

KURUMSAL YÖNETİM VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ: ULUSLARARASI LİTERATÜR TARAMASI (2000-2019)*

Dr. Şerafettin ARSLAN**

Doç. Dr. Ebru SAYGILI***

Araştırma Makalesi / *Research Article*

Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi
Ekim 2022, 24(3), 641-676

ÖZ

Son yıllarda giderek artan sayıda akademik araştırma kurumsal yönetimin finansal performansa olan etkisini incelemektedir. Bu literatür taramasının amacı, kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkinin incelenmesine yönelik zaman içinde gerçekleşen yapısal ve kavramsal değişikliklerin gözlemlenebilmesi ve karşılaştırılabilmesidir. Bu çalışmada, 2000 ile 2019 yılları arasında kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen uluslararası akademik çalışmalar taranmıştır. Çalışma bulgularına göre en çok kullanılan finansal performans göstergeleri aktif karlılığı ve Tobin's Q, en çok tercih edilen yöntem ise panel veri analizidir. Mevcut uluslararası çalışmalar ağırlıklı olarak kurumsal yönetimin finansal performans üzerindeki olumlu etkisini vurgulamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Finansal Performans, Literatür Taraması

JEL Sınıflandırması: G32, G34, L25, M40

* Makale Geliş Tarihi (Date of Submission): 13.07.2021; Makale Kabul Tarihi (Date of Acceptance): 18.02.2022. Bu çalışma Şerafettin Arslan'ın doktora tezinden türetilmiştir.

** Yaşar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, serafettin.arslan@email.com,  orcid.org/0000-0002-4060-7910

*** Yaşar Üniversitesi, İşletme Fakültesi ebru.esendemir@yasar.edu.tr,  orcid.org/0000-0002-0458-8740

Atf (Citation): Arslan, Ş. ve Saygılı, E. (2022). Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans İlişkisi: Uluslararası Literatür Taraması (2000-2019). *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 24(3), 641-676. <https://doi.org/10.31460/mbdd.970884>

THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL PERFORMANCE: A LITERATURE REVIEW

ABSTRACT

In recent years, a growing number of academic papers have examined the impact of corporate governance on financial performance. The aim of this literature review is to observe and compare the structural and conceptual changes that have occurred over time to examine the relationship between corporate governance and financial performance. In this study, international academic studies examining the relationship between corporate governance and financial performance between 2000 and 2019 were reviewed. According to the study findings, the most commonly used financial performance indicators are return on assets and Tobin's Q, and panel data analysis is the most preferred method. Current international studies focus mostly on the favorable effect of corporate governance on financial performance.

Keywords: Corporate Governance, Financial Performance, Literature Review

JEL Classification: G32, G334, L25, M40

EXTENDED SUMMARY

PURPOSE AND MOTIVATION

The aim of this literature review is to observe the structural and conceptual changes that have occurred over time in order to examine the relationship between corporate governance and financial performance. We also try to identify what has not been done in previous publications on the subject and to contribute to the national literature. The motivation for a comprehensive literature review is to gather the most important academic studies to date on this topic and present them in the form of a large photograph.

METHODOLOGY

In this study, a review of the international literature on the relationship between corporate governance and financial performance published between 2000 and 2019 is conducted based on our assessment of the relevant literature, a detailed study of the three global publications that received the greatest number of citations in each sample year is undertaken. There are a total of sixty publications under consideration. All of the publications are divided into three categories: those that found a positive relationship, those with a negative relationship, and those with no relationship at all. The following phase is to list and evaluate, under each of the categories, the subject of the research, it's the purpose, the dependent and independent variables

that were utilized, the unit of analysis in the research (data source), the analysis method, the findings, and the result of the research. Based on prior literature, the most commonly used financial performance indicators, analysis methods, and the direction of the relationship between corporate governance and financial performance are all investigated using the frequency method.

RESULTS AND DISCUSSION

This study examines 60 studies that investigate the relationship between corporate governance and financial performance. These studies employed 42 different financial performance measures. The return on assets was the most commonly utilized financial performance indicator. The top five financial performance indicators that are most widely used were return on assets, Tobin's Q, return on equity, market to book ratio and stock prices. In 60 academic papers, 12 different analysis methodologies were employed to determine the relationship between corporate governance and financial performance. Panel data/regression analysis was the most often utilized analysis methodology. 43 (71.7%) of the academic studies included in the review identified the relationship between corporate governance and financial performance as positive, 5 (8.3%) identified it as negative, and 12 (20%) could not determine a significant relationship between corporate governance and financial performance. According to the study's findings, research investigating the relationship between corporate governance and financial performance in the early 2000s generally concentrated on data from developed countries or comparing these countries. Studies for developing countries such as China, Taiwan, Korea, Brazil, and Malaysia gained traction after 2005. Publications that discovered or failed to discover a negative association between corporate governance and financial performance were mostly conducted after 2007-2008. The detrimental consequences of the 2008 international financial crisis can explain this. Since 2015, the majority of studies have focused on countries such as Indonesia, Jordan, Pakistan, Bangladesh, and Tanzania.

CONCLUSION AND IMPLICATION

In conclusion, the relationship between corporate governance and financial performance has always been and will continue to be the subject of academic research for a number of reasons, including increasing competition among institutions for access to finance, the increasing depth of the financial markets, and the fact that investors have a diverse range of investment options. However, the fact that the variables used in the models developed to measure the relationship, particularly those in the local literature, are quite similar, and the data sets and the analysis methods are also quite similar, has created a gap in the local literature. As a result, the goal of this research is to identify the most frequently used variables in international corporate governance publications. The majority of the studies analyzed within the scope of the research revealed a

positive relationship between corporate governance aspects and financial performance indicators. According to the survey findings, the most commonly utilized financial performance indicators are asset profitability and Tobin's Q, and the most preferred method is panel data analysis. The key limitation of the study is that the literature review is limited to international publications. Future research can investigate articles written in this field in Turkey.

1. GİRİŞ

Kurumsal yönetim, son yıllarda en çok tartışılan araştırma alanlarının başında gelmektedir. Küresel finansal krizler, şirket skandalları, iflaslar ve daha birçok kurumsal olumsuzluğa karşın üst düzey yöneticilerin olağanüstü ücret ve tazminatları kamuoyunun kurumsal yönetime olan ilgisini giderek artırmaktadır. Bu kapsamda, başta pay sahipleri olmak üzere tüm menfaat sahiplerinin haklarını optimum düzeyde korumayı amaçlayan birtakım uygulamaları içeren kurumsal yönetim, özellikle gelişmiş piyasalarda günlük iş dünyasının bir parçası olmuş, iş yönetimi, hukuk ve finans disiplinlerinin kesiştiği disiplinler arası bir kavram haline gelmiştir.

Ülkemizde de, hem iş dünyasının hem de akademik çevrelerin kurumsal yönetime olan ilgisi 2011 yılında yayımlanmış olan SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri ve 2012 yılında yayımlanan sayılı Türk Ticaret Kanunu ile boyut değiştirmiştir. Bu kapsamda, özellikle halka açık şirketlerde o güne kadar gönüllülük esasına dayalı birçok kurumsal yönetim uygulaması zorunlu hale getirilmiş, uyulmaması durumunda SPK'ya yaptırım uygulama yetkisi verilmiştir. Söz konusu uygulamaların ana misyonu menfaat sahiplerinin haklarını korurken performansına katkı sağlamaktır. Ülkemizde bugüne kadar kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili sınırlı sayıda literatür taraması gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda Doğan (2018) tarafından kadın yönetim kurulu üye sayısının finansal performans üzerindeki etkisi üzerine bir çalışma yapılmıştır. Ertosun ve Özer (2021) ise çalışmalarında firma düzeyinde kurumsal yönetim indekslerini karşılaştırmışlardır. Ulusal çalışmalarda kurumsal yönetim ve finansal performans ilişkisi hakkında literatür taraması bulunmamaktadır.

Bu literatür taramasının amacı, kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkinin incelenmesine yönelik zaman içinde gerçekleşen yapısal ve kavramsal değişiklikleri gözlemlemek ve konu ile ilgili bu zamana kadar yapılan yayınlarda yapılmayanı tespit edip ulusal literatüre katkıda bulunmaktır. Kapsamlı bir literatür taramasını gerçekleştirmekteki motivasyon kaynağı bu alanda bugüne kadar yapılmış en önemli akademik çalışmaları bir araya getirip, bir büyük fotoğraf halinde sunmaktır. Bu alanın çalışılmış ve çalışılmamış yönleri uluslararası yayın standartları düzeyinde tespit edilmiştir. Bu amaçla tüm yayınlara

şu alt başlıklar doğrultusunda değerlendirilmiştir; araştırmanın konusu, araştırmanın amacı, araştırmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler, araştırmanın analiz birimi (veri kaynağı), analiz metodu, bulgular ve sonuç.

Bu çalışmada, 2000 ile 2019 yılları arasında kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen uluslararası literatür taranmıştır. Yapılan literatür taraması doğrultusunda, her sene için (1999, 2000, 2001 ve 2002 yılları hariç) en çok alıntılanma sayısına sahip olan üç adet uluslararası yayın detaylı olarak analiz edilmiştir. Bu araştırma kapsamında incelenen her akademik yayın, kurumsal yönetim ve finansal performansa ilişkin farklı bağımsız ve bağımlı değişkenler arasındaki etkileşimdir. Bununla beraber, bir bütün olarak değerlendirildiğinde, kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişki bazı yayınlarda ilişkisiz, bazı yayınlarda pozitif ilişkili, bazı yayınlarda ise negatif ilişkili ve hatta bazı yayınlarda şartlı pozitif ilişkili çıkmaktadır. Bu farklılığın en önemli iki sebebi; kullanılan bağımsız değişkenler ve veri kaynağının elde edildiği ülke olarak öne çıkmaktadır. Literatür taramasında, çalışma kapsamında incelenen yayınlardan elde edilen sonuçlar sınıflandırılarak kronolojik olarak sunulmaktadır. Kronolojik sıralama, seneler içinde kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen yayınların zaman içinde nasıl bir evrim geçirdiğini görmek açısından faydalı olmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde araştırma kapsamında incelenen 60 çalışmadan 51 tanesinin kısa özeti ve analiz sonuçları yer almaktadır. Üçüncü bölümde ise araştırmanın sonuç kısmı bulunmaktadır.

2. KURUMSAL YÖNETİMİN FİNANSAL PERFORMANSA OLAN ETKİSİ

2.1. Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında Pozitif İlişki Bulan Yayınlar

Bu bölümde kurumsal yönetim unsurları ile finansal performans unsurları arasında pozitif yönlü ilişki bulan çalışmalar anlatılmaktadır. Çalışmalar bölüm sonunda Tablo 1’de özetlenmiştir. 2000’li yılların başında yer alan çalışmalar genel olarak Avrupa ve ABD gibi gelişmiş ülkelere yöneliktir. Renneboorg’un (2000) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; şirketlerin düşük mali performansa sahip olmasının, yönetim kurulu üyelerinin değişim hızına etki edip etmediği ve kurumsal yönetim mekanizmalarının düşük performanslı şirketleri disipline etmekte etkili olup olmadığını ortaya koymaktır. Araştırmada, gözlem ve muhasebe analiz yöntemleri ile toplanan veriler OLS regresyon metodu ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda üç önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; düşük mali performans gösteren şirketlerde, yönetim kurulu üyeleri, icra kurulu başkanı (CEO) ve yönetim kurulu başkanının değişim hızını artmaktadır. İkincisi; yönetim kurulu üyelerinin değişim hızı, pay sahipliği yapısının yoğunluğu ile ilgilidir. Üçüncüsü, sanayi şirketlerinin düşük performans gösteren diğer

şirketlerdeki iştirak hisselerini arttırmaları veya bu şirketlerden birini satın almaları, yönetim kurulunda değişim yaşanacağını bir işarettir.

