

## BİST 100 ENDEKSİNE DÂHİL ŞİRKETLERİN YÖNETİM KURULU YAPILARI

STRUCTURE OF THE DIRECTORS BOARD OF COMPANIES LISTED ON  
TURKEY'S BIST 100 INDEX

Vildan GÜLPINAR\* K. Ceyhan KIR\*\*

Geliş Tarihi: 07.05.2015  
(Received)

Kabul Tarihi: 01.05.2016  
(Accepted)

**ÖZ:** Anonim şirketlerde yönetim kurulları, stratejik karar mercii olduklarından dolayı hayati önem taşırlar. Şirketin başarısı ve sürekliliği bu kurulların verdikleri kararların isabetli olmasına bağlı olduğu düşünülür. Bu nedenle şirket özelliklerine uygun bir yönetim kurulunun oluşturulması önem arz eden bir konudur. Ancak yönetim kurulu oluşturulurken hangi faktörlerin dikkate alınması gerektiği üzerinde yoğun tartışmalar sürmektedir. Bu çalışmada da yönetim kurullarının üye sayısını etkileyen değişkenlerin neler olduğu ortaya çıkartılmaya çalışılmıştır. Araştırma Borsa İstanbul Endeks 100'e dâhil olan 100 halka açık şirketin yönetim kurulları üzerinde, 31.12.2013 tarihi itibarıyla toplanan verilerle yürütülmüştür. Bağımlı değişken olarak yönetim kurulu büyüklüğü (üye sayısı) belirlenmiştir. Üye sayısını etkileyebileceği düşünülen şirket yaşı, iştirak sayısı, yabancı ortağı bulunması, derecelendirme notunun olması, toplam aktifler ve net satışlar olmak üzere 6 adet faktör ise bağımsız değişken olarak dikkate alınmıştır. Bu değişkenler ile oluşturulan çoklu doğrusal regresyon modeli istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Anılan bağımsız değişkenler üye sayısı üzerinde bir bütün olarak etkilidir. Analiz sonucu elde edilen düzeltilmiş R-Kare katsayısı ise 0.35 seviyesindedir. Bu sonuç, araştırma kapsamındaki 100 şirketin yönetim kurullarındaki üye sayısı üzerinde modeldeki 6 bağımsız değişkenin 35% oranında etkili olduğunu göstermektedir. Geri kalan 65%'lik etki araştırmaya dâhil edilmeyen faktörlerden kaynaklanmaktadır. Özellikle şirket ölçeğini belirlemede kullanılan toplam aktiflerin ve net satışların yönetim kurulu büyüklüğünü anlamlı bir şekilde etkilemesi, bu konuda yapılan benzer çalışmaların sonuçlarıyla uyumludur.

**Anahtar Kelimeler:** Yönetim Kurulu Yapısı, Yönetim Kurulu Büyüklüğü, Büyüklüğü Belirleyen Faktörler, JEL Sınıflaması:M14, M54.

**ABSTRACT:** The boards of directors are vitally important for the corporations because they act as the centre for strategic decision making. The success and sustainability of companies depend on their ability to make accurate decisions. Therefore, the constitution of a suitable Board compatible with Company characteristics is a very important issue. However, it is necessary to know which factors need to be taken into account regarding the formation of boards. In this paper, it was tried to reveal the variables that would affect the number of Board members. The survey was conducted with data collected as of 31.12.2013, on 100 public listed companies which were part of the BIST 100 INDEX. The

\* Yrd. Doç. Dr., İstanbul Aydın Üniversitesi, Fen-Edebiyat Fakültesi, [vildangulpinar@aydin.edu.tr](mailto:vildangulpinar@aydin.edu.tr)

\*\* Dr., Anadolu Bil MYO, Bankacılık ve Sigortacılık Programı, [kamilceyhun@yahoo.com](mailto:kamilceyhun@yahoo.com)

dependent variable was determined as the board size (number of members). 6 factors which are considered to affect to the board size including company age, presence of foreign shareholders, number of subsidiaries, presence of corporate governance rating, total asset size and net sales are taken into account as independent variables. The multiple- linear regression model which was formed with these variables was found to be statistically significant. The adjusted R-square coefficient which was obtained from the results of the analysis is 0.35. This result indicates that the effect of 6 independent variables' on the number of members is 35%, whilst the remaining 65% is due to the effect of factors not included in the model. The statistical significance effect of total asset and net sales, which determine companies' scale, on the number of members is consistent with the result of similar studies on this subject.

**Keywords:** Board of Directors' Structure, Board of Directors' Size, Determinants of Board's size  
**JEL Classification:**M14, M54.

## 1. GİRİŞ

BİST 100 Endeksi Ocak 1986 tarihinden beri, hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören seçili 100 büyük şirketin işlem fiyatları ile hesaplanan ve Borsa İstanbul'un genel seyrini gösteren temel bir endekstir. Endeks kapsamındaki şirketler, hisselerin fiili dolaşımdaki kısmının piyasa değeri ve ortama günlük işlem hacimlerine göre en büyük 100 şirkettir. Her yıl üçer aylık dönemler itibariyle anılan iki kıstasa göre en büyük 100 şirketin hisse fiyatları ile endeks hesaplanmaktadır.<sup>1</sup> Endeks kapsamındaki 100 şirket aynı zamanda Türkiye'nin en büyük şirketleri arasında da yer almaktadır. Bu çalışmada söz konusu 100 şirketin yönetim kurullarının yapısı ele alınmıştır.

