta-Analysis". *PloS One*, 10(6), 1-20.
- Polat, M. (2016). *Ar-Ge Yatırımlarının Firmaların Finansal Performansına Etkisi: BIST'te İşlem Gören İmalat Şirketleri Üzerine Bir Uygulama* (Yayımlanmış Doktora Tezi). Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Poroy, R., Tekinalp, Ü., Çamoğlu, E., & (2014). *Ortaklıklar Hukukunda Organların Sorumluluğu*. İstanbul :Vedat Kitapçılık.
- Rahman, H. U., Zahid, M., & Al-Faryan, M. A. S. (2023). "Boardroom Gender Diversity and Firm Performance: From the Lens of Voluntary Regulations,"Tokenism" and "Critical Mass". *Total Quality Management & Business Excellence*, 34(3-4), 345-363.
- Rappaport, A. (1998). *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*. New York: Free Press.
- Reddy, S., & Jadhav, A. M. (2019). "Gender Diversity in Boardrooms—A Literature Review". *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1-11.
- Reichheld, F. F. (1996). *The Loyalty Effect: The Hidden Force Behind Growth, Profits, and Lasting Value*. Boston: Harvard Business School Press.
- Resmî Gazete. (2011). *30.12.2011 Tarih ve 28158 Sayılı Resmî Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren Seri: IV, No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ*". Erişim Tarihi (05.01.2024): <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/12/20111230-14.htm>
- Richard, P. J., Devinney, T. M., Yip, G. S., & Johnson, G. (2009). "Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice". *Journal of Management*, 35(3), 718–804.
- Ridloah, S., Noekent, V., Putri, V. W., & Waliuddin, A. N. (2022). "Diversity of the Board of Directors and Company Financial Performance in the Perspective of Good Corporate Governance". *Management Analysis Journal*, 11(3), 240-252.

- Roberts, J., McNulty, T., & Stiles, P. (2005). "Beyond Agency Conceptions of the Work of the Non-Executive Director: Creating Accountability in the Boardroom". *British Journal of Management*, 16, 5-26.
- Rose, C. (2007). "Does Female Board Representation Influence Firm Performance? The Danish evidence". *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404-413.
- Rossignoli, F., Lionzo, A., & Buchetti, B. (2021). "Beyond Corporate Governance Reporting: The Usefulness of Information on Board Member Profiles". *Journal of Management and Governance*, 25(1), 27-60.
- Rust, R. T., Stewart, G. L., Miller, H., & Pielack, D. (1996). "The Satisfaction and Retention of Frontline Employees: A Customer Satisfaction Measurement Approach". *International Journal of Service Industry Management*, 7(5), 62-80.
- Sağlam, M. (2019). "Firma ve Yönetici Özelliklerine Göre İhracat Performans Düzeylerinin İncelenmesi: İstanbul İli İhracatçı Firmalar Üzerine Bir Araştırma". *Yildiz Social Science Review*, 5(1), 85-102.
- Said, A.A., HassabElnably, H.R., Wier, B. (2003). "An Empirical Investigation of the Performance Consequences of Nonfinancial Measures". *Journal of Management Accounting Research*, 15(1), 193-223.
- Sarıkovanlık, V., Koy, A., Akkaya, M., Yıldırım, H. H., & Kantar, L. (2019). *Finans Biliminde Ekonometri Uygulamaları* (1. basım). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Sarwar, B., Xiao, M., Husnain, M., & Naheed, R. (2018). "Board Financial Expertise and Dividend-Paying Behavior of Firms: New Insights From the Emerging Equity Markets of China And Pakistan". *Management Decision*, 56(9), 1839-1868.
- Sarwendhi, R. A., & Samekto, A. (2014). "The Effect of Market-to-Book Ratio, Asset Structure, and Earning After Tax on the Level of Leverage in Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2007-2012". *The Indonesian Accounting Review*, 4(2), 149-156.

