

İMKB KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLERİN YÖNETİM KURULU YAPISI VE İŞLETME PERFORMANSININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Evren Dilek ŞENGÜR

Dr. İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Muhasebe Anabilim Dalı

A.Seden ÖZBEK PÜSKÜL

Yrd. Doç. Dr. Trakya Üniversitesi, Keşan Yusuf Çapraz Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu

ÖZET: Bu makalenin amacı, yönetim kurulu yapısı ile işletme performansı arasındaki ilişkinin incelenmesidir. Bu amaçla 2009 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kurumsal Yönetim Endeksindeki 24 firma ile ilgili veriler toplanmış ve hipotez testi yapılmıştır. Analizde, Varlık Getiri Oranı (VGO), Özkaynak Getiri Oranı (ÖGO), Fiyat Kazanç Oranı (FKO), Hisse Başı Kazanç (HBK) ve Hisse Senedi Getirisi finansal performans göstergesi olarak ele alınmıştır. Yapılan inceleme sonucunda, denetim komitesi ve kurumsal yönetim komitesi olmak üzere iki komiteye sahip olan işletmelerin hisse senedi getirilerinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, komite başkanlarının tümü bağımsız olan işletmelerin Varlık Getiri Oranlarının (VGO) ve Özkaynak Getiri Oranlarının (ÖGO) komite başkanlarından herhangi biri bağımsız olmayan işletmelerden daha düşük olduğu belirlenmiştir. Benzer şekilde, 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.

Anahtar kelimeler: Kurumsal Yönetim Endeksi, Yönetim Kurulu Yapısı, İşletme Performansı, Kurumsal Yönetim, Kurumsal Yönetim İlkeleri

ANALYSIS OF BOARD OF DIRECTORS STRUCTURE AND COMPANY PERFORMANCE OF ISTANBUL STOCK EXCHANGE (ISE) CORPORATE GOVERNANCE INDEX COMPANIES

ABSTRACT: The purpose of this paper is to examine the link between board of directors structure and firm performance in Turkey. With the aim of this purpose, hypothesis testing were used for 24 firms quoted in Istanbul Stock Exchange Corporate Governance Index for the year of 2009. In analysis Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Price-Earning Ratio (PE), Earnings per Share (EPS), and Stock Return are used as firm performance indicators. The empirical investigations showed that companies which has established both audit committee and corporate governance committee have higher returns. Additionally, companies which have independent chairmen for all of its committee's have lower Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). Similarly, companies which have independent member in board have lower Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE).

Keywords: Corporate Governance Index, Board of Directors Structure, Firm Performance, Corporate Governance, Corporate Governance Principles.

GİRİŞ

Günümüzde gerek ekonomik hayatta yaşanan gelişmeler, gerekse de globalleşme neticesinde işletmeler yoğun bir rekabet ortamında kalmışlardır. Ayrıca son dönemlerde yaşanan finansal kriz ve skandallar da işletme yönetimlerini zor durumda bırakarak piyasalarda işletmelere duyulan güveni sarsmıştır. Tüm bu yaşananlar bir bilgi sistemi ve haberleşme yaklaşımı olarak kurumsal yönetim anlayışını ön plana çıkarmıştır.

Kurumsal yönetim bir anlamda yönetim faaliyetlerinin bir ekip tarafından yerine getirilmesidir. Kurumsal yönetim bir örgütün misyon, vizyon, strateji, yapı, kültür ve liderlik biçimi gibi örgütsel beyne ve bedene ait unsurların kim tarafından belirleneceği ve düzenleneceği sorularına cevap arayan bir yönetim tekniği olarak görülebilir (İşcan ve Naktiyok: 2005:127-135).

Yapılan ampirik çalışmalar, uluslararası yatırımcıların, şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını en az finansal performansları kadar önemli bulduklarını göstermiştir (Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005). İyi bir kurumsal yönetim işletmelerin performanslarını olumlu yönde etkilemektedir.

Bu çalışmada 2009 yılında İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan işletmelerin yönetim kurulu yapıları ile finansal performansları arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada öncelikle kurumsal yönetim kavramı ve gelişimi teorik olarak ele alınmış, daha sonra endekste yer alan işletmelerin yönetim kurulu yapıları ile finansal performansları arasındaki ilişki incelenmiş ve sonuçlar açıklanmıştır.

KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE GELİŞİMİ

Ekonomik hayatta yaşanan sürekli gelişme ve değişim, işletmeleri yoğun bir rekabet ve belirsizlik ortamında bırakmaktadır. Ayrıca globalleşme ile işletmelerin büyümeleri, çok uluslu şekle gelmeleri de yöneticilerin işlerini verimli biçimde yapmalarını zorlaştırmaktadır. Günümüzde, işletmelerin sürekliliğinin bir güvencesi olarak kabul edilen kurumsal yönetim, işletmelerin kötü yönetimlerine son vermek üzere ortaya atılmış bir anlayıştır (Atamer, 2006: 9).

Türkçe literatürde, İngilizce “corporate governance” teriminin karşılığı olarak kullanılan kurumsal yönetim kavramı, işletmelerin faaliyetlerinin taraflara karşı sorumluluklarının bilincinde olarak, işletmenin değerini ve verimliliğini arttıran, işletmenin ortaklarına, hissedarlarına ve çalışanlarına karşı önceden planladığı hedefleri tutturarak, bunu yaparken söz konusu taraflarla yasalara uygun, etik değerler çerçevesinde çalışmalarda bulunan bir sistem olarak tanımlanmaktadır (Dinç ve Abdioğlu,2009: 157-184). Kurumsal yönetim, piyasa ekonomisi içerisinde işletme yöneticileri ile bir taraftan işletme sahiplerinin, diğer taraftan ise işletmeye yatırım yapanların arasındaki ilişkileri düzenleyen yasa, yönetmelik ve iş hayatındaki uygulamaları içeren özel ve kamusal düzenlemeler olarak da tanımlanabilir (Oman, 2001:13). TÜSİAD'a göre kurumsal yönetim, en geniş anlamıyla, insanların modern yaşamda bir amaca ulaşmak için oluşturduğu anonim şirketlerin, yönetiminin düzenlenmesidir. OECD tarafından yapılan tanıma göre ise kurumsal yönetim, işletmelerin yönlendirildiği ve kontrol edildiği bir sistemdir.

