

Yönetim kurulu niteliklerinin finansal performans üzerine etkisi: BIST-100 endeksinde bir uygulama

The effect of board of directors' qualifications on financial performance: An application in BIST-100 index

Gönderim Tarihi / Received: 15.09.2022

Kabul Tarihi / Accepted: 28.03.2023

Doi: [10.31795/baunsobed.1175915](https://doi.org/10.31795/baunsobed.1175915)

Cennet GÜRBÜZ**1

Kader TÜRKÖĞLU²

İsmail BEKÇİ³

ÖZ: Bu çalışma, yönetim kurulu niteliklerinin cari dönem ve gelecekteki finansal performanslara etkilerini araştırma amacıyla yapılmaktadır. Çalışma amacı doğrultusunda BIST-100 endeksinde yer alan ve finansal olmayan 43 işletmenin verileri ile oluşturulan örnekleme panel veri analizi uygulanmıştır. Çalışmada, yönetim kurullarının büyüklükleri, bağımsız üye sayıları, kadın üye ve icracı üye sayıları ile yönetim kurulu toplantı sayıları bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak cari dönem aktif kârlılığı, gelecek dönemlere ilişkin aktif kârlılık ve ortalama aktif kârlılık değerleri kullanılmıştır. Çalışma bulguları, yönetim kurullarında yer alan bağımsız üyelerin işletmelerin cari dönem finansal performanslarını olumsuz etkilediğini göstermektedir. Yönetim kurullarında bulunan kadın üyelerin ise işletmelerin gelecek dönem finansal performanslarına olumlu ve anlamlı katkı sağladıkları ayrıca icracı olmayan üyelerin ortalama finansal performanslar açısından önemli olduğu tespit edilmiştir. Bunun yanı sıra likidite oranları ve faaliyet oranlarının işletmelerin finansal performanslarına olumlu yönde katkısı bulunurken, sermaye yoğunluklarının ise olumsuz etkileri olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal performans, Yönetim kurulu, Bağımsız üye, Cinsiyet, İcracı olmayan üye

ABSTRACT: This research is taken to view the effects of the board of administrators' qualifications on current and future financial performances. To the research, sampling panel data analysis, which is created with the data of 43 non-financial companies in the BIST-100 index, is applied. In the research, the size of the boards of administrators, the size of independent associates, the size of female and executive associates, and the size of board conventions are utilized as independent variables. As the dependent variable current period returns on assets, the return on assets for future periods and the average return on assets are used. The results of the investigation show that the independent associates of the board of directors negatively affect the current period's financial performance. It has been defined that the female associates of the board of administrators make a positive and meaningful contribution to future financial performances, and that the non-executive associates are important in terms of average financial performance. In addition, it is noted that while liquidity ratios and activity ratios contributed positively to financial performances, capital intensity had negative impacts.

Keywords: Financial performance, Board of directors, Independent member, Gender, Non-executive member

** Sorumlu Yazar / Corresponding Author

¹ Dr., T.C. Millî Eğitim Bakanlığı, cnntgrbz01@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0002-0279-3214>

² Dr., Bağımsız Araştırmacı, turkoglukadeer@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0001-8591-1265>

³ Prof. Dr., Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, ismailbekci@sdu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-9861-737X>

EXTENDED ABSTRACT

Literature review

The desire of businesses to have high financial performances causes the corporate governance approach to earnings importance. For this reason, there is increasing attention in research on the impacts of corporate governance and board characteristics on business performance. Financial performances are very important in terms of ensuring sustainability for businesses, fulfilling economic activities, and reaching important financial resources. In addition, it attracts the attention of all stakeholders related to the business in terms of determining the features that affect financial performance and making more accurate decisions by developing different perspectives.

In the literature, different national and international studies review the connection between the characteristics of corporate governance factors and boards of directors and financial performance. In this research, the return on equity (ROE) and return on assets (ROA) are generally used by accepting the dependent variable as a measure of financial performance. In some studies, it is viewed that some variables such as the market value/book value (PD/DD) ratio, return on sales, TOBIN Q, and ALTMAN score are also used.

In the literature, the size of the board of directors (BOARDSIZE), the presence of female associates (BOARDW), the ratio of independent associates (BOARDIND), the largest shareholding, the duality of the CEO, the ratio of foreign associates (BOARDFOREIGN) and capital shares, nationality, and education information of associates are all listed as indicators of corporate governance. It is seen that many different variables, such as the presence of political associates, free float rates, the ratio of non-executive associates (BOARDEX), board meetings (BOARDM), and the characteristics of the commissions created within the board of directors, are used as independent variables.

It is used that variables such as business size (SIZE), financial leverage ratio (LEV), operating age (AGE), growth in sales (GROWTHS), the impact of the audit committee, cash flow rate, non-performing loan ratios, and employee expenses are generally included in the studies as control variables. The methods and variables used in the literature studies and the conclusions reached are shown in a table within the research.

Methodology

The research is implemented to examine the effects of the qualifications of the board of directors on the financial performances in the next period and, on average, also the current period's impacts. For the research, a sample is created using the data of 43 non-financial businesses in the BIST-100 index. This research focuses on the businesses included in the BIST-100 index in 2022 to examine the impacts of the qualifications of the board of directors on the financial performance of the businesses. A sample consisting of a total of 43 enterprises is obtained by eliminating the financial enterprises in the BIST-100 index and the enterprises with missing data. Panel data analysis is carried out on the data set created with the financial information of the firms in the sample for the years 2009–2021. The research deals with return on assets as an indicator of financial performance.

In line with the literature studies, the dependent variables of the research are the logarithm of the total size of associates on the board of directors (LBOARDSIZE), the ratio of the total size of associates on the board of directors to the independent associates (BOARDIND), the ratio of the size of female associates on the board of directors to the total size of associates (BOARDW), the logarithm of the size of meetings held by the board of directors (LBOARDM), and the rate of non-executive associates in the board of directors (BOARDEX). Control variables such as financial leverage ratio (LEV), ratio of current assets to current liabilities (CURRENT), ratio of total tangible asset book value to sales (CSRATIO), and ratio of operating income to sales (OPSRATIO) are added to the research models.

Findings and discussion

The research searches for the impacts on financial performance in terms of both the current and future periods as well as average profitability. The research discovered that the ratio of independent associates

on the board of directors to the total number of associates has a negative effect on the financial performances for the current period. Negative results for the t+1 and t+2 periods are not statistically meaningful. While there is no meaningful result for the current period regarding the effect of the size of female associates on the board of directors on financial performance, positive impacts have been determined for the t+1 and t+2 periods.

The ROASTD variable model results, calculated over the standard deviations of the three-year profitability value, show that only non-executive associates have a meaningful effect on average financial performances. A meaningful effect of the size of the board of directors, independence, the size of meetings, and the qualification of having female associates on the performance related to the three-year profitability worth on the financial performance could not be determined.

It has not been concluded that the total number of associates on the board of directors and the size of meetings have any meaningful impact on financial performance. It has been defined that liquidity ratios and operating margins continue to positively affect financial performance, while capital intensity negatively affects financial performance both in the current period and in future periods. The findings of the study support the idea that the financial debt ratios of the enterprises are important for future periods rather than the current period.

Results and recommendations

The findings of the research conducted to examine the impacts of the qualifications of the boards of directors on the financial performance show that the ratio of the independent associates on the board of directors to the total number of associates has only the opposite effect on the financial performance of the current period. The positive and meaningful impacts of the size of female associates on the board of directors for the t+1 and t+2 periods are seen in future financial performances. The model results with the ROASTD variable calculated over the standard deviations of the three-year profitability value show that non-executive associates have meaningful influence on average financial performances.

Giriş

İşletmelerin yüksek finansal performanslara sahip olma isteği, kurumsal yönetim anlayışının önem kazanmasına neden olmaktadır. Bu doğrultuda kurumsal yönetim ve yönetim kurulu özelliklerinin işletme performanslarına olan etkisinin araştırılmasına olan ilgi de artmaktadır (Müller, 2014; Zabri, Ahmad ve Wah, 2016; Pearce ve Patel, 2018; Zhou, vd., 2018).