- SEC, (2003). *Disclosure Required by Sections 406 and 407 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*. Erişim (05.01.2024): <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2003-01-31/pdf/03-2018.pdf>.
- Setiawan, D., Brahmana, R. K., Asrihapsari, A., & Maisaroh, S. (2021). "Does A Foreign Board Improve Corporate Social Responsibility?". *Sustainability*, 13(20), 1-17.
- Shapiro, S. P. (2005). "Agency Theory". *Annual. Review Of Sociology*, 31(5), 263-284.
- Shleifer, A., Vishny, R. W. (1997). "A Survey of Corporate Governance". *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Shrader, C. B., Blackburn, V. B., & Iles, P. (1997). "Women in Management and Firm Financial Performance: An Exploratory Study". *Journal Of Managerial Issues*, 9(3), 355-372.
- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006). "Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2,500 Danish Firms". *International Journal of Productivity And Performance Management*, 55(7), 569-593.
- Sonnentag, S., & Frese, M. (2002). In *Psychological Management of Individual Performance*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Soylu, B., & Ayanoğlu, Y. (2022). "Finansal ve Finansal Olmayan Performans İle Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Kurumsal Yönetim Endeksindeki İşletmeler Üzerine Bir Uygulama". *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 24(MODAVICA Özel Sayısı), 202-227.
- Spitzer, D. R., (2007). *Transforming Performance Measurement: Rethinking The Way We Measure And Drive Organizational Success*. New York: Amacom.
- Spivey, M. F., & McMillan, J. J. (2001). "Economic Value Added (EVA) and The Valuation of Small Businesses". *New England Journal of Entrepreneurship*, 4(2), 33-41.
- SPK, (2012). *Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri*. Erişim, (05.06.2024): <https://spk.gov.tr/data/61e87f0b1b41c611a4c53a90/2fb4947cb75a159d431a0ed205cdbc7c.pdf>.

- SPK, (2014). *Kurumsal Yönetim Tebliği*. Erişim, (12.07.2024): <https://spk.gov.tr/data/639035148f95db2c38f512b3/Kurumsal%20Y%C3%B6netim%20Teblici%20II-17.1.pdf>.
- Sun, J., Cahan, S. F., & Emanuel, D. (2009). "Compensation Committee Governance Quality, Chief Executive Officer Stock Option Grants, and Future Firm Performance". *Journal of Banking & Finance*, 33(8), 1507-1519.
- Surysekar, K. (2003). "A Note on the Interaction Effects of Non-financial Measures of Performance". *Management Accounting Research*, 14(4), 409-417.
- Syzdykova, A. (2020). "Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ülkeleri İçin Panel Veri Analizi". *Journal of Research in Economics*, 4(1), 78-90.
- Şahin, A. (2016). Riskin Erken Teşhis Komitesi (ttk m. 378 ve 625/1-e'nin değerlendirilmesi). *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 7(2), 287-314.
- Talavera, O., Yin, S., & Zhang, M. (2018). "Age Diversity, Directors' Personal Values, and Bank Performance". *International Review Of Financial Analysis*, 55, 60-79.
- Tamburini, P. (2016). *The Impact Of Corporate Governance On Firm Performance: An Agency Theory-Based Appraisal* (Unpublished Master's Thesis). Department of Business and Management, Libera Università Internazionale Degli Studi Sociali.
- Tarigan, J., Hervindra, C., & Hatane, S. E. (2018). "Does Board Diversity Influence Financial Performance?". *International Research Journal of Business*, 11(3), 193-215.
- Tatoğlu, F. (2020a). *İleri Panel Veri Analizi* (4. basım). İstanbul: Beta Yayınları.
- Tatoğlu, F. (2020b). *Panel Veri Ekonometrisi* (5. basım). İstanbul: Beta Yayınları.
- Tekin, E., & Nas, T. İ. (2017). "Firma ve Üst Düzey Yönetici Özelliklerinin Türkiye'de Faaliyette Bulunan KOBİ'lerin İhracat Performansı Üzerindeki Etkisi". *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 72(4), 1185-1217.
- Tekin, H., & Polat, A. Y. (2020). "Agency Theory: A Review in Finance". *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(4), 1323-1329.