Bu tanımlamalar doğrultusunda, kurumsal yönetim, temel olarak, işletmenin yatırımcılarına, işletmenin iyi bir şekilde yönetildiğinin ve yatırımcılar tarafından sağlanan kaynakların etkin ve kâr sağlayacak biçimde kullanıldığı ifade edilmesidir. Kurumsal yönetim, dayandığı temel ilkelerle ve içerdiği kurullarla, anonim ortaklıkların nasıl yönetilmesi ve faaliyetlerinin nasıl yerine getirilmesi gerektiğine ilişkin bir sistemdir (Atamer, 2006: 9).

Ulusal ekonomilerin büyümesi, uluslararası ekonomik ilişkilerin gelişmesi, uluslararası sermaye akışkanlığının artması, şirket hissedarlarının işletme yönetimindeki etkinliklerinin azalması, işletme yönetim kurulları ve kurul içerisinde özellikle Murahhas Yönetici (Chief Executive Officer (CEO)-Genel Müdür) ünvanını taşıyan yöneticilerin verdikleri kararların öneminin artması gibi etkenler, kurumsal yönetim kavramının doğuşunda etkili olmuştur (Koçel, 2003). Kurumsal yönetiminin her geçen gün artmasında ise ortaklık yönetimlerindeki başarısızlıklar, suistimaller, finansal krizler, özel sektörün artan rolü, şirket skandalları, ülkelerin ekonomik olarak birbirlerine bağılıklarının artması gibi nedenler etkili olmuştur (Dinç ve Abdioğlu,2009: 157-184).

Kurumsal yönetim ilkelerinin ortaya çıkışı konusunda ilk hazırlık çalışmaları 1991 yılında İngiltere’de, Londra Menkul Kıymetler Borsası tarafından oluşturulan ve Adrian Cadbury başkanlığında yürütülen komitenin çalışmaları ile başlamıştır. Komite çalışmaları sonucunda, şu an dünya genelinde geçerlilik kazanmış OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin belirlenmesine kaynak teşkil eden “Kurumsal Yönetimin Mali Görünümü” adlı raporu hazırlamıştır. Bu rapor daha sonra çalışma grubu başkanının adıyla, “Cadbury Raporu” olarak anılmaya başlanmıştır. Bu raporu takiben 1995 yılında, anonim şirket tepe yöneticilerinin ücretlendirilmesine ilişkin “Greenbury Raporu” ve 1998 yılında da yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarını genişleten “Hampel Raporu” yayımlanmıştır (Atamer, 2006: 9). Uluslararası düzeyde kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesini sağlamak amacı ile 1999 yılında Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından Kurumsal Yönetim İlkeleri yayımlanmıştır. Bu ilkelerin oluşturulma sürecinde, İngiltere’de hazırlanan ve kurumsal yönetim konusunda bir milat kabul edilen, Cadbury Raporu esas alınmıştır (Atamer, 2006: 9).

SERMAYE PİYASASI KURULU (SPK) KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

Kurumsal yönetim ilkeleri tüm dünyada her geçen gün daha önemli hale gelmekte ve bu ilkelerin uygulanması işletmelerin değerini arttırmaktadır. Kurumsal yönetim ilkeleri küresel çapta dört ana ilke etrafında şekillenmektedir. Bunlar; şeffaflık, hesap verilebilirlik, adillik ve sorumluluktur (Dinç ve Abdioğlu,2009: 157-184).Kurumsal yönetim ilkeleri konusunda dünyada pek çok çalışma yapılmaktadır. Söz konusu çalışmalar ülkenin içinde bulunduğu şartlar, sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi ve şirket uygulamaları açısından farklılık arz etmektedir (Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005).

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), başta OECD tarafından yayınlan ilkeler olmak üzere bir çok ülkenin kurumsal yönetim ile ilgili düzenlemelerini incelemiş ve Türkiye’nin kendine özgü koşullarını da dikkate alarak 2003 yılında Kurumsal Yönetim İlkelerini yayınlamıştır (Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005). Değişen ekonomik koşullar ile birlikte OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri 2004 yılında revize edilerek yeniden yayımlanmıştır. Bu gelişmeleri takiben SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri de 2005 yılında güncellenerek yeniden yayımlanmıştır. SPK kurumsal yönetim

ilkelerini dört başlık altında toplamıştır. Bu ilkeler pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu ilkeleridir (Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005).

Pay sahipleri ilkesi ile hisse senedi sahiplerinin zamanında ve düzenli olarak işletme hakkında açıklayıcı bilgi elde etme, genel kurul toplantılarına etkin katılma ve oy kullanma, işletmenin kârlarından pay alma, işletme yapısındaki önemli değişikliklere ilişkin kararlara katılma, rüçhan hakkı, bedelsiz pay hakkı gibi hakları korunma altına alınır.

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi, işletmenin finansal durumu, performansı, mülkiyeti, idaresi, amaçları ve muhtemel risk faktörleri gibi tüm maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapmasını gerektirir.

Menfaat sahipleri ilkesi ile yatırımcılar, çalışanlar, alacaklılar, devlet, müşteriler, kredi kuruluşları, tedarikçiler ve çeşitli sivil toplum örgütleri gibi çıkar grupları ile işletme yönetimi arasındaki ilişkilerin düzenlenmesi sağlanır.

