



# KURUMSAL YÖNETİMİN FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ<sup>12</sup>

## THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE ON FIRM PERFORMANCE

Zekai ŞENOL \* Sinem GÖKÇE \*\*

*Araştırma Makalesi / Geliş Tarihi: 17.04.2023*  
*Kabul Tarihi: 30.09.2023*

### Öz

2000’li yıllarda ortaya çıkan şirket skandallarından şişletmeler, hissedarlar, yatırımcılar, çalışanlar zarar gördüler. İşletmelerin büyümeleleriyle birlikte pay sahipleri sayısında artışlar yaşandı. Zamanla şişletme sahipliğiyle şişletme yöneticiliği birbirinden ayrılmaya başladı. İşletme sahipleriyle şişletme yöneticileri arasında çıkar çatışmaları görölmeye başladı. Bu gelişmelere paralel dünyadaki kurumsal yönetim uygulamaları sorgulanmaya başladı. Kurumsal yönetimle ilgili çeşitli düzenlemeler yapıldı. Türkiye’de Borsa İstanbul’da (BİST) kurumsal yönetim endeksi 2007 yılında oluşturuldu. Bu alışmada BİST kurumsal yönetim endeksine kayıtlı reel sektör firmalarının 2010-2021 dönemine ait verileri kullanılarak kurumsal yönetimin firma performansına etkisi araştırılmıştır. Sistem genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) uygulanan çalışmada kurumsal yönetim notlarının özkaynak karlılığını ve Tobin’s Q firma değerini artırdığı görölmüştür. Bu bakımdan kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansını artırdığı söylenebilir. Çalışma sonuçları şişletme yönetimleri, şişletme sahipleri, hissedarlar, gözetim ve denetim otoritelerine öneri niteliği taşımaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Firma Performansı, Sistem GMM

**JEL Sınıflaması:** G30, G32, G38

### Abstract

Firms, shareholders, investors and employees suffered from corporate scandals that emerged in the 2000s. With the growth of businesses, there was an increase in the number of shareholders. Over time, business ownership and business management began to separate from each other. Conflicts of interest began to appear between business shareholders and business managers. In parallel with these events, corporate governance practices began to be questioned in the world. Various regulations have been made regarding corporate governance. In Turkey, the corporate governance index on Borsa Istanbul (BIST) was created in 2007. In this study, the effect of corporate governance on firm performance was investigated by using the data of the real sector firms listed in the BIST corporate governance index for the period 2010-2021. In the study, in which the system generalized moments method (GMM) was applied, it was seen that corporate governance ratings increased the return on equity and Tobin's Q firm value. In this respect, it can be said that corporate governance practices increase firm performance. The results of the study are recommendations to business administrations, firm owners, shareholders, and supervisory authorities.

**Keywords:** Corporate Governance, Firm Performance, System GMM

**JEL Classification:** G30, G32, G38

<sup>1</sup> **Bibliyografik Bilgi (APA):** FESA Dergisi, 2023; 8(3) ,682 - 691 / DOI: 10.29106/fesa.1284310

<sup>2</sup> Bu alışma “Kurumsal Yönetimin Firma Performansına Etkisi” adlı yüksek lisans tezinin geliştirilmesinden elde edilmiştir.

\* Doç. Dr., Sivas Cumhuriyet Üniversitesi İİBF, [zsenol@cumhuriyet.edu.tr](mailto:zsenol@cumhuriyet.edu.tr), Sivas – Türkiye, ORCID: 0000-0001-8818-0752

\*\* Uzman, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, [sinemisgokce@gmail.com](mailto:sinemisgokce@gmail.com), Sivas – Türkiye, ORCID: 0000-0001-8187-8146

## 1. Giriş

Kurumsal yönetimin ilk olarak Avrupa'da 1992 yılında Cadbury Raporu ile gündeme geldiği söylenebilmektedir (Karamustafa, Varıcı ve Er, 2009: 102). 2000'li yılların başlangıcında Enron, WorldCom, Tyco ve Qwest gibi şirket skandalları yaşanmıştır. Yaşanan finansal skandallar sonrasında risklerin artması ve hilelerin ortaya çıkarılması sonucu piyasalarda güven bunalımı ortaya çıkmıştır. Ülkeler ve firmalar güvenli bir piyasa, ülke veya firma oluşturmak için kurumsal yönetim kavramını öne çıkarmaya başlamışlardır. Bu gelişmelere paralel olarak 1999 yılında Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından kurumsal yönetim ilkeleri yayımlanmıştır. 2008 küresel krizini büyük bankaların iflasları tetiklemiştir. Yaşanan bu skandallardan sonra kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliğine dair sorular ortaya çıkmaya başlamıştır. Tarihsel süreç içinde yaşanan bu gelişmelere paralel kurumsal yönetimle ilgili Sarbanes Oxley 2002 yasası ve Dodd-Frank 2010 yasası kabul edilmiştir (Bhagat ve Bolton, 2019: 142). Türkiye'de ise 2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından kurumsal yönetim ilkeleri yayımlanmış ve bu ilkeler 2011 yılında güncellenmiştir (SPK, 2011). Kurumsal yönetim düşüncesinin ulusal ve uluslararası boyutta hızla yaygınlaşması ve uygulama alanları bulmasının altında, yatırımcıların güvenli yatırım alanlarına yönelme isteklerinin, şirketler arasında yaşanan yoğun rekabetlerin ve hak sahiplerinin haklarını güvence altına alınmasının yattığı görölmektedir (Yenice ve Dölen, 2013: 200).

Finansal piyasaların gelişmesi ve derinleşmesine paralel olarak işletme sahipliği ve işletme yönetimi kavramları birbirinden ayrılmış, işletmeler profesyonel yöneticiler tarafından başta hisse sahipleri olmak üzere işletme paydaşlarının çıkarlarını korumak amacıyla yönetilmeye başlamışlardır. Geçmiş tecrübeler, işletme yönetimlerinin paydaşlara olan sorumluluklarını yerine getirmede eksiklikler olduğunu ortaya çıkarmıştır (Karaca, Şenol ve Korkmaz, 2018: 236).

