

**Yönetim Kurulu Özelliklerinin Finansal Kurumların Firma Değeri  
Üzerindeki Etkisi<sup>1</sup>**

**The Impact of Board Structure on Risk-Taking By Financial Firms**

**Sibel ÇELİK<sup>2</sup>**

**Burcu ACAR<sup>3</sup>**

**Elmas DÖNMEZ<sup>4</sup>**

**Introduction**

Corporate governance involves relationships between a company, its management, the board of directors, its shareholders and others take holders. As a component of the corporate governance process, the characteristics of the board of directors and their impact on the company have been one of the most searched topics in terms of corporate governance. The board is an important link between shareholders and managers in the companies. The board of directors not only determines the general strategies of the company but also controls the implementation and execution of the company. Due to this critical role of the board of directors, the board and its characteristics have a significant influence on the company's success.

In this study, 87 financial institutions traded in Istanbul Stock Exchange in Turkey have been investigated the effect of the board characteristics on the firm values by using the financial statement data of 6 months in 2017. Horizontal section regression analysis was used in the study. Tobin's Q dimension was used as a proxy for the firm value, the number of board members, the number of independent members in the board of directors, gender structure of board members were used as independent variables and the firm size and firm age were used as control variables.

**Methods**

The aim of this study is to investigate the effect of the board structures of financial institutions on the firm value in Turkey. The econometric method used for this purpose is the horizontal section regression analysis. The sample of the study is 87 financial institutions whose stocks are traded in Istanbul

---

<sup>1</sup> Bu çalışma 21-23 Eylül 2017 tarihlerinde Uşak'ta düzenlenen Uluslararası Uygulamalı Sosyal Bilimler Kongresi'nde sunulan bildirinin yeniden düzenlenmiş ve geliştirilmiş halidir.

<sup>2</sup> Doç. Dr., Dumlupınar Üniversitesi, Sigortacılık ve Risk Yönetimi Bölümü, sibel.celik@dpu.edu.tr

<sup>3</sup> Öğretim Görevlisi, Dumlupınar Üniversitesi, burcu.acar@dpu.edu.tr

<sup>4</sup> Öğretim Görevlisi, Dumlupınar Üniversitesi, elmas.donmez@dpu.edu.tr

Bu makale iThenticate programı ile taranmıştır.

Makale Gönderim Tarihi: 29/11/2017-Kabul Tarihi: 07/12/2017

Stock Exchange and whose financial statements have been disclosed to the public and have been issued with the financial statements for the 6 months of 2017. In the study, Tobin Q (FD) value was used to represent the dependent variable. Representing the characteristics of the board of directors the number of board members of financial institutions (ÜS), the number of independent members in the board of directors (BUS), the gender of board members (CIN) were used as independent variable. Firm age and firm size were used as control variables. While the variables ÜS, BÜS, CIN are obtained from the Central Registry Agency (CRA), the variables of YAŞ and BÜY and FD variables are obtained from FINNET.

### **Findings**

According to findings ,it is seen that the number of board members, the number of independent members in the board of directors and the change in the growth variables have a statistically significant effect on firm value. The coefficient of the number of board members is positive and statistically significant. Similarly, the coefficient of the number of independent members in the board is positive and statistically significant at 1% level. The gender structure of the board of directors did not have a significant effect on firm value. Likewise, the age of the firm has not been significantly affected by the financial institutions' firmvalue.

### **Conclusion**

As a result of the horizontal section regression analysis, it was seen that the number of board members and the number of independent members were positive and significant effect on firm value. This finding supports the work of Pearce and Zahra (1989), Adams and Mehran (2011), Ersoy et al. (2011), which has reached the conclusion that the board size affects firm performance positively. This findings also supports Black and Rachinsky, (2006), Liu et al. (2015), which have found that th eincrease in the number of independent members affects the performance positively. It hasn't been found that gender structure has no significant effect on firm value. This finding supports the finding of Pletzer et al. (2015). There was a negative and significant effect on the performance of firm size, which was a control variable, but there was no statistically significant effect of firmage on performance.