Yönetim kurulu ilkesi, yönetim kurulu bir şirketin stratejik karar alma, temsil ve en üst seviyede yürütme organıdır. Yönetim kurulu, genel kurulda pay sahiplerinin kendisine vermiş olduğu yetki doğrultusunda, mevzuat, esas sözleşme şirket içi düzenlemeler ve politikalar çerçevesinde yetki ve sorumluluklarını kullanır ve şirketi temsil eder. Bu ilke ile kurumsal yönetim, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin denetimini ve yönetim kurulunun, şirkete ve hissedarlara karşı hesap verme yükümlülüğü taşıması sağlanır. Yönetim kurulu üyeleri, objektif bir şekilde iyi niyetle, gerekli dikkat ve özeni göstererek, şirketin ve hissedarların çıkarları doğrultusunda yönetim uygulamalarını yerine getirmek zorundadır.

Kurumsal yönetim ilkeleri öncelikle halka açık anonim şirketler için hazırlanmıştır ancak bu ilkeler diğer şirketler tarafından da uygulanabilmektedir. Kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmaması isteğe bağlıdır. Ancak şirketler bu prensiplere uyup uymadıklarını, uymadıkları takdirde bununla ilgili gerekli açıklamaları yıllık faaliyet raporunda ayrı bir bölüm olarak yayınlanan “kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu”nda belirtmelidir (Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005).

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI (İMKB) KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ

İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nin amacı, hisse senetleri İMKB'de işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 6 olan şirketlerin fiyat ve getiri performansının ölçülmesidir. (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2010). Gözaltı pazarında olan şirketler kurumsal yönetim endeksine alınmamaktadır. Kurumsal yönetim endeksine alınma kriterlerini sağlayan beş şirketin İMKB'ye bildirilmesi ile 31.08.2007 tarihinde endeksin hesaplanmasına başlanmıştır. Bir bütün olarak kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 6 olan ve İMKB pazarlarında (Gözaltı Pazarı hariç) işlem gören şirketler kurumsal yönetim endeksine alınmaktadır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2010). SPK tarafından yetkilendirilmiş olan kurumsal yönetim derecelendirme kuruluşları tarafından kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi yapılmaktadır. SPK

tarafından yetki verilecek olan derecelendirme kuruluşlarına ilişkin ilke, usul ve esaslar “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar” başlıklı tebliğ ile 12.07.2007 tarih ve 26580 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

31.12.2009 tarihi itibari ile Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan şirketlerin listesi EK 1’de verilmiştir.

YÖNETİM KURULU VE KURUMSAL YÖNETİM İLİŞKİSİ

Pay sahibi sayısının artması sonucunda, her pay sahibi yönetimde bulunamayacağı için işletmeler, pay sahipleri tarafından vekalet ilişkisi ile görevlendirilen yönetim kurullarınca yönetilir (Ülgen ve Mirze, 2007 : 430-435). Yönetim kurulu bir şirketteki en üst seviyedeki stratejik karar alma, yürütme ve temsil organıdır (Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005). Burada söz konusu olan, yönetim kurullarının bir vekil olarak, onları seçen ve görevlendiren asıl hak sahiplerine karşı sorumlu biçimde işletmeyi yönetmesidir (Ülgen ve Mirze, 2007 : 430-435). Pay sahibinin mülkiyetin yönetsel kontrolüne ilişkin olarak yetki verdiği profesyonel yöneticiler, işletme sahibinin menfaatlerini korumakla yükümlüdürler (Akın,2004:127-148). Hakim ortakların bulunduğu işletmelerde egemenlik ve kontrol, hakim grup olan pay sahiplerindedir. Yönetim kurulu onların kontrolü altında görev yapar. Pay sahipliğinin dağılmış olması, yani hâkim hissedar grubunun bulunmadığı durumlarda, yönetim kurulları işletmenin mutlak hâkimi olabilmektedirler. Yönetim kurulları, egemenlik ve kontrol yetkisini ele geçirdiklerinden, pay sahipleri ve diğer paydaş grupların çıkarlarına uygun olarak değil, kendi çıkarlarına ve amaçlarına göre işletmeyi yönetebilmektedirler (Ülgen ve Mirze, 2007 : 430-435).

Vekalet teorisi çerçevesinde kurumsal yönetim, tüm paydaş kesimler arasındaki çatışabilen çıkarları uyumlu hale getirmeye yönelik olarak geliştirilen mekanizmaların bütünü olarak tanımlanmaktadır. Kurumsal yönetim, işletmenin stratejik yönetimi ile görevli ve sorumlu üst yönetimin, görevlerini ve sorumluluklarını yerine getirirken, pay sahipleri, çalışanlar, tedarikçiler ve müşteriler ile ilişkilerini kapsamaktadır (Ülgen ve Mirze, 2007 : 430-435).

YÖNETİM KURULU İLE İLGİLİ DAHA ÖNCE YAPILAN ÇALIŞMALAR

Türkiye’de yönetim kurulu ile ilgili yapılan çalışmalar ve elde edilen bulgular şu şekilde özetlenebilir: Ağca ve Önder tarafından İMKB’de yer alan işletmelerin gönüllü kamuyu aydınlatma düzeyleri ve bunu etkileyen faktörlerin belirlenmesi amacıyla yapılan çalışmada, işletmelerin zorunlu olanlar dışında bilgi açıklamama eğiliminde oldukları, en büyük 7 bağımsız denetim firması tarafından denetimi yapılan şirketlerin gönüllü kamuyu aydınlatma düzeylerinin arttığı tespit edilmiştir (Ağca ve Önder, 2007:133-143). Toraman ve Abdioğlu tarafından yapılan bir araştırma sonuçlarına göre, İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’nde işlem gören şirketlerin derecelendirme raporlarının incelenmesi neticesinde; en zayıf kurumsal yönetim uygulamalarının SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin yönetim kurulu ile ilgili bölümünde olduğu tespit edilmiştir (Toraman ve Abdioğlu, 2008:96-109). Kurumsal yönetimin Türkiye’de faaliyet gösteren işletmelerde nasıl algılandığını göstermek ve yönetim kurulu ile ilişkisini ortaya koymak amacı ile Eskişehir ilinde 25 işletme yöneticisi ile yüz yüze görüşmeler yapılmıştır.