Kurumsal yönetimin ortaya çıkışı ve gelişmesine bakıldığında aile şirketlerinin büyüyerek gelişmeleri neticesinde şirket sahiplerinin yönetsel bakımdan yetersizlikleri görölmeye başlamıştır. Bunlara bağlı olarak şirketlerin profesyoneller tarafından yönetilmelerinin gerekliliği ortaya çıkmıştır. Ayrıca işletmelerdeki büyümeye bağlı finansman ihtiyacı şirketlere yeni ortakların alınması, şirket paylarının halka arz olunması, şirket paydaşlarının artmasına sebep olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda işletme sahipliği ile işletme yöneticiliğinin birbirinden ayrılması kaçınılmaz hale gelmiştir (İbicioğlu, Dalğar ve Kaya, 2009: 2).

Yöneticiler ile hissedarlar arasında çıkar çatışmaları olabilmektedir. Bu sorunlar asimetrik bilgilerden, yöneticiler ile hissedarlar arasındaki eksik sözleşme uygulamalarından kaynaklanabilir. Yöneticiler hissedar çıkarlarının aleyhine kendi çıkarları lehine uygun şekilde hareket edebilirler (Kyere ve Ausloos, 2021: 1872). Vekalet teorisi işletme sahipliğiyle işletme yönetimini birbirinden ayırmaktadır. Bu ayrımla birlikte işletme sahiplerinin amaçlarıyla işletme yöneticilerinin amaçları arasında farklılıklar olabilmektedir. Yöneticiler kendi amaçları doğrultusunda hareket ederken hissedar varlıklarının artırılması amacıyla kısmen uzaklaşabilmektedirler. Bu farklılıklar özellikle halka açıklık oranı yüksek, hakim ortağın net olmadığı işletmelerde daha da belirginleşmektedir. Bu durumlar işletmelerde asıl-vekil çıkar çatışması, hesap verebilirlik, şeffaflık ve finansal raporlama eksikliklerinden kaynaklanan maliyetlere yol açabilmektedir.

Kurumsal yönetim eksiklikleri ve kötü yönetim her şeyden önce firma amaçlarının gerçekleştirilmesinde önemli bir engeldir. Enron skandalı gibi geçmişte yaşanan örneklerde olduğu gibi kötü yönetim ve kurumsal yönetim eksiklikleri sadece firma iflaslarına yol açmamakta, bununla birlikte çalışanların mağdur olmalarına, hissedar varlıklarının kaybına, ilişkili firmalara olan yükümlölüklerin yerine getirilememesine ve genel ekonomik yapıya zarar verilmesine neden olabilmektedir. Halka açık firmalarda yatırımcılar firmaların kurumsal yönetim uygulamalarına, karar alma süreçlerine, yönetim kalitesine dikkat edebilmekte bu bakımdan kurumsal yönetim kalitesi yatırımcılar tarafından fiyatlanabilmektedir.

Kurumsal yönetim bir firmanın prensiplerini, amaçlarını ve performansını denetlenebileceği bir mekanizmadır. Bu mekanizmanın işleyişinin kusursuz olabilmesi için ihtiyaç duyulan ve firma yapısına uygun ilkeler benimsenmektedir (Karamustafa vd. 2009: 102). Kurumsal yönetim firma yöneticilerinin ve sahiplerinin özellikle finansal süreç ve yapılar odaklanmalarını sağlamaktadır. Firma kontrollerinin sağlanmasında, yönetim kurullarının, ortakların ve hak sahiplerinin birlikte sürece dahil olmalarını gerektiren bir süreçtir (Vo ve Nguyen, 2014: 1). Williamson (1988) kurumsal yönetimin işlem maliyeti ve sermaye maliyeti üzerinde etkisinin olduğunu belirtmiştir. Gompers, Ishii ve Metrick (2003) kurumsal yönetimin firma performansı üzerinde etkisini ölçmüşlerdir. Ortaklık haklarının sağlandığı, risk bağlı yönetim stratejilerin uygulandığı ve firmaların daha fazla getiri sağladığını ileri sürmüşlerdir.

Kurumsal yönetimin firmalara sağladığı faydalar; fon sağlama imkanlarının artması, rekabet gücünü artırma, hissedarlar ile firma arasındaki ilişkilerin sağlıklı olmasını sağlamak, işletme faaliyetlerine istikrar kazandırmak, sermaye maliyetini azaltmak, karlılığı artırmak, şirkete duyulan güveni artırmak, firma değerini artırmak şeklinde sıralanabilir (Aktan, 2006: 18). Etkili kurumsal yönetim pay sahipleri haklarının korunmasını sağlamaktadır.

Kurumsal yönetim yatırımcı bulunmasını kolaylaştırarak sermaye maliyetinin düşmesine imkan sağlamaktadır (Ataünal ve Aybars, 2017: 134). Kurumsal yönetimin ortaya çıkaracağı yatırımcı güveni yabancı pay senetleri yatırımlarını artırabileceği gibi yabancı kaynak sağlama imkanlarını da artırabilir. Enron ve Worldcom gibi şirket skandalları uluslararası ilginin kurumsal yönetimi keşfetme ve geliştirilmesine sebep olurken bu süreçler sonrasında gelişen kurumsal yönetim uygulamaları sadece şirket skandal ve hilelerinin önlenmesine değil aynı zamanda daha iyi organizasyonel performansların gelişmesine imkan oluşturmuştur (Shrivastav, 2022: 22).