Ülkelerarası bir araştırma yapan Johnson ve diğerleri (2000) Asya Krizi'nde devlet organlarının kurumsal yönetim açısından zayıflığının, menkul kıymetler borsasının düşüşündeki etkisini incelemişlerdir. Araştırmada, regresyon analizi sonucunda dört önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; yasal sistemin etkin çalışmadığı ya da göreceli olarak zayıf yasal düzenlemelere sahip ülkelerde, yatırımcıların güven kaybı durumundan daha fazla etkilendiği ve ekonomilerin daha kırılgan olduğu, özellikle azınlık hissesi sahiplerinin ve küçük yatırımcıların haklarının etkin bir şekilde korunmadığı, ülkelerde bu kırılganlığın daha da arttığıdır. İkincisi; güven kaybının olduğu durumlarda dışarıdaki yatırımcıların, şirket yönetimlerinin olumsuz tutumlarına karşı kendi sermayelerini hareketlendirebilmekte ya da sermaye akışındaki eylem biçimini yeniden düzenleyebilmekte olduğudur. Ters yönde yeniden düzenlemeler, piyasa fiyatlarının düşmesine ve ulusal para biriminin değer kaybetmesine neden olmaktadır.

Gompers ve diğerlerinin (2001) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu ile hisse getirisi arasında bir ilişki olup olmadığını incelemektir. Araştırma kapsamında yönetim kurulu yönetimi uygulamalarına ilişkin 24 adet alt unsuru olan Gompers-Ishii-Metric (GIM) Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturulmuştur. Bu endeks, devam eden senelerde konuya ilişkin yapılan akademik araştırmalarda sıkça kullanılmıştır. Araştırma sonucunda ilk olarak kurumsal yönetim derecesi düşük olan şirketler yerine yüksek olan şirketlere yatırım yapmak, yatırımcılara 8.5% daha fazla getiri sağlamakta olduğu tespit edilmiştir. İkinci olarak kurumsal yönetim derecesi yüksek olan şirketlerin, daha yüksek şirket değerine, karlılığa ve büyüme oranına sahip olup, daha az sermaye harcamakta, daha az şirket satın almaktadır.

Gugler ve Yurtoglu'nun (2003) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finans olup, araştırmanın amacı; şirketlerin temettü açıklamalarını ve temettü ödemelerini analiz ederek büyük ve küçük yatırımcı arasındaki çatışmanın ciddiyeti hakkında bilgi sahibi olmaktır. Araştırmanın verileri; şirketlerin farklı temettü açıklamalarının bu çatışmayı ortaya koyan bir veri olduğu varsayımından yola çıkarak, 236 adet Alman şirketin 736 adet temettü açıklaması ve ilgili şirketlerin temettü ödemeleri ve mali tablolarından elde edilmiştir. Araştırmada, belirgin kurumsal yönetim özelliklerinin temettü dağıtım oranlarına etkisi Lintner Model ile tahmin edilmeye çalışılmış, temettü açıklamalarının hisse değerine etkisi ise T-Testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; büyük paya sahip ortakların temettü oranını düşürme eğiliminde olduğu, küçük paya sahip ortakların ise temettü oranını artırma eğiliminde olduğudur. İkincisi; şirketlerde yönetimde etkili bir ikinci en büyük pay sahipliğinin bulunmasının, kurumsal yönetim alanında önemli değişiklikler yaratmakta olduğudur.

Chung ve diğerlerinin (2003) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; şirketlerin kurumsal yönetim yapısının, sermaye ve Ar-Ge yatırımlarının piyasa değeri üzerindeki etkilerini incelemektir. Araştırmanın verileri; şirketlerin Ar-Ge ve yatırım açıklamaları ve mali tablolarından elde edilen defter değeri ile nakit akışından elde edilmiştir. Araştırmada, kesitsel regresyon analizi sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; şirketleri izleyen ve değerleyen menkul kıymetler analistlerinin ve yönetim kurulu yapısının sermaye ve Ar-Ge yatırımlarının piyasa değeri üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğudur. İkincisi; kurumsal sahiplik yapısının sermaye ve Ar-Ge yatırımlarının piyasa değeri üzerinde bir etkiye sahip olmadığıdır.

Odegaard ve Bohren'in (2003) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; şirketlerin kurumsal yönetim düzeyi ile finansal performansı arasında ilişki olup olmadığını tespit etmektir. Araştırmada, regresyon analizi kullanılmıştır. Analiz sonucunda dört önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; içeriden sahipliğin, şirket performansına önemli etkisi olduğudur. İkincisi; dışarıdan sahipliğin, şirketin performansına zarar verdiğidir. Üçüncüsü; finansal performans açısından, doğrudan sahipliğin, kurumlar ve devlet gibi aracılara göre daha avantajlı olduğudur. Dördüncüsü; performans düşüşünün, artan yönetim kurulu üye sayısı, borçlanma, kar payı dağıtımı ve oy hakkından yoksun hisse senetleri ile ilişkili olduğudur.

Gelişmekte olan bir ülke olan Kore'ye yönelik, Joh'un (2003) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; düşük kurumsal yönetim düzeyine sahip bir sistem altında sahiplik yapısının ve çıkar çatışmasının şirket performansını nasıl etkilediğini ölçmektir. Araştırmada, gözlem ve regresyon analizi sonucunda dört önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; ortaklık yapısı itibariyle görece düşük yoğunluğa sahip şirketlerin, daha düşük karlılığa sahip olduğudur. İkincisi; sahiplik ve yönetimin önemli farklılıklar gösterdiği şirketlerde karlılıkların düşük olduğudur. Üçüncüsü; grup şirketler bünyesindeki bir şirket, diğer şirkete kaynak aktardığında, kaynakların etkin ve verimli kullanılmadığıdır. Dördüncüsü; yönetim ve sahiplik arasındaki çıkar çatışmasının sonuçlarının, halka açık şirketlerde, aile şirketlerine göre daha fazla etkiye sahip olduğudur.

Boubakri ve diğerlerinin, (2004) yapmış olduğu ülkelerarası araştırmanın konusu; özelleştirme, kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; devlete ait şirketlerin özelleştirme sonrası mali performans ve sahiplik yapısındaki değişiklikleri incelemektir. Araştırmada, finansal tablolar analizi yöntemleri kullanılmıştır. Analiz sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; şirketlerin özelleştirme sonrasında karlılığında, verimliliğinde ve üretkenliğinde artış görülmesidir. İkincisi; bu artışın en önemli iki faktörünün, kurumsal yönetim düzeyi ve ekonomik çevre olduğudur.

Bir başka ülkelerarası araştırma olan Klapper ve Love'un (2004) yapmış olduğu çalışmanın konusu; kurumsal yönetim, hukuk ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; gelişmekte olan ülkelerde şirketlerin kurumsal yönetim düzeyi ile finansal performansı arasında ilişki olup olmadığını tespit etmektir. Araştırmada kullanılan pay sahibi hakları bir pay- bir oy, posta ile oy kullanma, bloke edilmemiş hisseler, birikimli oy, orantılı temsil, rüçhan hakkı gibi kuklaların toplamından oluşmaktadır. Araştırmada, regresyon analizi sonucunda üç önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; şirket düzeyinde kurumsal yönetim uygulamalarının büyük farklılık gösterdiği. İkincisi; zayıf hukuki sisteme sahip ülkelerde kurumsal yönetim düzeyinin daha düşük tespit edildiği. Üçüncüsü; finansal performans açısından kurumsal yönetim uygulamalarının, zayıf hukuki sisteme sahip ülkelerde daha önemli hale geldiği.

2005 yılından sonra Çin, Tayvan, Kore, Brezilya, Malezya gibi gelişmekte olan ülkelere yönelik çalışmalar hız kazanmıştır. Kato ve Long'un (2005) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; yönetim kurulu üyelerinin tazminatı ile şirket performansı arasında bir ilişki olduğunu kanıtlamaktır. Araştırmada, regresyon analizi sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; ortaklık yapısında devlet sahiplik oranı arttıkça, şirketlerin, üst düzey yöneticilere daha düşük ücret ödemekte olduğudur. İkincisi; göreceli olarak daha düşük ücrete sahip üst düzey yöneticiler tarafından yönetilen şirketlerin, daha düşük finansal performans göstermekte olduğudur.

Filatotchev, Lien ve Piesse'nin (2005) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; kurucu aileler tarafından yönetilen halka açık şirketlerdeki pay sahipliği yapısının ve yönetim kurulu karakteristiğinin finansal performans üzerindeki etkilerini analiz etmektir. Araştırmada, regresyon analizi sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; kurucu ailenin şirketi kontrol etmesinin muhasebe rasyoları, çıkarılan sermaye başına satış, hisse başına kazanç ve piyasa değerinin defter değerine oranı gibi performans göstergeleri üzerinde herhangi bir etkisi saptanmamış olmasıdır. İkincisi; kurumsal yatırımcıların ve yabancı finansal kurumların pay sahipliğinin artmasının, şirketlerin daha iyi performans göstermesine neden olmasıdır.

Da Silva ve Leal'in (2005) yapmış oldukları araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; Brezilya'da halka açık şirketler için bir kurumsal yönetim endeksi oluşturarak, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesi ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemektir. Araştırmada kullanılan açıklama değişkeni; mali raporların zamanında üretilip üretilmediği, mali tablolarda uluslararası bir standart kullanılıp kullanılmadığı, mali tabloların küresel bir denetçi tarafından denetlenip denetlenmediğidir. Araştırmada panel veri analizi sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; daha kaliteli kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketlerin, daha yüksek aktif

karlılığına sahip olduğudur. İkincisi; daha kaliteli kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketler ile Tobins' Q arasında anlamlı bir ilişki olmadığıdır.

Haniffa ve Hudaib'in (2006) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; Malezya Menkul Kıymetler Borsası'nda faaliyet gösteren şirketlerin kurumsal yönetim yapısı ile mali performansı arasında bir ilişki olup olmadığını ortaya koymaktır. Araştırmada, regresyon analizi sonucunda beş önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; yönetim kurulu üye sayısının fazlalığı maliyetli olsa dahi, kattıkları değer açısından mali performansa katkı sağlamakta olduğudur. İkincisi; yönetim kurulu bağımsız üyelerinin belli başlı kriterler doğrultusunda seçilmemesi durumunda, şirketin mali performansına olumlu katkı sağlayamamasıdır. Üçüncüsü; rol ikiliğinin, finansal performansa olumsuz etki etmekte olduğudur. Dördüncüsü; çoklu yönetim kurulu üyeliği, finansal performansa olumsuz etki etmekte olduğudur. Beşincisi; gelişen piyasalarda faaliyet gösteren şirketler için her ne kadar dağınık sahiplik yapısı tavsiye edilse de blok sahiplik yapısının daha iyi mali performansa neden olmasıdır.

Brown ve Caylor'un (2006) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; kurumsal yönetim hükümlerine uyum ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemektir. Araştırmada regresyon analizi sonucunda tespit edilen en önemli bulgu, kurumsal yönetim endeksi skoru ile Tobins' Q arasında önemli bir ilişki olduğudur.

Black ve diğerlerinin (2006) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; kurumsal yönetim endeksinin, Kore'de faaliyet gösteren halka açık firmaların piyasa değerini açıklamakta önemli bir unsur olup olmadığını tespit etmektir. Araştırmada şirketlerin finansal performanslarına ilişkin verileri şirketlerin mali tablolarından, kurumsal yönetim verileri ise anket çalışması vasıtası ile elde edilmiştir. Araştırmada, OLS regresyon analizi sonucunda tespit edilen en önemli bulgu, kurumsal yönetim endeksi skoru ile Tobins' Q arasında önemli bir pozitif ilişki olduğudur.

Bhagat ve Bolton'un (2007) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, makalenin amacı; kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiye dair kapsamlı ve ekonometrik olarak savunulabilir bir analiz sunmaktır. Araştırmada korelasyon analizi sonucunda üç bulgu tespit edilmiştir. İlki; kurumsal yönetim endekslerinin, yönetim kurulu üyelerinin pay sahipliğinin ve yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının ayrı kişiler olmasının, daha iyi eşzamanlı ve müteakip operasyonel performans ile pozitif korele olmasıdır. İkincisi; kurumsal yönetim endekslerinin, hisse senedinin gelecek değeri ile korele olmamasıdır. Üçüncüsü; zayıf performans göz önüne alındığında,

disiplin yönetimi devir hızının olasılığının, yönetim kurulu üyelerinin pay sahipliği ve yönetim kurulunun bağımsızlığı ile pozitif korele olmasıdır.