İşletmelerin finansal performansları hem ekonomik faaliyetlerin finansmanında önemli bir kaynak unsuru olması hem de işletmelerin sürdürülebilirliği açısından oldukça önemlidir. Bu nedenle yatırımcılar ve fon sağlayıcılar dahil genel olarak tüm paydaşlar açısından finansal performansı etkileyen niteliklerin tespit edilmesi de ilgi çekmektedir (Müller, 2014: 970). İşletmeler, çeşitli zorluklar karşısında bazı maliyetlerle karşı karşıya kalabilmektedirler. Bu belirsizliklerin ve maliyetlerin doğru bir şekilde yönetilmesi, yönetim kurullarının yetenekleri ile ilişkili olup işletme performanslarını da etkilemektedir.

Pay sahiplerince işletmeyi en üst düzeyde temsil için yetkilendirilen ve kurumsal stratejinin oluşturulmasında görevlendirilen yönetim kurulları, işletmelerde karar alma organı olarak faaliyet gösterirler. Ayrıca üst düzey yöneticilerin görevlendirilmesi, ücretlendirmesi, işletmenin denetimi gibi görevleri yerine getiren yönetim kurulu işletme içinde bir yönetim mekanizması şeklinde faaliyet göstermektedir (Fama ve Jensen, 1983: 313).

Rekabet gerektiren piyasa koşullarının yanı sıra yönetim kurulunun büyüklüğü, bağımsızlığı, yöneticilerin yaş veya eğitim durumları gibi pek çok faktör kurumsal yönetimin başarısını etkiler. Toplam yönetici sayısı, icracı olmayan üye sayısı, bağımsız veya kadın üye sayısı, yöneticilerin uzmanlık alanları ve yaş profilleri gibi yönetim kurulu yapısına ilişkin farklılıklar şirket yönetimlerinin hedef stratejileri gerçekleştirmelerinde önem arz eder. Ayrıca farklı özellikleri sahip üyeler işletme kararlarının alınmasında farklı bakış açıları geliştirilerek maksimum verimliliğin elde edilmesine katkı sağlar.

Yönetim kurulunda yaş, cinsiyet, eğitim, uzmanlık, deneyim, bağımsızlık gibi konularda çeşitliliğin artması farklı taleplerin karşılanması ile daha geniş bir müşteri kitlesinin oluşturulmasına, yatırımcı ve tedarikçi perspektifinin geliştirilmesine olanak sunacaktır. Ayrıca farklı özelliklere sahip üyeler farklı bakış açılarının geliştirilmesinde, kararların dikkatle değerlendirilmesinde ve işletme için en doğru kararın alınmasında etkili olmaktadır (Yağlı, 2019: 568-569).

Vekâlet teorisi yaklaşımına göre yönetimin etkisinden bağımsız üyeler ve bağımsız kurullar, yönetim davranışlarının daha iyi kontrol edilebileceğini savunurlar (Jensen ve Meckling, 1976). Bağımsız üyeler, yöneticilerin stratejik seçeneklerini daha objektif bir şekilde değerlendirebilir ve CEO tarafından ortaya konan fikirleri desteklemeye yatkın olan diğer üyelere göre daha eleştirel bakabilirler. Ayrıca bağımsız yönetim kurulu üyeleri, işletme dışında edindikleri diğer deneyimlerinden bilgi, ilişki ve bakış açısı geliştirebilirler (Pearce ve Patel, 2018:914).

Kurumsal paydaşlar için güvenilir performans ölçütü olan ROA ve ROE, işletme yönetimlerinin etkinliği açısından da bir önemli gösterge olarak kabul edilir (Zabri, vd., 2016:28). Çünkü işletme yönetimlerinin işletmelere yapılan yatırımlardan ne kadar değer oluşturulabildiğini ve yatırımların doğru yönlendirilme durumunu yansıtmaktadır. Bu nedenle pek çok çalışma yönetim kurulunun etkinliğini ve finansal performans açısından değer oluşturma düzeyini tespit etmeye yönelmektedir. Yapılan çalışmalar ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Yönetim kurulu özellikleri ile finansal performanslar arasında olumlu veya olumsuz etkiye ilişkin ortaya koyan karışık sonuçlar bu konudaki çalışmaların devamlılığını sağlamaktadır.

Bu çalışma, yönetim kurulu niteliklerinin işletmelerin finansal performansını etkileyeceği varsayımı ile gerçekleştirilmektedir. Yönetim kurullarına ilişkin özelliklerin finansal performansa olan etkilerinin belirlenmesine yönelik farklı çalışmalar yapılmış olsa da sonuçlar önemli bir etkinin varlığı noktasında net değildir. BIST-100 endeksinde yer alan işletmeler dahil edilerek yapılan bu çalışma, sonuçları ile akademik literatüre katkı sağlamayı hedeflemektedir. Çalışma, yönetim kurullarına ilişkin niteliklerin

işletmelerin finansal performansı olarak belirlenen aktif kârlılığın etkisini belirlemeyi amaçlamaktadır. Bu çalışma, diğer çalışmalardan farklı olarak cari dönem, cari dönem sonrası ilk yıl ve ikinci yıl etkilerini ve üç yıllık ortalama kârlılığa etkileri incelemektedir.

Çalışma amacı doğrultusunda; birinci bölümde giriş, ikinci bölümde literatür taramasına yer verilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde kullanılan örneklem, yöntem ve değişkenler tanımlanarak oluşturulan hipotezler ve modeller hakkında bilgi verilmiştir. Dördüncü bölümde ise elde edilen bulgular ve tartışmalar sunulmuştur. Son bölümde ise çalışmada ulaşılan sonuçlar ve öneriler açıklanmıştır.

Literatür taraması

Literatürde, kurumsal yönetim unsurlarının ve yönetim kurullarının özellikleri ile finansal performans ilişkisini inceleyen farklı ulusal ve uluslararası çalışmalara rastlanılmaktadır. Çalışmalarda, genellikle öz sermaye kârlılığı (ROE) ve aktif kârlılığı (ROA) bağımlı değişken kabul edilerek, finansal performans ölçütü olarak kullanıldığı görülmektedir. Bazı çalışmalarda ise Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranı, satışların getirisi, TOBIN Q ve ALTMAN skoru gibi bazı değişkenlerin de kullanıldığı görülmektedir.

Literatürde, kurumsal yönetim göstergesi olarak yönetim kurulu büyüklüğü (BOARDSIZE), CEO ikiliği, kadın üye bulunması (BOARDW), bağımsız üyelerin oranları (BOARDIND), en büyük pay sahipliği, yabancı üyelerin oranı (BOARDFOREIGN) ve sermaye payları, üyelerin uyruk ve eğitim bilgileri, politik üye bulunması durumu, halka açıklık oranları, icracı olmayan üyelerin oranı (BOARDEX), yönetim kurulu toplantıları (BOARDM), yönetim kurulu bünyesinde oluşturulan komitelerin özellikleri gibi pek çok farklı değişkenin bağımsız değişken olarak kullanıldığı görülmektedir.

İşletme büyüklüğü (SIZE), finansal kaldıraç oranı (LEV), işletme yaşı (AGE), satışlardaki büyüme (GROWTHS), denetim komitesinin etkisi nakit akım oranı, takipteki kredi oranları ve çalışanlara ilişkin giderler gibi değişkenlerin ise genellikle kontrol değişkeni olarak çalışmalarda yer aldığı görülmektedir. Literatür çalışmaları genel olarak aşağıdaki Tablo 1’de özetlendiği gibidir.