### **Öz**

Kurumsal yönetim, bir şirketin, yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer paydaşları arasındaki ilişkileri içermektedir. Kurumsal yönetim

sürecinin bir bileşeni olan şirketlerde yönetim kurulu özellikleri ve bunun firma üzerindeki etkileri, kurumsal yönetim açısından en çok araştırılan konulardan birisi olmuştur. Yönetim kurulu, sermaye şirketlerinde pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki önemli bir bağıdır. Yönetim kurulu hem şirketin genel stratejilerini belirler hem de şirketteki uygulamaları ve yürütmeyi denetler. Yönetim kurulunun sahip olduğu bu kritik rol nedeniyle yönetim kurulu ve özellikleri şirket başarısında önemli bir etkidir.

Bu çalışmada Türkiye’de hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem gören 87 finansal kurumun 2017 6 aylık mali tablo verileri kullanılarak, yönetim kurulu özelliklerinin firma değerleri üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmada yatay kesit regresyon analizi kullanılmıştır. Firma değerini temsilen Tobin’in Q ölçüsü, bağımsız değişkenler olarak ise yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı, yönetim kurulu üyelerinin cinsiyet yapısı; kontrol değişkenleri olarak ise firma büyüklüğü ve firma yaşı kullanılmıştır.

Yatay kesit regresyon analizi sonucunda, yönetim kurulu üye sayısı ve bağımsız üye sayısının firma değeri üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğu görülmüştür. Cinsiyet yapısının firma değeri üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur. Kontrol değişkeni olan firma büyüklüğünün ise performans üzerinde negatif ve anlamlı bir etkisi bulunurken, firma yaşının performans üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunamamıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Yönetim Kurulu, Firma Değeri, Regresyon Analizi

## Giriş

Kurumsal yönetim, bir şirketin, yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer paydaşları arasındaki ilişkileri içermektedir (OECD,2004). Kurumsal yönetim sürecinin bir bileşeni olan şirketlerde yönetim kurulu özellikleri ve bunun firma üzerindeki etkileri, kurumsal yönetim açısından en çok araştırılan konulardan birisi olmuştur. Yönetim kurulu, sermaye şirketlerinde pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki önemli bir bağıdır. Yönetim kurulu hem şirketin genel stratejilerini belirler hem de şirketteki uygulamaları ve yürütmeyi denetler. Yönetim kurulunun sahip olduğu bu kritik rol nedeniyle yönetim kurulu ve özellikleri şirket başarısında önemli bir etkidir (Gökçen vd., 2012).

Yönetim kurulu özellikleri ile şirket performansı arasındaki ilişki finans literatüründe oldukça dikkat çeken bir araştırma konusu olmuştur (Klein,

1998; Vafeas ve Theodorou, 1998; Kiel ve Nicholson, 2003; Perry ve Shivdasani, 2005; Finegold vd., 2007; Jackling ve Johl, 2009; Liu vd., 2015; Terjesen vd., 2016; Yasser vd., 2017) . Literatürde yer alan çalışmalarda, şirket performansına etkisi test edilen yönetim kurulu özellikleri olarak, yönetim kurulundaki üye sayısı (büyüklüğü), bağımsız üye sayısı, şirket sahipliğindeki yoğunlaşma, yönetim kurulundaki üyelerin cinsiyet dağılımı, yönetim kurulu üyelerinin eğitim düzeyi gibi değişkenler kullanılmıştır. Şirket performansının temel ölçüsü olarak ise Piyasa değeri/defter değeri, Tobin Q oranı, Özkaynak karlılığı, aktif karlılığı gibi değişkenler kullanılmıştır.