Kurumsal yönetim literatüre göre değişik şekillerde ölçülebilmektedir. Yönetim kurulu yapısı, büyüklüğü, yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı, yönetim kurulu toplanma sayısı, yönetim kurulu komite sayısı, yönetim kurulundaki kadın oranı, denetim, denetim komitesi, denetim komitesi toplantı sayısı, denetim komitesinin büyüklüğü, denetim firmasının itibarı, yönetim kurulu başkanı ile şirket müdürünün (CEO) aynı kişi olup olmaması, denetim raporu açıklanmasındaki süre, kurumsal yönetim notları, tepe yönetici ücretleri, tepe yönetici eğitim durumları, yönetici pay sahipliği, istikrarlı hissedarlar oranı, yabancı hissedarlar oranı, hakim ortak durumu, kurumsal yatırımcı oranı gibi ölçütler kurumsal yönetimi temsilen literatürde kullanılmıştır (Judge, Naoumova ve Kautzeval (2003), Pathak, Lakshi ve Narbariya (2022), Kyere ve Ausloos (2021), Yadav, Lakshi ve Narbariya (2022), Şit, Ekşi ve Buyuran (2022), Aydın (2017), Ünlü, Yalçın ve Yağlı (2017), Ataay (2017), Tu, Hoa, Song ve Thanh (2022), Bhagat ve Bolton (2019), Sueyoshi, Goto ve Omi (2010), Aktan, Turen, Tvaronavičienė, Celik ve Alsadeh (2018), Vishwakarma ve Kumar (2015), Mertzanis, Basuony ve Mohamed (2019)). Kurumsal yönetim notlarını kullanan çalışmalar ise Aydın (2017), Ünlü vd. (2017), Ataünal ve Ayabars (2017) ve Saygılı, Saygılı ve Taran (2021) şeklindedir. Literatürde kurumsal yönetimi temsilen kullanılan ölçütlerin büyük çoğunluğu faaliyet raporlarının taranmasından elde edilmiştir. Bu bakımdan Türkiye’de bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından kurumsal derecelendirmelerin yapılması ve bu firmalar çerçevesinde kurumsal yönetim endeksinin oluşturulması kurumsal yönetimle ilgili çalışmalara veri oluşturması, kurumsal yönetim uygulama gelişiminin takip edilmesi, kurumsal yönetimin varlık değerlendirmelerine etkisinin ölçülmesi gibi kriterler bakımından önemli bulunmaktadır.

BİST kurumsal yönetim endeksinin amacı kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7 ve her bir ana başlık için 6,5 olan şirketlerin fiyat ve getiri performanslarını ölçmektir. Kurumsal yönetim notları pay sahipleri (%25), kamuyu aydınlatma ve şeffaflık (%25), menfaat sahipleri (15) ve yönetim kurulu (%35) dört ana başlık değerlemeleriyle oluşmaktadır (TKYD<sup>3</sup>).

Literatürdeki çalışmalarda kurumsal yönetimle ilgili veriler anket veya faaliyet raporlarından elde edilen bilgiler çerçevesinde oluşturulmuştur. Yapılan taramada Türkiye dışında kurumsal yönetim notlarının kullanıldığına rastlanmamıştır. Türkiye’deki firmalara yönelik çalışmalarda kurumsal yönetim notlarını kullanan çalışmalar Aydın (2017), Ünlü vd. (2017), Ataünal ve Ayabars (2017) ve Saygılı vd. (2021) şeklindedir. Görüldüğü üzere kurumsal yönetim skorlarının kullanılmasıyla yapılan çalışma sayısı sınırlı sayıda ve son yılları yeterince temsil etmemektedir. Ayrıca firma performans göstergeleri geçmiş değerlemelerden etkilenebilmekte bu nedenle otoregresif modeller kullanılabilir. Literatürde kurumsal yönetimle ilgili otoregresif modelleme sadece Konak ve Özkahveci (2021) çalışmasında görülebilmektedir. Bu nedenlerle kurumsal yönetim notlarını kullanma ve performans göstergelerinin önceki dönem etkilerini de tespit etme gibi özelliklerle çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bu çalışmada BİST kurumsal yönetim endeksine dahil olan firmalar örnekleminde kurumsal yönetim ilkelerine uyum notları esas alınarak kurumsal yönetimin firma karlılığına ve firma değerine etkisi araştırılmıştır.

## 2. Literatür Taraması

Kurumsal yönetim kavramının yaygınlık kazanması ve kurumsal yönetim uygulamalarının artmasına paralel bir şekilde kurumsal yönetimi esas alan akademik çalışmalarda artış olduğu görülebilmektedir. Çalışmaların önemli bir kısmı kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansına etkileri üzerine yoğunlaşırken, bunların yanında kurumsal yönetimin sermaye maliyetine, firma risklerine, fiyat istikrarına gibi etkilerini inceleyen çalışmalar olduğu gibi kurumsal yönetim belirleyicilerine yönelik çalışmalar da söz konusudur. Bu çalışmada çoğunlukla kurumsal yönetimin firma performansına yönelik çalışmalara ağırlık verilmiştir.

Çalışmalarda kurumsal yönetimi temsilen yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulu bağımsız üye oranı, yönetim kurulu komite sayısı, denetim komitesi özellikleri, komitelerin toplanma sayıları, yabancı hissedar oranı, yönetim kurulu başkanı ile şirket müdürünün aynı kişi olması gibi değişik kriterler kullanılmıştır. Kurumsal yönetimle ilgili göstergeler çoğunlukla finansal raporlardan, faaliyet raporlarından elde edilebildiği gibi anket yoluyla da veriler toplanabilmiştir. Vishwakarma ve Kumar (2015) Hindistan’da 2010-2014 döneminde 10 bilgi teknoloji şirketi örnekleminde yaptıkları çalışmada yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulu bağımsız üye oranı ve yönetim kurulu komite sayılarının özkaynak karlılığını artırdığı ortaya çıkmıştır. Shrivastav (2022) Hindistan NSE NCX

<sup>3</sup> <https://www.tkyd.org/tr/kyd-kurumsal-yonetim-komisyonlar-calisma-gruplari-sermaye-piyasasi-calisma-grubu-ve-bist-kurumsal-yonetim-endeksi.html>

200 endeksinden seçilen 178 finansal olmayan firmanın 2008-2015 dönemi verileriyle denetim komitesi özelliklerinin firma performansına etkisini araştırmıştır. Çalışmada, yönetim kurulu komite sayısı, denetim komitesi büyüklüğü, denetim komitesi bağımsızlığı ve denetim komitesi toplantı sayısının firma değerini (Tobin's Q) pozitif yönde etkilediğı, denetim komitesi büyüklüğünün özkaynak karlılığını artırırken yönetim kurulu komite sayısının karlılığa düşük düzeyde de olsa negatif etkisi olduğu belirlenmiştir.