Tablo 1: Literatür çalışmaları

Kaynak	Değişkenler		Veri Dönemi ve Frekans	Yöntem	Bulgular
	Bağımlı	Bağımsız			
Müller (2014)	ROA (t ve t+1)	BOARDSIZE, BOARDIND, BOARDFOREIGN, BOARDW, BOARDEX, CEO Görev Süreleri ve Genel Müdür Yaşları	2010-2020 (Yıllık)	Ekonometrik Regresyon	BOARDSIZE ve BOARDFOREIGN işletme performansını olumlu etkiler.
Doğan ve Topal (2016)	ROA, ROE, TOBIN ve ALTMAN	Sermaye Payları ve BOARDFOREIGN	2002-2012 (Yıllık)	Panel Veri Analizi	BOARDFOREIGN piyasa değerini olumlu etkiler.
Zabri, Ahmad ve Wah (2016)	ROA ve ROE	BOARDSIZE ve BOARDIND		Betimsel ve Korelasyon Analizi	BOARDSIZE ve ROA arasında olumsuz etki vardır.
Atılğan (2017)	ROA, ROE, Faiz, Vergi, EBITDA ve ROS	BOARDSIZE, BOARDIND ve BOARDW	2011-2016 (Yıllık)	Rasyo Trend Analizi	BOARDSIZE; ROA, ROE ve EBITDA ile olumlu etkiye sahiptir. BOARDIND ROA’yı olumsuz etkiler. BOARDW; EBITDA

					ve ROS üzerinde olumsuz etkiye sahiptir.
Çelik, Acar ve Dönmez (2017)	Tobin Q	BOARDSIZE, BOARDIND, BOARDW	2017 (Altı aylık)	Yatay Kesit Regresyon Analizi	BOARDSIZE ve BOARDIND işletme değerini olumlu etkiler. SIZE olumsuz etkiler.
Parlakkaya ve Demirci (2017)	ROE ve ROA	BOARDSIZE, AGE, BOARDIND, SIZE, Üye Pay Oranları ve İşletme Halka Açıklık Oranı	2012-2016 (Yıllık)	Regresyon Analizi	Kurumsal yönetim finansal performansı etkiler.
Tekin ve Demirel (2017)	ROA, ROE ve Tobin Q	Yönetim Kurulu Kalite Endeksi, CEO İkiliği, BOARDW, BOARDSIZE, BOARDFOREIGN, BOARDIND ve Finansal Uzman	2009-2014 (Yıllık)	Panel Veri Analizi	Muhasebe tabanlı performans ve yönetim kurulu kalitesi arasında olumlu etki vardır.
Kılıç ve Ayriçay (2018)	ROA ve ROE, GROWTHS ve Tobin-Q	BOARDSIZE, CEO İkiliği, En Büyük Pay Oranı ve Halka Açıklık Oranı	2003-2014 (Yıllık)	Panel veri analizi	Büyük paya sahip üyeler, piyasa performansını olumlu, muhasebe performansını olumsuz etkiler.
Pearce ve Patel (2018)	ROASTD	BOARDIND, BOARDSIZE, CEO İkiliği, BOARDM, Yönetici Ortalama Görev Süresi, Kurul Kaynak Temini, GROWTHS	2005-2013 (Yıllık)	Panel Veri Analizi	Yönetim Kurulu istikrarı, kaynak temini ve CEO işletme performansını olumsuz etkiler.
Rasid (2018)	ROA ve Tobin-Q	BOARDSIZE, BOARDIND, BOARDM, CEO İkiliği, CEO Başkanı, CEO Cinsiyeti, Finansal Yönetici Sayısı ve Görev Süresi	2006-2011 (Yıllık)	Regresyon Analizi	BOARDSIZE performans ve yönetim kurulu bağımsızlığını olumlu etkiler.
Tuan (2018)	Sürdürülebilirlik Raporu (XUSRD)	BOARDSIZE, BOARDIND, BOARDW, BOARDFOREIGN	2016 (Yıllık)	Lojistik Regresyon Yöntemi	BOARDFOREIGN ve BOARDSIZE sürdürülebilirlik raporlarını olumlu etkiler.
Zhou, Owusu-Ansah, ve Maggina (2018)	ROA (t, t+1, t+2, t+3) ACFOM, INDAC ve ACSIZE	BOARDSIZE, BOARDIND, SIZE, LEV, Likidite Oranı, Sermaye Yoğunluğu, Faaliyet Marjı, Alacak ve Satışların Logaritması, BIG4	2008-2012 (Yıllık)	Panel Veri Analizi	Performans ile BOARDSIZE arasında olumlu, BOARDIND ile olumsuz ilişki vardır.
Coşkun Erdoğan (2019)	ROE ve PD/DD	Denetim Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi, Toplam Üye ve Bağımsız Üye Sayısı	2007-2013 (Yıllık)	Tobit Regresyon Modeli	Finansal performanslar ve kurumsal yönetim notları arasında bir etki yoktur.
Yağlı (2019)	ROA, ROE, Vergi Öncesi Kâr/Toplam	BOARDSIZE, BOARDW, BOARDFOREIGN,	2009-2016 (Yıllık)	Panel Veri Analizi	BOARDSIZE, BOARDIND ve BOARDFOREIGN

	Aktifler Oranları	BOARDIND, Uyruk ve Eğitim Seviyesi			banka performansını olumsuz etkiler.
Yılmaz (2019)	ROA	İktidar veya Muhalefet Bağlantılı Yönetici Oranı, BOARDFOREIGN, BOARDW, BOARDSIZE ve CEO İkiliği	2002-2013 (Yıllık)	Panel Veri Analizi	Siyasi bağlantılı yönetim kurulu üyeliği ve yabancı üyeler banka performansını olumsuz etkiler.
Evlıyaoğlu (2020)	Borçlanma Yapısı	BOARDSIZE, BOARDIND, BOARDW, BOARDFOREIGN, BOARDEX ve CEO İkiliği	2014-2018 (Yıllık)		Borç/özkaynak oranı BOARDSIZE ile olumlu, BOARDEX ile olumsuz ilişkiye sahiptir. BOARDSIZE ve BOARDFOREIGN borçlanma vadelerini etkiler.
Sarı ve Güngör (2020)	ROA, ROE, Ortalama ROA, Ortalama ROE, Faaliyet Etkinliği	BOARDSIZE ve BOARDIND, BOARDM ve Banka Komitelerinin Toplantı Sayısı	2015-2019 (Yıllık)	Panel Veri Regresyon Yöntemi	BOARDSIZE, ROE ve ortalama ROE üzerinde olumsuz etkiye sahiptir.
Yıkılmaz Erkol (2020)	İhtiyatlılık Göstergesi	BOARDSIZE, BOARDIND, BOARDW, CEO İkiliği	2006-2016 (Yıllık)	Panel EGLS Yöntemi	BOARDSIZE ve CEO ikiliği işletme ihtiyatlılığını olumsuz etkiler.
Konak ve Özkahveci (2021)	ROA, ROE ve Tobin Q	BOARDW ve Kadın Yönetici Yoğunluğu	2013-2018 (Yıllık)	Dinamik Panel Veri Analizi	Kadın yönetici yoğunluğu firma performansını etkiler.
Cengiz ve Karabayır (2022)	ROA, ROE ve Tobin Q	BOARDSIZE, AGE, BOARDIND, Kurumsal Yönetim Oranı, Finansal Kaldıraç, CEO İkiliği, Mülkiyet Yapısı, Denetim Kalitesi	2008-2018 (Yıllık)	Dinamik Panel Veri Analizi	Kurumsal yönetim uygulamaları ve finansal performanslar arasında olumlu ilişki vardır.
Öcal (2022)	ROA ve Tobin Q	BOARDW, AGE, ROE ve Kaldıraç Oranı	2007-2020 (Yıllık)	Panel Veri Analizi	Yönetim kurulundaki kadın üyeler ROA ile olumlu etkiye sahiptir.
Özer, Merter ve Merter (2022)	BOARDM	ROA, SIZE, AGE, Finansal Kaldıraç ve İhracat Oranı	2018-2020 (Yıllık)	OLS Regresyon Analizi	SIZE, AGE ve Finansal Kaldıraç oranları BOARDM üzerinde olumlu etkiye sahiptir.

Finansal performanslar ve kurumsal yönetim arasındaki ilişkiye inceleyen literatür çalışmalarında pek çok değişken ele alınmaktadır. Çalışma bulguları genel olarak yönetim kurulu büyüklüğü, yabancı veya bağımsız üyelerin yönetim kurullarında yer almasının işletme performanslarına olumlu katkı sağladığına işaret etmektedir. Kurumsal yönetim ve finansal performanslar arasında bir etkileşim olduğu görülmektedir.