Literatürde yer alan çalışmalarda yönetim kurulu özelliklerinin şirket performansına etkisine dair ortak bir sonuca ulaşılamamıştır. Vafeas ve Theodorou, (1998) yönetim kurulu özelliklerinin şirket performansı üzerinde etkisi olmadığını, şirket performansının ARGE harcamaları ve faaliyet performansı tarafından etkilendiği sonucuna ulaşmıştır. Bazı çalışmalar ise yönetim kurulu yapısının şirket performansının önemli bir belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşmıştır (Ammari vd., 2014). Yönetim kurulu üye sayısının (büyüklüğünün) etkisini inceleyen çalışmaların bulguları da farklıdır. Bazı çalışmalar yönetim kurulu büyüklüğünün şirket performansı üzerinde negatif etkisi olduğuna dair bulgular elde ederken (Yermack, 1996; Eisenberg vd., 1998; Arosa vd., 2013), bazıları ise pozitif bir etki tespit etmişlerdir (Pearce ve Zahra, 1989; Adams ve Mehran, 2011). Bağımsız üye sayısının şirket performansını araştıran çalışmalardan bazıları bağımsız üye varlığı ya da sayısındaki artışın performansı olumlu etkilediği sonucuna ulaşırken (Black ve Rachinsky, 2006; Liu vd., 2015), bir kısmı ise bağımsız üye varlığının ya da sayısındaki artışın performans üzerinde negatif etki yarattığına dair bulgular elde etmiştir (Bhagat ve Bolton (2008)). Literatürde performans üzerindeki etkisi araştırılan diğer bir faktör, yönetim kurulu üyelerinin cinsiyet dağılımıdır. Pletzer vd., (2015), yönetim kurulunda kadın üye sayısındaki bir artışın, şirket performansı üzerinde bir etkisi olup olmadığını araştırmıştır. Sonuçta, kadın üye sayısındaki bir artışın finansal performansı etkilemediği sonucuna ulaşmıştır. Bu bulgunun tam tersi yönde diğer bir deyişle yönetim kurulunda kadın üye sayısındaki artışın şirket performansını düşürdüğüne dair sonuç elde eden çalışmalar da literatürde mevcuttur (Boubeker vd., 2014).

Uluslararası literatürde yer alan bu bulguların yanında, Türkiye’de de yönetim kurulu özellikleri ile firma performansı arasındaki ilişki araştırmacıların ilgisini çeken konulardan olmuştur. Bu çalışmalardan birkaçına ait bulgular şu şekilde özetlenebilir:

Elitaş vd., (2009) Türkiye’de Ege Bölgesinde yer alan 185 adet işletmenin yönetim kurulu yapısı, süreci ve performans ilişkisini anket yöntemi ile araştırmıştır. Sonuçta, icrada olan yönetim kurulu üye sayısı ile yönetim kurulunun denetim rolü arasında bir ilişki bulamazken, yönetim kurulu üye sayısının, yönetim kurulu ve işletme performansı üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile hem yönetim kurulu performansı hem de işletme performansı arasında da anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Aygün vd., (2010), 2006-2008 dönemi için hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetle Borsası’nda (İMKB) işlem göre 12 bankanın yönetim kurulu büyüklüklerinin banka performansı üzerindeki etkisini incelemiş ve performans ölçütü olarak banka karlılığı kullanıldığında büyüklüğün performansı negatif yönde etkilediğini görürken, Tobin Q performans ölçütü kullanıldığında ise büyüklüğün performans üzerinde pozitif bir etki yarattığı sonucuna ulaşmıştır. Aygün vd., (2011), yönetim kurulunun büyüklüğünü belirleyen faktörleri ve büyüklük ile firma performansı arasındaki ilişkiyi İMKB’nekayıtlı 98 firma üzerinde 2006-2007 yılları arasındaki verileri kullanarak araştırdığı çalışmada, yönetim kurulu büyüklüğünün firma performansı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisini bulamamıştır. Ersoy vd., (2011) İMKB-100 endeksinde yer alan 51 firma için kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkiyi 1998-2007 dönemi için, Panel Lojistik Regresyon Modelleri kullanarak test etmiştir. Çalışmada CEO’nun aynı zamanda yönetim kurulu üyesi veya yönetim kurulu başkanı olmaması durumu, yönetim kurulu üye sayısının büyüklüğü ve sahiplik yoğunlaşmasının firma performansını arttırdığı tespit edilmiştir. Yönetici sahipliğinin firma performansını arttırmada önemli bir değişken olmadığı, ancak yabancı sahipliğinin firma performansını arttırırken, hisse senedi getirilerini azalttığı belirlenmiştir. Şengür ve Püskül, (2011) 2009 yılına ait verileri kullanarak İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki 24 firma için yönetim kurulu yapısı ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi incelemiş ve denetim komitesi ve kurumsal yönetim komitesi olmak üzere iki komiteye sahip olan işletmelerin hisse senedi getirilerinin daha yüksek olduğunu ve yönetim kurulunda bağımsız üye olan işletmelerin Varlık Getiri Oranlarının (VGO) ve Özkaynak Getiri Oranlarının (ÖGO) yönetim kurulunda bağımsız üye olmayan işletmelerden daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Doğan ve Topal, (2015) firmaların sahiplik yapısının firma performansı üzerindeki etkisini 2002-2012 dönemi için Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren 136 firma verilerini kullanarak araştırmıştır. Sonuçta sahiplik yapısı ile ilgili değişkenlerin işletmelerin finansal performansına