Araştırma sonuçlarına göre, görüşme yapılan işletmelerde yönetim kurulu toplantısının formatı ve üyelerin davranışları konusunda çoğunlukla kurumsal yönetim için uygun bir ortam olduğu sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte işletmelerin %48'inde yönetim kurulunda aile dışı üye bulunmaması ve işletmelerin %41'inde yönetim kurulu toplantılarında genellikle yönetim kurulu başkanının görüşlerinin onaylanması kurumsal yönetim açısından olumsuz bir ortamı ifade etmektedir. Yapılan araştırma sonuçlarında ayrıca işletmelerin %56'sı yönetim kurullarını yasa gereği var olan sembolik oluşum olduğunu ifade etmiştir (Baraz, 2004:763-771). Kula tarafından yapılan bir araştırmada, halka açık olmayan 386 şirkete gönderilen anket sonucunda, algılanan yönetim kurulu toplantısı etkinlik düzeyi, yönetim kurulu toplantı sayısı, yönetim kurulunun üst yönetimden daha etkin olması, hissedarlara hesap verilebilirlik düzeyi ile işletme performansı arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Araştırmada ayrıca işletme genel müdürü ile yönetim kurulu başkanının farklı kişiler olmasının işletme performansı üzerine olumlu etkisi olduğu da belirlenmiştir. (Kula, 2005:265-276). Erzurum ilinde faaliyet gösteren işletmelerde yapılan bir araştırma sonuçlarına göre, araştırma kapsamındaki işletmelerin %67'sinde önemli kararların işletme sahibi tarafından verildiği tespit edilmiştir (İşcan ve Kaygın, 2009:213-224) Türkiye'de yapılan bir diğer çalışma ise Ege bölgesinde yer alan işletmelerin yönetim kurulu yapısı, süreci ve işletme performansı arasındaki ilişkinin araştırılması amacıyla yapılmıştır. Bu amaç doğrultusunda 185 şirketin yönetim kurulu üyelerine anket yollanmıştır. Yapılan araştırma sonuçlarına göre; icrada bulunan yönetim kurulu sayısı ile yönetim kurulunun denetim rolü arasında ilişki bulunamamıştır. Ayrıca, yönetim kurulu üye sayısının, işletme performansı üzerinde herhangi bir etkisi tespit edilmemiştir. Bununla birlikte araştırmada, bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile işletme performansı arasında da anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir (Elitaş, Ağca ve Aydemir, 2009: 103-116). Aygün ve İç tarafından genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olmasının (ikililik) firma performansı üzerinde etkisinin incelenmesi amacıyla yapılan araştırmada yönetim kurulu büyüklüğü ile firma performansı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Araştırma sonuçları ayrıca bir firmada genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olmasının firma performansı üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır (Aygün ve İç, 2010:192-201). Bankalarda yönetim kurulu büyüklüğü ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen bir çalışma sonuçlarına göre ise, banka yönetim kurulu üye sayısında meydana gelen artış, bankanın aktif kârlılığı üzerinde olumsuz bir etkiye sahip iken, tobin Q üzerinde olumlu etkiye sahiptir (Aygün, Taşdemir ve Çavdar: 2010, 192-201).

Meta analizi, belirli bir konuda yapılmış, birbirinden bağımsız, birden çok çalışmanın sonuçlarını birleştirme ve elde edilen araştırma bulgularının istatistiksel analizini yapma yöntemidir. 1998 yılında yapılan bir meta analizinde yönetim kurulu yapısı ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen 159 bağımsız araştırma sonuçları incelenmiş, araştırma sonuçlarının farklı bulgular tespit ettiği ve dolayısıyla yönetim kurulu yapısı ile işletme performansı arasında sistematik bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir (Dalton, Daily, Ellstran ve Johnson: 1998, 269-290). 1998 yılından sonra yurtdışında yönetim kurulu yapısı (kompozisyonu) ve işletme performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda makale yayınlanmıştır. Bunlardan başlıcaları şöyle özetlenebilir: İngiltere'de 2.746 halka açık işletmede yapılan bir araştırmada yönetim kurulu üye sayısı ile Tobin Q arasında negatif ilişki olduğu tespit edilmiş iken (Guest, 2009:385-404), Hindistanda yapılan bir çalışmada ise yönetim kurulu üye sayısı ve işletme performansı (varlık getiri oranı ve tobin Q) arasında pozitif bir ilişki olduğu belirlenmiştir (Jackling ve Johl, 2009:492-509). Aynı şekilde, Kiel ve Nicholson 348 Avusturalya firmasında yaptıkları araştırmada

da yönetim kurulu üye sayısı ile işletme performansı arasında anlamlı pozitif ilişki olduğunu tespit etmişlerdir (Kiel ve Nicholson, 2003:189-205).Chamberlain tarafından Kanada’da yapılan bir araştırmada, yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısı ile işletme performansı arasında pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir (Chamberlain, 2010:421-422). Benzer şekilde Nijerya’da yapılan bir araştırma sonuçlarında da yönetim kurulu üye sayısı ve yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı ile işletme performansı arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir (Uadiale, 2010:155-166). Bu araştırmaların aksine, Bangladeş’te yapılan bir araştırmada, yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısı ile işletme performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamış, yönetim kurulu üye sayısı ile varlık getiri oranı arasında ise ters bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır (Rashid, Zoysa, Lodh ve Rudkin, 2010:76-95).