Pathak vd. (2022) Hindistan NIFTY-50 endeksine kayıtlı finansal olmayan 40 şirketin 2017-2019 dönemine ait verileriyle kurumsal yönetimin firma performansına ve firma risklerine olan etkisini araştırmışlardır. Çalışmada yönetim kurulundaki bağımsız üye oranının ve denetim komitesinin firma aktif karlılığını artırdığı, yönetim kurulundaki bağımsız üye oranının firmaların sistematik risklerini azalttığı tespit edilmiştir. Yadav vd. (2022) Hindistan borsasına kayıtlı 53 firmanın 2011-2019 dönemine ait verileri kullanarak yaptıkları çalışmada yönetim kurulunda bağımsız yönetici bulunma oranı ve denetim komitesi toplantı sayısının aktif karlılık oranını artırdığı görölmüştür.

Tsafack ve Guo (2021) 1994-2014 döneminde Çin borsasına kayıtlı 2.699 firma örnekleminde yaptıkları çalışmada firma yönetim karakteristiklerinin ve ülke kurumsal çevresinin büyük yabancı hissedar oranını etkilediğı ve yabancı yatırımcı oranının firma karlılığını artırdığı anlaşılmıştır. Chen, Chen ve Wan (2022) Çin borsasına kayıtlı 2.729 firmanın 2008-2018 dönemine ait verileriyle bağımsız yönetici durumunun firma performansına etkisini araştırmışlardır. Çalışmada, bağımsız üye oranının Tobin's Q firma değerini artırdığı, yönetim kurulu büyüklüğünün finansal sıkıntıları azalttığı ortaya çıkmıştır.

Judge vd. (2003) Rusya'da anket yoluyla 113 firmadan elde edilen verilerle yaptığı çalışmada yönetim kurulu başkanı ile şirket müdürünün aynı kişi olmasının firma performansına negatif etkisinin olduğu görölmüştür. Sueyoshi vd. (2010) 1999-2006 döneminde Japonya borsasına kayıtlı, imalat sanayisinin önde gelen firmalarından oluşturulan 270 şirket örnekleminde yaptıkları çalışmada istikrarlı hissedar oranının operasyonel verimliliğı artırdığı buna karşın yabancı hissedar oranının operasyonel verimliliğı azalttığı tespit etmişlerdir. Aslam vd. (2018) 2014 yılında 1.456 firmanın yıllık finansal raporlarından metin ve kelime araştırması için NVIVO yazılım programı kullanılarak elde edilen veriler kullanılmıştır. Çalışmada kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansını artırdığı belirlenmiştir.

Bhagat ve Bolton (2019) 1998-2016 döneminde ABD'deki 1.500 firma örnekleminde yaptıkları çalışmada yönetici hisse sahipliğinin önemli derecede ve sürekli olarak gelecekteki kurumsal performansı artırdığını ve kurumsal yönetim ölçütü olarak yönetici hisse sahipliğinin kullanılabilceğı ortaya konulmuştur. Kyere ve Ausloos (2021) Londra borsasına kayıtlı 252 reel sektör firmasının 2014 yılı verileri kullanılarak yapılan çalışma neticesinde kurumsal yönetim mekanizmalarının firma performansını etkilediğı belirlenmiştir. Etkilerin detaylarına bakıldığında yönetim kurulu büyüklüğü/yapısının aktif karlılığını ve firma değerini (Tobin's Q) artırdığı, yönetim kurulu bağımsızlığının sadece aktif karlılığı artırdığı buna karşın denetim komitesi toplantı sıklığının karlılığı azalttığı görölmüştür.

Aktan vd. (2018) Bahreyn borsasına kayıtlı 13 banka ve 2 sigorta şirketinin 2011-2016 dönemi verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada yönetim kurulunun büyüklüğü, hakim ortak durumu ve denetim komitesi itibarı değişkenlerinin karlılığı artırdığı buna karşın yönetim kurulundaki bağımsız üye durumu ve yönetim kurulu toplantı sayısının karlılığa etkisinin negatif olduğu görölmüştür. Mertzanis vd. (2019) 2007-2017 döneminde MENA bölgesindeki 7 ülkenin borsalarına kayıtlı 225 firma örnekleminde yaptıkları çalışmada yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğı, yönetici sahipliğı, kurumsal sahipliğın karlılığa etkisinin pozitif, yönetici bağımsızlığının karlılığa etkisinin negatif olduğu, bundan başka yönetici sahipliğı ve kurumsal yatırımcı oranlarının firma değerini artırdığı görölmüştür. Tu vd. (2022) Vietnam borsasına kayıtlı imalat sanayi sektöründe faaliyette bulunan 56 firmanın 2015-2019 dönemine ait verileri üzerinden kurumsal yönetimin firma performansına etkisi araştırılmıştır. Çalışmada yönetim kurulundaki cinsel çeşitliliğın ve yönetim kurulu eğitim seviyesinin firma karlılığını artırdığı buna karşın firma sahibinin aynı zamanda yönetici olmasını ise karlılığı azalttığı anlaşılmıştır.

Türkiye'ye yönelik yapılan çalışmalarda BİST kurumsal yönetim endeksine kayıtlı olma ve kurumsal yönetim notları ön plana çıkmaktadır. Aydın (2017) BİST kurumsal yönetim endeksinde (XKURY) işlem gören 24 firmanın 2011-2015 dönemine ait verileriyle kurumsal yönetimi etkileyen faktörleri araştırmıştır. Çalışmada, finansman oranı, özkaynak karlılığı, aktif karlılığı ve özsermaye büyüme oranlarının kurumsal yönetimi pozitif yönde etkilediğı buna karşın likiditenin negatif yönde etkilediğı görölmüştür. Ataünal ve Ayabars (2017) BİST'e kayıtlı 22 finansal olmayan firmanın 2007-2015 dönemine ait verilerle yaptıkları çalışmada kurumsal yönetim notlarının Tobin's Q firma değerine ve firma karlılığına etkisinin pozitif olduğu görölmüştür.