- Telçeken, N. (2021). “Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri ve Yansımaları”. E. Kadioğlu (Eds), *Kurumsal Yönetim: Gelişimi, Teorileri ve Uygulamaları* (ss. 83-136). Ankara: Gazi Kitapevi.
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). “Does the Presence of Independent and Female Directors Impact Firm Performance?" A Multi-Country Study of Board Diversity”. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447-483.
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). “Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda”. *Corporate Governance: An International review*, 17(3), 320-337.
- TKYD, 2004. “OECD, Kurumsal Yönetim İlkeleri 2004”. *Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları*, (Yayın No: KYD-Y/2005-01-01), 1-50.
- Tokmak, M. (2018). “Yöneticilerin Hizmetkâr Liderlik Davranışlarının Çalışanlar Tarafından Algılanma Düzeylerine Yönelik Bir Araştırma”. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 32(4), 959-978.
- Topaloğlu, E. E., & Ege, İ. (2018). “Borsa İstanbul’da İşlem Gören Bankaların Yönetim Kurulu Yapısının Finansal Performansa Etkisi: Panel Veri Analizi”. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 19(41), 9-34.
- Tricker, R. I. (2019). *Corporate Governance: Principles, Policies, And Practices* (4th edition). USA: Oxford University Press.
- Tsuruta, D. (2015). “Leverage And Firm Performance of Small Businesses: Evidence From Japan”. *Small Business Economics*, 44(2), 385-410.
- Türk Ticaret Kanunu, No. 6102. Yayımlandığı Resmî Gazete Tarihi (13.1.2011). Erişim, (06.08.2024).
- Türk Ticaret Kanunu, No. 6102. Yayımlandığı Resmî Gazete Tarihi (29.04.2010). Erişim, (11.08.2024).
- TÜSİAD, (2002). Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi. *Yayın no: TÜSİAD*, 2002-12.

- Ujunwa, A. (2012), "Board Characteristics and the Financial Performance of Nigerian Quoted Firms". *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(5), 656-674.
- Ullah, I., Zhao, Q., Zeb, A., Iqbal, A., & Arif Khan, M. (2023). "Board Diversity and Financial Reporting Quality: Evidence From China". *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(2), 1-19.
- Urquhart, A., & Zhang, H. (2022). "PhD CEOs and Firm Performance". *European Financial Management*, 28(2), 433-481.
- Uyar, A. (2019). "Müşteri Memnuniyeti İle Müşteri Sadakati Arasındaki İlişkinin Yapısal Eşitlik Modeli İle İncelenmesi: Otomobil Kullanıcıları Üzerine Bir Uygulama". *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 18(69), 41-57.
- Uygurtürk, H., & Korkmaz, T. (2012). "Finansal Performansın TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi İle Belirlenmesi: Ana Metal Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(2), 95-115.
- Ülgen, H. ve Mirze, S. K. (2020). *İşletmelerde Stratejik Yönetim* (18. basım). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Üngüren, E., Kaçmaz, Y. Y., & Kahveci, A. (2015). "Accommodation Business Management's Attitudes Towards Employees Received Vocational Tourism Education". *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 174(2015), 2767-2776.
- Ünlü, U., & Saygın, O. (2014). "Arındırılmış Ekonomik Katma Değer (REVA) Yöntemiyle Performans Ölçümü: Turizm Sektörü Uygulaması". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (63), 139-150.
- Van Horne, J. & J. M. Wachowicz (1995). *Fundamentals of Financial Management*, New Jersey: Prentice Hall International Editions.
- Velarde, C. L., & Ollila Norberg, E. (2025). *Women on Boards An Empirical Study of Board Gender Diversity And Firm Performance Across Europe* (Bachelor's Thesis). School of Business, Economics and Law.