Yönetim kurulları, şirketlerin en önemli karar organlarından biridir. Bu kurulların verdiği kararlar şirketin sürekliliğini etkileyecek nitelikte olduğu için, oluşturulması ve etkili şekilde çalıştırılması hayati önem taşımaktadır. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 375. maddesi, anonim şirketlerinin yönetim kurullarına devredilmeyen görev ve sorumluluklar yüklemiştir. Bu devredilmez görev ve sorumluluklar incelendiğinde, şirketlerin sürekliliği için liderlik etme ve gözetim gibi iki ciddi işlevin sorumluluğunun yönetim kurulunda olduğu görülecektir. Diğer taraftan anılan Kanun'un 530. maddesi, yönetim kurulunu oluşturamayan şirketlerin belirli bir mahkeme sürecinden sonra tasfiye edilebileceğini hükme bağlaması, bu yönetim organının önemini daha da artırmaktadır.

Oluşturulması zorunlu olan böyle önemli bir kurulun; büyüklüğünün ne kadar olması, kim tarafından nasıl oluşturulması ve yapısının ne olması gerektiği hem akademisyenlerin ve kamu otoritelerinin hem de şirket sahiplerinin üzerinde düşündükleri konulardır. Türkiye'de ticari hayatı ve şirket yapılarını düzenleyen

---

<sup>1</sup> <http://www.borsaistanbul.com/en/indices/bist-stock-indices> Mayıs 2014.

temel kanun olan Türk Ticaret Kanunu'nun 359. maddesinin birinci fıkrasında yer alan “anonim şirketlerin bir ya da daha fazla kişiden oluşan bir yönetim kurulu bulunur” ifadesi, 1 kişiden oluşan yönetim kurullarına dahi olanak sağlamaktadır.

Bununla beraber, bazı sektörlere yönelik özel kanun ve düzenlemelerle Yönetim kurulu üye sayısına alt sınır getirilmektedir. Örneğin, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 23. maddesi, bankalarının yönetim kurullarının “genel müdür dâhil 5 kişiden az olamayacağı” hüküm altına almıştır. Benzer şekilde Sigortacılık Kanunu'nun 4. maddesinin 1 fıkrası da sigorta şirketlerinin yönetim kurullarında, genel müdür dâhil en az 5 üyenin bulunmasını zorunlu kılmıştır.

Bu makalenin konusu olan BİST 100'e dâhil olan şirketlerin yönetim kurulları ile ilgili düzenleme ise sermaye piyasası mevzuatında bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu II-17.1 sayılı “Kurumsal Yönetim Tebliği” 4.3.1 standardı borsa şirketlerinin yönetim kurullarında en az 5 üyenin bulunması zorunluluğu getirmiştir.

Hukuki düzenlemelerin ötesinde, “şirketi amaçlarına ulaştırabilecek etkili bir yönetim kurulunun büyüklüğü ve yapısı ne olmalıdır?” sorunu akademik dünyada uzun yıllardır tartışılan bir konudur. Bu tartışmanın temel nedeni ise düzenleyici kamu otoritelerinin ve şirket yöneticilerinin üzerinde kafa yorduğu, “ideal yönetim kurulu büyüklüğü var mı?” sorusudur. Bu soruya cevap arayan çalışmalardan birinde, üye sayısı fazla olan yönetim kurullarında karar alma süreçlerinin uzaması, karar almada güçlükler yaşanması, üyeler arasında koordinasyonun yetersiz olması ve şirket üst yönetimini kontrol etmenin zorlaşması gibi sorunlar tespit edilmiştir. Bu sorunların ise yönetim kurullarının şirket tepe yönetimi karşısında işlevsiz olmasına neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>2</sup>

1984-1991 yılları arasında Amerika Birleşik Devletlerinde 452 şirket üzerinde yapılan bir çalışmada ise az üyeye sahip yönetim kurullarının şirket üzerinde daha etkili oldukları ortaya konulmuştur. Şirketler açısından bir başarı ölçütü olarak değerlendirilen Tobin's Q katsayısı ile kurul büyüklüğü arasındaki ilişki analiz edilerek, küçük kurulların daha büyük piyasa değerine sahip oldukları sonucuna ulaşılmıştır.<sup>3</sup>

İdeal yönetim kurulu büyüklüğü nedir sorusuna gelen en mantıklı cevap ise “duruma bağlı” şeklinde olanıdır. Konuyla ilgili yapılan bir çalışmada, her şirketin kendine özgü çok değişik özellikleri bulunduğu tespiti yapılmıştır. Şirketin yaşı, hayat döngüsü, hedefleri, ölçeği, faaliyet gösterdiği sektör, yerel ve uluslararası

<sup>2</sup> Martin Lipton and Jay Lorsch, “A Modest Proposal for Improved Corporate Governance”, *Business Lawyer*, Volume 48, No 1, November 1992, pp. 59-77,

<sup>3</sup> David Yermack, “Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors”, *Journal of Financial Economics*, Volume 40, No 2, February 1996, pp. 185-211.

olup olmadığı gibi çok sayıda faktör yönetim kurulu yapısını ve büyüklüğünü etkileyebilmektedir. Bu durumda farklı özellikler taşıyan şirketlerin, farklı yapıda ve büyüklükte yönetim kurullarının olması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Dolayısı ile her şirkete uyacak ideal bir büyüklükten bahsetmek mümkün olmamakta, ideal büyüklüğün şirketin özelliklerinin bir fonksiyonu olduğu ortaya çıkmaktadır.<sup>4</sup> Benzer başka bir çalışmada da her şirkete uyan ideal bir büyüklükten ziyade, ideal büyüklüğün şirket özelliklerine göre değiştiği sonucuna ulaşılmıştır.<sup>5</sup>