etkisi incelendiğinde muhasebe ve piyasa esaslı performans göstergeleri üzerinde farklı etki yarattığını, Tobin's q ve Z Altman Skoru ile ortak sayısı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulamazken, ortak sayısının muhasebe esaslı performans göstergeleri olan ROA ve ROE'yi etkilediği, ortak sayısındaki artışın firmaların varlık başına ve özsermaye başına düşen karlılığını da artırdığı sonucuna ulaşmıştır.

Hem uluslararası literatürde hem de Türkiye'de yapılan araştırmalardan elde edilen sonuçlarda yönetim kurulu özelliklerinin firma performansına olan etkisi üzerinde bir görüş birliği sağlanamamıştır.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören finansal kurumların yönetim kurulu özelliklerinin firma performansı üzerindeki etkisini farklı dönem ele alınması, yönetim kurulu özellikleri olarak birden fazla değişkenin birlikte modele dahil edilmesi, araştırma yapılan şirketlerin finansal kurumlar olması gibi farklılıkları dikkate alarak araştırma ve literatüre yeni bir bulgu sunmaktır. Bu çerçevede çalışmanın ikinci bölümünde araştırmada kullanılan veri seti ve yöntem açıklanmış, üçüncü bölümde ampirik bulgular sunulmuş, dördüncü bölümde ise özet ve sonuca yer verilmiştir.

#### **Veri ve Yöntem**

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de finansal kurumların yönetim kurulu yapılarının firma değeri üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bu amaca yönelik olarak kullanılan ekonometrik yöntem yatay kesit regresyon analizidir. Araştırmanın örneklemini olarak hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören ve kamuya açıklanmış son mali tablolar olan 2017 yılının 6 aylık mali tablo verileri bulunan 87 finansal kurumdur. Diğer bir deyişle, yatay kesit regresyon analizinde kullanılan gözlem sayısı 87'dir.

Araştırmada, bağımlı değişken olan firma değerini temsilen Tobin'in Q (FD) değeri kullanılmıştır. Yönetim kurulu karakteristiklerini temsilen ise finansal kurumların yönetim kurulu üye sayısı (ÜS), yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı (BÜS), yönetim kurulu üyelerinin cinsiyeti (CİN) bağımsız değişken olarak kullanılırken, firma yaşı (YAŞ), firma büyüklüğü (BÜY) ise kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır. ÜS, BÜS, CİN değişkenleri Merkezi Kayıt Kurumu'ndan (MKK) elde edilirken, YAŞ ve BÜY değişkenleri ile FD değişkenine ait veriler FİNNET'ten elde edilmiştir.