ARAŞTIRMA

Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi

Yönetim kurulu ilkesi, kurumsal yönetimin dört temel ilkesinden bir tanesidir. Bu araştırmanın amacı; işletmelerin yönetim kurulu yapıları ile finansal performansları arasında herhangi bir ilişkinin olup olmadığının belirlenmesidir. Bu amaç doğrultusunda SPK kurumsal Yönetim İlkeleri göz önünde bulundurularak yönetim kurulu yapısı ile ilgili bazı kriterler belirlenmiştir. Bu kriterler; yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulundaki bayan ve erkek üye sayısı, kuruldaki bağımsız üye sayısı, kuruldaki icracı üye sayısı, komite sayısı, komite başkanın/başkanlarının bağımsız olup olmaması ve yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürün aynı kişi olup olmamasıdır. Yapılan çalışmada Varlık Getiri Oranı, Özkaynak Getiri Oranı, Hisse Baş Kazanç, Fiyat/Kazanç Oranı ve Hisse Senedi Getirisi finansal performans göstergeleri olarak belirlenmiştir. Çalışmada 2009 yılı sonu itibarı ile İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme raporları ve faaliyet raporları incelenmiş, işletmelerin yönetim kurulu yapılarına ilişkin bilgiler ile finansal tablo bilgileri elde edilmiştir. Araştırma kapsamına dahil edilen şirketlerin listesi EK 1’de verilmiştir. Araştırmada, yönetim kurulu yapısı ile işletme performans göstergeleri arasındaki ilişkinin belirlenmesi amacıyla t-testi uygulanmıştır. Analiz çalışmasında SPSS 17 paket programı kullanılmıştır.

Araştırma Bulguları

Araştırmada, yönetim kurulu yapısı açısından belirlenen kriterler ile finansal performans ölçütleri arasındaki ilişkinin incelenmesi için t-testi yapılmıştır. Araştırma kapsamındaki 24 işletmeden sadece bir tanesinde yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/genel müdürün aynı kişi olduğu belirlenmiştir. Bu nedenle bu kriter t-testine dahil edilmemiştir. Yönetim kurulu yapısı ile ilgili olarak belirlenen diğer kriterler çerçevesinde altı tane hipotez oluşturulmuştur. Aşağıda belirtilen araştırma hipotezleri, her bir finansal performans göstergesi için ayrı ayrı ele alınarak test edilmiştir.

Yönetim Kurulu Üye Sayısı: Araştırma kapsamındaki işletmelerin yönetim kurulu üye sayılarının medyanı 9, standart sapması ise 2,51’dir. Araştırma kapsamındaki 13 işletmenin yönetim kurulu üye sayısı 9 ve daha fazla, 11 işletmenin yönetim kurulu üye sayısı ise 9’dan azdır. Yönetim kurulu üye sayısı ile işletme performansı arasındaki ilişkinin belirlenmesi amacı ile aşağıdaki hipotez oluşturulmuştur.

H_0 : Yönetim kurulu üye sayısı 9 ve daha fazla olan işletmelerin finansal performansları ile yönetim kurulu üye sayısı 9'dan az olan işletmelerin finansal performansları arasında anlamlı bir fark yoktur.

Yapılan t-testi sonuçlarına göre, her bir finansal performans göstergesi için oluşturulan hipotezlerin tamamı kabul edilmiştir. Yönetim kurulu üye sayısı 9 ve daha fazla olan işletmelerin finansal performansları ile yönetim kurulu üye sayısı 9'dan az olan işletmelerin finansal performansları arasında anlamlı bir fark yoktur. (Tablo 1)

TABLO 1: Yönetim kurulu üye sayısı 9 ve daha fazla olan işletmelerin finansal performansları ile yönetim kurulu üye sayısı 9'dan az olan işletmelerin finansal performansları arasında fark olup olmadığının t-testi analizi

Fin. Per.	Varyansların Eşitliği	Levene'nin Varyansların Eşitliği Testi		Ortalamaların Farksızlığı T-Testi		
		F	Anlamlılık	t	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık (Çift Kuyruk)
VGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,010	,919	,779	22	,444
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			,776	20,966	,447
ÖGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,418	,525	,648	22	,524
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			,662	21,839	,515
HBK	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	2,753	,111	,340	22	,737
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			,364	15,212	,721
FKO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,540	,470	-,466	22	,646
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-,446	15,492	,662
H.S. Getirisi	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,054	,818	,487	22	,631
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			,491	21,801	,629

TABLO 2: Yönetim kurulu içerisinde 8 ve daha fazla sayıda erkek üye olan işletmelerin finansal performansları ile 8'den az erkek üye olan işletmelerin finansal performansları arasında anlamlı fark olup olmadığının t-testi analizi

Fin. Per.	Varyansların Eşitliği	Levene'in Varyansların Eşitliği Testi		Ortalamaların Farklılığı		T-Testi
		F	Anlamlılık	t	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık (Çift Kuyruk)
VGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,531	,474	1,594	22	,125
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			1,594	21,813	,125
ÖGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,284	,600	1,584	22	,127
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			1,584	21,562	,128
HBK	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	3,330	,082	,647	22	,524
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			,647	13,495	,528
FKO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,412	,528	-,017	22	,986
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-,017	18,139	,986
HS Getiris i	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,567	,459	,699	22	,492
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			,699	21,753	,492

Yönetim Kurulu İçerisindeki Bayan ve Erkek Üye Sayısı: 24 işletmenin yönetim kurulunda görev alan bayan üye sayısının medyanı 0 (Standart Sapma:1,09), erkek üye sayısının medyanı ise 7,5'dir. (Standart sapma: 2,35). İşletmelerin yönetim kurulu üyeleri içerisinde erkek üye sayısı ile finansal performans arasındaki ilişkinin belirlenmesi amacı ile aşağıdaki hipotez oluşturulmuştur. Araştırma kapsamındaki işletmelerden 12 tanesinin yönetim kurulu içerisinde 8 ve daha fazla sayıda erkek üye bulunmakta, 12 tanesinde ise 8'den az sayıda erkek üye bulunmaktadır.

H_0 : Yönetim kurulu içerisinde 8 ve daha fazla sayıda erkek üye olan işletmelerin finansal performansları ile 8'den az erkek üye olan işletmelerin finansal performansları arasında anlamlı bir fark yoktur.