Saygılı vd. (2021) 2007-2019 döneminde BİST kurumsal yönetim endeksinde faaliyette bulunan 17'si finansal ve 34'ü finansal olmayan olmak üzere toplam 51 firma örnekleminde kurumsal yönetim alt notlarının firma performansına etkisini araştırmışlardır. Çalışmada menfaat sahipleri notlarının karlılığı ve firma değerini pozitif

etkilediği buna karşın pay sahipleri notlarının karlılığı negatif yönde etkilediği görölmüştür. Konak ve Özkahveci (2021) 2013-2018 döneminde BİST kurumsal yönetim endeksine dahil olan firmalar örnekleminde yaptıkları çalışmada kadın üye sayısının finansal performansa etkisini araştırmışlar ve yönetim kurulu kadın oranının aktif karlılık oranına pozitif yönde etkisinin olduğu anlaşılmıştır.

şit vd. (2022) 2013-2019 döneminde BİST 30 endeksine kayıtlı firmalar örneğinde kurumsal özellikler ve denetim rapor gecikmelerinin firma performansına etkilerini araştırmışlardır. Çalışmada rapor gecikme süresinin karlılığı negatif yönde etkilediği, buna karşın yönetim kurulundaki bağımsız üye oranının karlılığı pozitif yönde etkilediği görölmüştür. Ataay (2017) 2009-2013 döneminde BİST reel sektörleri üzerinden yaptığı çalışmada tepe yönetici ücretlerinin karlılığı artırdığı, yönetim kurulunda bağımsızlık oranı arttıkça yönetici ücretlerinin firma performansı üzerindeki etkisinin arttığı anlaşılmıştır. Karabulut vd. (2020) İstanbul'daki 116 şirketten beşli Likert ölçek anketiyle topladıkları verilerden yaptıkları yapısal eşitlik modellemesi (SEM) yöntemi neticesinde hesap verebilirliğin firma performansı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu tespit etmişlerdir.

Ünlü vd. (2017) BİST 30 endeksine dahil olan 22 firmanın 2014 yılındaki verilerini esas alarak firmalardan kurumsal yönetim endeksine dahil olanlar ile dahil olmayanlar arasında finansal performans açasından farklılık olup olmadığını TOPSİS çok kriterli karar verme (ÇKKV) tekniğiyle araştırmışlardır. Çalışma sonuçları kurumsal yönetim endeksinde yer alma veya almama durumlarının firmaların finansal performansları arasında farklılıklar oluşturmadığını göstermiştir.

Yukarıda göröldüğü üzere literatürdeki çalışmaların büyük bir kısmında kurumsal yönetimin, kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansını artırdığı, aktif karlılık oranı, özkaynak karlılık oranı gibi karlılık ölçütlerine kurumsal yönetim etkisinin pozitif olduğu, Tobin's Q firma değerini artırdığı anlaşılmaktadır.

### 3. Metodoloji

İktisadi ve finansal birçok değişken kendisinden farklı değişkenlerden etkilenebilirken aynı zamanda bu değişkenler kendisinin geçmiş verilerinden de etkilenebilmektedirler. Firmaların değerlemelerini ortaya çıkaran fiyat verilerinde olduğu gibi muhasebe karlılıklarını ifade eden karlılık oranlarında da trend özellikleri görölebilmektedir. Bu bakımdan bu çalışmada firma performansını temsil eden Tobin's Q (TBNQ) firma değeri oranı ve özkaynak karlılık oranı (ÖKO) değişkenlerinin belirleyicilerinden birisi de kendi geçmiş verileridir. Bu nedenle bu çalışmada dinamik panel veri yöntemi kullanılmıştır.

Bağımlı değişkenin bir gecikmesiyle ifade edilen dinamik model aşağıdaki gibidir (Hsiao, 2014: 135):

$$Y_{it} = \delta Y_{it-1} + X'_{it} \beta + \mu_{it} + v_{it} \quad (1)$$

1 numaralı denklemde  $Y_{it-1}$  bağımlı değişkenin bir gecikmeli değeridir.

Dinamik modellerde gecikmeli bağımlı değişkenin modelde bağımsız değişken olarak yer alması içsellik probleminde sebep olabilmektedir. Geçmiş şoklar nedeniyle  $Y_{it-1}$ 'nin  $\mu_{it}$  ile korelasyonlu olmaktadır. Bu durumda katı dışsallık varsayımı bozularak tahmincilerin sapmalı ve tutarsız olmasına neden olmaktadır (Tatoğlu, 2020: 116). Bu bakımdan hata terimleriyle bağımsız değişkenler aynı dönemde ve tüm dönemlerde ilişkisiz olmalıdır.

Anderson ve Hsiao (1981) içsellik probleminde kurtulmak için aşağıdaki gibi

$$Y_{it} - Y_{it-1} = \gamma(Y_{it-1} - Y_{it-2}) + \beta(X'_{it} - X'_{it-1}) + (\mu_{it} - \mu_{it-1}) \quad (2)$$

modelin birinci farkını alarak birim etkiden kurtulmasını veya  $Y_{it-1}$  yerine araç değişken olarak  $\Delta Y_{it-1} = (Y_{it-1} - Y_{it-2})$  kullanmayı önermiştir (Arı ve Özcan, 2011: 109).

Yukarıdaki fark alma durumunda bazı birimlere ait veriler kaybolabilmektedir. Bu nedenle Arellano ve Bover (1995) ortogonal sapmalar yöntemini kullanarak etkin araç tahmincisi önermiştir. Bu yöntemde cari dönemden bir önceki dönemin farkı alınmamakta bunun yerine değişkenin tüm olası gelecek değerlerinin ortalamasından farkı alınmaktadır (Tatoğlu, 2020: 138).