Analizde kullanılan değişkenlere ait açıklamalar Tablo 1'de verilmiştir.

**Tablo 1:** Analizde Kullanılan Değişkenler

Değişken	Açıklama
FD <sup>5</sup>	Öz sermayenin piyasa değeri ve toplam borcun dönem sonu değeri toplamının, dönem sonu toplam varlıklara oranlanması ile hesaplanmıştır.
ÜS	Finansal kurumların yönetim kurulunda bulunan üye sayısını ifade eder.
BÜS	Finansal kurumların yönetim kurulunda bulunan bağımsız üye sayısının toplam üye sayısına oranını ifade eder.
CIN	Finansal kurumların yönetim kurulunda bulunan kadın üye sayısının, erkek üye sayısına oranlanması ile hesaplanmıştır.
YAŞ	Finansal kurumların Borsa İstanbul'da ilk işlem görmeye başladıkları andan itibaren geçen yıl sayısı olarak hesaplanmıştır.
BÜY	Finansal kurumların toplam varlıklarının logaritması alınarak hesaplanmıştır.

Araştırmada kullanılan yatay kesit regresyon modeli aşağıdaki gibidir:

$$FD_i = \alpha_0 + \alpha_1 \ddot{U}S_i + \alpha_2 B\ddot{U}S_i + \alpha_3 CIN_i + \alpha_4 YAŞ_i + \alpha_5 B\ddot{U}Y_i + \varepsilon_i$$

[Denklem-1]

Denklem 1 En Küçük Kareler yöntemi ile tahmin edilmiştir.

#### **Ampirik Bulgular**

Yatay Kesit regresyon analizinden önce değişkenlere ait özet istatistikler Tablo 2'de verilmiştir.

<sup>5</sup> Literatürde Tobin'in Q değerini hesaplamak için farklı yöntemler önerilmiştir. Bu çalışmada Welch (2003) çalışmasında kullanılan yöntem esas alınmıştır.

**Tablo 2:** Özet İstatistikler

	FD	ÜS	BÜS	CIN	YAŞ	BÜY
<b>Ortalama</b>	0,8851	8,0533	0,2042	0,1309	16,5333	9,3159
<b>Medyan</b>	0,8925	7,0000	0,2500	0,1250	18,0000	9,2631
<b>Maksimum</b>	3,4404	18,0000	0,4285	1,0000	32,0000	11,4234
<b>Minimum</b>	0,0376	5,0000	0,0000	0,0000	1,0000	7,7407
<b>St.Sapma</b>	0,4742	2,4544	0,1495	0,1577	8,8200	0,8498
<b>Çarpıklık</b>	1,9631	1,2353	-0,3219	2,5005	0,0859	0,3242
<b>Basıklık</b>	12,9327	5,3425	1,5810	13,6309	1,7736	2,9177
<b>Jarque-Bera</b>	356,48***	36,2257***	7,5874**	431,3345***	4,7925*	1,3351

Not: \*\*\*, \*\* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 2’de yer alan verilere göre analize dahil edilen 87 şirketin ortalama Tobin Q değerleri 0,88’dir. En düşük değer 0,03 iken en yüksek değer ise 3,44’tür. Şirketlerin ortalama yönetim kurulu üye sayısı yaklaşık 8 iken, en yüksek üye sayısı 18, en düşük üye sayısına sahip şirketin üye sayısı ise 5’tir. Bağımsız üye sayısı oranının ortalaması 0,20 iken, en yüksek 0,42, en düşük 0 değerini almaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin cinsiyet dağılımına bakıldığında erkek üye sayısının yüksek olması dikkat çekmekte ve kadın üye sayısının erkek üye sayısına oranının ortalaması 0,13 olduğu görülmektedir. Şirketlerin borsada işlem gördüğü ilk andan itibaren geçen yıl sayısını ifade eden yaşlarına bakıldığında yaşı en büyük olan şirketin 32, yaşı en küçük olan şirketin ise 1 yaşında olduğu söylenebilir. Analize dahil edilen firmaların büyüklüklerinin standart sapmasının düşük olması, firma büyüklüklerinin birbirine yakın olduğu şeklinde yorumlanabilir. Değişkenlerden sadece büyüklük değişkeni normal dağılım göstermektedir.