Her şirkete uyan bir şablonun olmadığı durumda, şirketler kendilerine uyan, amaçlara etkili şekilde ulaşmayı sağlayacak büyüklükte bir yönetim kurulunu nasıl oluşturmalıdırlar? Bu soruya doğru cevap verebilmek için öncelikle üye sayısını etkileyen faktörlerin bilimsel olarak ortaya konulması gereklidir. Bir başka ifade ile kurul büyüklüğünün belirleyicilerinin neler olduğunun bilinmesi gerekmektedir. Nitekim literatürde bu konu ile ilgili makalelere rastlanmak mümkündür.

Bu çalışmada da ölçek itibarıyla birbirine yakın şirketlerin yönetim kurulu yapıları incelenmiş ve bu kurulların üye sayısını etkileyen faktörler ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Böylece şirketler kendilerine uygun büyüklüğü belirlerken neleri kıstas alacakları konusunda bilimsel bir bilgiye ulaşabileceklerdir.

Araştırmanın uygulaması Borsa İstanbul bünyesinde hesaplanan BİST100 endeksine dâhil olan seçili 100 büyük şirketin yönetim kurulları üzerinde yapılmıştır. Türkiye'nin en büyük şirketleri arasında da yer alan bu şirketler, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) kapsamında, Sermaye Piyasası Kurulu(SPK) tarafından denetlenmektedirler. Hem kanun hem de Kurumsal Yönetim Tebliği, şirket yönetim kurullarının nasıl oluşturulacağı ve üyelerin hangi niteliklere sahip olması gerektiği konusunda genel çerçeveyi çizmektedir.

Bu çalışmanın amacı, araştırma kapsamında olan 100 şirketin yönetim kurullarının yapıları ve nasıl oluşturulduklarını ortaya çıkarmak ve kurulun büyüklüğünü (üye sayısını) hangi faktörlerin etkilediğini istatistiki yöntemlerle tespit etmektir. Kurul büyüklüğünün belirleyici olduğu düşünülen ve makale içinde tanımlanan faktörler şöyle sıralamak mümkündür: şirket yaşı, iştirak ve bağlı ortaklık sayısı, yabancı ortak, derecelendirme notu, toplam aktifler ve net satışlardır. Bu faktörler bağımsız değişken olarak ele alınmış ve bağımlı değişken olan kurul büyüklüğü üzerindeki etkileri çoklu regresyon analizi ile ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır.

---

<sup>4</sup> Charu G. Raheja, "Determinants of Board Size and Composition: A Theory of Corporate Boards", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Volume 40, Issue 02, June 2005, pp. 283-306.

<sup>5</sup> Jeffrey F. Coles, Daniel D. Naveen and Lalitha Naveen, "Boards: Does One Size Fit All", *Journal of Financial Economics*, Volume 87, Issue 2, 2008, pp. 329-356.

## 2. LİTERATÜR

Yönetim kurulunun büyüklüğünü etkileyen faktörlerin belirlenmesine yönelik akademik çalışmalar hem Dünya’da hem de Türkiye’de enderdir. Az sayıda çalışmaya rağmen, bu çalışmalarda sonuçların birbirini destekler nitelikte olduğunu görmek mümkündür.

Singapur’da halka açık şirketler üzerinde yapılan bir araştırmada, şirketin sahiplik yapısı ile yönetim kurulunun yapısı ve büyüklüğü arasındaki ilişki regresyon modeli ile analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda, kamu sahipliği, blok sahiplik ve şirket yöneticiliği gibi sahiplik türlerinin, şirketin yönetim kurulu büyüklüğünü belirleyici faktörler olduğu ortaya konulmuştur.<sup>6</sup>

1935-2000 yılları arasındaki uzun sürede faaliyetlerini sürdürebilen 82 şirket üzerinde yapılan bir araştırmada da üye sayısını etkileyen faktörler ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Şirket büyüklüğü, büyüme potansiyeli, coğrafi yaygınlık gibi faktörlerin incelendiği araştırmada, şirket büyüklüğünün üye sayısını belirleyen en önemli faktör olduğu tespit edilmiştir.<sup>7</sup>

Amerika Birleşik Devletlerinde, tesadüfi örneklem yöntemi ile seçilen halka açık şirketler üzerinde yapılan bir başka araştırmada ise yönetim kurulu büyüklüğünün, sektörler arasında anlamlı farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Sektörün kurul üzerindeki bu etkisine ek olarak, kuruldaki üye çeşitliliği, şirketin sahiplik yapısı, finansal darboğaz, borsa kotundan çıkarılma gibi başka değişkenlerin de kurul büyüklüğünü etkilediği ortaya konulmuştur. Araştırmacıların anılan değişkenlerle oluşturdukları modelde, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken olan kurul büyüklüğü üzerinde %52 oranında belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>8</sup>

1990-2004 yılları arasında 7000 şirket üzerinde yürütülen bir araştırmada, aktif büyüklüklerine göre küçük şirketlerin yönetim kurulları üye sayısı ile büyük şirketlerin yönetim kurullarının üye sayısı arasında anlamlı bir fark tespit edilmiştir. Üye sayısının bağımlı değişken; piyasa değeri, kaldıraç oranı, şirket yaşı ve büyüklüğü gibi faktörlerin de bağımsız değişken olduğu bir modeli istatistikî olarak analiz etmişler ve şirketler arasında üye sayısı farklılıklarının %45’lik kısmının modeldeki bağımsız değişkenlerden kaynaklandığı sonucuna ulaşmışlardır.