Yöntem

Örneklem ve yöntem

Bu çalışmada, yönetim kurullarına ilişkin niteliklerin işletmelerin finansal performansına olan etkilerini incelemek amacıyla 2022 yılında BIST-100 endeksinde yer alan işletmelere odaklanılmıştır. BIST-100 endeksinde yer alan finansal nitelikli işletmelerden eksik verisi bulunan işletmelerin elenmesi ile örneklem, 43 işletmeden oluşturulmuştur. Örneklem dâhilindeki işletmelerin 2009-2021 yıllarına ait

finansal bilgileri ile çalışmanın veri seti oluşturulmuştur. Veri seti oluşturulması için analize dâhil edilen işletmelerin faaliyet raporları ve kurumsal yönetim bilgi formları Kamuyu Aydınlatma Platformundan (KAP) temin edilmiştir.

Veri setinin hem yatay kesit hem de zaman kesit içermesinden dolayı çalışmada panel veri analizi uygulanmıştır. Panel veri analizinin uygulanabilmesi için değişkenler arasında ilişki düzeyinin belirlenmesi gerekir. Bunun için öncelikle korelasyon analiz uygulanmıştır. Panel veri analizinde değişkenlerin ve modellerin analize uygun olup olmadığının belirlenmesi için belirli varsayımların sağlanması gerekmektedir. Bu amaçla bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi ve serilerde birim kök olup olmadığı test edilmektedir. Ayrıca yatay kesit bağımlılık ve otokorelasyon testleri de gerçekleştirilmektedir. Son olarak panel veri modeli tahmin edilmesi için F testi, Breusch and Pagan LM Testi ve Hausman testlerinin uygulanmaktadır. Modele ilişkin tahminlerde belirlenecek tutarsızlıklar durumunda dirençli tahminciler kullanarak modellerin tahmin edilmesi gerekmektedir.

Değişkenlerin oluşturulması

Çalışmada, literatür ile uyumlu olarak ROA değişkeni bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Genel literatür çalışmalarından ayrılarak gelecek dönem performanslarına olan etkilerin araştırılabilmesi için aktif kârlılığı, t+1 ve t+2 yıl değerleri ayrı modeller oluşturularak incelenmiştir. Ayrıca aktif kârlılığının t-1, cari dönem ve t+1 yıl olarak standart sapmasının yüzdesel oranı şeklinde hesaplanan ROASTD değişkeni ile de model çalıştırılarak, üç yıllık ortalama etki belirlenmiştir. ROASTD ve $ROA_{i,t+1}$ modelleri için 2009-2020, $ROA_{i,t+2}$ modeli için 2009-2019 yıllarına ait verilerle değişkenler oluşturulmuştur.

Literatür çalışmaları doğrultusunda çalışmanın bağımlı değişkenleri; yönetim kurulunun toplam üye sayısının logaritması (LBOARDSIZE), yönetim kurulunda bulunan toplam üye sayısı ile bağımsız üyelerin oranları (BOARDIND), yönetim kurulu bünyesindeki kadın üye sayısının kurulda yer alan toplam üye sayısına oranı (BOARDW), işletmelerin yönetim kurulları tarafından yapılan toplantı sayısının logaritması (LBOARDM) ve yönetim kurulu icracı olmayan üyelerin oranı (BOARDEX) şeklinde belirlenmiştir. Analiz kapsamında daha doğru sonuçlara ulaşabilmek amacıyla yönetim kurulunun toplam üye sayısı ve yönetim kurulu toplantı sayısına ilişkin değişkenlere doğal logaritmik dönüşüm uygulanmıştır.

Çalışma modellerine LEV, CURRENT, CSRATIO VE OPSRATIO şeklinde kontrol değişkenleri eklenmiştir. Kontrol değişkenleri oluşturulurken genel kontrol değişkenlerinden ziyade farklı değişkenler kullanılmıştır. Kullanılan kontrol değişkenlerinin aktif kârlılığa etki edeceği öngörüsü, önceki bazı çalışmalara dayanılarak oluşturulmuştur (Joh, 2003; Sami vd., 2011; Zhou, vd., 2018). Çalışmada kullanılan değişkenlere ait betimlemeler aşağıda Tablo 2 ile gösterilmektedir.

Tablo 2: Değişken tanımlamaları

Değişkenler	Değişken Tanımlamaları
$ROA_{i,t}$	Aktif Kârlılık
$ROA_{i,t+1}$	1 yıl gecikmeli Aktif Kârlılık
$ROA_{i,t+2}$	2 yıl gecikmeli Aktif Kârlılık
$ROE_{i,t}$	Özsermaye Kârlılığı
$ROE_{i,t+1}$	1 yıl gecikmeli Özsermaye Kârlılığı
$ROE_{i,t+2}$	2 yıl gecikmeli Özsermaye Kârlılığı
$ROASTD_{i,t}$	Aktif kârlılığın üç yıllık (t-1, t ve t+1 yılları için) standart sapma yüzdesi
$LBOARDSIZE_{i,t}$	Yönetim kurulu toplam üye sayısının logaritması
$BOARDIND_{i,t}$	Yönetim kurulu bağımsız üye toplam sayısının toplam üye sayısına oranı
$BOARDW_{i,t}$	Yönetim kurulu kadın üyelerin toplam sayısının toplam üye sayısına oranı
$LBOARDM_{i,t}$	Yönetim kurulu bünyesinde gerçekleşen toplantı sayısının logaritması
$BOARDEX_{i,t}$	Yönetim kurulu icracı olmayan üye sayısının toplam üye sayısına oranı
$LEV_{i,t}$	Finansal kaldıraç
$CURRENT_{i,t}$	Likidite oranı (dönen varlıkların cari yükümlülüklerle oranı)
$CSRATIO_{i,t}$	Sermaye yoğunluğu (toplam maddi varlık defter değerinin satışlara oranı)
$OPSRATIO_{i,t}$	Faaliyet marjı (faaliyet gelirinin satışlara oranı)

Yönetim kurulu büyüklüğü ve etkinliği işletme yönetimleri için önemlidir. Bununla birlikte ülke, sektör ve işletme büyüklüklerinden dolayı ideal yönetim kurulu büyüklüğünün belirlenmesi de güçtür (Zabri, vd., 2016:289). Etkin bir yönetim kurulunda büyüklüğün yanı sıra yönetim kurullarındaki bağımsız üyeler, kadın üyeler ve icracı üyeler bulundurmak da önem arz eder.

Hipotezler ve modellerin kurulması

Bu çalışma, yönetim kurulu toplam üye sayısının, toplantı sayısının, bağımsız üyelerin oranının, kadın üye sayısının ve icracı olmayan üyelerin oranının artması sonucu işletme performansının etkileneceği varsayımı ile hareket ederek aşağıdaki beş temel hipotezi incelemektedir.

- H1: Yönetim Kurulu toplam üye sayısı, finansal performans üzerinde etkilidir.
H2: Yönetim Kurulu bünyesindeki bağımsız üye oranı, finansal performans üzerinde etkilidir.
H3: Yönetim Kurulu bünyesindeki kadın üye oranı, finansal performans üzerinde etkilidir.
H4: Yönetim Kurulu toplantı sayısı, finansal performans üzerinde etkilidir.
H5: Yönetim Kurulu icracı olmayan üyelerin oranı, finansal performans üzerinde etkilidir.

Çalışma amacına uygun olarak oluşturulan hipotezlerin araştırılması için cari döneme ilişkin aktif kârlılık oranı kullanarak aşağıdaki model (1) oluşturulmuştur. Aynı modelde, cari döneme ilişkin $ROA_{i,t}$ bağımlı değişkeninin yerine $ROA_{i,t+1}$ ve $ROA_{i,t+2}$ bağımlı değişkenleri ile model (2) ve model (3) oluşturulmuştur. Müller (2014) çalışmasından yola çıkarak oluşturulan model (2) ve model (3) ile cari dönem sonrası birinci ve ikinci yıla ilişkin aktif kârlılık oranı ile finansal performansa ilişkin gelecek dönem etkileri incelenmiştir. Ayrıca çalışmada ROASTD bağımlı değişkeni kullanılarak model (4) oluşturulmuştur. Pearce ve Patel, (2018) çalışması ile uyumlu olarak model (4) ile performans değişkenliğini belirlemede işletme aktif kârlılığındaki yıllık değişkenliğini yansıtan ROASTD değişkeni kullanılmaktadır.