Dittmar ve Mahrt-Smith'in (2007) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal yönetim olup, araştırmanın amacı; düşük ve yüksek kurumsal yönetim düzeyine sahip şirketlerin nakit mevcudunun değerini ve kullanımını karşılaştırarak, kurumsal yönetimin firma değeri üzerindeki etkisini incelemektir. Araştırmada, korelasyon analizi sonucunda üç önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; kurumsal yönetim düzeyi düşük olan firmalarda her bir nakit fazlası 1 USD'in değeri, kullanılan kurumsal yönetim ölçeğine göre değişmekle birlikte 0.42 USD ile 0.88 USD arasında bir değer görmekte iken, kurumsal yönetim düzeyi düşük olan firmalarda iki katı fazla değerlenmekte olduğudur. İkincisi; kurumsal yönetim düzeyi düşük olan firmalarda nakit fazlasının piyasa değeri, kurumsal yönetim düzeyi yüksek olan firmaların yaklaşık 1.5 katı olduğudur. Üçüncüsü; kurumsal yönetim düzeyi düşük olan firmalar, kurumsal düzeyi yüksek olan firmalara göre nakit fazlalarını daha hızlı harcamakta ve daha kötü değerlendirmekte olduğudur. Dördüncüsü; kurumsal yönetim düzeyi düşük olan firmaların finansal performansı, kurumsal yönetim düzeyi yüksek olan firmalara göre daha düşük olduğudur. Bu araştırmaya göre, kurumsal yönetim düzeyi yüksek olan firmalarda nakit mevcudu kurumsal yönetim düzeyi düşük olan firmalara göre daha azdır. Ayrıca nakit kullanımı, kurumsal yönetim düzeyi düşük olan firmalara göre iki kat kıymetlidir. Kurumsal yönetim, firma değeri üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.

2008 uluslararası küresel finansal krizin etkisiyle kurumsal yönetim ve finansal performans arasında pozitif ilişki bulan çalışmaların sayısı azalmıştır. Bauer ve diğerlerinin (2008) yapmış oldukları araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; GMI Kurumsal Yönetim Endeksi'ne göre daha yüksek kurumsal yönetim düzeyine sahip Japon şirketlerin, daha düşük kurumsal yönetim düzeyine sahip Japon şirketlerine göre daha iyi finansal performans ortaya koyup koymadığını tespit etmektir. Araştırmada, regresyon analizi sonucunun en önemli bulgusu, kurumsal yönetim düzeyi yüksek olan Japon firmalarının getirisinin, kurumsal yönetim düzeyi düşük olan Japon firmalarına göre 15% daha fazla olduğudur.

Renders ve diğerlerinin (2010) yapmış oldukları araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; kurumsal yönetim reytingleri ile finansal performans arasında bir ilişki olup olmadığını tespit etmektir. Araştırmada, benchmark modeli ve korelasyon analizi sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; kurumsal yönetim dereceleri ile finansal performans arasında olumlu bir ilişki bulunmuş olmasına karşın bu ilişkinin gücünün kurumsal çevreye bağlı olduğudur. İkincisi; kurumsal yönetim derecesindeki süre gelen artışın, finansal performans artışındaki marjinal fayda da azalmaya neden olduğudur.

Giroud ve Mueller'in (2011) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; rekabetçi endüstrilerde faaliyet gösteren firmaların, rekabetçi olmayan endüstrilerde faaliyet gösteren firmalara göre, kurumsal yönetim uygulamalarından, finansal performans açısından daha az fayda sağlayıp sağlamadığını tespit etmektir. Araştırmada, regresyon analizi sonucunda elde edilen en önemli bulgu; kurumsal yönetimin rekabetçi endüstrilerdeki etkisinin küçük ve kısa süreli olurken, rekabetçi olmayan endüstrilerde büyük ve uzun süreli olmaktadır. Sonuç olarak; rekabetin fazla olduğu endüstrilerde faaliyet gösteren firmalar, rekabetin az olduğu endüstrilerde faaliyet gösteren firmalara göre kurumsal yönetim finansal performans açısından daha az faydalanabilmektedirler.

Harford ve diğerlerinin (2012) yapmış oldukları araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları ile nakit rezervleri arasında bir ilişki olup olmadığını tespit etmektir. Araştırmada, korelasyon ve regresyon analizleri sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; daha düşük kurumsal yönetim düzeyini sahip firmaların, sermaye veya ar-ge harcamaları yerine şirket satın almaları yaparak nakit rezervlerini hızlıca harcamakta olmaktadır. İkincisi; daha düşük kurumsal yönetim düzeyine sahip firmaların gerçekleştirdiği şirket satın almalarının genellikle şirketin gelecekteki karlılığını ve hisse değerini azaltmakta olmaktadır.

Ntim ve Soobaroyen'in (2012) yapmış oldukları araştırmanın konusu; kurumsal yönetim, kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; kurumsal yönetim ile kurumsal sosyal sorumluluk arasındaki ilişkiyi tespit etmek ve kurumsal yönetimin, kurumsal finansal performans ile kurumsal sosyal sorumluluk arasındaki iş birliğine öncü olup olmayacağını incelemektir. Çalışmada, kurumsal sosyal sorumluluk endeksi, kurumsal yönetim ile kurumsal sosyal sorumluluk arasındaki ilişkiyi ölçerken bağımlı, kurumsal sosyal sorumluluk ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ölçerken bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Araştırmada, panel veri analizi ve regresyon analizleri sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; kurumsal yönetim açısından daha iyi yönetilen şirketlerin, sosyal olarak daha sorumlu bir ajanda takip etme ve dolayısıyla kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarını artırma eğiliminde olduklarıdır. İkincisi; kurumsal yönetim uygulamaları ile kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarını kombine bir şekilde yürüten şirketlerin, yalnızca kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarını yürüten şirketlere göre daha iyi kurumsal finansal performans ortaya koymakta olduklarıdır.

2008 uluslararası küresel finansal krizin etkilerinin azalması ile birlikte kurumsal yönetim ve finansal performans arasında pozitif ilişki bulan çalışmaların sayısı yine hız kazanmıştır. Bu dönemde ülkelerarası çalışmalarda da artış gözlemlenmektedir. Lückerath-Rovers'in (2013) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; yönetim kurullarında kadın üyeler olan ve olmayan Hollanda'lı şirketlerin finansal performansları arasında karşılaştırma yapmaktır. Araştırmada,

OLS regresyon analizi sonucunda ortaya çıkan en önemli bulgu, yönetim kurulunda tek bir kadın üyenin yönetim kurulu kararlarında etkili olmadığı, ancak kadın üye sayısı arttıkça alınan kararlarda kadınların etkinliğinin arttığı ve bu durumun finansal performansa olumlu yansıdığıdır.

Vo ve Phan'ın (2013) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; Vietnam'da faaliyet gösteren firmaların kurumsal yönetim uygulamaları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemektir. Araştırmada, esnek genelleştirilmiş en küçük kareler analizi sonucunda dört önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; kurumsal yönetimin şu değişkenleri ile finansal performans arasında pozitif bir korelasyon vardır; yönetim kurulu kadın üye sayısı oranı, yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının aynı kişi olup olmadığı (aynı kişi olması performansı pozitif etkilemektedir), yönetim kurulunun iş tecrübesi ve yönetim kurulunun ücreti. İkincisi; yönetim kurulu üye sayısı ile finansal performans arasında negatif korelasyon vardır. Üçüncüsü; yönetim kurulu pay sahipliği ile finansal performans arasında lineer olmayan bir ilişki vardır. Buna göre, yönetim kurulunun pay sahipliği 0-22% arasında olduğunda finansal performans düşmekte iken, 22%'nin üzerine çıkmaya başladığı durumlarda finansal performans da artmaktadır. Dördüncüsü; yönetim kurulu bağımsız üye sayısı ile finansal performans arasında bir ilişki yoktur.

Cheng ve diğerlerinin (2014) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; çevresel, sosyal ve yönetim öğelerinden oluşan kurumsal sosyal sorumluluk alanında üstün bir performans sergilemenin finansal performans ve daha ucuz finansmana ulaşma üzerinde bir etkisi olup olmadığını incelemektir. Araştırmada, OLS regresyon analizi ve probit regresyon analizleri sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; karşılıklı güven ve iş birliğine dayalı paydaş katılımı, yöneticileri kısa dönem yerine uzun dönemli oryantasyonlara sevk etmesi nedeniyle olası vekalet maliyetini düşürmekte olduğudur. Bu durum paydaşlar arasındaki ilişkinin daha kaliteli hale gelmesi ve dolayısıyla şirketin gelir ve kazancının artmasına neden olmaktadır. İkincisi; daha yüksek kurumsal sosyal sorumluluk performansına sahip şirketlerin, kurumsal sosyal sorumluluğa ilişkin aktivitelerini kamuoyuna daha fazla açıklama yapma ve sonuçta daha şeffaf ve hesap verebilir olma eğiliminde olduğudur. Bu durum, yatırımcılar ile şirket arasındaki bilgi asimetrisinin azalmasına ve dolayısıyla yatırımcıların ilgili şirkete daha fazla yatırımda bulunmasına, diğer bir deyişle şirketin finansmana ulaşmasında daha az engel çıkarmasına neden olmaktadır.

Eccles ve diğerlerinin (2014) yapmış olduğu araştırmanın konusu kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; sürdürülebilirlik düzeyi yüksek firmaların, sürdürülebilirlik düzeyi düşük firmalara göre daha iyi finansal performans koyup koymadığını tespit etmektir. Araştırmada Thomson Reuters'in geliştirdiği Asset 4 veri tabanında bulunan sürdürülebilirlik düzeyi yüksek 90 adet ve

sürdürülebilirlik düzeyi düşük 90 adet firmanın çevresel, sosyal ve yönetime ilişkin sunduğu veriler karşılaştırılmıştır. Bu kapsamda, OLS regresyon analizi sonucunda üç önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; yüksek sürdürülebilirliğe sahip firmaların yönetim kurulları, sürdürülebilirlikten yasal olarak daha fazla sorumlu olma eğiliminde olup ve yönetim kurulu üyelerinin ücretleri, sürdürülebilirlik ölçütünün bir fonksiyonu olarak kabul edilmekte olduğudur. İkincisi; yüksek sürdürülebilirliğe sahip şirketlerin, paydaş katılımını arttırmaya yönelik süreçlere sahip olma ve şirketin finansal olmayan bilgilerine ilişkin kamuoyuna daha fazla açıklama yapma eğiliminde olduğudur. Üçüncüsü; yüksek sürdürülebilirliğe sahip şirketlerin, yatırımcıları ile hem piyasa fiyatı üzerinden hem de mali performans açısından daha uzun vadeli ilişki olma eğiliminde olduğudur.

Amba'nın (2014) yapmış olduğu araştırmanın konusu kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; kurumsal yönetimin, finansal performans üzerindeki etkisini ölçmektir. Araştırmada regresyon analizi sonucunda beş önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının aynı kişi olmasının, aktif karlılığını 5% oranında olumsuz etkilemekte olduğudur. Buna mukabil, yönetim kurulu başkanı ile denetim komitesi başkanının aynı kişi olması, istatistiksel olarak çok önemli olmamakla birlikte, aktif karlılığını olumlu etkilemektedir. İkincisi; yönetim kurulunda bağımsız üye oranındaki artışın, aktif karlılığını olumsuz etkilemekte olduğudur. Üçüncüsü; kurumsal pay sahipliği oranındaki artışın, istatistiksel olarak çok önemli olmamakla birlikte, aktif karlılığını olumlu etkilemekte olduğudur. Dördüncüsü; konsantre sahiplik yapısının, aktif karlılığını 5% oranında olumsuz etkilemekte olduğudur.

Flammer'in (2015) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; kurumsal yönetimin, finansal performans üzerindeki etkisini ölçmektir. Araştırmada, regresyon analizi sonucunda üç önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; kurumsal sosyal sorumluluk unsurlarının yerine getirilmesinin, pay değerini en az 1.77% oranında arttırmakta olduğudur. İkincisi; kurumsal sosyal sorumluluk unsurlarını yerine getirmenin, mali performans göstergelerinde artışa neden olmakta olduğudur. Üçüncüsü; kurumsal sosyal sorumluluk unsurlarını yerine getirmenin, çalışan verimliliğini ve satışı arttırmakta olduğudur.