---

<sup>6</sup> Y. T. Mak and Yuan Li, “Determinants Of Corporate Ownership And Board Structure: Evidence From Singapore”. *Journal of Corporate Finance*, Volume 7, Issue 3, September 2001, pp. 235-256.

<sup>7</sup> Kenneth M. Lehn, Sukesh Patro and Mengxin Zhao, “Determinants Of Size And Structure Of Corporate Boards: 1935–2000”, *Financial Management*, Volume 38, Issue 4, 2009, pp. 747-780.

<sup>8</sup> Yixi Ning, , Wallace N. Davidson and Ke Zhong, “The Variability of Board Size Determinants: An Empirical Analysis”, *Journal of Applied Finance*, Volume 17, No 2, Fall/Winter 2007, pp. 46-61.

Ayrıca şirket büyüklüğü ve yaşı ile üye sayısı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkinin varlığı ortaya konulmuştur.<sup>9</sup>

Bu alanda, Türkiye’de yapılmış sadece iki araştırmaya rastlanmıştır. İlk araştırma, hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem gören 98 şirketin 2006-2007 yıllarındaki verileri kullanılarak, regresyon ve korelasyon analizleri yapılarak yürütülmüştür. Bağımlı değişkenin kurul büyüklüğü olan analizde, şirketlerin aktif toplamalarının ve kaldıraç oranlarının büyüklük üzerinde belirleyici oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Aktif toplam ile kurul büyüklüğü arasında pozitif ilişki tespit edilirken, kaldıraç oranı ile kurul büyüklüğü arasında negatif ilişki olduğu ortaya konulmuştur.<sup>10</sup>

Türkiye’de yapılan ikinci araştırma ise 2012 yılı verileri ile sigorta sektöründe faaliyet gösteren tüm sigorta şirketleri üzerinde yapılmıştır. 58 sigorta şirketinin yönetim kurulu üye sayısının bağımlı değişken, aktif toplamı, prim üretim, personel sayısı, halka açık olup olmama, şirket tipi ve kurul yapısının bağımsız değişken olduğu regresyon modelinde düzeltilmiş R-kare 0.31 çıkmıştır. Bir başka ifade ile bağımlı değişkenlerin tümü bağımlı değişkenin 31%’lik kısmını açıklamakta, geri kalan kısım modele dâhil olmayan faktörler tarafından belirlenmektedir. Ayrıca modelde sadece prim üretimi ile üye sayısı arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.<sup>11</sup>

### 3. METODOLOJİ

Araştırmanın bağımlı değişkeni olan yönetim kurulu büyüklüğü ve bağımsız değişkenler şirket yaşı, iştirak ve bağlı ortaklık sayısı, imtiyazlı hisse senetleri, yabancı ortak, derecelendirme notu, toplam aktif ve net satışlar ile ilgili betimsel istatistikler hesaplamıştır. Bu değişkenler arasındaki istatistiki ilişkiler ise korelasyon testi ve çoklu regresyon yöntemleri ile analiz edilmiştir. Bu analiz yöntemleri ile ilgili teknik bilgiler aşağıda verilmiştir. Regresyon analizi, bir ya da daha fazla bağımlı değişken ile bir ya da daha fazla bağımsız değişken arasındaki nedensellik ilişkisini inceleyen bir tekniktir. Bir bağımlı değişken (Y) ile bir bağımsız değişken ( $X_1$ ) arasındaki bağıntıyı inceleyen yöntem basit regresyon, bir bağımlı değişken (Y) ile iki ya da daha fazla bağımsız değişken ( $X_1, X_2, \dots$ ,

<sup>9</sup> James S. Linck, Jeffrey M. Netter, and Tina Yang, “The Determinants Of Board Structure”, *Journal of Financial Economics*, Volume 87, Issue 2, 2008, pp. 308-328.

<sup>10</sup> Mehmet Aygün, Süleyman İç, Cem Sayın, “Yönetim Kurulu Büyüklüğünü Belirleyen Faktörler ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü ile Firma Performansı Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 10, No 1, 2011, s. 77-92.

<sup>11</sup> Ceyhan Kır ve Nurhan Talebi, “Türkiye’de Sigorta Şirketlerinin Yönetim Kurulu Üye Sayısını Etkileyen Faktörler”, *Anadolu Bil Meslek Yüksekokul Dergisi*, yıl 8, Sayı 29-30, 2013, s. 55-66.

$X_p$ ) arasındaki bağıntıları inceleyen yöntem ise çoklu regresyon denilmektedir. Bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki bağıntıyı inceleyen modeller doğrusal bağıntılar biçimindeyse bu tip regresyona basit doğrusal ya da çoklu doğrusal regresyon yöntemleri, bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki bağıntı modelleri doğrusal değilse bu tip regresyona basit doğrusal olmayan ya da çoklu doğrusal olmayan regresyon yöntemleri denilmektedir. Kurulan modellerin geçerliğini analiz yöntemine regresyon analizi denilmektedir<sup>12</sup>.