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 LBOARDSIZE_{i,t} + \beta_2 BOARDIND_{i,t} + \beta_3 BOARDW_{i,t} + \beta_4 LBOARDM_{i,t} + \beta_5 BOARDDEX_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 CURRENT_{i,t} + \beta_8 CASRATIO_{i,t} + \beta_9 OPSRATIO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Bulgular ve tartışma

Çalışmanın bu bölümünde, panel veri analiz analizi ile elde edilen bulgulara yer verilmektedir. Aşağıdaki Tablo 3'te, çalışma bünyesinde kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistiksel bilgiler sunulmaktadır.

Tablo 3: Tanımlayıcı istatistikler

Model 1 / $ROA_{i,t}$ (2009-2021)					
Değişkenler	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.	Toplam gözlem
$ROA_{i,t}$	0,0686995	0,0812153	-0,1841148	0,596404	559
LBOARDSIZE	0,9101411	0,1162700	0,6020600	1,176091	559
BOARDIND	0,2606608	0,1444270	0	0,860000	559
BOARDW	0,0990099	0,1078966	0	0,500000	559
LBOARDM	1,1851830	0,3626627	0	2,322219	559
BOARDDEX	0,7945809	0,20514	0	1	559
LEV	57,49768	1295,111	-56,30043	30619,65	559
CURRENT	1,659576	1,070099	0,3065745	10,21798	559
CASRATIO	0,4832887	0,7066983	0,0012438	7,513891	559
OPSRATIO	0,1147007	0,1088074	-0,3853645	1,324332	559
Model 2 / $ROA_{i,t+1}$ (2009-2020)					
Değişkenler	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.	Toplam gözlem
$ROA_{i,t+1}$	0,0701371	0,0813017	-0,1386246	0,596404	516
LBOARDSIZE	0,9092449	0,1167221	0,60206	1,176091	516

BOARDIND	0,2560322	0,1480907	0	0,86	516
BOARDW	0,0961302	0,1068853	0	0,5	516
LBOARDM	1,187194	0,3680151	0	2,322219	516
BOARDEX	0,7936682	0,2063186	0	1	516
LEV	62,02952	1347,995	-56,30043	30619,65	516
CURRENT	1,661866	1,041166	0,3065745	10,21798	516
CASRATIO	0,4924566	0,7252921	0,0012438	7,513891	516
OPSRATIO	0,1099328	0,1070207	-0,3853645	1,324332	516

Model 3 / ROA_{i,t+2} (2009-2019)

Değişkenler	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.	Toplam gözlem
ROA_{i,t+2}	0,0709816	0,0825904	-13,866246	0,596404	473
LBOARDSIZE	0,9085984	0,1169302	0,60206	1,176091	473
BOARDIND	0,2490823	0,1508117	0	0,86	473
BOARDW	0,0927459	0,1048431	0	0,5	473
LBOARDM	1,204879	0,3523244	0,30103	2,322219	473
BOARDEX	0,7909367	0,2095379	0	1	473
LEV	66,50411	1407,82	-56,30043	30619,65	473
CURRENT	1,664323	1,04283	0,3065745	10,21798	473
CASRATIO	0,4990554	0,7443558	0,0012438	7,513891	473
OPSRATIO	0,1064086	0,107733	-0,3853645	1,324332	473

Model 4 / ROASTD_{i,t} (2010-2020)

Değişkenler	Mean	Std. Dev.	Min.	Max.	Toplam gözlem
ROASTD_{i,t}	2,524679	2,181594	0,0381355	13,24504	473
LBOARDSIZE	0,9127386	0,1160475	0,602060	1,176091	473
BOARDIND	0,2709237	0,1339603	0	0,86	473
BOARDW	0,986113	0,1079333	0	0,5	473
LBOARDM	1,186455	0,3745883	0	2,322219	473
BOARDEX	0,797191	0,2028955	0	1	473
LEV	67,56567	1407,928	-56,30043	30619,65	473
CURRENT	1,648344	1,031746	0,3065745	10,21798	473
CASRATIO	0,4880009	0,7276347	0,0012438	7,513891	473
OPSRATIO	0,1129121	0,1034842	-0,1586223	1,324332	473

BIST-100 endeksinde yer alan işletmelerin yıllık aktif kârlılık düzeylerinin 0,07 gibi bir ortalama değer sahip olduğu yukarıdaki Tablo 3'te görülmektedir. Aktif kârlılığının üç yıllık standart sapmasına ilişkin ortalama hesaplanan değer ise 2,52 civarındadır. Ayrıca yapılan analiz sonucuna göre yönetim kurullarında bağımsız üye oranının ortalama 0,25 ve yönetim kurullarındaki bağımsız üye oranının maksimum 0,86 ve kadın üyelerin toplam üyelere oranının ise maksimum 0,50 olduğu görülmektedir.

Çalışmada, değişkenler arasındaki ilişki düzeyinin belirlenmesi amacıyla Pearson korelasyon analizi uygulanmıştır. Cari dönem ve cari dönem sonrası için farklı dönemler kullanıldığından modellere ilişkin değişkenlerin korelasyon sonuçları ayrı ayrı incelenmiştir. Pearson korelasyon analizine ilişkin bulunan sonuçlar aşağıdaki Tablo 4 ile verilmektedir.

Tablo 4: Pearson korelasyon analizi

Model 1 / ROA_{i,t} (2009-2021)										
Değişkenler	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 ROA_{i,t}	1,000									
2 LBOARDSIZE	0,0459	1,000								
3 BOARDIND	-0,0108	-0,0146	1,000							
4 BOARDW	0,1118*	-0,0912**	0,0234	1,000						
5 LBOARDM	-0,0281	-0,3138*	-0,0469	0,0528	1,000					
6 BOARDEX	0,0027	0,1915*	0,1845*	0,0070	-0,1675*	1,000				
7 LEV	0,0312	0,0175	0,0216	-0,0390	0,0400	0,0198	1,000			
8 CURRENT	0,4668*	-0,0417	-0,0996**	0,0669	0,0199	-0,0470	0,0046	1,000		

9	CASRATIO	-0,2671*	-0,0833**	0,0549	-0,0396	0,1006**	0,0430	-0,0224	-0,1343*	1,000
10	OPSRATIO	0,5496*	-0,0362	0,1168*	0,0472	-0,0468	0,0390	0,0501	0,2556*	0,0793**

Model 2 / ROA_{i,t+1} (2009-2020)

Değişkenler	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 ROA _{i,t+1}	1,000									
2 LBOARDSIZE	0,0243	1,000								
3 BOARDIND	-0,0357	-0,0106	1,000							
4 BOARDW	0,1624*	-0,1082**	0,0169	1,000						
5 LBOARDM	-0,0356	-0,3203*	-0,0392	0,0626	1,000					
6 BOARDEX	-0,0218	0,1848*	0,1892*	-0,0068	-0,1747*	1,000				
7 LEV	0,0321	0,0184	0,0233	-0,0398	0,0407	0,0207	1,000			
8 CURRENT	0,4569*	-0,0326	-0,1015**	0,0937**	0,0158	-0,0565	0,0049	1,000		
9 CASRATIO	-0,2451*	-0,0863**	0,0584	-0,0280	0,1102**	0,0350	-0,0233	-0,1462*	1,000	
10 OPSRATIO	0,3876*	-0,0344	0,1067**	0,0516	-0,0340	0,0326	0,0550	0,2653*	0,0870**	1,000

Model 3 / ROA_{i,t+2} (2009-2019)