Bu çalışmada Arellano ve Bover / Blundell ve Bond sistem genelleştirilmiş momentler tahmincisi doğrultusunda aşağıdaki dinamik panel veri modelleri oluşturulmuştur.

$$\text{Model 1: } \text{ÖKO}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ÖKO}_{it-1} + \beta_2 \text{KY}_{it} + \beta_3 \text{KLD}_{it} + \beta_4 \text{CAR}_{it} + \mu_i$$

$$\text{Model 2: } \text{TBNQ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{TBNQ}_{it-1} + \beta_2 \text{KY}_{it} + \beta_3 \text{KLD}_{it} + \beta_4 \text{CAR}_{it} + \mu_i$$

#### 4. Bulgular

Bu çalışmada kurumsal yönetimin firma performansına etkisi araştırılmıştır. Çalışma örneklemini BİST kurumsal yönetim endeksinde 2010-2021 döneminde sürekli olarak faaliyette bulunan finans dışı firmalardan (reel sektö) oluşturulmuştur. Bu kapsamda verilerine ulaşılabilen 16 firma<sup>4</sup> tespit edilmiştir.

**Tablo 1.** Değişkenler

	<b>Değişkenler</b>	<b>Açıklamalar</b>	<b>Literatür</b>
<b>Bağımlı Değişkenler</b>	Özsermaye karlılık Oranı (ÖKO)	((Dönem Net Karı/Zararı)/Öz Sermaye (Ana Ortağa Ait))*100	Aydın (2017), Ünlü vd. (2017), şit vd. (2022), Konak ve Özkahveci (2021), Shrivastav (2022), Saygılı vd. (2021), Tsafack ve Guo (2021), Aktan vd. (2018), Vishwakarma ve Kumar (2015), Mertzanis vd. (2019)
	Tobin's Q Oranı (TBNQ)	(Piyasa değeri + Toplam Borçlar)/Toplam Aktifler	Ataay (2017), Kyere ve Ausloos (2021), Konak ve Özkahveci (2021), Chen vd. (2022), Shrivastav (2022), Saygılı vd. (2021), Bhagat ve Bolton (2019), Tsafack ve Guo (2021), Mertzanis vd. (2019), Ataünal ve Ayabars (2017)
<b>Bağımsız Değişkenler</b>	Kurumsal Yönetim (KY)	Kurumsal Yönetim Notları	Aydın (2017), Ünlü vd. (2017), Saygılı vd. (2021), Ataünal ve Ayabars (2017)
	Kaldıraç oranı (KLD)	(Toplam Borçlar/Toplam Aktifler)*100	Ataay (2017), Kyere ve Ausloos (2021), Konak ve Özkahveci (2021), Shrivastav (2022), Saygılı vd. (2021), Bhagat ve Bolton (2019), Tsafack ve Guo (2021), Mertzanis vd. (2019), Ataünal ve Ayabars (2017)
	Cari Oran (CARI)	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlölükler	Aydın (2017), Konak ve Özkahveci (2021), Yu vd. (2022), Mertzanis vd. (2019)

Çalışmada firma performansını temsilen özsermaye karlılık oranı (ÖKO) ve Tobin's Q (TBNQ) firma değeri oranı kullanılmıştır (Tablo 1). Özsermaye karlılık oranı (ÖKO) muhasebe performans ölçütü, Tobin's Q (TBNQ) ise piyasa performans ölçütü olarak tercih edilmiştir. Çalışmada kurumsal yönetimle (KY) birlikte finansal kaldıraç oranı (KLD) ve likidite oranı (CARI) dışsal ve araç değişkeni olarak kullanılmıştır.

**Tablo 2:** Özet İstatistik

	<b>Gözlem Sayısı</b>	<b>Ortalama</b>	<b>Std. Sapma</b>	<b>En Küçük</b>	<b>En Büyük</b>
<b>ÖKO</b>	192	17,03	21,54	-90,01	110,12
<b>TBNQ</b>	192	1,50	0,74	0,45	5,74
<b>KY</b>	192	90,68	4,68	71,2	96,74
<b>KLD</b>	192	57,04	21,07	8,01	87,4
<b>CARI</b>	192	1,79	1,48	0,47	9,69

Çalışmada kullanılan verilere ait özet bilgiler Tablo 2'de görölmektedir. Özkaynak karlılık oranı kapsam gücü en yüksek ve firma sermaye kazanç gücünü yansıtan bir performans ölçütüdür (Chen vd., 2022: 5). Örnekleml firmalarına ait ortalama özsermaye karlılık oranı (ÖKO) %17,03 olmuştur. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre 2010-2021 döneminde enflasyon oranı ortalama %15,85 şeklindedir. Firmaların az da olsa enflasyonun üzerinde özsermaye karlılığı elde etmeleri enflasyona karşın özsermayenin korunduğunu göstermektedir. Tobin's Q oranının 1'den büyük (1,5>1) olması firmaların varlıklarından daha yüksek düzeyde fiyatlandıklarını ve firmalarla ilgili beklentilerin olumlu olduğuna dair göstergedir. Borsa İstanbul (BİST) kurumsal yönetim endeksinde dahil olabilmenin koşulu kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notunun 100 üzerinden en az 70 olması gerekmektedir. Bu bakımdan 90,68 kurumsal yönetim (KY) notu değerlendirildiğinde kurumsal yönetim endeksinde dahil olan firmaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelerinin yüksek olduğu söylenebilir. Örnekleml firmalarının varlık finansmanında özsermayeden daha fazla

<sup>4</sup> Bu firmalar Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.ř., Arçelik A.ř., Aygaz A.ř., Coca Cola İçecek A.ř., Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.ř., İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.ř., Logo yazılım Ticaret ve Sanayi A.ř., Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.ř., Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret A.ř., TAV Havalimanları Holding A.ř., Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.ř., Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.ř., Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.ř., Türk Telekomünikasyon A.ř., Türk Traktör ve Ziraat Makinaları A.ř., ve Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.ř. şeklindedir.

yabancı kaynak kullandıkları (0,57) ve cari oranlarının kabul edilebilir sınırlar (1,5-2) arasında olduğu görülmektedir.