Basit, çoklu ve çok değişkenli doğrusal regresyon modelleri sırasıyla aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + e_{ij}$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_p X_p + e_{ij}$$

$$Y_1, Y_2 = f(X_1, X_2, \dots, X_p)$$

#### 4. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Araştırma 31.12.2013 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul Endeks 100 kapsamında bulunan seçili 100 şirketin yönetim kurulları üzerinde yapılmıştır. Üç aylık itibarıyla, halka açık kısmının piyasa değeri ve ortalama işlem hacmi en yüksek olan 100 şirket bu endeks kapsamına dâhil edilmektedir. Dolayısı ile araştırma kapsamındaki şirketlerin birbirine yakın ölçekte olduklarını söylemek yanlış olmayacaktır.

Aşağıda tanımlanan araştırma değişkenleri ile ilgili veriler ise şirketlerin, Kamuyu Aydınlatma Platformunun internet sitesi olan [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) adlı siteye gönderdikleri bilgi ve bağımsız denetim raporlarından derlenmiştir. İstatistiki analizlerde kullanılan tüm değişkenleri aşağıdaki gibi tanımlamak mümkündür.

*Yönetim Kurulu Büyüklüğü(Üye sayısı)*: 31 Aralık 2013 tarihinde yönetim kurulundaki üye sayısını ifade etmektedir.

*Şirket Yaşı*: Şirketin kurulduğu yıl ile 2013 yılı arasındaki süreyi ifade eder. Şirket tarihinde birleşme var ise kuruluş yılı son birleşme tarihi olarak alınmıştır.

*İştirak Sayısı*: Şirketin 31.12.2013 tarihli bağımsız denetim raporuna göre konsolidasyona tabii tutulan iştirak ve bağlı ortaklarının sayısını ifade etmektedir.

*Yabancı Ortak*: Şirketin KAP aracılığıyla kamuya açıkladığı ortaklık yapısında, Türkiye’de yerleşik olmayan yabancı ortakların bulunmasını ifade etmektedir.

---

<sup>12</sup> Kazım Özdamar, *Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi*, 5. Baskı, Kaan Kitabevi, İstanbul 2004, s.187.

*Derecelendirme Notu:* SPK tarafından yetkilendirilmiş bir derecelendirme kuruluşu tarafından, Seri: VIII, No:51 Tebliği'ne uygun olarak verilen, 0 ile 100 arasındaki Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum notunu ifade etmektedir.

*Toplam Aktifler:* 31 Aralık 2013 tarihli bağımsız denetimden geçmiş konsolide bilançosundaki aktif toplamını ifade etmektedir.

*Net Satışlar:* 31 Aralık 2013 tarihli bağımsız denetimden geçmiş konsolide gelir tablosundaki net satış tutarını ifade etmektedir.

Bu değişkenlerle oluşturulan çoklu regresyon modeli de aşağıdaki gibi formüle edilmiştir.

$$Y(\text{Yönetim Kurulu Büyüklüğü}) = \beta_0 + \beta_1(\text{Şirket Yaşı}) + \beta_2(\text{İştirak Sayısı}) + \beta_3(\text{Yabancı Ortak}) + \beta_4(\text{Derecelendirme Notu}) + \beta_5(\text{Toplam Aktifler}) + \beta_6(\text{Net Satışlar}) + \alpha$$

Araştırmanın hipotezi; “yukarıdaki modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken olan Yönetim Kurulu Büyüklüğünü anlamı şeklinde etkilemektedir” olarak belirlenmiştir.

## 5. ANALİZ ve BULGULAR

BİST 100 Endeksinde, 3.12.2013 tarihi itibarıyla bulunan 100 şirketin, araştırma kapsamındaki değişkenlerle ilgili betimsel istatistikleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Bu şirketlerin yönetim kurullarında en düşük üye sayısı 5 iken en yüksek üye sayısı 15'dir. Ortalama kurul büyüklüğü ise 8-9 kişiden oluşmaktadır. Şirketlerden en yaşlı olan 90 yaşındayken, henüz 4 yaşında olan iki şirkette araştırma kapsamındadır. Tüm şirketlerin ortalama yaşı 40'dır.

100 şirketin 29'unda yabancı ortak bulunmaktadır. Ancak burada halka açık kısımdan hisse edinen yabancı yatırımcılar dikkate alınmamıştır. Şirketin KAP aracılığıyla kamuya açıkladığı ortaklık yapısında yabancı sermaye payı bulunan şirketlerin yabancı ortağı olduğu kabul edilmiştir. Bu yaklaşımdan amaç yönetim kurulunun tamamen yerli ortaklar tarafından belirlendiği şirketler ile yabancı ve yerli ortağın beraber belirlediği şirketler arasında bir ayırım yapmaktır.

Araştırma kapsamındaki 17 şirketin hiç konsolide iştirak ve bağlı ortaklığı bulunmazken bir şirketin 74 tane iştirak ve bağlı ortaklığı vardır. Ortalama iştirak sayısı ise 9 olarak çıkmıştır. 100 şirketin 31 tanesi ise SPK tarafından yetkilendirilmiş bir derecelendirme kuruluşu tarafından, Seri: VIII, No:51 Tebliği'ne uygun olarak verilen Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum notunu sahiptir.

Endekse dâhil bu şirketler, 1 trilyon 850 milyar TL toplam aktif büyüklüğü, 476 milyar TL toplam satışlar ve 352 milyar TL özkaynak büyüklüğü ile Türkiye Ekonomisi içinde önemli bir yer tutmaktadır.