Yapılan t-testi sonuçlarına göre, her bir finansal performans göstergesi için oluşturulan hipotezlerin tamamı kabul edilmiştir. Yönetim kurulu içerisinde 8 ve daha fazla sayıda erkek üye olan işletmelerin finansal performansları ile 8'den az erkek üye olan işletmelerin finansal performansları arasında anlamlı bir fark yoktur. (Tablo 2)

Yönetim Kurulundaki Bağımsız Üye Sayısı: SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne göre, ikiden az olmamak üzere, yönetim kurulunun en az üçte birinin bağımsız üye olması tavsiye edilmektedir. 24 işletmeden sadece beş tanesi bu kriterleri sağlamaktadır. 13 işletmenin yönetim kurulunda ise hiç bağımsız üye bulunmamaktadır. Araştırma kapsamındaki işletmelerin yönetim kurullarında bulunan bağımsız üye sayısının medyanı 0'dır (Standart sapma: 1,26). Bu nedenle analizimiz yönetim kurulu içerisinde bağımsız üye olup olmamasına göre yapılmıştır.

H_0 : Yönetim kurulunda bağımsız üye olan işletmelerin finansal performansları ile bağımsız üye olmayan işletmelerin finansal performansları arasında anlamlı bir fark yoktur.

Yapılan t-testi sonuçlarına göre, $\alpha=0,05$ anlamlılık düzeyinde yönetim kurulunda bağımsız üye bulunan işletmelerin Varlık Getiri Oranları (Ortalama: - 0,0030), yönetim kurulunda bağımsız üye bulunmayan işletmelerin Varlık Getiri Oranlarından (Ortalama: 0,0513) anlamlı şekilde daha düşüktür. Bununla birlikte $\alpha=0,10$ anlamlılık düzeyinde yönetim kurulunda bağımsız üye bulunan işletmelerin Özkaynak Getiri Oranları (Ortalama: 0,0452), yönetim kurulunda bağımsız üye bulunmayan işletmelerin Özkaynak Getiri Oranlarından (Ortalama: 0,1562) anlamlı şekilde daha düşüktür. Diğer performans göstergeleri için ise anlamlı bir fark tespit edilememiştir. (Tablo 3)

TABLO 3: Yönetim kurulunda bağımsız üye olan işletmelerin finansal performansları ile bağımsız üye olmayan işletmelerin finansal performansları arasında fark olup olmadığının t-testi analizi

Fin. Per.	Varyansların Eşitliği	Levene'nin Varyansların Eşitliği Testi		Ortalamaların Farklılığı Testi		T-Anlamlılık (Çift Kuyruk)
		F	Anlamlılık	t	Serbestlik Derecesi	
VGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	3,079	,093	-2,330	22	,029
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-2,249	16,640	,038
ÖGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	1,656	,212	-1,884	22	,073
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-1,836	18,150	,083
HBK	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	12,648	,002	1,380	22	,182
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			1,265	10,071	,234
FKO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,148	,704	-,930	22	,363
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-,958	21,373	,349
H.S. Getirisi	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,113	,740	,560	22	,581
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			,572	21,867	,573

Tablo 4: Yönetim kurulunda icracı üye olan işletmelerin finansal performansları ile icracı üye olmayan işletmelerin finansal performansları arasında fark olup olmadığının t-testi analizi.

Fin. Per.	Varyansların Eşitliği	Levene'nin Varyansların Eşitliği Testi		Ortalamaların Farklılığı T-Testi		
		F	Anamlılık	t	Serbestlik Derecesi	Anamlılık (Çift Kuyruk)
VGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	1,498	,234	-1,432	22	,166
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-2,258	9,298	,049
ÖGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	1,221	,281	-1,322	22	,200
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-1,802	6,573	,117
HBK	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	8,648	,008	-1,730	22	,098
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-,943	3,166	,412
FKO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	1,489	,235	,486	22	,632
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			,972	20,288	,343
H.S. Getirisi	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	2,718	,113	,460	22	,650
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			,888	18,277	,386

İcracı Üye Sayısı: SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almamasının sağlanması tavsiye edilmektedir. Araştırmada işletmelerin büyük çoğunluğunun bu kriteri sağladıkları belirlenmiştir. Ancak, işletmelerin yönetim kurullarındaki icracı üye sayısının medyanı 1'dir. (Standart Sapma: 1,46). Bu nedenle analiz, yönetim kurulunda icracı üye bulunup bulunmadığına göre yapılmıştır. Araştırma kapsamındaki işletmelerden 20 tanesinin yönetim kurulu içerisinde icracı üye bulunurken, 4 tanesinde icracı üye bulunmamaktadır.

H_0 : Yönetim kurulunda icracı üye olan işletmelerin finansal performansları ile icracı üye olmayan işletmelerin finansal performansları arasında anlamlı bir fark yoktur.

Her bir finansal performans göstergesi için oluşturulmuş olan hipotezlerin tamamı kabul edilmiştir. T-testi sonuçlarına göre yönetim kurulunda icracı üye olan işletmelerin finansal performansları ile yönetim kurulunda icracı üye olmayan işletmelerin finansal performansları arasında anlamlı bir fark olmadığı tespit edilmiştir. (Tablo 4)

Komite Sayısı: SPK kurumsal yönetim ilkeleri, şirketlerin içinde buldukları koşulları göz önünde bulundurarak, yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir biçimde yerine getirmesini teminen yeterli sayıda komite oluşturmalarını tavsiye etmiştir. Bu bağlamda, işletmeler kendi ihtiyaçları doğrultusunda diledikleri sayıda komite oluşturabileceklerdir. Ancak, bu araştırma kapsamında incelenen komiteler Denetim Komitesi ve Kurumsal Yönetim Komitesi ile sınırlı tutulmuştur. Araştırma kapsamındaki 24 şirketten 15 tanesi hem denetim komitesine hem de kurumsal yönetim komitesi oluşturmuştur.

H_0 : Bir komiteye sahip olan işletmelerin finansal performansları ile iki komiteye sahip olan işletmelerin finansal performansları arasında anlamlı bir fark yoktur.