Francis ve diğerlerinin (2015) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; akademisyen kökenli yönetim kurulu üyelerinin, kurumsal yönetim ve finansal performans üzerine etkisini incelemektedir. Araştırmada, regresyon analizi sonucunda üç önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; akademisyen kökenli yönetim kurulu üyelerinin varlığının, yönetim kurulunun tavsiye ve gözlemlene fonksiyonlarının daha iyi yerine getirilmesini sağlamakta olduğudur. İkincisi; akademisyen kökenli yönetim kurulu üyelerinin varlığının, daha iyi şirket satın alma performansı, daha fazla

patent sahibi olma, daha fazla hisse fiyatı bilgilendirmesi ve daha düşük icra kurulu başkanı ücreti ile korele olduğudur. Bu araştırmaya göre, özellikle yönetim görevi bulunmayan profesörlerin finansal performans üzerinde güçlü olumlu etkisi vardır.

Lou ve diğerlerinin (2015) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal sosyal sorumluluk ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; analist tavsiyelerinin aracı rolünü inceleyerek, kurumsal sosyal sorumluluk ile kurumsal finansal performans arasındaki ilişki arasındaki mekanizmayı ortaya çıkarmaktadır. Araştırmada regresyon analizi sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; kurumsal sosyal sorumluluk düzeyi ile analist tavsiyesi pozitif ilişkili olduğudur. İkincisi; analist tavsiyesindeki artışın, firma getirisini arttırmakta olduğudur.

2015 yılından itibaren yapılan çalışmaların büyük bir çoğunluğunun Endonezya, Ürdün, Pakistan, Bangladeş, Tanzanya gibi farklı gelişmekte olan ülkeleri kapsadığı görülmektedir. Habib'in (2016) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup; araştırmanın amacı; Bangladeş'te faaliyet gösteren firmaların kurumsal yönetim düzeyini belirlemek ve kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ölçmektir. Araştırmada en küçük kareler tekniği ve regresyon analizleri sonucunda beş önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; yönetim kurulunda kadın üyelerin varlığının, finansal performans ile pozitif korele olduğudur. İkincisi; yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının aynı kişi olmasının, finansal performans ile pozitif korele olduğudur. Üçüncüsü; yönetim kurulunun tecrübesi ile finansal performansın pozitif korele olduğudur. Dördüncüsü; yönetim kurulu üye sayısı ile firma performansının negatif korele olduğudur. Beşincisi; yönetim kurulu pay sahipliği oranı ile finansal performansın pozitif korele olduğudur.

Rizwan ve diğerlerinin (2016) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; Pakistan'da faaliyet gösteren firmaların kurumsal yönetim düzeyini belirlemek ve kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ölçmektir. Araştırmada, regresyon analizi sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; içeriden pay sahipliğinin, yönetim kurulu üye sayısının, yönetim kurulu bağımsız üyelerin varlığının, ödenen kar payı oranı ve denetim komitesinin varlığının, finansal performans ile pozitif korele olduğudur. İkincisi; yönetim kurulu ücret komitesinin varlığının ve yönetim kurulu üye çeşitliliğinin finansal performans üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığıdır.

Abdallah ve İsmail'in (2016) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; Körfez İşbirliği Konseyi'ne üye ülkelerde faaliyet gösteren firmaların kurumsal yönetim düzeyini belirlemek ve kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi

ölçmektir. Araştırmada regresyon analizi sonucunda üç önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; kurumsal yönetim düzeyi ile finansal performansın pozitif korele olduğudur. İkincisi; blok sahiplik yapısındaki artışın vekalet sorunu yaratmakta olduğu, bu durum kurumsal yönetim düzeyini düşürmekte ve dolayısıyla finansal performans olumsuz etkilemekte olduğudur. Üçüncüsü; devlet sahipliğinin, diğer sahiplik türlerine göre kurumsal yönetim düzeyini en fazla yükselten sahiplik türü olduğudur. Kurumsal yönetim düzeyini ikinci sırada en fazla arttıran sahiplik düzeyi ise yerel kurumsal sahiplik türüdür.

Mahrani ve Soewarno (2018) iyi kurumsal yönetim ve kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının finansal performans üzerindeki doğrudan etkisini moderatör değişken olarak kazanç yönetimini kullanarak araştırmıştır. Araştırma sonuçlarına göre iyi kurumsal yönetim ve kurumsal sorumluluk mekanizmalarının finansal performans üzerinde olumlu ve önemli etkisi vardır. Şirketteki yönetim kurulu üye sayısı fazla olunca, şirket performansını artırmak için yönetim güçlü bir denetim sağlayabilmektedir. Ayrıca şirket tarafından çevresel performansın iyileştirilmesi yoluyla yürütülen kurumsal sosyal sorumluluk iyileştirilmesinin şirket performansını arttırmaktadır. Buna ek olarak, çevresel iyileştirme çabaları yatırımcılar için imaj geliştirmeyi etkileyecektir. Bu durum şirketin performansını artırmak için yararlı olacaktır. Araştırmanın bir diğer sonucuna göre iyi kurumsal yönetim uygulamaları, kazanç yönetiminin manipülasyonu üzerinde önemli bir negatif bir etkiye sahiptir. Bu, çok sayıda bağımsız yönetim kurulu üyesinin, yönetimin şirketi daha iyi yönetmesi için daha fazla denetim sağlayacağını göstermektedir.

Assenga ve diğerleri (2018) yönetim kurulu özelliklerinin Tanzanya'daki listelenen firmaların finansal performansı üzerindeki etkisini araştırmayı amaçlamaktadırlar. Yönetim kurulu özellikleri, vekalet teorisi ve kaynak bağımlılığı teorisi olmak üzere iki kurumsal yönetim teorisi uygulanarak Tanzanya bağlamında ele alınmaktadır. Makale, yıllık raporlardan elde edilen 80 firma yılı gözleminde (2006-2013) dengeli panel veri gerileme analizi kullanır. Ayrıca 12 önemli paydaşla yarı yapılandırılmış görüşmeler yapılmıştır. Çalışma karma yöntemler yaklaşımını kullanarak ve nicel ve nitel verileri entegre etmektedir. Vekalet teorisi açısından, bulgular icra kurulu başkanı ve yönetim kurulu başkanının rollerinin ayrılmasını desteklerken, yabancı yönetim kurulu üyelerinin finansal performans üzerinde bir etkisi saptanamıştır. Kaynak bağımlılığı teorisi ile ilgili olarak, bulgular cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu göstermektedir. Ayrıca, bulgular finansal performans ile yönetim kurulu büyüklüğü ve üyelerin doktora yeterliliği arasındaki ilişkiyi desteklememektedir.

Saidat ve diğerleri (2019) 2009-2015 dönemi için Amman Menkul Kıymetler Borsası'nda (ASE) listelenen finansal olmayan firmaların bir örneğini kullanarak kurumsal yönetim mekanizmaları ile aile ve aile dışı firmaların finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Çalışma hem Tobin's Q hem de aktif karlılık oranı açısından yönetim kurulu büyüklüğünün aile firmalarının performansı ile olumsuz bir

ilişkisi olduğunu buldu. Aile dışı firmalarda kurumsal performansla sistematik bir ilişki yoktur. Yabancı ortaklı firmalarda bağımsız yönetim kurulu üyeleri ile kurumsal performans arasında güçlü bir ilişki vardır. Buna ek olarak, yazarlar aile şirketlerinde finansal performans ve bağımsız üyeler arasında bir ilişki için bazı kanıtlar buldular. Aile ve aile dışı firmalarda yerel yatırımcıların mülkiyeti ile Tobin's Q ile ölçülen finansal performans arasında önemli bir ilişki vardır.

Iqbal ve diğerleri (2019) Asya'daki mikro-finans kurumları için kurumsal yönetim ve finansal performans ilişkisini analiz etmiştir. Sonuçlar, kurumsal yönetimin ve finansal performansın endojen doğasını doğrulamaktadır. Yazarlar mikro-finans kurumların karlılığının ve sürdürülebilirliğinin iyi kurumsal yönetim uygulamalarıyla geliştiğini ve tersine daha karlı ve sürdürülebilir mikro-finans kurumlarının daha iyi kurumsal yönetim sistem sistemlerine sahip olduğu sonucuna varmışlardır.

Suhadak ve diğerleri (2019), iyi kurumsal yönetimin şirket değeri üzerinde ne kadar etkisi olduğunu araştırmışlardır. Bu kapsamda hisse senedi getirisi ve finansal performans moderatör değişkenler olarak kullanılmıştır. Sonuç olarak bağımsız yönetim kurulu üyeleri, halka açıklık, kurumsal ve yönetici pay sahiplik oranları arttıkça şirket değerlerinin de arttığı görülmüştür. Moderatör olarak kullanılan finansal performans, iyi kurumsal yönetimin şirket değeri üzerindeki etkisini arttırmaktadır.

Tablo 1. Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında Pozitif İlişki Bulunan Yayınlar*

Yazar	Yıl	Bağımlı değişken	Bağımsız değişken	Veri seti	Sonuçlar
Renneboorg	2000	YK üyeleri, YK başkanı ve CEO değişim hızı	Hisse senedi getirileri, muhasebe karı	Brüksel borsasına kote 164 şirket	FP ile üst düzey yöneticiler arasında pozitif yönlü ilişki vardır.
Johnson vd.	2000	Kur oranları, satın alma gücü ve borsa endeksi	Hukuk sistemi ile ilgili değişkenler, azınlık hakları, bağımsız y.k. üyeleri ve kreditorlerin oy hakkı, muhasebe standartları, yatırım endeksi	25 ülkenin piyasa verileri	Bir ülkedeki KY uygulamalarındaki zayıflık, borsada değer kaybına ve ülke para biriminin devalüe olmasına neden olmaktadır.
Gompers vd.	2001	Hisse fiyatı, defter değeri, TQ	Gompers-Ishii-Metric (GIM) KY edeksine ait 24 adet alt unsur	ABD borsalarına kote olmuş şirketler	KY ile hisse getirisi arasında önemli derecede pozitif bir ilişki söz konusudur.
Gugler ve Yurtoglu	2003	Hisse değeri, endeks getirisi, TQ, büyüklük, kaldıraç	Temettü açıklamaları, pay sahipliği yapısı, oy hakkı	236 Alman şirketi	Şirketlerin temettü açıklamaları ile hisse değeri arasında önemli bir ilişki söz konusudur.

Tablo 1 (devamı). Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında Pozitif İlişki Bulunan Yayınlar*

Chung vd.	2003	Sermaye ve Ar-ge yatırımlarının piyasa değeri	Şirketi izleyen menkul kıymet analistleri, YK ve kurumsal pay sahipliği yapısı	Kurumsal Brokerlerin Tahmin Sistemi (IBES) verileri	Sermaye ve Ar-Ge yatırımlarının piyasa değeri, analistler ve YK yapısı ile ilişkilidir.
Odegaard ve Bohren	2003	TQ, AK, hisse senedi getirisi	Yöneticilerin, devletin, uluslararası, bireysel ve oy hakkı olmayan ve finansal olmayan unsurların pay sahipliği yoğunlukları, YK büyüklüğü, borçların varlıklara, temettünün ve yatırımların gelire oranları	Oslo Kıymetler Borsası'nda işlem gören mali sektör dışındaki şirketlerin mali tabloları	KY uygulamaları ekonomik performans üzerinde doğrudan etkilidir.
Joh	2003	Karlılık	Ortaklık yapısı, kurumsal kontrol, endüstri üyeliği, zaman	Kore Borsası'ndaki 5829 şirket	Ortaklık yapısı yoğunluğu ile karlılık arasında pozitif bir ilişki söz konusudur.
Boubakri vd.	2004	Karlılık, verimlilik, üretkenlik	Şirketlerin özelleştirilme oranı	10 farklı ülkeden 50 farklı şirket	Özelleştirme, KY'yi, KY de şirket performansını arttırmaktadır.
Klapper ve Love	2004	TQ, AK	Ülke ve şirket düzeyinde KY sıralaması, yasallık, pay sahibi hakları	14 ülkedeki 374 şirket	KY'in, FP ve piyasa değerlemesi üzerinde pozitif yönde etkisi bulunmaktadır.
Kato ve Long	2005	AK, ÖKK, satış karlılıkları, satış büyüklüğü	Ortaklık yapısı, YK üyelerinin toplam ücretidir.	Shanghai ve Shenzhen Borsalarındaki 827 şirket	Ortaklık yapısı ve YK ücret politikası ile FP arasında önemli bir ilişki söz konusudur.
Filatotchev, Lien ve Piesse	2005	Piyasa değeri /değeri, kullanılan sermaye getirisi, AK, hisse başına kazanç	Kurucu ailenin, kurumsal yatırımcıların, finansal kurumların, YK üyelerinin ve yatırım fonlarının pay sahipliği oranları, YK'nın kurucu aileden bağımsızlık oranı	Tayvan Menkul Kıymetler Borsasına kote olmuş 228 adet şirketin mali tabloları	Yönetim kurulunun aile bireylerinden bağımsızlığı ve YK üyelerinin mali çıkarları, performans üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir
Da Silva ve Leal	2005	AK, TQ	Açıklama, YK yapısı ve fonksiyonu, sahiplik ve kontrol yapısı ve pay sahibi haklarındaki 15 değişken	Brezilya'daki halka açık şirketler	Yönetim kurulunun kalitesi ile FP arasında pozitif bir ilişki söz konusudur.