Değişkenler	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 ROA _{i,t+2}	1,000									
2 LBOARDSIZE	0,0018	1,000								
3 BOARDIND	-0,0453	0,0014	1,000							
4 BOARDW	0,2042*	-0,1249*	0,0120	1,000						
5 LBOARDM	-0,0465	-0,3233*	-0,0177	0,1074**	1,000					
6 BOARDEX	-0,0232	0,1817*	0,1912*	-0,0140	-0,1684*	1,000				
7 LEV	0,0458	0,0184	0,0257	-0,0408	0,0427	0,0215	1,000			
8 CURRENT	0,4251*	-0,0277	-0,0986**	0,0962**	0,0127	-0,0461	0,0057	1,000		
9 CASRATIO	-0,2249*	-0,0870**	0,0636	-0,0107	0,1125**	0,0289	-0,0237	-0,1473*	1,000	
10 OPSRATIO	0,3040*	-0,0253	0,0893**	0,0533	-0,0178	0,0241	0,0591	0,2644*	0,0939**	1,000

Model 4 / ROASTD_{i,t} (2010-2020)

Değişkenler	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 ROA _{i,t+2}	1,000									
2 LBOARDSIZE	-0,1143**	1,000								
3 BOARDIND	0,0463	-0,0441	1,000							
4 BOARDW	0,0735	-0,1352*	0,0054	1,000						
5 LBOARDM	0,0706	-0,3220*	-0,0525	0,0768**	1,000					
6 BOARDEX	0,1068**	0,1777*	0,1745*	-0,0039	-0,1829*	1,000				
7 LEV	-0,0419	0,0179	0,0218	-0,0423	0,0418	0,0212	1,000			
8 CURRENT	0,1078**	-0,0422	-0,0903**	0,0794**	0,0050	-0,0768**	0,0058	1,000		
9 CASRATIO	0,2124*	-0,0890**	0,0657	-0,0391	0,1074*	0,0364	-0,0240	-0,1591*	1,000	
10 OPSRATIO	0,1525*	-0,0824**	0,0745	0,0556	-0,0344	0,0228	0,0580	0,2988*	0,0808**	1,000

Yukarıdaki Tablo 4'te, genel olarak değişkenler arasında yüksek korelasyon değerleri görülmektedir. Korelasyon bulguları, yönetim kurullarında kadın üye bulundurma'nın finansal performans ile olumlu bir ilişkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca Tablo 4'e göre likidite oranı ve faaliyet oranının finansal performans ile olumlu etkisi, bunun yanı sıra sermaye yoğunluğunun ise olumsuz etkisi verilmektedir. Yönetim kurulu büyüklükleri ve bağımsız üyelerin oranının, icracı olmayan üyeleri olumlu yönde etkilediği Tablo 4'te verilen sonuçlarda görülmektedir. Ayrıca kadın üye oranı ve yapılan toplantı sayılarının, yönetim kurulu büyüklükleri ile ters yönlü bir ilişki içerisinde olduğu görülmektedir.

Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi bulunup bulunmadığının incelenmesi amacıyla Varyans Büyütme Faktörü (Variance Inflation Factor-VIF) kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, ulaşılan en yüksek VIF değerinin 1,14 olduğunu ve çoklu doğrusallık probleminin bulunmadığını ortaya koymaktadır. Bu nedenle, tüm bağımsız değişkenlerin aynı modelde kullanılmasında bir sakınca olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Panel veri analizinde güvenilir sonuçlar elde edilebilmesi için serilerde birim kök olup olmadığı test edilmelidir. Çalışmada, Levin, Lin & Chu (LLC) ve Dickey-Fuller (ADF) birim kök testleri uygulanarak değişkenlerin durağanlık kontrolleri yapılmıştır. Modelde kullanılan değişkenler için elde edilen birim kök bulguları aşağıdaki Tablo 5 ile gösterilmektedir.

Tablo 5: Fisher Type (Dickey-Fuller) birim kök test bulguları

	Model 1 ROA _{i,t} (2009-2021)		Model 2 ROA _{i,t+1} (2009-2020)		Model 3 ROA _{i,t+2} (2009-2019)		Model 4 ROASTD _{i,t} (2010-2020)	
ROA _{i,t}	8,2909	0,0000	----	----	----	----	----	----
ROA _{i,t+1}	----	----	5,8815	0,0000	----	----	----	----
ROA _{i,t+2}	----	----	----	----	9,4156	0,0000	----	----
ROASTD	----	----	----	----	----	----	4,7633	0,0000
LBOARDSIZE	7,9086	0,0000	5,0411	0,0000	4,4740	0,0000	8,1001	0,0000
BOARDIND	2,9938	0,0014	-2,9432	0,0000	-2,5266	0,0058	35,0836	0,0000
BOARDW	4,5227	0,0000	4,5227	0,0000	4,5227	0,0000	5,0224	0,0000
LBOARDM	12,1728	0,0000	12,7259	0,0000	12,5563	0,0000	8,8806	0,0000
BOARDEX	8,0713	0,0000	8,3612	0,0000	9,7737	0,0000	9,8950	0,0000
LEV	4,7467	0,0000	3,5367	0,0000	2,2581	0,0120	6,3844	0,0000
CURRENT	9,8779	0,0000	8,5940	0,0000	7,8896	0,0000	6,8124	0,0000
CASRATIO	11,6814	0,0000	11,3555	0,0000	10,7835	0,0000	9,0842	0,0000
OPSRATIO	12,2955	0,0000	12,4246	0,0000	13,3957	0,0000	4,5848	0,0000

Tablo 5'e göre kadın üye sayısına ilişkin değişken dışındaki diğer değişkenlerde birim kök sorunu olmadığı belirlenmiştir. Bununla birlikte kadın üye değişkeninde karşılaşılan durağanlık problemi gecikmeli değerleri alınarak giderilmiştir.

Çalışmada, çoklu varyans problemi bulunup bulunmadığının belirlenmesi için Değiştirilmiş Wald Testi uygulanmıştır. Ayrıca çalışma modellerine ilişkin yatay kesit bağımlılık ve otokorelasyon testleri yapılmıştır. Aşağıdaki Tablo 6'da Heteroskedasite, otokorelasyon ve yatay kesit test sonuçları verilmiştir.

Tablo 6: Heteroskedasite, otokorelasyon ve yatay kesit test sonuçları

	Model 1 ROA _{i,t} (2009-2021)		Model 2 ROA _{i,t+1} (2009-2020)		Model 3 ROA _{i,t+2} (2009-2019)		Model 4 ROASTD _{i,t} (2010-2020)	
Heteroskedasite Testleri	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
Modified Wald testi	2881,09	0,0000	4314,09	0,0000	5852,01	0,0000	7207,24	0,0000
Yatay kesit Testleri	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
Pesaran CD	2,524711	0,0116	3,591370	0,0003	4,637069	0,0000	1505,346	0,0000
Breusch Pagan LM	1544,657	0,0000	1398,770	0,0000	1443,709	0,0000	14,17384	0,0000
Pesaran Scaled LM	15,09886	0,0000	11,66598	0,0000	12,72345	0,0000	40192149	0,0000
Otokorelasyon Testleri	İstatistik Değeri		İstatistik Değeri		İstatistik Değeri		İstatistik Değeri	
Bhargava et al. Durbin Watson	1,0772948		1,1086852		0,92531393		0,90521656	
Baltagi Wu LBI	1,5271139		1,5514607		1,3522946		1,2606118	

Yukarıdaki Tablo 6'ya göre Değiştirilmiş Wald Testi sonuçları, değişen varyans problemi olduğunu göstermektedir. Değişkenler arasında otokorelasyon olup olmadığını belirlemek için Bhargava, Franzini

ve Narendranathan'ın Durbin Watson testi ve Baltagi-Wu'nun Yerel En İyi Değişmez Testi (LBI) kullanılmış ve Tablodan 6'da görüleceği üzere sonuçlar, değişkenler arasında otokorelasyon problemi olduğunu göstermiştir. Yatay kesit bağımlılığını ölçmek için Pesaran CD testi kullanılmış ve yatay kesit bağımlılığının bulunduğu belirlenmiştir.

Doğru panel veri modeli tahmin edilmesinde F testi, Breusch and Pagan LM Testi ve Hausman testleri uygulanmaktadır. Uygulanan tahminleme testlerine ilişkin sonuçlar ve uygun görülen model seçimi aşağıdaki Tablo 7'de verilmiştir.