**Tablo 3: Korelasyon Katsayıları**

Değişkenler	ÖKO	TBNQ	KY	KLD	CARİ
ÖKO	1				
TBNQ	0,45***	1			
KY	0,14*	0,05	1		
KLD	0,15**	0,12*	0,39***	1	
CARİ	0,09	-0,03	-0,31***	-0,63***	1

\*\*\*, \*\* ve \* sembolleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeylerini göstermektedir.

Çalışmada kullanılan değişkenler arası korelasyon katsayılarına bakıldığında özsermaye karlılık oranı (ÖKO) ile kurumsal yönetim arasında düşük düzeyde (0,14) bir korelasyon ilişkisi varken Tobin's Q ile kurumsal yönetim (KY) arasındaki korelasyon katsayısı anlamlı değildir (Tablo 3). Kurumsal yönetim (KY) ile kaldıraç oranı (KLD) arasında pozitif, cari oran (CARİ) arasında negatif korelasyon ilişkisi görülmektedir.

Birim kök test türlerinin belirlenmesi amacıyla birimler arası korelasyon ve heterojenlik/homojenlik testleri yapılmıştır (Tablo 4). Test sonuçlarına göre tüm değişkenlerde birimler arası korelasyon görülürken, CARİ değişkeninin homojen diğer değişkenlerin heterojen olduğu anlaşılmıştır. Bu sonuçlara göre CARİ değişkenine Harris-Tzavalis ve Breitung birim kök testlerinin uygulanması, diğer değişkenlere ise Pesaran CADF (2007), Bai ve Ng (2004, 2010) ve Reese ve Westerlund (2016) birim kök testlerinin uygulanması uygun görülmüştür.

**Tablo 4: Birimler Arası Korelasyon ve Heterojenlik Testleri**

Değişkenler	Pesaran (2004) CD	Bailey, Kapetanios ve Pesaran (2016)		Swamy Testi $\chi^2$	Delta Testi	
		$\alpha$	CD Test		$\Delta$	$\Delta_{Adj}$
ÖKO	2,95***	0,623	2,946***	118,18***	1,694	1,986**
TBNQ	2,69***	0,183	2,685***	54,88***	-0,171	-0,201
KY	35,87***	1,015	35,873***	50,00**	-1,439	-1,688*
KLD	5,77***	0,702	5,768***	90,79***	1,356	1,591
CARİ	2,86***	0,622	2,861***	42,20	-0,506	-0,593

**Not:** \*\*\* ve \*\* sembolleri ise sırasıyla %1 ve %5 önem düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Harris-Tzavalis ve Breitung birim kök test sonuçlarına göre CARİ değişkeninin I(0) yani durağan olduğu anlaşılmaktadır (Tablo 5).

**Tablo 5: Birim Kök Testleri I**

	Harris-Tzavalis Testi ( $\rho$ )	Breitung Testi ( $\lambda$ )
CARİ	-4.1417***	-2.6145***

**Not:** \*\*\* sembolü %1, önem düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Pesaran CADF (2007), Bai ve Ng (2004, 2010) ve Reese ve Westerlund (2016) test sonuçlarına göre özsermaye karlılık oranı (ÖKO), Tobin's Q (TBNQ) ve kurumsal yönetim (KY) değişkenlerinin düzeyde I(0) bunlara karşın kaldıraç (KLD) değişkeninin farkta I(1) durağan olduğu görülmüş bu nedenle kaldıraç değişkeni modellerde farkı alınmış olarak kullanılmıştır (Tablo 6).

**Tablo 6: Birim Kök Testleri II**

Değişkenler	Pesaran CADF (2007)		Bai ve Ng (2004, 2010)				Reese ve Westerlund (2016)			
	I(0)	I(1)	ADF/MQc	Pa	Pb	PMSB	ADF/MQc	Pa	Pb	PMSB
ÖKO	-2,3 <sup>a</sup>		-11,1 <sup>a</sup>	-2,8 <sup>a</sup>	-1,5 <sup>c</sup>	-1,5 <sup>c</sup>	-10,6 <sup>a</sup>	-3,9 <sup>a</sup>	-2,1 <sup>b</sup>	-1,4 <sup>c</sup>
TBNQ	-2,9 <sup>a</sup>		-1,8 <sup>c</sup>	-2,1 <sup>b</sup>	-1,4 <sup>c</sup>	-1	-3,4 <sup>a</sup>	-1,6 <sup>b</sup>	-1,1	-0,7
KY	-2,0	-3,7 <sup>a</sup>	-3,4 <sup>b</sup>	-2,1 <sup>b</sup>	-1,3 <sup>c</sup>	-1,3 <sup>c</sup>	-3,4 <sup>a</sup>	-2,3 <sup>a</sup>	-1,4 <sup>c</sup>	-1,4 <sup>c</sup>
KLD	-1,6	-3,0 <sup>a</sup>	-8,2 <sup>a</sup>	1,9 <sup>b</sup>	1,3 <sup>c</sup>	1,1	-11,7 <sup>a</sup>	-0,5	-0,4	-0,4

**Not 1:** Uygun gecikme uzunluğu Akaike Bilgi kriterine göre seçilmiştir.  
**Not 2:** <sup>a</sup>, <sup>b</sup> ve <sup>c</sup> sembolleri ise sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Çalışmada  $T=12$ 'dir.  $T<30$  olmasından dolayı çalışmada heterojen modellerle tahmin değerlendirme dışında tutulmuştur. Genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM)  $T$ 'nin küçük olduğu durumlarda daha kullanışlı sonuçlar vermektedir (Goddard ve Wilson, 2008: 13).  $T<25$  ve  $T<N$  koşullarında sistem genelleştirilmiş momentler yöntemi (S-GMM) yaklaşımı daha etkin sonuçlar vermektedir (Atasever, 2022: 453). Performans göstergelerindeki geçmiş değerlerin cari değerleri etkileyebilmesinden dolayı finans teorisi ve örneklem dönem sayısı ( $T=12$ ) dikkate alınarak çalışmada Arellano ve Bover / Blundell ve Bond'un iki aşamalı S-GMM tahmincisi kullanılmıştır.