Tablo 1 (devamı). Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında Pozitif İlişki Bulunan Yayınlar*

Haniffa ve Hudaib	2006	AK ve TQ	YK üye sayısı, bağımsız üye sayısının oranı, CEO ikiliği, başka firmada YK üyeliği yapan üyelerin, en büyük 5 hissedarın ve yöneticilerin pay sahipliği oranı	Kuala Lumpur Menkul Kıymetler Borsası'ndaki 347 şirketin faaliyetleri	YK yapısı ile şirketin mali performansı arasında önemli bir ilişki söz konusudur.
Brown ve Caylor	2006	TQ	Institutional Shareholder Services (ISS)'in faktörleri kullanılarak oluşturulan yönetim endeksi	ABD'de 1868 adet halka açık şirket	KY düzeyi ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki vardır
Black vd.	2006	TQ, piyasa değeri / defter değeri, borçların defter değeri, varlıkların defter değeri, borçların öz kaynağa ve varlıklara oranı	KY endeksini oluşturan 4 ana başlığı oluşturan 39 adet kurumsal yönetim uygulaması	Kore Menkul Kıymetler Borsası'nda faaliyet gösteren 515 şirketin faaliyetleri	KY düzeyi, şirketin piyasa değerini açıklamada önemli bir unsur teşkil etmektedir.
Bhagat ve Bolton	2007	AK, TQ	Farklı uluslararası KY endeksleri ve skorları, bağımsız YK üye sayısının oranı, pay sahipliği USD değerinin ve yüzdeliğinin oy hakkına oranı, CEO ikiliği	Yatırımcı Sorumluluk Araştırma Merkezi (IRRC) verileri	KY düzeyi ile FP arasında pozitif bir ilişki vardır. YK teşvikleri, FP'ı arttırmak için stratejik öneme sahiptir.
Dittmar ve Mahrt-Smith	2007	Nakit fazlası, nakit rezervi, hisse getirisi ve ak	GIM KY Endeksi, CN KY Endeksi, BCF KY Endeksi	IRRC ve Thomson Financial verileri	KY firma değeri üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.
Bauer vd.	2008	Piyasa getirisi, defter değerinin piyasa değerine oranı	GMI KY Endeksi YK hesap verebilirliği, finansal açıklama, iç kontrol, pay sahibi hakları, ücret yapısı, ele-geçirme karşıtı uygulamalar, kurumsal davranışa ait alt unsurlar	GMI KY Endeksindeki Japonya Borsası'nda yer alan 356 adet firma	KY düzeyi yüksek olan firmalar yatırımcılara daha fazla getiri sunmaktadır
Renders vd.	2010	TQ, piyasa değerinin satışlara ve defter değerine oranı, AK, ÖKK	Deminor Raiting KY puanları	FTS Eurofirst 300 ve Worldscope verileri	KY dereceleri, FP arasında azalan pozitif bir ilişki bulunmaktadır.
Giroud ve Mueller	2011	TQ, AK, ÖKK, net kar marjı	Uluslararası rekabet ve KY Endeksleri	3241 adet şirketin verisi	Rekabetçi endüstrilerde KY'in FP üzerinde daha az etkisi vardır.

Tablo 1 (devamı). Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında Pozitif İlişki Bulunan Yayınlar*

Harford vd.	2012	Nakit rezervin satışlara oranı	Uluslararası KY endeksleri, YK pay sahipliği, kurumsal sahiplik oranı, YK ve icra kurulu başkanı ücretleri, YK üye ve bağımsız üye sayısı, yabancı bağımsız üye oranı, CEO ikiliği	S&P 500’de ve diğer önemli endekslerde yer alan 1500 adet firmanın faaliyetleri	KY düzeyi düşük olan firmalar, daha düşük nakit rezervine sahip olmakta ve daha başarısız şirket satın alımları gerçekleştirmektedir.
Ntim ve Soobaroyen	2012	TQ, AK ve hisse getirisi	KY açıklama endeksi, hükümet, blok, kurumsal pay sahipliği oranları, YK üye ve bağımsız üye sayısı oranı, YK üye çeşitliliği	Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası’ndaki 291 adet şirket	KY düzeyi yüksek olan firmalar, KSS ile FP arasındaki ilişkiyi güçlendirerek FP’ı arttırmaktadır.
Lückerath-Rovers	2013	ÖKK ve satış karlılığı, yatırım sermayesi ve hisse getirisi, FVÖK, hisse fiyatı	YK kadın üye sayısının YK toplam üye sayısına oranı	Amsterdam Borsası’na kote olan 116 adet Hollanda’lı şirket	Yönetim kurulunda kadın üyeler olan şirketler, kadın üyeler olmayan şirketlere göre daha iyi FP ortaya koymaktadırlar.
Vo ve Phan	2013	AK	YK üye sayısı, YK kadın ve bağımsız üye sayısı oranı, CEO ikiliği, YK üyelerinin iş tecrübesi, pay sahipliği oranları ve ücretleri, blok pay sahipliği yapısı	Ho Chi Minh City Menkul Kıymetler Borsası’ndaki 77 adet firma	KY yapısı, finansal performansı kısmen olumlu, ancak lineer olmayan bir şekilde etkilemektedir.
Cheng vd.	2014	Sermayeye erişim zorluğunu temsilen KZ endeksi	Paydaş katılımı, kurumsal sosyal sorumluluk basılı yayını	Thomson Reuters Asset 4 puanları	KSS düzeyi ve dolayısıyla bir alt unsur olarak KY düzeyi yüksek firmalar, finansmana daha kolay ulaşmaktadırlar.
Eccles vd.	2014	AK, ÖKK, piyasa değerinin defter değerine oranı, hisse değeri	KY ve paydaş katılımı uygulamaları, yatırımcı zaman dilimi, finansal olmayan bilgilerin kamuoyuna açıklanması	Thomson Reuters Asset 4 puanları	KSS düzeyi ve alt unsur olan KY düzeyi yüksek firmalar, daha uzun vadeli ve daha başarılı FP’a sahiptirler.
Amba	2014	AK	CEO ikiliği, YK bağımsız üyelerinin oranı ve pay sahipliği yapısı	Bahreyn Borsası’ndaki 39 adet firma	Bazı KY uygulamaları FP’ı olumlu, bazıları ise olumsuz etkilemektedir.

Tablo 1 (devamı). Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında Pozitif İlişki Bulunan Yayınlar*

Flammer	2015	AK, ÖKK, K net kâr marjı, TQ, hisse getirisi	Sürdürülebilirlik için KLD endeksi ve yönetim için G-endeksi	Risk Metrics ve Shark Repellent veri tabanlarındaki 2729 firma	Kurumsal sosyal sorumluluk ve yönetim FP'ı etkilemektedir.
Francis vd.	2015	Aktif karlılığı, TQ, hisse getirisi	Akademisyen kökenli YK üye sayısının YK toplam sayısına oranı	Uluslararası endekslerdeki 2703 adet firman	YK'da akademisyen bulunduran şirketler ile FP arasında pozitif ilişki söz konusudur
Lou vd.	2015	AK, Ar-Ge harcamalarının satışa oranı, finansal kaldıraç ve likidite oranı, ödenen kar payının piyasa değerine oranı, kazanç tahmini hatası	Analist tavsiyeleri, analist kapsamı, kurumsal sosyal sorumluluk puanı	4300 firmanın Thomson Reuters Asset 4 veri tabanının çevre, sosyal ve yönetim puanları	Analist tavsiyeleri, kurumsal sosyal sorumluluk ile kurumsal FP arasında bir aracı, bilgi köprüsü, rolü oynamaktadır.
Habib	2016	AK	YK toplam üye, bağımsız üye ve kadın üye sayısı, CEO ikiliği, YK eğitim ve deneyim düzeyi, YK ücreti ve pay sahipliği	Dhaka Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan 77 adet şirket	KY yapısı, FP üzerinde olumlu etkilidir.
Rizwan vd.	2016	AK, ÖKK, piyasa değeri / defter değeri, TQ, satışların toplam varlıklara ve maliyetin gelire oranı	İçeriden pay sahipliği oranı, YK toplam üye, bağımsız üye ve kadın üye sayısı, ücret ve denetim komitesinin varlığı, kar payı ödeme oranı	Karaçi Menkul Kıymetler Borsası'nda yer alan en büyük 20 adet şirketin faaliyetleri	KY yapısı, finansal performans üzerinde olumlu etkilidir.
Abdallah ve İsmail	2016	AK, ÖKK karlılığı ve TQ.	Pay sahipliği oranı, blok sahipliğin yapısı (kurum, devlet, yabancı), BASIC (Behavioral Assessment Score for Investors and Corporations) puanı ve bu puanı oluşturan 43 alt unsur	Körfez İşbirliği Konseyi'ne üye altı Arap ülkesi borsalarındaki 581 adet firma	Blok sahiplik oranı ve sahiplik yapısı, KY düzeyini etkilemekte ve KY düzeyi de finansal performansı etkilemektedir
Mahrani ve Soewarno	2018	AK, hisse başına kazanç, TQ	YK bağımsız üye oranı, kurumsal sahiplik oranı, denetim kalitesi, KSS, kazançların yönetimi	Endonezya Borsası'ndaki 102 şirket	İyi KY ve KSS uygulamalarının FP ve kazançlar üzerinde olumlu etkisi vardır.

Tablo 1 (devamı). Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında Pozitif İlişki Bulunan Yayınlar*

Assenga vd.	2018	AK, ÖKK	YK toplam üye sayısı, bağımsız, yabancı ve kadın üye oranı, CEO ikiliği, YK üye nitelikleri	Tanzanya Borsası'ndaki 80 şirket	Kadın YK üye oranının KY üzerinde olumlu, CEO ikiliğinin ise olumsuz etkisi vardır.
Saidat vd.	2019	AK, TQ	YK toplam üye sayısı, bağımsız üye oranı, CEO ikiliği, mülkiyet yoğunluğu, yerli ve yabancı pay sahipliği	Amman Borsası'ndaki 228 şirket	KY unsurlarının FP'a etkisi şirketlerin aile şirketi olup olmamasına göre değişmektedir.
Iqbal vd.	2019	AK, ÖKK, operasyonel yeterlilik, portföy getirisi, faaliyet giderleri oranı	YK toplam üye sayısı ve çeşitliliği, CEO ikiliği, kadın üye oranı, mülkiyet yapısı	18 Asya ülkesinde yer alan 173 mikro-finans kuruluşu	KY çeşitli FP göstergelerini etkilemekte ve ayrıca FP göstergeleri KY'yi etkilemektedir.
Suhadak vd.	2019	Piyasa değeri / defter değeri, fiyat-kazanç oranı	YK bağımsız üye ve halka açıklık oranları, kurumsal ve yönetici pay sahipliği oranları	Endonzeya borsası'na kote olmuş 84 şirket	İyi KY uygulamalarının şirket değeri üzerinde olumlu etkisi vardır.

***AK:** Aktif karlılık oranı; **CEO ikiliği:** Yönetim kurulu başkanı ve icra kurulu başkanının aynı kişi olma durumu; **FP:** Finansal performans; **FVÖK:** Faiz ve vergi öncesi kar; **KY:** Kurumsal yönetim; **KSS:** Kurumsal sosyal sorumluluk; **ÖKK:** Öz kaynak karlılık oranı; **TQ:** Tobin's Q oranı; **YK:** Yönetim kurulu

2.2. Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında Negatif İlişki Bulan Yayınlar

Bu bölümde kurumsal yönetim unsurları ile finansal performans unsurları arasında negatif yönlü ilişki bulan çalışmalar anlatılmaktadır. Çalışmalar bölüm sonunda yer alan Tablo 2'de özetlenmiştir. Çalışmaların tamamı 2008 uluslararası finansal kriz sonrasında gerçekleştirilmiş olan ülkelerarası çalışmalardır. Bebchuk ve diğerlerinin (2009) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; kurumsal yönetim endekslerinin firma değeri ile arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Araştırmada korelasyon analizi ve regresyon analizleri sonucunda üç önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; bir kurumsal yönetim endeksinde olabildiği kadar az unsur barındırmanın daha verimli olduğudur. İkincisi; GIM Kurumsal Yönetim Endeksi unsurları ile firma değeri arasında negatif ilişki olduğudur. Üçüncüsü; IRRC'nin GIM kurumsal yönetim endeksi dışında kalan unsurları ile finansal performansın korele olmadığıdır.