Tablo 7: F, Breusch-Pagan LM ve Hausman testi sonuçları

	Model 1 ROA _{i,t} (2009-2021)		Model 2 ROA _{i,t+1} (2009-2020)		Model 3 ROA _{i,t+2} (2009-2019)		Model 4 ROASTD _{i,t} (2010-2020)	
	Chi-Sq Stat.	Prob>Chi- Sq	Chi- Sq Stat.	Prob>Chi- Sq	Chi-Sq Stat.	Prob>Chi- Sq	Chi-Sq Stat.	Prob>Chi- Sq
F Testi	7,62	0,0000	3,43	0,0000	3,58	0,0000	4,66	0,000
Breusch and Pagan LM Testi	249,99	0,0000	160,29	0,0000	159,33	0,0000	128,72	0,0000
Hausman	10,68	0,2203	216,41	0,0000	75,22	0,0000	6,16	0,6296
Seçilen Model	Tesadüfi Etkiler Modeli		Sabit Etkiler Modeli		Sabit Etkiler Modeli		Tesadüfi Etkiler Modeli	

Yukarıdaki Tablo 7'de görülen test sonuçlarına göre Model 1 için Tesadüfi etkiler modeli, Model 2 için Sabit etkiler modeli, Model 3 için Sabit etkiler modeli, Model 4 için Tesadüfi etkiler modelinin kullanılmasının uygun olduğu belirlenmiştir.

Regresyon modelinin tahmininde heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arasında korelasyon bulunması, modelin tutarsızlığına neden olmaktadır. Bu nedenle modellerdeki standart hataların dirençli tahminciler ile düzeltilmesi gerekir (Tatoğlu, 2013: 242). Çalışmada, heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arasında korelasyon bulunduğu belirlendiği için uygun dirençli tahminci kullanılarak tahminleme yapılmıştır. Bu doğrultuda, çalışmada heteroskedasite, otokorelasyon ve birimler arasında korelasyon varlığına ilişkin Driscoll ve Kraay (1998) tarafından önerilen dirençli tahminci kullanılmıştır. Driscoll ve Kraay dirençli tahminci sonuçları aşağıdaki Tablo 8 ile gösterilmektedir.

Tablo 8: Driscoll Kraay Test Sonuçları

	Model 1 ROA _{i,t} (2009-2021)		Model 2 ROA _{i,t+1} (2009-2020)		Model 3 ROA _{i,t+2} (2009-2019)		Model 4 ROASTD _{i,t} (2010-2020)	
LBOARDSIZE	0,0382427	0,156	0,0273803	0,179	0,0047359	0,767	-1,559662	0,169
BOARDIND	-0,0585549**	0,020	-0,0008838	0,965	-0,0118229	0,573	0,2213473	0,783
BOARDW	0,0933533	0,211	0,1201787**	0,075	0,1382462**	0,042	1,031085	0,232
LBOARDM	0,0053475	0,171	0,003009	0,689	-0,0081827	0,578	0,2701006	0,400
BOARDEX	-0,0051136	0,807	-0,000566	0,972	0,0000564	0,995	1,3785***	0,000
LEV	2,93e-07	0,250	8,74e-07**	0,028	1,99e-06***	0,000	-0,0000686***	0,000
CURRENT	0,0247564***	0,001	0,0272524***	0,000	0,0249999***	0,002	0,2472142	0,250
CASRATIO	-0,0292169***	0,000	-0,0208587***	0,003	-0,0186801**	0,011	0,6194698**	0,016
OPSRATIO	0,3419958***	0,001	0,2221188**	0,030	0,1900618***	0,008	1,926767	0,188
cons	-0,0249167	0,495	-0,027635	0,282	0,0149796	0,538	1,444491	0,120
Prob > F	580,57 (0,000)		15615,44(0,0000)		9972 (0,0000)		605,11 (0,0000)	
R²	0,4933		0,3472		0,2915		0,1031	

Not: “***”, “**” ve “*” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir.

Yukarıdaki Tablo 8’de elde sonuçlara göre yönetim kurullarının niteliklerinin finansal performansa etkilerini araştırmak amacıyla yapılan çalışma bulguları, yönetim kurullarında yer alan bağımsız üyelerin toplam üyelere oranının cari dönem finansal performanslarına %5 anlamlılık düzeyinde ters yönde etki ettiğini göstermektedir. Ancak bağımsız üyelerin t+1 ve t+2 dönemleri için finansal performanslara olumsuz etkilerinin devam etmediği görülmektedir. Yönetim kurullarında bulunan kadın üye sayılarının etkisine yönelik cari dönem için anlamlı bir sonuç elde edilmemiştir. Ancak, t+1 ve t+2 dönemleri için yönetim kurullarında bulunan kadın üye sayılarının %10 anlamlılık düzeyinde finansal performansları olumlu etkilediği tespit edilmiştir. Gelecek dönem performansları açısından yönetim kurulu büyüklüğü, bağımsızlığı, toplantı sayıları ve icracı üye bulundurmaya dair niteliklerin finansal performansa yönelik anlamlı bir etkisi görülmemiştir. Üç yıllık kârlılık değerinin standart sapmaları üzerinden hesaplanan ROASTD değişkenli model sonuçları, icracı olmayan üyelerin ortalama finansal performanslar için önemli etkili olduğunu göstermektedir.

Çalışma sonuçları, yönetim kurulu toplam üye sayılarının ve toplantı sayılarının finansal performans üzerinde anlamlı etkileri olduğunu göstermediği için H1 ve H4 hipotezleri reddedilmiştir. Yönetim kurullarının bağımsız üye oranlarının finansal performans üzerinde etkili olduğu varsayımı ile oluşturulan H2 hipotezi, cari dönemde finansal performanslara negatif düzeyde etki belirlendiği için kabul edilmiştir. Yönetim kurulu kadın üye oranlarının t+1 ve t+2 dönemleri için finansal performanslara etkileri belirlendiğinden H3 hipotezi kabul edilmiştir. İşletme yönetimde faaliyette bulunan icracı olmayan üyelerin yönetim kurulu toplam üye sayısına oranının, ortalama kârlılık (ROASTD) açısından anlamlı ilişkisi görüldüğü için H5 hipotezi kabul edilmiştir.

Likidite oranları ve faaliyet marjlarının olumlu, sermaye yoğunluklarının ise olumsuz yönde finansal performansı etkiledikleri belirlenmiştir. Likidite oranları ve faaliyet marjlarının olumlu, sermaye yoğunluklarının ise olumsuz yöndeki finansal performans etkilerinin cari dönemin yanı sıra t+1 ve t+2 yılları için de devam ettiği görülmüştür. Ortalama kârlılık modeline ait sonuçlar, likidite oranları ve faaliyet marjlarının olumlu etkisinin kaybolduğunu, sermaye yoğunluklarına ilişkin küçük düzeydeki olumsuz etkinin ise 0,619 gibi yüksek oranda ve olumlu yönde değişiklik gösterdiği belirlenmiştir. Bu nedenle düzenli finansal performansların elde edilmesinde işletmelerin defter değerleri ile satış oranlarının oldukça önemli olduğu ifade edilebilir. İşletmelerin finansal borçlanma oranlarının cari dönemden ziyade t+1 ve t+2 dönemleri için finansal performanslarla olumlu etkileşime sahip oldukları görülmektedir. Ancak ortalama kârlılık seviyeleri için finansal borçlanma oranlarının oldukça düşük düzeyde negatif etkileri olduğu belirtilebilir.

Sonuç ve öneriler

Çalışma yönetim kurulu niteliklerinin cari dönem etkilerinin yanı sıra gelecek dönem ve ortalama olarak finansal performanslara etkilerini incelemek amacıyla yapılmaktadır. Çalışma amacı doğrultusunda BIST 100 endeksinde yer alan ve finansal olmayan 43 işletme verileri ile bir örneklem oluşturulmuştur. Çalışmada bağımsız değişken olarak; yönetim kurullarının büyüklükleri, bağımsız üye sayıları, kadın üye ve icracı üye sayıları ile yönetim kurulu toplantı sayıları kullanılarak panel veri analizi uygulanmıştır. Cari dönem aktif kârlılığı, gelecek dönemlere ilişkin aktif kârlılık ve ortalama aktif kârlılık değerleri bağımlı değişken olarak kullanılmıştır.