Yapılan t-testi sonuçlarına göre, $\alpha=0,10$ anlamlılık düzeyinde iki komiteye sahip olan işletmelerin 2009 yılı hisse senedi getirilerinin (Ortalama:1,28), bir komiteye sahip olan işletmelerin hisse senedi getirilerinden (Ortalama: 0,74) anlamlı bir şekilde fazla olduğu tespit edilmiştir. Diğer performans göstergeleri için ise anlamlı bir fark tespit edilememiştir. (Tablo 5)

TABLO 5: Bir komiteye sahip olan işletmelerin finansal performansları ile iki komiteye sahip olan işletmelerin finansal performansları arasında fark olup olmadığının t-testi

Fin. Per.	Varyansların Eşitliği	Levene'in Varyansların Eşitliği Testi		Ortalamaların Farksızlığı T-Testi		
		F	Anlamlılık	t	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık (Çift Kuyruk)
VGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,328	,572	-,117	22	,908
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-,113	15,138	,911
ÖGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,080	,780	-,189	22	,852
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-,191	17,635	,850
HBK	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	6,301	,020	-1,079	22	,292
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-1,400	14,295	,183
FKO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	1,397	,250	1,069	22	,297
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			,919	10,693	,378
HS Getirisi	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,096	,759	-1,762	22	,092
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-1,829	18,970	,083

TABLO 6: Komite başkanının/başkanlarının tümü bağımsız olan işletmelerin finansal performansları ile herhangi bir komite başkanı bağımsız olmayan işletmelerin finansal performansları arasında fark olup olmadığının t-testi.

Fin. Per.	Varyansların Eşitliği	Levene'in Varyansların Eşitliği Testi		Ortalamaların Farklılığı T-Testi		
		F	Anlamlılık	T	Serbestlik Derecesi	Anlamlılık (Çift Kuyruk)
VGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	1,869	,185	2,164	22	,042
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			1,676	4,926	,155
ÖGO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,034	,855	1,770	22	,091
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			1,874	6,793	,104
HBK	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	5,932	,023	-1,151	22	,262
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-,712	4,350	,513
FKO	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,722	,405	,920	22	,367
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			1,373	14,487	,191
HS Getirisi	Varyansların Eşit Olduğu Varsayımı	,394	,537	-,237	22	,815
	Varyansların Eşit Olmadığı Varsayımı			-,216	5,671	,836

Komite Başkanının/Başkanlarının Bağımsız Olması: Kurumsal yönetim ilkelerine göre komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilmelidir. Araştırmada, işletme içerisinde oluşturulan komite veya komitelerin başkan veya başkanlarının tümünün bağımsız olup olmasına göre analiz yapılmıştır. Araştırma kapsamındaki işletmelerden 5 tanesinde oluşturulan komite veya komitelerin başkanı bağımsız, 19 işletme içerisinde oluşturulan komite veya komitelerden en az bir tanesinin başkanı ise bağımsız değildir.

H_0 : Komite başkanının/başkanlarının tümü bağımsız olan işletmelerin finansal performansları ile herhangi bir komite başkanı bağımsız olmayan işletmelerin finansal performansları arasında fark yoktur.

Analiz sonuçlarına göre, $\alpha=0,05$ anlamlılık düzeyinde komite başkanının veya başkanlarının tümü bağımsız olan işletmelerin Varlık Getiri Oranı'nın (Ortalama: -0,02) herhangi bir komite başkanı bağımsız olmayan işletmelerin Varlık Getiri Oranından (Ortalama 0,04) anlamlı bir şekilde daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, $\alpha=0,10$ anlamlılık düzeyinde komite başkanının veya başkanlarının tümü bağımsız olan işletmelerin Özkaynak Getiri Oranının (Ortalama: 0,00), herhangi bir komite başkanı bağımsız olmayan işletmelerin Özkaynak Getiri Oranından (Ortalama: 0,13) anlamlı bir şekilde

daha düşük olduğu belirlenmiştir. Diğer performans göstergeleri için ise anlamlı bir fark tespit edilememiştir (Tablo 6).

SONUÇ VE ÖNERİLER

İşletme içerisinde etkin kurumsal yönetim uygulamalarının oluşturulması, işletmelerin düşük sermaye maliyeti ile kaynak temin etmelerini, finansman imkânlarını arttırmalarını ve gerek ulusal gerekse uluslararası alanda sermaye piyasalarında yer almalarını sağlamaktadır. Dolayısı ile işletmelerde oluşturulan kurumsal yönetim mekanizmaları işletmelerin performanslarını da etkilemektedir.

SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri içerisinde yönetim kurulu yapısı önemli bir yer almaktadır. Bu makalede İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki şirketlerin yönetim kurulu yapılarının işletme performansı arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda gerçekleştirilen analizler sonucunda; yönetim kurulunda bağımsız üye bulunan işletmelerin Varlık Getiri Oranlarının ve Özkaynak Getiri Oranlarının yönetim kurulunda bağımsız üye bulunmayan işletmelerden daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Benzer şekilde, komite başkanının veya başkanlarının tümü bağımsız olan işletmelerin Varlık Getiri Oranları ve Özkaynak Getiri Oranlarının, herhangi bir komite başkanı bağımsız olmayan işletmelerin Varlık Getiri Oranından ve Özkaynak Getiri Oranından daha düşük olduğu belirlenmiştir. İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki şirketlerde, yönetim kurulunda bağımsız üye olması ve komite başkanlarının tamamının bağımsız üye olması işletmelerin Varlık Getiri Oranını ve Özkaynak Getiri Oranını ters yönde etkilemektedir. Analiz sonucunda elde edilen bir diğer sonuç ise, denetim komitesi ve kurumsal yönetim komitesi olmak üzere iki komiteye sahip olan işletmelerin 2009 yılı hisse senedi getirilerinin, bu komitelerden herhangi bir tanesine sahip olan işletmelerin hisse senedi getirilerinden daha yüksek olmasıdır. Bununla birlikte yapılan çalışma sonucunda, yönetim kurulu üye sayısının, yönetim kurulu içerisindeki erkek üye sayısının, yönetim kurulunda icracı üye olup olmamasının işletme performansını etkilediğine dair anlamlı bir sonuç elde edilememiştir.