Adams ve Ferreira'nın (2009) yapmış olduğu araştırmanın konusu kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliğinin kurumsal yönetim ve finansal performans üzerindeki etkisini incelemektir. Araştırmada regresyon analizi sonucuna göre beş

önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; yönetim kurulu kadın üyelerin, yönetim kurulu erkek üyelerine göre 29% daha az katılım sorunu yaşadığıdır. İkincisi; yönetim kurulu erkek üyelerin, yönetim kurulu kadın üye oranının fazla olduğu yönetim kurullarına katılımında daha az sorun yaşadığıdır. Üçüncüsü; cinsiyet çeşitliliği fazla olan yönetim kurullarında daha fazla performansa dayalı teşvik ödemesi yapıldığıdır. Dördüncüsü; cinsiyet çeşitliliği fazla olan yönetim kurullarında daha fazla yönetim kurulu toplantısı yapıldığıdır. Beşincisi; yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliğinin yüksek olmasının, finansal performans üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olmasıdır.

Masulis ve diğerlerinin (2012) yapmış oldukları araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; yönetim kurulu yabancı bağımsız yönetim kurulu üyelerinin firma performansı üzerine etkisini tespit etmektir. Araştırmada kullanılan bağımsız değişkenler; yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu yabancı bağımsız üye sayısı oranı ve yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının aynı kişi olup olmadığıdır. Bağımlı değişkenler ise; Tobin's Q ve aktif karlılığıdır. Araştırmanın verileri; S&P 1500 endeksinde yer alan firmaları da kapsayan Risk Metrics'den alınmıştır. Araştırmada, OLS regresyon analizi sonucunda dört önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; hedef ülke, yönetim kurulu yabancı bağımsız üyenin vatani olduğunda, daha başarılı şirket satın almaları söz konusu olmaktadır. İkincisi; yabancı bağımsız üyeler, yönetim kurulu toplantılarına daha az katılmaktadırlar. Üçüncüsü; yabancı bağımsız üyelerin olduğu yönetim kurulları bariz bir şekilde CEO'ya daha fazla ücret ödemektedirler. Dördüncüsü; yabancı bağımsız yönetim kurulu üyelerinin olduğu şirketler daha kötü finansal performans ortaya koymaktadır.

Paniagua ve diğerleri (2018) finansal performansın belirleyicilerini araştırmaktadır. Çalışmada bulanık nitel karşılaştırmalı analizi doğrusal ve doğrusal olmayan çoklu regresyon analizi ile birleştirilmektedir. Araştırma sonuçlarına göre ROE ile yönetim kurulu üyesi sayısı arasında ters bir ilişki vardır. Daha fazla sayıda yönetim kurulu üyesi daha düşük bir ROE anlamına gelir. Benzer şekilde, mülkiyetin dağılımı ile ROE arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Ayrıca, ROE ve temettü ödemeleri arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Buna göre, daha yüksek bir ödeme daha düşük bir ROE anlamına gelir. Yüksek temettü ödemeleri finansal performansını olumsuz yönde etkilemektedir.

Tablo 2. Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında Negatif İlişki Bulunan Yayınlar*

Yazar	Yıl	Bağımlı değişken	Bağımsız değişken	Veri seti	Sonuçlar
Bebchuk vd.	2009	TQ, aktif karlılığı, hisse değeri	IRRC'nin GIM endeksi ile uyumlu olan KY unsurları; kademeli YK, iç tüzük ve esas sözleşmeyi değiştirmeye ilişkin kısıtlamalar, salt çoğunluk, altın paraşüt, zehirli hap.	IRRC, Compustat, CRSP ve ExecuComp verileri	KY düzeyi yükselen firmaların ekonomik değeri azalmaktadır.
Adams ve Ferreira	2009	TQ, aktif karlılığı, firma riski, volatilitesi (hisse getirilerinin aylık standart sapması)	YK toplam üye sayısı, kadın üye ve bağımsız üye sayısı oranları	IRRC'nin uluslararası endekslerde yer alan 1500 adet firmanın faaliyetleri	YK'da kadınların varlıkları yönetim kurulunun verimliliğini arttırırken, finansal performansı olumsuz etkilemektedir.
Masulis vd.	2012	AK, TQ	YK üye sayısı, YK yabancı bağımsız üye sayısı oranı ve CEO ikiliği	S&P 1500 endeksinde yer alan firmaları da kapsayan Risk Metrics	YK'daki yabancı bağımsız üye varlıkları şirketlerin faaliyet gösterdiği ülkedeki FP'ı olumsuz, yabancı YK üyesinin vatani olan ülkeye yönelik iş hamlelerini olumlu etkilemektedir.
Paniagua vd.	2018	ÖKK	Y.K. üye sayısı, pay sahipliği dağılımı, temettü	59 ülkeden 1207 şirket	Seçilmiş KY unsurları ile FP arasında negatif ilişki vardır.

***AK:** Aktif karlılık oranı; **CEO ikiliği:** Yönetim kurulu başkanı ve icra kurulu başkanının aynı kişi olma durumu; **FP:** Finansal performans; **FVÖK:** Faiz ve vergi öncesi kar; **KY:** Kurumsal yönetim; **KSS:** Kurumsal sosyal sorumluluk; **ÖKK:** Öz kaynak karlılık oranı; **TQ:** Tobin's Q oranı; **YK:** Yönetim kurulu

2.3. Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında İlişkinin Bulunmadığı Yayınlar

Bu bölümde kurumsal yönetim unsurları ile finansal performans unsurları arasında ilişki bulunmayan çalışmalar anlatılmaktadır. Çalışmalar bölüm sonunda yer alan Tablo 3'de özetlenmiştir. Çalışmalar 2007 ve 2012 yılları arasında gerçekleştirilmiştir. Çalışmalar ülkelerarası veya gelişmekte olan ülkelere yönelik olarak gerçekleştirilmiştir. Larcker ve diğerlerinin (2007) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; kurumsal yönetimin tipik ölçümlerinin, şirketlerin mali ve iktisadi performansları arasındaki ilişkiyi açıklayıp açıklamadığını tespit etmektir. Araştırmanın verileri; birbiri ile çakışan iki veri setinden elde edilmiştir. İlki; True Course şirketi tarafından geliştirilen, Fortune 500 gibi büyük şirketler için ele geçirme karşıtı hükümlerden oluşan veri setidir. İkincisi; Equilar şirketi tarafından geliştirilen, ilgili şirketlerin yönetim kurulu yapıları, üyeleri, komiteleri ve sahiplik yapısı

gibi bilgileri içeren veri setidir. Araştırmada, temel bileşen analizi, faktör analizi ve regresyon analizleri sonucunda; üç önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; kurumsal yönetime dair 39 adet değişkenden 14 adedinin birlikte hareket etmesidir. İkincisi; kurumsal yönetim değişken tercihlerinin endojen olmasından dolayı, çeşitli ekonometrik sorunlara sebep olabilmesidir. Üçüncüsü; kurumsal yönetimin bu 14 boyutunun mali performans ile az ilişkisi olmasına karşın, şirketin gelecekteki mali performansını ve hisse getirisini tahmin etmede bir takım açıklayıcı etkilere sahip olmasıdır.

Cornett ve diğerlerinin (2008) yapmış oldukları araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; ölçülen performans, kazanç yönetiminin etkileri için ayarlandığında, yönetim yapısının ve teşvik temelli ücret yapısının firma performansı üzerinde belirgin bir etkisinin olup olmadığını tespit etmektir. Bağımlı değişken olarak; karlılığın yöneticiler tarafından manipüle edilmemiş halini gösteren şu formül: $(\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar} - \text{İhtiyati Tahakkuklar}) / \text{Varlıklar}$, ile teşvik oranını gösteren şu formül: $\text{Hisse değerindeki } 1\% \text{ 'lik artış için icra kurulu başkanının hisse ve opsiyonlarındaki artış} / (\text{icra kurulu başkanının hisse ve opsiyonlarındaki artış} + \text{yıllık maaşı} + \text{yıllık prim ve bonuslar})$ kullanılmıştır. İlki; ihtiyati tahakkukları kullanmaya dayalı kazanç yönetiminin dramatik bir şekilde yönetim teşviklerine tepki vermesidir. Buna göre, kurumsal pay sahipliği gibi yönetimi daha sıkı gözlem altında tutan yapıların varlığında kazanç yönetimi düşüktür. İkincisi; kazanç yönetiminin, icra kurulu başkanlarının opsiyon ücretine tepki olarak artmasıdır. Üçüncüsü; raporlanan karlılıktaki opsiyon ücretinin olumlu etkisinin büyük oranda yapay olmasıdır.

Mashayekhi ve Bazaz'ın (2008) yapmış oldukları araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; kurumsal yönetim düzeyinin finansal performans ile ilişkisini incelemektir. Araştırmada, regresyon analizi sonucunda dört önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; yönetim kurulu üye sayısının, firma performansını olumsuz etkilemesidir. İkincisi; yönetim kurulu bağımsız üyelerin varlığının, firma performansını olumlu etkilemesidir. Üçüncüsü; yönetim kurulu başkanı ile firma performansı arasında bir ilişki olmadığıdır. Dördüncüsü; kurumsal pay sahipliği ile firma performansı arasında bir ilişki olmadığıdır.

Ertuğrul ve Hegde'nin (2009) yapmış olduğu araştırmanın konusu kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; ABD'nin önde gelen kurumsal yönetim derecelendirme firmalarının sunduğu kurumsal yönetim reytingleri ile şirketlerin mevcut ve gelecekteki finansal performansları arasında ilişki olup olmadığını tespit etmektir. Araştırmada kullanılan bağımsız değişkenler arasında TCL kurumsal yönetim alt puanları olarak; yönetim kurulu yapısı, icra kurulu başkanı ücreti, pay sahiplerinin temsil oranı, dava sorunları, ele geçirme savunmaları, muhasebe, stratejik karar verme, analist ayarı, yönetim kurulu üye sayısı kullanılmıştır. Araştırmada regresyon analizi sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki;

çalışmada bahsedilen kurumsal yönetim derecelendirme firmalarından ikisinin, TCL ve ISS, şirketlerin mevcut ve gelecekteki finansal performanslarını tahmin etmede yetersiz kalmasıdır. İkincisi; GMI kurumsal yönetim reytingleri ile finansal performans ile korele olmasıdır.

Ghazali'nin (2010) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup; araştırmanın amacı; Malezya Hükümeti'nin 1997 yılındaki Asya Finansal Krizi sonrasında, piyasa güvenini arttırmak için sunduğu kurumsal yönetim uygulamalarının, finansal olmayan şirketlerin finansal performansı üzerine etkisi olup olmadığını tespit etmektir. Araştırmada regresyon analizi sonucunda; iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; kurumsal yönetim değişkenlerinden hiçbirinin finansal performansı açıklamada istatistiki açıdan önemli olmadığıdır. İkincisi; pay sahipliği yapısının değişkenlerinden ikisinin, devlet sahipliği ve yabancı sahiplik, Tobin's Q ile pozitif korele olduğudur.

Bauer ve diğerlerinin (2010) yapmış oldukları araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, amacı; kurumsal yönetim uygulamalarının, ABD'deki gayrimenkul yatırım ortaklıklarının finansal performansı üzerinde etkisi olup olmadığını test etmektir. Araştırmada OLS regresyon analizi sonucunda iki önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; bahsedilen endekslere göre tüm sektörlerdeki firmaların kurumsal yönetim düzeyi ile şirket değeri ve işletme performansları arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiş olduğudur. İkincisi; bahsedilen endekslere göre gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurumsal yönetim düzeyi ile şirket değeri ve işletme performansı arasında bir ilişki tespit edilmemiş olduğudur.