- Venanzi, Daniela (2010). "Financial Performance Measures and Value Creation: A Review". *Working Paper, Roma: Department of Business & Law–Roma Tre University*, 1-36.
- Vijayakumar, A. (2011). "Economic Value Added (EVA) and Shareholders Wealth Creation: A Factor Analytic Approach". *Research Journal of Finance and Accounting*, 2(12), 22-37.
- Viswesvaran, C., & Ones, D. S. (2000). "Perspectives on Models of Job Performance". *International Journal of Selection and Assessment*, 8(4), 216–226.
- Wang, K., Chen, Y., Liu, Y., & Tang, Y. (2023). "Board Secretary's Financial Experience, Overconfidence, and SMEs' Financing Preference: Evidence from China's NEEQ Market". *Journal of Small Business Management*, 61(4), 1378-1410.
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (2003). *The Analysis and Use of Financial Statements* (3rd edition). New Jersey: Wiley.
- Wicaksana, K. A. B. (2010). "Dampak Diversitas Kebangsaan Anggota Dewan Komisaris Dan Direksi Dada Kinerja Pasar Perusahaan". *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 1(1), 9-17.
- Wicaksono, A. P. N. (2022). "Gender diversity, Financial expertise, CEO Duality and Firm Performance: Evidence from Indonesian Public Listed Companies". *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 16(1), 1-14.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2007). *Financial Statement Analysis* (10th edition). New York: McGraw-Hill Education.
- Yağlı, İ. & Ünlü, U. (2019). "Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Firma Değerine Etkisi: Türkiye Örneği". *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 77-91
- Yağlı, İ. (2019). "Yönetim Kurulu Çeşitliliği-Finansal Performans İlişkisi: Türk Bankacılık Sektörü Örneği". *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 37(3), 565-586.

- Yalçın, N., Bayrakdaroglu, A., & Kahraman, C. (2012). “Application of Fuzzy Multi-Criteria Decision Making Methods for financial Performance Evaluation of Turkish Manufacturing Industries”. *Expert Systems with Applications*, 39(1), 350-364.
- Yalçın, B. (2021). “Dünyada Kurumsal Yönetim”. E. Kadioğlu (Eds), *Kurumsal Yönetim: Gelişimi, Teorileri ve Uygulamaları* (ss. 183-216). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Yang, P., Riepe, J., Moser, K., Pull, K., & Terjesen, S. (2019). “Women Directors, Firm Performance, and Firm Risk: A Causal Perspective”. *The Leadership Quarterly*, 30(5), 1-15.
- Yenice, E. (2006). “Kamu Kesiminde Performans Ölçümü Ve Bütçe İlişkisi”. *Sayıştay Dergisi*, (61), 1-12.
- Ying, C.H. & Mei, Y.C. (2014). *CEO Education and Firm Performance: Evidence from Hong Kong* (Thesis). School of Business, Hong Kong Baptist University.
- Yeung, M. C., & Ennew, C. T. (2000). “From Customer Satisfaction to Profitability”. *Journal of Strategic marketing*, 8(4), 313-326.
- Yurt, N. (2020). “Borsa İstanbul’da İşlem Gören Firmaların Yönetim Kurullarındaki Kadın Üye Varlığı İle Firma Kârlılığı Arasındaki İlişkinin İncelenmesi”. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 29(1), 163-177.
- Yurtlu, Ö. (2023). “İşletmelerin İç Denetim Yapısının Kurumsal Yönetim Sürecine Etkisi”. *İzmir Yönetim Dergisi*, 3(2), 36-51.
- Yusoff, W. F. W., & Alhaji, I. A. (2012). “Insight Of Corporate Governance Theories”. *Journal of Business & Management*, 1(1), 52-63.
- Yücel H (2021). *İşletmelerde Başarı Ölçüm Teknikleri ve Otomotiv Sektöründeki Bir İşletmeye Balanced Scorecard (Kurumsal Karne) Uygulaması*. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı.

- Yükçü, S., & Atağan, G. (2010). "TOPSIS Yöntemine Göre Performans Değerleme". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (45), 28-35.
- Zábojníková, G. (2016). *The Audit Committee Characteristics and Firm Performance: Evidence from the UK* (Master's Thesis).
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). "Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model". *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zaidi, R., & Aslam, A. (2006). *Managerial Efficiency in Family Owned Firms in Pakistan: An Examination of Listed Firms*. Lahore: Lahore University of Management Sciences.
- Zengin, A. N., & Yılmaz, A. A. (2017). "Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Standartları". *Journal of International Social Research*, 10(48), 684-703.
- Zingales (1997). "Corporate Governance", *NBER Working Paper No. W6309*.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Mehmet GÖZEL
Doğum Yeri ve Tarihi	Adıyaman, 1992
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme (İngilizce) Bölümü
Y. Lisans Öğrenimi	Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı
Doktora Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce
İş Deneyimi	
Araştırma Görevlisi	Atatürk Üniversitesi
İletişim	
E-Posta Adresi	mehmet.gozel@atauni.edu.tr
Tarih	26.08.2025