Daha sonra yapılacak olan çalışmalar için, İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki işletmelerin yönetim kurulu yapıları ile İMKB'de işlem görmekte olup Kurumsal Yönetim Endeksi'nde bulunmayan şirketlerin yönetim kurulu yapılarının karşılaştırılması önerilebilir.

KAYNAKÇA

AKIN,A. (2004). “Mülkiyet Sahipliğinden Kaynaklanan Yönetim Hakkının Devri Açısından Post-Modern Yönetimsel Kontrol Yaklaşımları ve Stratejileri” Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Sayı:22, 127-148.

AĞCA, A. ve ÖNDER Ş. (2007). “Türkiye’de Gönüllü Kamuyu Aydınlatma: İMKB’de Yer Alan İşletmeler Üzerine Bir Araştırma”, Muhasebe ve Finansman, 34, p.133-143.

ATAMER, M. (2006). Halka Açık Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Açısından Değerlendirilmesi. Uzmanlık Tezi, T.C. Hazine Müsteşarlığı, p. 9.

- AYGÜN, M.ve İÇ S. (2010). “Genel Müdürün Aynı Zamanda Yönetim Kurulu Üyesi Olması Firma Performansını Etkiler mi?”, Muhasebe ve Finansman, S.47, 192-201.
- AYGÜN, M., TAŞDEMİR, A. ve ÇAVDAR E. (2010). “Banka Performansı Üzerinde Yönetim Kurulu Büyüklüğünün Etkisi”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, C.24 S.3,67-78.
- BARAZ, B. (2004). “Yönetim Kurullarının Kurumsal Yönetişim Açısından Kritik Önemi : Eskişehir’de Bir Araştırma”, 3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, p.763-771.
- CHAMBERLAIN, T.W. (2010). “Board Composition and Firm Performance:Some Canadian Evidence”, International Advance Economical Research, (16) 421-422.
- DALTON, D. R., DAİLY, C. M., ELLSTRAND, A. E. ve JOHNSON J. L.(1998). “Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance”, Strategic Management Journal, Vol 19, 269-290
- DİNÇ, E. ve ABDİOĞLU,H. (2009) “İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma”, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C. 12, S.21, 157-184.
- ELİTAŞ, C., AĞCA V. VE AYDEMİR, O. (2009) “Yönetim Kurulu Yapısı, İşleyişi ve Performans İlişkisi: Ege Bölgesi Örneği”, Muhasebe ve Finansman, 42, 103-116.
- GUEST, P. M.(2009). “The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence From the UK”, The European Journal of Finance. Vol.15 No 4, 385-404.
- İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI,
<http://www.imkb.gov.tr/Indexes/StockIndexesHome/CorporateGovernanceIndex.aspx>, (Erişim: 02.09.2010)
- İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI,
<http://www.imkb.gov.tr/data/Genelge/gn2008292.pdf>, (Erişim:02.09.2010)
- İŞCAN, Ö.F. VE NAKTİYOK, A. Dijital Çağ Örgütleri. İstanbul:Beta, 127.
- İŞCAN, Ö. F. VE KAYĞIN, E. (2009). “Kurumsal Yönetişim Sürecinin Gelişimi Üzerine Bir Araştırma”, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 13 (2), 213-224 .
- JACKLING B. VE 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 to Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance”,Corporate Governance, 11 (3)p.189-205.
- KOÇEL,T.(2003). İşletme Yöneticiliği, İstanbul:Beta, 2003.
- KULA, V. (2005).”The Impact of the Roles, Structure and Process of Boards on Firm Performance: Evidence from Turkey”, Corporate Governance, 13 (2), 265-276.

OMAN, C.P. (2001). "Corporate Governance and National Development" OECD Technical Papers, No. 180, p. 13.

RASHID, A. DE ZOYSA, LODH, A. S., VE RUDKİN, K. (2010) "Board Composition and Firm Performance: Evidence From Bangladesh" Australasian Accounting Business & Finance Journal. Vol.4 No 1 2010,76-95.

SERMAYE PİYASASI KURULU, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005.

TORAMAN,C. VE ABDİOĞLU, H. (2008). "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Uygulamalarında Zayıf ve Güçlü Yanları: Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi" Muhasebe ve Finansman. No:40, 96-109.

UADIALE, O. M.(2010). "The Impact of Board Structure on Corproate Financial Performance in Nigeria", International Journal of Business and Management, 5 (10), p.155-166.

ÜLGEN, H. VE MİRZE S. K. (2007). İŞletmelerde Stratejik Yönetim, İstanbul: Arıkan, 430-435.

EK 1: 31.12.2009 Tarihi İtibari ile Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki Şirketlerin Listesi

	Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki Şirketler (11.10.2010)
1	Doğan Yayın Holding A.Ş.
2	Hürriyet Gazetecilik Ve Matbaacılık A.Ş.
3	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
4	Türk Traktör Ve Ziraat Makineleri A.Ş.
5	Türkiye Petrol Rafinerileri Anonim Şirketi (Tüpraş)
6	Vestel Elektronik Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
7	Y Ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
8	Anadolu Efes Biracılık Ve Malt Sanayii Anonim Şirketi
9	Asya Katılım Bankası A.Ş.
10	Dentaş Ambalaj Ve Kağıt Sanayi Anonim Şirketi
11	Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi Anonim Şirketi
12	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.
13	Arçelik Anonim Şirketi
14	Coca-Cola İçecek A.Ş.
15	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.
16	İş Finansal Kiralama A.Ş.
17	Logo Yazılım Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi.
18	Petkim Petrokimya Holding. A.Ş.
19	Türk Prysmian Kablo Ve Sistemleri A.Ş.
20	Şekerbank Türk Anonim Şirketi
21	Tav Havalimanları Holding A.Ş.
22	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
23	Türk Telekomünikasyon A.Ş.
24	Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.