Pham ve diğerlerinin (2011) yapmış olduğu araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; Avustralya'da faaliyet gösteren firmaların kurumsal yönetim düzeyleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiye kapsamlı bir açıklama getirmektir. Firmaların kurumsal yönetim yapılarına ilişkin bilgileri Avustralya Menkul Kıymetler Borsası'ndan, finansal veriler ise Stern Stewart and Co'dan alınmıştır. Araştırmada, Avustralya'da aynı alanda yapılmış daha önceki çalışmalarla karşılaştırmak için öncelikle OLS regresyon kullanılmış, daha sonra firma düzeyinde gözlemlenemeyen faktörleri ve firma performansı ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkinin eş zamanlılığını kontrol etmek için panel regresyon ve genelleştirilmiş momentler metodu kullanılmıştır. Analiz sonucunda dört önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; yönetim kurulu üye sayısı ortalamasının 8.29'dan 7.47'ye inmesidir. İkincisi; yönetim kurulu bağımsız üye sayısı oranının 46.55%'den 58.23%'e yükselmesidir. Üçüncüsü; kurumsal pay sahipliği oranının 12.12%'den 15.12%'ye yükselmesidir. Dördüncüsü; içeriden pay sahipliği oranının 13.6%'dan 9.82%'ye inmesidir. Beşincisi; ne EVA, ne de Tobin's Q değerleri ile kurumsal yönetim arasında bir ilişki tespit edilememiş olmasıdır.

Ibrahim ve Samad'in (2011) yapmış oldukları araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; Malezya Menkul Kıymetler Borsası'na kote olan aile şirketleri ve diğer şirketlerin kurumsal yönetim mekanizmaları ve sahiplik yapısı ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemektir. Şirketlerin mali verileri, şirketlerin bilançosu ve gelir tablosu gibi yıllık mali raporlarının yanı sıra, uluslararası veri tabanlarından, kurumsal yönetime ilişkin veriler ise şirketlerin yıllık faaliyet ve sürdürülebilirlik raporlarından alınmıştır. Araştırmada, regresyon analizi sonucunda beş önemli bulgu tespit edilmiştir. İlki; firma değerini temsilen Tobin's Q değerinin, aile şirketlerinde, diğer şirketlere göre daha düşük çıkmasıdır. İkincisi; öz kaynak karlılığının, aile şirketlerinde, diğer şirketlere göre daha yüksek çıkmasıdır. Bu durum, aile şirketlerinin, kendi varlıklarına daha yüksek bir oranda yatırım yaptığının kanıtıdır. Dolayısıyla, aile şirketlerinin riskten kaçındığı ve göreceli olarak daha küçük kalmayı yeğlediği söylenebilir. Üçüncüsü; yönetim kurulu üye sayısının azlığı ile finansal performans arasında pozitif bir ilişkinin söz konusu olmasıdır. Dördüncüsü; bağımsız yönetim kurulu üyeliğinin, finansal performans açısından aile şirketlerinde negatif, diğer şirketlerde pozitif etkiye sahip olmasıdır. Beşincisi; yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının aynı kişi olmasının finansal performans üzerinde etkili olmamasıdır.

Wintoki ve diğerlerinin (2012) yapmış oldukları araştırmanın konusu; kurumsal yönetim ve finansal performans olup, araştırmanın amacı; yönetim kurulu yapısının finansal performans üzerinde etkili olup olmadığını tespit etmektir. Araştırmada, dinamik panel yöntemlerinden biri olan genelleştirilmiş momentler modeli kullanılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen en önemli bulgu; yönetim kurulu yapısının, finansal performans üzerine bir etkisi olmadığıdır.

Tablo 3. Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında İlişkinin Bulunmadığı Yayınlar*

Yazar	Yıl	Bağımlı değişken	Bağımsız değişken	Veri seti	Sonuçlar
Larcker vd.	2007	Piyasa değeri, AK, defter değeri/ piyasa değeri, net kar marjı, yıllık satış artışıdır.	YK karakteristiği, YK ve icra kurulu üyeleri, kurumların, eylemci sahiplerin pay sahiplik oranları, borç ve hisse senedi tutma, ücret, ele geçirme karşıtı araçlar	True Course ve Eqilar şirketi verileri	Kurumsal yönetimi ölçmenin 14 boyutu olup, bu boyutlar FP ile güçlü bir etkileşim içinde değildir.
Cornett vd.	2008	Karlılık, yönetici teşvik oranı	Kurumsal, YK üyeleri ve icra kurulu başkanının pay sahipliği, bağımsız YK üye sayısının oranı, CEO ikiliği, YK toplam üye sayısı, icra kurulu başkanının yaşı ve görev süresi	S&P 100 Endeksi'nde yer alan kriterlere uygun 834 firma	Performans odaklı ücret, FP'ı arttırsa dahi, makyajdan arınmış reel performansı görmek için dış denetim ve gözetimin önemli bir etkisi söz konusudur.

Tablo 3 (devamı). Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasında İlişkinin Bulunmadığı Yayınlar*

Mashayekhi ve Bazaz	2008	Hisse başına getiri, AK, ÖKK	YK toplam üye ve bağımsız üye sayısı, CEO ikiliği, kurumsal pay sahipliği	Tahran Borsası'ndaki firmalar	KY'deki artış, FP'ı kısmen olumlu etkilemesine karşın çok etkili değildir.
Ertuğrul ve Hegde	2009	AK, piyasa değeri / defter değeri, hisse değeri	ISS KY puanı, GMI KY puanı, TCL KY ana puanı ve alt puanlardır	Compustat veri tabanında bulunan 4546 firmanın faaliyetleri	ABD'deki üç KY derecelendirme şirketinin verdiği KY notları ile FP arasında ilişki bulunmamaktadır.
Ghazali	2010	TQ	YK, yabancı ve devlet pay sahipliği, YK üye sayısı ve YK bağımsız üye sayısının oranı	Malezya Borsasındaki 87 şirket	KY sahiplik yapıları haricinde kalan unsurları, FP ile ilişkili değildir.
Bauer vd.	2010	TQ, AK, ÖKK, net kar marjı, satış hacmi, faaliyetlerden kaynaklı fonlar	Corporate Governance Quotient Index (CGQ), ISS, GIM	CGQ'da 5260 şirket ve 220 gayrimenkul yatırım ortaklığı	Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında KY ile FP arasında önemli bir ilişki tespit edilmemiştir.
Pham vd.	2011	Ekonomik katma değer (EVA), TQ ve EVA'nın toplam varlıklara oranı	YK üye sayısı, YK bağımsız üye sayısı, içeriden ve dışarıdan hisse sahipliği oranları	Avustralya Borsası'ndaki 150 firma	KY ile FP arasında bir ilişki yoktur.
Ibrahim ve Samad	2011	TQ, AK, ÖKK	YK toplam üye ve bağımsız üye sayısı, CEO ikiliği, aile ve aile dışı sahiplik oranları	Malezya Borsa'sındaki 209 şirket	Aile sahipliğinin FP üzerinde etkisi vardır.
Wintoki vd.	2012	TQ, AK	YK toplam üye sayısı, YK bağımsız üye oranı, CEO ikiliği	Compact Disclosure veri tabanındaki 7000 firma	Mevcut YK yapısı, önceki dönem FP'tan etkilenmekte iken, mevcut YK yapısı, cari dönem FP'ı etkilememektedir.

***AK:** Aktif karlılık oranı; **CEO ikiliği:** Yönetim kurulu başkanı ve icra kurulu başkanının aynı kişi olma durumu; **FP:** Finansal performans; **FVÖK:** Faiz ve vergi öncesi kar; **KY:** Kurumsal yönetim; **KSS:** Kurumsal sosyal sorumluluk; **ÖKK:** Öz kaynak karlılık oranı; **TQ:** Tobin's Q oranı; **YK:** Yönetim kurulu

2.4. Literatür Taraması Sonuçları

Bu çalışmada kurumsal yönetim ile finansal performans ilişkisini inceleyen yayınlar 2000 ile 2019 yılları arasında kapsamakta olup, her yıl için en çok atıf alan ilk üç uluslararası akademik çalışmayı içermektedir. Buna göre, literatür taramasında yer alan 60 adet akademik çalışmanın neticesinde ulaşılan en önemli sonuçlar Tablo 4'de özetlenmektedir. Kurumsal yönetim ile finansal performans ilişkisini inceleyen 60 adet akademik çalışmada 42 adet farklı finansal performans göstergesi kullanılmıştır. Bu finansal performans göstergelerinden en çok kullanılanı aktif karlılığıdır (38). Aktif karlılığından sonra en çok kullanılan ilk beş

finansal performans göstergesi sırasıyla; Tobin's Q (27), özkaynak karlılığı (15), piyasa değerinin defter değerine oranı (9), hisse senedi fiyatı (7) ve hisse başına kazançtır (7).

Tablo 4. Literatürde En Çok Kullanılan Finansal Performans Göstergeleri

Performans Göstergesi (İng)	Performans Göstergesi (Tur)	Frekans
ROA (Return on Assets)	Aktif Karlılığı	38
Tobin's Q	Tobin's Q	27
ROE (Return on Equity)	Özkaynak Karlılığı	15
MTB (Market to Book Ratio)	Piyasa Değerinin Defter Değerine Oranı	9
Stock Price	Hisse Senedi Fiyatı	7
EPS (Earnings Per Stock)	Hisse Başına Kazanç	7
ROS (Return on Stock)	Hisse Getirisi	6
Net Profit Margin	Net Kar Marjı	5
Total Assets	Toplam Varlıklar	4
EBIT (Earnings Before Tax and Interest)	FVÖK (Faiz ve Vergi Öncesi Kar)	4
DTE (Debts to Equity)	Borçların Özsermayeye Oranı	2
Sales Growth	Satış Büyüklüğü	2
ROI (Return on Investment)	Yatırım Karlılığı	2
Leverage	Kaldıraç	2
Current Ratio	Cari Oran	2
Chairman of Board Turnover	Yönetim Kurulu Başkanı Değişim Hızı	1
Board of Directors Turnover	Yönetim Kurulu Değişim Hızı	1
CEO Turnover	İcra Kurulu Başkanı Değişim Hızı	1
Currency Ratio	Kur Oranı	1
Market Index	Borsa Endeksi	1
Purchasing Power	Satınalma Gücü	1
Market Price	Piyasa Değeri	1
M.V of Capital Investments	Sermaye Yatırımlarının Piyasa Değeri	1
M.V. Of R&D Investments	Ar-Ge Yatırımlarının Piyasa Değeri	1
ITA (Income to Assets)	Gelirin Varlıklara Oranı	1
ITS (Income to Sales)	Gelirin Satışlara Oranı	1
ROCE (Return on Capital Employed)	Kullanılan Sermaye Getirisi	1
Total Debts	Toplam Borçlar	1
DTA (Debts to Assets)	Borçların Varlıklara Oranı	1
Gross Profit Margin	Brüt Kar Marjı	1
Cash Rezerve	Nakit Rezervi	1
Asset Turnover	Aktif Devir Hızı	1
Cash Ratio	Nakit Oranı	1

Tablo 4 (devamı). Literatürde En Çok Kullanılan Finansal Performans Göstergeleri

EVA (Economic Value Added)	Ekonomik Katma Değer	1
CRTS (Cash Reserve to Sales)	Nakit Rezervin Satışlara Oranı	1
STTA (Sales to Total Assets)	Satışın Toplam Varlıklara Oranı	1
Price Earnings Ratio	Fiyat Kazanç Oranı	1
CTS (Cost to Sales)	Maliyetin Satışa Oranı	1
Productivity	Üretkenlik	1
Volatility	Volatilite	1
ROIC (Return on Invested Capital)	Sermaye Yatırımı Getirisi	1
KZ Index	KZ Endeksi	1

Kurumsal yönetim ile finansal performans ilişkisini inceleyen 60 adet akademik çalışmada, bahsedilen iki kavram arasındaki ilişkinin tespiti için toplamda 12 adet farklı analiz metodu kullanılmıştır. Bu analiz metotlarından en çok kullanılanı panel veri / regresyon analizidir. Panel Veri Analizi ve Regresyon analizinden sonra en çok kullanılan ilk beş analiz metodu sırasıyla; T-Testi (3), Panel Veri Analizi (3), Korelasyon Analizi (3), TOPSIS (3) ve Genelleştirilmiş Momentler Metodu'dur (2). İncelenen çalışmalarda kullanılan diğer analiz metotları ise Tablo 5'de yer almaktadır.