Tablo 1'de analize dahil edilen bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait betimsel istatistik değerlerine yer verilmiştir.

**Tablo 1. Betimsel İstatistikler**

Değişkenler	Ortalama	Standart Sapma
Ortalama üye sayısı	8.56	2.253
Ortalama şirketin Yaşı	39.82	19.655
Ortalama iştirak sayısı	9.22	10.722
Aktif Toplamı	1.850 Milyar TL	4.807 Milyar TL
Satış Toplamı	477 Milyar TL	9 Milyar TL

Tabloya göre 100 şirketin ortalama yönetim kurulu üye sayısı 8.56'dır. Standart sapması ise 2.25'tir. Bu değer bize şirketlerin yönetim kurulu üye sayısında ortalama farklı sayıların olabildiğini göstermektedir. Şirketlerin ortalama yaşı yaklaşık 40 yıl, ortalama iştirak sayısı 9.22, aktiflerin ortalaması 1 trilyon 850 milyar TL, satışların ortalaması 476 milyar TL, yabancı ortağı olan şirket sayısı 29 ve derecelendirme notu olan şirket sayısı 31'dir.

**Tablo 2. Pearson Korelasyon Testi Sonuçları**

	Korelasyon Katsayısı	Anlamlılık Düzeyi (p)
Üye sayısı-şirketin yaşı	0.364	.000*
Üye sayısı- iştirak sayısı	-.042	.339
Üye sayısı- aktif toplam	.240	.008*
Üye sayısı- satış toplamı	.422	.000*
İştirak sayısı- şirketin yaşı	.120	.118
İştirak sayısı- aktif toplam	.201	.023*
İştirak sayısı- satış toplamı	.284	.002*
Şirketin yaşı -aktif toplam	.453	.000*
Şirketin yaşı -satış toplamı	.245	.007*
Aktif toplamı-satış toplamı	.442	.000*

\*p≤ 0.05

Tablo 2'de bağımsız değişkenlerin birbirleriyle ve bağımlı değişken olan yönetim kurulu üye sayısı ile ilişki katsayıları gösterilmektedir. Değişkenler arasındaki ilişkilerin anlamlı olup olmadığı ise Pearson Korelasyon testi ile ölçülmüştür. Bağımlı değişken olan yönetim kurulu üye sayısı ile şirketin yaşı, aktif toplamı ve satış toplamı değişkenleri arasındaki korelasyonlar anlamlıdır. İlişkilerin yönü ise pozitifdir. Bunun anlamı; gösterge değerleri arttıkça yönetim kurulu üye sayısının da artış eğilimi göstermesidir.

Ayrıca 4 bağımsız değişkenin kendi aralarındaki korelasyon katsayılarının hiç biri 50% 'nin üzerinde çıkmamıştır. Bu sonuç, oluşturulan modeldeki bağımsız değişkenler arasında modelin anlamlılığını bozacak seviyede güçlü bir ilişkinin olmadığını göstermektedir. Dolayısı ile hiçbir bağımsız değişkenin modelden çıkarılmasına gerek kalmamıştır.

Korelasyon matrisine göre, bağımsız değişkenlerin kendi aralarında da anlamlı ilişkiler gözlenmektedir. Örneğin; şirketlerin iştirak sayıları ile aktif toplamları arasında 20%, satış toplamı arasında 28% pozitif ve anlamlı ilişki olduğu görülmektedir. Şirketin yaşı ile aktif toplam arasında 45,3% ve satış toplamı arasında 24,5% korelasyon mevcuttur. Bağımsız değişkenler arasındaki anlamlı diğer ilişki ise aktif ve satış toplamı arasındadır. Aktif toplamı ve satış toplamı arasında 44,2% oranında pozitif korelasyon vardır.

Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerine etkisinin incelendiği Çoklu Regresyon analizine ait sonuçlar Tablo 3 ve Tablo 4'te yer almaktadır.

**Tablo 3. Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi Sonuçları**

Değişkenler	Model Özeti			ANOVA	
	R-kare	Düzeltilmiş R-kare	Durbin-Watson	F Değeri	Anlamlılık Düzeyi (p)
Şirketin Yaşı	.392	.353	2.058	10.003	.000*
İştirak sayısı					
Aktif Toplamı					
Satış Toplamı					
Yabancı Ortak					
Derecelendirme Notu					

\* $p \leq 0.05$

Tablo 3'te şirketin yaşı, iştirak sayısı, aktif toplamı, satış toplamı, yabancı ortak durumu ve derecelendirme notu değişkenlerinin bağımlı değişken olan yönetim kurulu üye sayısındaki değişimin 35,3% 'ünü açıkladığını göstermektedir. Burada yabancı ortak ve derecelendirme notunu değişkenleri, kukla (dummy) değişken olarak modele dâhil edilmiştir. Regresyon modelinin anlamlı olduğu F testi sonucunda görülmektedir ( $p < 0.05$ ).