Yatay kesit regresyon sonuçları Tablo 3’te verilmiştir.



**Tablo 3:** Yatay Kesit Regresyon Sonuçları (Bağımlı Değişken:FD)

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
Sabit	3,3963	0,7419	4,5773	0,0000
ÜS	0,0739	0,0356	2,0765	0,0416
BÜS	0,9646	0,3174	3,0392	0,0033
CIN	0,0798	0,2892	0,2759	0,7834
YAŞ	-0,0021	0,0049	-0,4339	0,6657
BÜY	-0,3519	0,1047	-3,3588	0,0013

Not:  $R^2=0,3032$  Düzeltmiş  $R^2=0,2527$  F istatistiği=6,0054, Olasılık (F-istatistiği)=0,0001.

İlk tahmin sonuçlarında yapılan değişen varyans varyans testinde değişen varyans problemi görülmüştür. Bu problem White'ın değişen varyansa uyumlu standart hataları hesaplanarak çözülmüştür. Tablodaki değerler değişen varyansa uyumlu standart hatalardır.

Tablo 3'te yer alan bulgulara göre, modele dahil edilen değişkenlerden, yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı ve büyüme değişkenlerindeki değişimin firma değeri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğu görülmektedir. Yönetim kurulu üye sayısının katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Elde edilen bu bulgu, finansal kurumlarda yönetim kurulundaki üye sayısındaki artışın firma değerini artıracığı şeklinde yorumlanabilir. Benzer şekilde, yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısının da katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlıdır. Yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısının artması firma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Firma büyüklüğü ise firma değeri üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Firma büyüklüğünün firma değeri üzerinde pozitif bir etkisi beklenirken, bu etkinin negatif çıkması, finansal kurumlarda varlıkların yeterince verimli kullanılmadığı şeklinde yorumlanabilir. Yönetim kurulunun cinsiyet yapısının firma değeri üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Aynı şekilde, firma yaşının da finansal kurumların firma değeri üzerinde anlamlı bir etkisi gözlenmemiştir.

$R^2$  ve Düzeltmiş  $R^2$  değerleri sırasıyla %30 ve %25 olarak bulunmuştur. Bu değerlere göre, modele dahil edilen değişkenler, finansal kurumların firma değerindeki değişimin yaklaşık %25'ini açıklamaktadır. Geri kalan %75'lik kısım ise farklı faktörlerden etkilenmektedir. F istatistiğine bakıldığında %1 düzeyinde anlamlıdır ve modelin genel olarak anlamlı olduğu görülmektedir.

## ÖZET ve SONUÇ

Bu çalışmada Türkiye’de hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem gören 87 finansal kurumun 2017 6 aylık mali tablo verileri kullanılarak, yönetim kurulu özelliklerinin firma değerleri üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmada yatay kesit regresyon analizi kullanılmıştır. Firma değerini temsilen Tobin’in Q ölçüsü, bağımsız değişkenler olarak ise yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı, yönetim kurulu üyelerinin cinsiyet yapısı; kontrol değişkenleri olarak ise firma büyüklüğü ve firma yaşı kullanılmıştır.