Tablo 5. Literatürde En Çok Kullanılan Analiz Metotları

Analiz Metodu	Frekans
Panel Veri / Regresyon Analizi	49
T Testi	3
Korelasyon Analizi	3
TOPSIS	3
Genelleştirilmiş Momentler Metodu	2
En Küçük Kareler Tekniği	2
Linter Model	1
Nitel analiz	1
Faktör Analizi	1
CAPM	1
Event Study	1
Wilcoxon	1

Tablo 6. Literatüre Göre Kurumsal Yönetimin Finansal Performans ile İlişkisi

İlişki	Frekans
Pozitif	43
Negatif	5
İlişki yok	12
Toplam	60

Tablo 6'ya göre literatür taramasında yer alan 60 adet akademik çalışmanın 43 tanesi (%71,7) kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkinin yönünü pozitif olarak tespit ederken, 5 tanesi negatif olarak tespit etmiş (%8,3), 12 (%20) tanesi ise, kurumsal yönetim ile finansal performans arasında anlamlı bir ilişki saptayamamıştır.

3. SONUÇ

Sonuç olarak, kurumsal yönetim ile finansal performans kavramları arasındaki ilişki kurumların finansmana ulaşmaktaki rekabetinin artması, finansal piyasaların derinleşmesi ve yatırımcıların çok çeşitli yatırım seçeneklerine sahip olması gibi birçok nedenden ötürü her daim akademik çalışmalara konu olmuş ve konu olmaya devam edecektir. Ancak, özellikle yerel literatürde yer alan, kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ölçmek için geliştirilen modellerdeki değişkenlerin ve değişkenlere ilişkin veri setlerinin oldukça benzer olması ve modellerdeki analiz metotlarının neredeyse aynılığı, yerel literatürde bir boşluk oluşturmuştur. Dolayısıyla bu çalışmanın amacı kurumsal yönetime ilişkin uluslararası yayınlarda en çok kullanılan değişkenleri tespit etmektir.

Araştırma sonuçlarına göre 2000'li yılların başında kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar genellikle gelişmiş ülkeler veya ülkelerarası verileri incelemektedir. 2005 yılından sonra Çin, Tayvan, Kore, Brezilya, Malezya gibi gelişmekte olan ülkelere yönelik çalışmalar hız kazanmıştır. Kurumsal yönetim ve finansal performans arasında negatif ilişki bulan veya ilişki bulamayan yayınlar ise ağırlıklı olarak 2007-2008 yıllarından sonra gerçekleştirilmiştir. Bu durum 2008 uluslararası finansal krizin olumsuz etkileri ile açıklanabilir. 2015 yılından itibaren yapılan çalışmaların büyük bir çoğunluğunun Endonezya, Ürdün, Pakistan, Bangladeş, Tanzanya gibi farklı gelişmekte olan ülkeleri

kapsadığı görülmektedir. Araştırma kapsamında incelenen makalelerin büyük çoğunluğunda kurumsal yönetim unsurları ile finansal performans unsurları arasında pozitif yönde ilişki bulunmuştur. Çalışma bulgularına göre en çok kullanılan finansal performans göstergeleri aktif karlılığı ve Tobin's Q, en çok tercih edilen yöntem ise panel veri analizidir.

Çalışmanın bulguları ışığında gelecekteki çalışmalarda konuya ilişkin yeni değişkenler tespit edilebilir. Ayrıca yapılan çalışmalarda ortaya çıkan sonuçların, bu literatür taramasında yer alan bilgilerle desteklenmesi imkânı doğmaktadır. Çalışmanın bir diğer katkısı ise finansal performansa ilişkin en çok kabul gören değişkenleri tespit edip çalışmanın akademik çevrelerin yanı sıra piyasa çevrelerinde de faydalı olmasını sağlamaktır. Kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkinin tespiti için en çok kullanılan analiz yöntemleri belirlenmiştir. Çalışmanın temel kısıtı, literatür taramasının sadece uluslararası yayınlara odaklanmış olmasıdır. Gelecek çalışmalarda Türkiye'de bu alanda yazılmış makaleler incelenebilir.

YAZARLARIN BEYANI

Bu çalışmada, Araştırma ve Yayın Etiğine uyulmuştur, çıkar çatışması bulunmamaktadır ve finansal destek alınmamıştır.

AUTHORS' DECLARATION

This paper complies with Research and Publication Ethics, has no conflict of interest to declare, and has received no financial support.

YAZARLARIN KATKILARI

Çalışma Konsepti/Tasarım- ŞA, ES; Yazı Taslağı- ŞA; İçeriğin Eleştirel İncelemesi- ES; Son Onay ve Sorumluluk- ŞA, ES.

AUTHORS' CONTRIBUTIONS

Conception/Design of Study- ŞA, ES; Drafting Manuscript- ŞA; Critical Revision of Manuscript- ES; Final Approval and Accountability- ŞA,ES.

KAYNAKÇA

- Abdallah, A.A.N., & Ismail, A.K. (2016). Corporate Governance Practices, Ownership Structure, and Corporate Performance in the GCC Countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 46(2017), 98-115.
- 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.
- Amba, S.M. (2014). Corporate Governance and Firms' Financial Performance. *Journal of Academic and Business Ethics*, 8(1), 1-11.
- 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.
- Bauer, R., Frijns, B., Otten, R., & Tourani-Rad, A. (2008). The Impact of Corporate Governance on Corporate Performance: Evidence from Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 16(3), 236-251.
- Bauer, R., Eichholtz, P., & Kok, N. (2010). Corporate Governance and Performance: the REIT Effect. *Real Estate Economics*, 38(1), 1-29.
- Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2009). What Matters in Corporate Governance? *Review of Financial Studies*, 22(2), 783-827.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2007). Corporate Governance and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273.
- Black, B.S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366-413.
- Boubakri, N., Cosset, J.C., & Guedhami, O. (2004). Privatization, Corporate Governance and Economic Environment: Firm-level evidence from Asia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 12(1), 65-90.
- Brown, L.D., & Caylor, M.L. (2006). Corporate Governance and Firm Valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409-434.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.

- Chung, K.H., Wright, P., & Kedia, B. (2003). Corporate Governance and Market Valuation of Capital and R&D Investments. *Review of Financial Economics*, 12(2), 161-172.
- Cornett, M.M., Marcus, A.J., & Tehranian, H. (2008). Corporate Governance and Pay-for-performance: The Impact of Earnings Management. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 357-373.
- Da Silva, A.L.C., & Leal, R.P.C. (2005). Corporate Governance Index, Firm Valuation and Performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 3(1), 1-18.
- Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate Governance and the Value of Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, 83(3), 599-634.
- Doğan, M. (2018). Kadın Yönetim Kurulu Üye Sayısının Finansal Performans Üzerinde Etkisi: Literatür Taraması. *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi*, 1(2), 132-141.
- Eccles, R.G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Ertosun, Ö.G., & Özer, G. (2021). Firma Düzeyinde Kurumsal Yönetim İndekslerinin Karşılaştırılması- Literatür İncelemesi. *Ekonomi İşletme ve Maliye Araştırmaları Dergisi*, 3(2), 115-136.
- Ertugrul, M., & Hegde, S. (2009). Corporate Governance Ratings and Firm Performance. *Financial Management*, 38(1), 139-160.
- Flammer, C. (2015). Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach. *Management Science*, 61(11), 2549-2568.
- Filatotchev, I., Lien, Y.C., & Piesse, J. (2005). Corporate Governance and Performance in Publicly Listed, Family-Controlled Firms: Evidence from Taiwan. *Asia Pacific Journal of Management*, 22(3), 257-283.
- Francis, B., Hasan, I., & Wu, Q. (2015). Professors in the Boardroom and Their Impact on Corporate Governance and Firm Performance. *Financial Management*, 44(3), 547-581.
- Ghazali, N.A.M. (2010). Ownership Structure, Corporate Governance and Corporate Performance in Malaysia. *International Journal of Commerce and Management*, 20(2), 109-119.
- Giroud, X., & Mueller, H.M. (2011). Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices. *The Journal of Finance*, 66(2), 563-600.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2001). Corporate Governance and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.

- Gugler, K., & Yurtoglu, B.B. (2003). Corporate Governance and Dividend Pay-out Policy in Germany. *European Economic Review*, 47(4), 731-758.
- Habib, M.A. (2016). Relationship Between Corporate Governance and Firm Performance: A Case Study in Bangladesh. *International Scholar Journal Accounting and Finance*, 2(1), 11-20.
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate Governance structure and Performance of Malaysian Listed Companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7-8), 1034-1062.
- Harford, J., Mansi, S.A., & Maxwell, W.F. (2012). Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the US. In S. Boubaker, B. D. Nguyen, and D. K. Nguyen (Eds.), *Corporate Governance* (pp. 107-138). Springer Berlin Heidelberg.
- Ibrahim, H., & Samad, F.A. (2011). Corporate Governance Mechanisms and Performance of Public-Listed Family-Ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1), 105.
- Iqbal, S., Nawaz, A., & Ehsan, S. (2019). Financial Performance and Corporate Governance in Microfinance: Evidence from Asia. *Journal of Asian Economics*, 60, 1-13.
- Joh, S.W. (2003). Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Korea Before the Economic Crisis. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 287-322.
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., & Friedman, E. (2000). Corporate Governance in the Asian Financial Crisis. *Journal of financial Economics*, 58(1), 141-186.
- Kato, T., & Long, C. (2005). Executive Compensation, Firm Performance, and Corporate Governance in China: Evidence from Firms Listed in the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges. *Economic Development and Cultural Change*, 54(4), 945-983.
- Klapper, L.F., & Love, I. (2004). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- Larcker, D.F., Richardson, S.A., & Tuna, I. (2007). Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance. *The Accounting Review*, 82(4), 963-1008.
- Luo, X., Wang, H., Raithel, S., & Zheng, Q. (2015). Corporate Social Performance, Analyst Stock Recommendations, and Firm Future Returns. *Strategic Management Journal*, 36(1), 123-136.
- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on Boards and Firm Performance. *Journal of Management and Governance*, 17(2), 491-509.

- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism And Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Earnings Management as Mediating Variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41-60.
- Mashayekhi, B., & Bazaz, M.S. (2008). Corporate Governance and Firm Performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 4(2), 156-172.
- Masulis, R.W., Wang, C., & Xie, F. (2012). Globalizing the Boardroom—The Effects of Foreign Directors on Corporate Governance and Firm Performance. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 527-554.
- Ntim, C.G., & Soobaroyen, T. (2013). Corporate Governance and Performance in Socially Responsible Corporations: New Emperical Insights from a Neo-Institutional Framework. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 468-494.
- Odegaard, B.A., & Bohren, O. (2003). Governance and Performance Revisited. *ECGI-Finance Working Paper*, 28(2003), 1-32.
- Paniagua, J., Rivelles, R., & Sapena, J. (2018). Corporate governance and Financial Performance: The Role of Ownership and Board Structure. *Journal of Business Research*, 89, 229-234.
- Pham, P.K., Suchard, J.A., & Zein, J. (2011). Corporate Governance and Alternative Performance Measures: Evidence from Australian Firms. *Australian Journal of Management*, 36(3), 371-386.
- Renders, A., Gaeremynck, A., & Sercu, P. (2010). Corporate-Governance Ratings and Company Performance: a Cross-European Study. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), 87-106.
- Renneboog, L. (2000). Ownership, Managerial Control and the Governance of Companies Listed on the Brussels Stock Exchange. *Journal of Banking & Finance*, 24(12), 1959-1995.
- Rizwan, M., Asrar, H., Siddiqui, N.A., & Usmani, W.U. (2016) The Impact of Corporate Governance on Financial Performance: An Empirical Investigation. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 5(9), 11-27.
- Saidat, Z., Silva, M., & Seaman, C. (2019). The Relationship between Corporate Governance and Financial Performance: Evidence from Jordanian Family and Nonfamily Firms. *Journal of Family Business Management*, 9(1), 54-78.

- Suhadak, S., Kurniaty, K., Handayani, S.R., & Rahayu, S.M. (2018). Stock Return and Financial Performance as Moderation Variable in Influence of Good Corporate Governance towards Corporate Value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18-34.
- Vo, D., & Phan, T. (2013). Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnam. *Journal of Economic Development*, 7(1), 62-78.
- Wintoki, M.B., Linck, J.S., & Netter, J.M. (2012). Endogeneity and the Dynamics of Internal Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581-606.