**Tablo 4. Model Özeti**

Model	B	Standart Hata	Beta	t Değeri	Anlamlılık Düzeyi (p)
(Sabit terim)	6.703	.458		14.624	.000*
Şirketin Yaşı	.027	.011	.239	2.553	.012*
İştirak sayısı	-.035	.018	-.168	-1.925	.057
Aktif toplamı	-2.416E-12	.000	-.052	-.527	.600
Satış toplamı	1.008E-10	.000	.400	4.314	.000*
Yabancı ortak	1.282	.422	.259	3.034	.003*
Derecelendirme notu	.918	.400	.189	2.297	.024*

\* $p \leq 0.05$

Tablo 4'te ise her bir bağımsız değişkenin modeldeki katsayıları görülmektedir. Tablo 4'ten elde edilen değerler aşağıdaki modelde özet olarak gösterilmektedir.

$$\hat{Y} = 6.703 + 0.027(\text{Şirket Yaşı}) - 0.035(\text{İştirak Sayısı}) + 1.282(\text{Yabancı Ortak}) + 0.918 (\text{Derecelendirme Notu}) - 2.416E12(\text{Toplam Aktifler}) + 1.008E10(\text{Net Satışlar}) + \hat{u}_i$$

Analiz sonucuna göre, Tablo 4’de de görüldüğü gibi, her bir bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerinde ayrı ayrı etkileri olduğu tespit edilmiş ve şirketin yaşı, satış toplamı, yabancı ortak ve derecelendirme notu değişkenlerinin bağımlı değişken üzerinde tek tek anlamlı oldukları gözlenmiştir ( $p < 0.05$ ). Beta değerleri ise bağımsız değişkenlerin modeldeki önem düzeylerini ifade etmektedir. Buna göre, sırasıyla satış toplamı, yabancı ortak durumu ve şirketin yaşı değişkenleri modeldeki en önemli değişkenlerdir.

## 6. SONUÇ ve TARTIŞMA

Bu makalenin amacı, hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem gören ve Endeks 100’e dâhil olan 100 şirketin yönetim kurularının büyüklüğünü etkileyen faktörlerin ortaya çıkarılmasıydı. Öncelikle, Dünya literatüründe yönetim kurulu büyüklüğünü etkileyen faktörlerin neler olduğunu tespit etmeye yönelik çalışmaların sonuçlarına bakılmış ve benzer faktörler bu çalışmada da bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Şirketin yaşı, iştirak sayısı, aktif toplamı, satış toplamı, yabancı ortak ve derecelendirme notu olmak üzere belirlenen altı bağımsız değişken, yönetim kurulu büyüklüğü de bağımlı değişken kabul edilerek bir regresyon modeli oluşturulmuştur. Ve son olarak, modeldeki bağımsız değişkenlerin kurul büyüklüğü üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olduğu hipotezi araştırılmıştır.

Bu hipotezin test edilmesi için yapılan Pearson Korelasyon testi ve çoklu regresyon analizi sonucuna göre oluşturulan bu model istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna varılmış ve hipotez desteklenmiştir. Modelde bağımsız değişkenler olan şirket yaşı, iştirak sayısı, aktif toplamı, satış toplamı, yabancı ortak ve derecelendirme notunun varlığı, kurul büyüklüğü üzerinde belirleyici etkisi vardır. Bu etki 35%’e yakındır. Bir başka ifade ile araştırma kapsamında bulunan 100 şirketin yönetim kurulu üye sayısındaki farklılıkların 35%’lik kısmı bağımsız değişken olan faktörlerdeki farklılıklardan kaynaklanmakta, geri kalan 65%’lik kısım ise model dışında kalan faktörler tarafından açıklanmaktadır. Benzer çalışmalarda da bu sonuca yakın değerlere ulaşıldığı görülmektedir. Örneğin, Amerika’da yapılan bir çalışmada veriler Regresyon Analizi ile analiz edilmiş ve düzeltilmiş R-Kare 52% (Ning and Others, 2007), bir başka çalışmada da 45% (Linck and Others, 2008) bulunmuştur. Türkiye’de yapılan bir çalışmada ise R-Kare 31% (Kır ve Talebi, 2013) olarak elde edilmiştir.

Bir bütün olarak modelin anlamlı olmasının yanında, modeldeki bağımsız değişkenlerin kurul büyüklüğü üzerinde tek tek anlamlı etkileri de olduğu ulaşılan sonuçlardan bir diğeridir. Modelde bulunan altı bağımsız değişkenden satış toplamı, yabancı ortak ve şirketin yaşı kurul büyüklüğünü sırasıyla en fazla etkileyen faktörlerdir.

Bağımsız değişkenlerden olan ve şirketin büyüklüğü hakkında fikir veren satış toplamı, modelde kurul büyüklüğünü en fazla etkileyen faktör çıkmıştır. Bu sonuç, benzer bir araştırmada ulaşılan sonuç ile uyumludur (Lehn and Others, 2009). Çoklu regresyon analizinin yanı sıra, Pearson korelasyon testi sonucuna göre de satış toplamı ile kurul büyüklüğü arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki vardır ve bu ilişkinin yönü pozitifdir. Satış toplamı büyük olan şirketlerde daha büyük yönetim kurulları bulunmaktadır.