Yatay kesit regresyon analizi sonucunda, yönetim kurulu üye sayısı ve bağımsız üye sayısının firma değeri üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğu görülmüştür. Elde edilen bu bulgu yönetim kurulu büyüklüğünün firma performansını pozitif etkilediği sonucuna ulaşan Pearce ve Zahra, (1989), Adams ve Mehran, (2008), Ersoy vd., (2011) çalışmalarını ve bağımsız üye sayısındaki artışın performansı olumlu etkilediği sonucuna ulaşan, Black ve Rachinsky,( 2006), Liu vd., (2015) bulgularını desteklemektedir. Cinsiyet yapısının firma değeri üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur. Çalışmada kadın üye sayısının erkek üye sayısına oranını gösteren CIN değişkeninin katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olmaması, diğer bir deyişle kadın üye sayısındaki artışın performans üzerinde anlamlı bir etkisinin olmaması, Pletzer vd., (2015)’in araştırmasından elde ettiği bulguyu desteklemektedir.Kontrol değişkeni olan firma büyüklüğünün ise performans üzerinde negatif ve anlamlı bir etkisi bulunurken, firma yaşının performans üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunamamıştır.

## Kaynakça

Adams, R.B., Mehran, H. (2008). Corporate performance, board structure and their determinants in the banking industry. *Federal Reserve Bank of NY Staff Report* No 330.

Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2013). The board structure and firm performance in SMEs: Evidence from Spain. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(3), 127-135.

AYGÜN, M., Taşdemir, A., & Çavdar, E. (2010). Banka Performansı Üzerinde Yönetim Kurulu Büyüklüğünün Etkisi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(3).

Aygün, M., Süleyman, İ. Ç., & Sayın, C. (2010). Yönetim Kurulu Büyüklüğünü Belirleyen Faktörler ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü ile Firma Performansı Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 10(1), 77-92. Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of corporate finance*, 14(3), 257-273.

Black, B.S., Rachinsky, A. (2006). Corporate Governance and Firm's Market Values: Time Series Evidence from Russia. , *Emerging Mark*, 7, 361-379

Boubaker, S., Dang, R., & Nguyen, D. K. (2014). Does board gender diversity improve the performance of French listed firms?. *Gestion 2000*, 31(1), 259-269.

Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of financial economics*, 48(1), 35-54.

Elitas, C., Agca, V., & Aydemir, O. (2009). Yönetim Kurulu Yapisi, İslayisi ve Performans İlişkisi: Ege Bölgesi Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (42).

Ersoy, Ersan, Ali Bayrakdaroğlu, ve Famil Şamiloğlu (2011). "Türkiye'de Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı (Tobin-Q ve Anormal Getiri) Arasındaki İlişkinin Analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 48(554),71-83

Finegold, D., Benson, G. S., & Hecht, D. (2007). Corporate boards and company performance: Review of research in light of recent reforms. *Corporate Governance: an international review*, 15(5), 865-878.

Gokcen, Z., Sozuer, A., & Arslantas, C. C. (2012). Yönetim Kurulu Özellikleri ve Şirket Performansları: İMKB Kurumsal Yönetim ve İMKB 50 Endekslerindeki İşletmelerin Karşılaştırması. *İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi*, 23 (72): 77, 89.

Jackling, B., & Johl, S. (2009). Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), 492-509.

Kiel, G. C., & Nicholson, G. J. (2003). Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting

theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189-205.

Klein, A. (1998). Firm performance and board committee structure. *The Journal of Law and Economics*, 41(1), 275-304.

Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China. *Journal of Corporate Finance*, 30, 223-244.

OECD (2004). Principles Of Corporate Governance. <http://acts.oecd.org/Instruments/ShowInstrumentView.aspx?InstrumentID=151&InstrumentPID=147&Lang=en&Book=OECD2004>

Şengür, E. D., & Püskül, A. S. Ö. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapısı ve İşletme Performansının Değerlendirilmesi , *Dumlupınar Üniversitesi*, 31, 33.

Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447-483.

Vafeas, N., & Theodorou, E. (1998). The relationship between board structure and firm performance in the UK. *The British Accounting Review*, 30(4), 383-407.

Yasser, Q. R., Yasser, Q. R., Mamun, A. A., Mamun, A. A., Rodrigs, M., & Rodrigs, M. (2017). Impact of board structure on firm performance: evidence from an emerging economy. *Journal of Asia Business Studies*, 11(2), 210-228.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211.

Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of management*, 15(2), 291-334.