Yönetim kurullarının niteliklerinin finansal performansa etkilerini araştırma amacıyla yapılan çalışma bulguları yönetim kurullarında yer alan bağımsız üyelerin toplam üyelere oranının yalnızca cari dönem finansal performansına ters yönde etki ettiğini göstermektedir. Gelecek dönem finansal performansları t+1 ve t+2 dönemleri için yönetim kurullarında bulunan kadın üye sayılarının olumlu ve anlamlı etkileri görülmektedir. Üç yıllık kârlılık değerinin standart sapmaları üzerinden hesaplanan ROASTD değişkenli model sonuçları icracı olmayan üyelerin ortalama finansal performanslar açısından önemli olduğunu göstermektedir.

Çalışma sonuçları, yönetim kurulu bağımsızlığının finansal performans üzerinde etkili olduğunu gösteren benzer çalışmaları desteklemektedir (Miller, 2014; Çelik, Acar ve Dönmez, 2017; Zhou, vd.,

2018). Elde edilen sonuçlar, yönetim kurulu bağımsız üye oranının ROA üzerinde olumsuz ama anlamlı etkisini belirten Atılğan (2017) ve Yağlı (2019) çalışmalarını doğrulamaktadır. Ancak, Atılğan (2017) çalışmasından farklı olarak bu çalışmada, yönetim kurullarında yer alan kadın üye sayılarının etkilerinin olumlu yönde olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada, bulunan kadın üye oranına yönelik anlamlı etki ise Tekin ve Demirel (2017) çalışma sonuçlarını desteklemektedir. İcracı olmayan üyelerin cari dönem finansal performansına etkili olmadığını gösteren çalışma bulguları, Müller (2014) çalışması ile uyumludur. Ancak, üç yıllık ortalama kârlılık açısından ortaya konan bu sonuçlar, yönetim kurullarındaki icracı olmayan üyelerin toplam üyelere oranının süreklilik göstermesi durumunda anlamlı etkiye sahip olduğu görülmüştür. Çelik vd., (2017) çalışmasından farklı olarak bu çalışmada, yönetim kurulu büyüklüğünün finansal performansa ilişkin bir etki belirlenememiştir. Ayrıca yönetim kurulu toplantı sayılarının da finansal performansa yönelik bir etkisi tespit edilememiştir.

Çalışma, yönetim kurullarının özellikleri ve kurumsal sosyal sorumluluk kapsamında yapılan araştırmalara gelecek dönemlere ve ortalama performansa yönelik etki düzeylerinin araştırılması noktasında katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Gelişmekte olan piyasalar ve sektörel karşılaştırmalarla kurumsal yönetimin etkinliğinin araştırılması noktasında bu çalışma, gelecekteki araştırmalara örnek teşkil edebilecektir.

Kaynakça

- Atılğan, Ö. (2017). Yönetim kurulu büyüklüğü, bağımsız üye oranı ve kadın üye oranı ile finansal performans ilişkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32 (2), 315-354.
- Cengiz, S. ve Karabayır, M.E. (2022). Kurumsal yönetim ile finansal performans ilişkisi: Türkiye’de ampirik bir araştırma. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. 15 (2), 321-348.
- Coşkun Erdoğan, D. (2019). İşletmelerin kurumsal yönetim notunu etkileyen unsurlar: BİST 100 örneği. *Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9 (1), 63-79.
- Çelik, S., Acar B. ve Dönmez, E. (2017). Yönetim kurulu özelliklerinin finansal kurumların işletme değeri üzerindeki etkisi. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10/Özel sayı, 15-26.
- Doğan, M. ve Topal, Y. (2016) Yönetim kurulundaki yabancı üye sayısının ve yabancı sahipliğinin finansal performans üzerindeki etkisi. *Ege Akademik Bakış*, 16 (1), 31-48.
- Evliyaoğlu, F. (2020). Yönetim kurulu yapısının sermaye yapısı üzerine etkisi: BİST 100 işletmeleri üzerine bir inceleme. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 12(23), 437-458.
- Fama, E., and Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Jensen, M., and Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Joh, S., (2003). Corporate governance and firm profitability: Evidence from Korea before the economic crisis. *Journal of Financial Economics*, 68, 287-322.
- Konak, F. ve Özkahveci, E. (2021). Yönetim kurulundaki kadınların firma performansına etkisi: BİST kurumsal yönetim endeksi bir uygulama. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(2), 6-23.
- Kılıç, M. ve Ayrıçay, Y. (2018). Yönetim kurulu ve sahiplik yapısının finansal performans üzerindeki etkisi: BIST imalat sanayi sektöründe bir alan araştırması. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20 (2), 177-192.
- Müller, V.O. (2014). The impact of board composition on the financial performance of FTSE100 constituents. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 109, 969-975.
- Öcal, N. (2022). Yönetim kurulunda kadın üye varlığının şirket performansına etkisi. *Research Article Journal of Business and Trade*, 3(1), 1-19.
- Özer, G., Merter, A.B. ve Merter, E.N. (2022). Firmaya özgü özelliklerin yönetim kurulu gayreti üzerine etkisi: BİST üzerine bir uygulama. *PressAcademia Procedia*, 15, 39-43.
- Parlakkaya, R. ve Demirci, M.N. (2017). Türkiye’de faaliyet gösteren katılım bankalarında kurumsal yönetim ve performans ilişkisi. *International Periodical for the Languages, Literature and History of Turkish or Turkic*, 12 (35), 147-162.

- Pearce, J.A. and Patel, P.C. (2018). Board of director efficacy and firm performance variability. *Long Range Planning*, 51, 911-926.
- Rasid, A. (2018). Board independence and firm performance: evidence from Bangladesh. *Future Business Journal*, 4, 34-49.
- Sami, H., Wang, T., and Zhou, H. (2011). Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal Of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20 (2), 106–114. doi: 10.1016/j.intaccudtax.2011.06.005.
- Sarı, E.S. ve Güngör, N. (2020). Kurumsal yönetim uygulamalarının Türkiye’de faaliyet gösteren katılım bankalarının finansal performanslarına etkisi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 22 (4), 669-694.
- Tekin, E. ve Demirel, S.K. (2017). Yönetim kurulu kalitesinin işletme performansı üzerindeki etkisi: BIST-100 işletmeleri üzerine bir araştırma. *Manisa Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Yönetim ve Ekonomi*, 24 (3), 725-740.
- Tuan, K. (2018). Yönetim kurulu özelliklerinin sürdürülebilirlik raporlarına etkisi: Borsa İstanbul örneği. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 36, 233-242. doi: 10.30794/pausbed.451233.
- Yağlı, İ. (2019). Yönetim kurulu çeşitliliği-finansal performans ilişkisi: Türk bankacılık sektörü örneği. *Hacettepe University Journal of Economics and Administrative Sciences*, 37 (2), 565-585.
- Yıkılmaz Erkol, A. (2020). Yönetim kurulu yapısı ve ihtiyatlılık: BIST kurumsal yönetim endeksi imalat sanayi işletmeleri üzerine bir araştırma. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 27, 15-34.
- Yılmaz, İ. (2019). Board members’ and board characteristics’ effect on bank performance in Turkey. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 74 (3), 931-960.
- Zabri, S.M., Ahmad K. and Wah K.K. (2016). Corporate governance practices and firm performance: evidence from top 100 public listed companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35, 287-296.
- Zhou H., Owusu-Ansah, S. and Maggina, A. (2018). Board of directors, audit committee, and firm performance: Evidence from Greece. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, 31, 20-36.

Etik kurul onayı

Bu çalışma, anket, görüşme, odak grup çalışması, gözlem, deney ve görüşme teknikleri gibi katılımcılardan veri toplanmasını gerektiren nitel veya nicel yaklaşımlarla yürütülen bir çalışma olmadığı, halka açık bir şekilde yayınlanan veriler kullanıldığından etik kurul onayı gerektirmeyen çalışmalar arasında yer almaktadır.

Araştırmacıların katkı oranı beyanı

Yazarlar tarafından makaleye eşit oranda katkı sağlanmıştır.

Çıkar çatışması beyanı

Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.