Bağımsız değişkenlerden şirket yaşı da kurul büyüklüğünü anlamlı olarak etkileyen faktördür. Bu sonuç literatürle uyumludur. Benzer iki çalışmada da (Linck ve Others, 2008 ve Rehaje, 2005) şirket yaşı bağımsız değişken olarak değerlendirilmiş ve kurul büyüklüğü üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bir başka bağımsız değişken olan şirketin ortaklık yapısında yabancı ortağın bulunması durumu da kurul büyüklüğünü etkileyen bir faktör olarak dikkat çekmektedir. Bu sonuç da benzer bir araştırmanın sonucu ile uyumludur (Mak ve Li, 2001). Bu araştırmada, kamu sahipliği, blok sahiplik ve ortakların aynı zamanda şirket yöneticisi olması durumu gibi faktörlerin, şirketin yönetim kurulu büyüklüğünü etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Borsa İstanbul şirketlerinin en büyüklerinden olan 100 şirket üzerinde yapılan bu araştırma göstermiştir ki; şirketin yönetim kurulundaki üye sayısı; ölçek, yaş, ortaklık yapısı gibi faktörlerden etkilenmektedir. Ancak bu etki sınırlı kalmaktadır. Buna rağmen elde edilen sonuçlar, ‘yönetim kurulunda kaç üye bulunmalı?’ sorusu üzerinde düşünen araştırmacılar ve kurumlar için bir fikir vermektedir. Buna göre şirketin ölçeği, yaşı ve ortaklık yapısı üye sayısını belirlerken göz önüne alınacak değişkenlerdir.

Ulaşılan bu sonuçlar iş hayatına nasıl bir katkı yapabilir? Çalışmanın giriş bölümünde bahsedildiği gibi, yönetim kurullarında kaç üyenin bulunması gerektiği sorusu düzenleyici ve denetleyici otoritelerin yanı sıra şirket sahiplerinin, yöneticilerinin ve akademisyenlerin üzerinde düşündükleri konudur. Örneğin, II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliğinde, Borsa İstanbul şirketleri için yönetim kurullarında en az 5 üye bulunması zorunluluğu getirilmiştir. Bu sayı belirlenirken hangi faktörler göz önüne alındığına dair resmi bir açıklama bulunmamaktadır. Ayrıca, aynı Tebliğde yönetim kurulları bünyesinde en az üç komitenin oluşturulması zorunluluğu getirilmiştir ve komite üyelerinin farklı kişiler olması

önerilmiştir. Hiçbir ayırım gözetmeden, tüm borsa şirketleri için getirilen bu zorunluluk 5 üyeli bir kurulda nasıl hayata geçirilecektir? Elbette mümkün değildir.

Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin etkin şekilde hayata geçirilmesi için; hiçbir ayırım yapılmadan, tüm şirketler için en az 5 üye zorunluluğundan ziyade, bu araştırmanın sonuçlarından biri olan şirket ölçeği dikkate alınarak, büyük ölçekli şirketler için ortalama civarında (8 ya da 9 üye) bir sayının belirlenmesi, şirketleri için daha iyi bir yönlendirme olacaktır.

Benzer şekilde şirketlerin hâkim ortağı konumunda bulunan ve yönetim kurullarının şekillenmesinde önemli katkısı olan sermaye sahiplerinin de şirketlerinin üye sayısını belirlerken şirket ölçeğini dikkate almaları ve büyük ölçekli şirketlerin ortalama civarında bir sayı belirlemeleri Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumu kolaylaştıracak ve etkili bir yönetim kurulu için sağlam bir alt yapı oluşturacaktır.

#### KAYNAKÇA

Aygün, Mehmet, İç, Süleyman ve Saygın, Cem “Yönetim Kurulu Büyüklüğünü Belirleyen Faktörler ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü ile Firma Performansı Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:10, No:1, 2011.

Charu, Raheja G., “Determinants of Board Size and Composition: A Theory of Corporate Boards”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Volume 40, Issue 02, June 2005.

James, Linck S., Jeffrey M. Netter & Tina Yang, “The Determinants Of Board Structure”, *Journal of Financial Economics*, Volume 87, Issue 2, 2008.

Jeffrey, Coles F., Daniel D. Naveen & Lalitha Naveen, “Boards: Does one size fit all”, *Journal of Financial Economics*, Volume: 87, Issue: 2, 2008.

Kenneth, Lehn M., Sukesh Patro, & Mengxin Zhao, “Determinants Of Size And Structure Of Corporate Boards: 1935–2000”, *Financial Management*, Volume 38, Issue 4, 2009.

Kır, Ceyhun ve Nurhan Talebi, “Türkiye’de Sigorta Şirketlerinin Yönetim Kurulu Üye Sayısını Etkileyen Faktörler”, *Anadolu Bil Meslek Yüksekokul Dergisi*, yıl 8, Sayı 29-30, 2013.

Mak, Y. T. & Yuan Li, “Determinants Of Corporate Ownership And Board Structure: Evidence From Singapore”. *Journal of Corporate Finance*, Volume 7, Issue 3, September 2001.

Martin, Lipton & Jay Lorsch, “A Modest Proposal for Improved Corporate Governance”, *Business Lawyer*, Volume 48, No 1, November 1992.

Özdamar, Kazım, *Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi*, 5. Baskı, Kaan Kitabevi, 2004.

Yermack, David, “Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors”, *Journal of Financial Economics*, Volume 40, No 2, February 1996.

Yixi, Ning, Wallace N. Davidson & Ke Zhong, “The Variability of Board Size Determinants: An Empirical Analysis”, *Journal of Applied Finance*, Volume 17, No 2, Fall/Winter 2007.

Borsa İstanbul, [www.borsaistambul.com](http://www.borsaistambul.com), Mayıs 2014

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, [www.bddk.org.tr](http://www.bddk.org.tr), Mayıs 2014.

Kamuyu Aydınlatma Platformu, [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr), Mayıs 2014.

Sermaye Piyasası Kurumu, [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr), Mayıs 2014.