**Tablo 7:** Sistem GMM Tahmin Sonuçları

	<b>Model I (ÖKO)</b>	<b>Model II (TBNQ)</b>
<b>ÖKO<sub>t-1</sub></b>	0,137*** (0.0281979)	
<b>TBNQ<sub>t-1</sub></b>		0,763*** (0.0202065)
<b>KY</b>	0,123*** (0.0183281)	0,003*** (0.0004281)
<b>ΔKLD</b>	-0,713*** (0.1004837)	-0,011*** (0.0030405)
<b>CARİ</b>	1,444* (0.8710838)	0,012*** (0.00421)
<b>Wald <math>\chi^2</math></b>	359,10***	47845,39***
<b>Gözlem Sayısı</b>	176	176
<b>Grup Sayısı</b>	16	16
<b>Araç Sayısı</b>	14	14
<b>AR (1)</b>	-2,26**	-2,12**
<b>AR (2)</b>	0,58	-0,28
<b>Sargan <math>\chi^2</math></b>	11,92	13,12
<b>Hansen <math>\chi^2</math></b>	10,85	12,82
<b>ΔHansen GMM <math>\chi^2</math></b>	10,84	12,80
<b>ΔHansen IV <math>\chi^2</math></b>	8,90	12,09
***, ** ve * sembolleri sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyini göstermektedir. Parantez içindeki değerler standart hatalardır.		

Kurumsal yönetimin firma performansına etkisini gösteren tahmin sonuçları Tablo 7'de görölmektedir. Öncelikle tahmin sonuçlarının tutarlı ve etkin olup olmadığına yönelik varsayım testlerine bakmak gerekmektedir. Wald  $\chi^2$  istatistik sonuçlarına göre her iki model de genel olarak anlamlıdır. Arellano-Bond'un "ikinci mertebeden otokorelasyon yoktur" şeklindeki  $H_0$  hipotezi kabul edilmiştir. S-GMM tahmininde modele dahil edilen araç değişkenlerin geçerliliğini sınamak için kullanılan Sargan ve Hansen testleri sonuçlarına göre " $H_0$  = araç değişkenler dışsaldır" şeklinde kurulan hipotez kabul edilmiştir.

Bu çalışmada kurumsal yönetimin (KY) firma performans göstergesi olarak kullanılan özsermaye karlılık oranı (ÖKO) ile Tobin's Q (TBNQ) oranına etkileri araştırılmıştır. Kurumsal yönetimin (KY) hem özsermaye karlılığına hem de firma değerine (TBNQ) pozitif etkisi tespit edilmiştir. Kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansını artırdığı anlaşılmıştır. Kurumsal yönetimin firma değerine (TBNQ) olan etki katsayısı düşük düzeydedir. Bu yüzden kurumsal yönetimin özsermaye karlılığına etkisi firma değerine olan etkisinden fazla olduğu söylenebilir.

Çalışma sonuçları literatürdeki çalışmalarla büyük oranda benzerlikler taşımaktadır. Kurumsal yönetimin firma karlılığını artırma sonucu Vishwakarma ve Kumar (2015), Shrivastav (2022), Yadav vd. (2022), Pathak vd. (2022), Tsafack ve Guo (2021), Kyere ve Ausloos (2021), Mertzanis vd. (2019), Tu vd. (2022), Ataünal ve Ayabars (2017), Saygılı vd. (2021), Konak ve Özkahveci (2021), şit vd. (2022) çalışmalarıyla benzerlikler göstermektedir. Kurumsal yönetimin firma performansını artırma sonucu ise Shrivastav (2022), Chen vd. (2022), Kyere ve Ausloos (2021), Mertzanis vd. (2019), Ataünal ve Ayabars (2017), Saygılı vd. (2021) çalışma sonuçlarıyla uyumaktadır.

ÖKO ve TBNQ değişkenlerine ait önceki dönem verilerinin cari döneme etkilerinin olduğu ve bu etkilerin pozitif olduğu anlaşılmaktadır. Bu durum finansal verilerin trendler halinde hareket ettiğini, firma performansını etkileyen firma içi ve firma dışı koşulların eğilimler halinde hareket ettiği, bu eğilimin artan seyir izlediği söylenebilir. Ayrıca TBNQ<sub>t-1</sub> katsayısının ÖKO<sub>t-1</sub> katsayısından yüksek olduğu görölmektedir. Buna göre, önceki dönem pay fiyatlamasının cari dönem pay fiyatlamasına olan pozitif etkisinin önceki dönem karlılığın cari dönem karlılığına olan pozitif etkisinden daha fazla olduğu yani pay fiyatlarının karlılıktan daha fazla cari dönem fiyatını artırdığı söylenebilir.

Araç değişken olarak kullanılan kaldıraç oranının özsermaye karlılığı ve firma değerine olan etkisi negatiftir. Cari oranın ise özsermaye karlılığı ve firma değerine etkisi pozitifdir. Bu sonuçlara göre finansal kaldıraç firma performansını azaltırken likiditenin firma performansını artırdığı anlaşılmaktadır.

## 5. Sonuç



Küreselleşme, sermaye piyasalarının gelişmesi, rekabet, işletmelerin büyümesi gibi sebepler işletme sahipliği ile işletme yönetimi kavramlarının birbirinden ayrılmasına yol açmıştır. Bunun sonucu olarak işletme yönetiminin profesyonel yöneticiler tarafından gerçekleştirilmesi yaygınlık kazanmaya başlamıştır. Öte yandan işletme sahipleri ile işletme yöneticileri arasında çıkar çatışmalarının olduğu, zaman içinde görölmeye başlamıştır. Kurumsal yönetim bu çıkar çatışmalarının önlenmesi, işletme sahipleri, yöneticiler, hissedarlar ve diğer paydaşlar arasındaki sorumluluk, hak ve yükümlölükleri düzenleyen bir yönetim anlayışı olarak ortaya çıkmıştır.

Bu çalışmada kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansına etkisi araştırılmıştır. 2010-2021 döneminde BİST kurumsal yönetim endeksinde devamlı faaliyette bulunan 16 reel sektör firmanın kurumsal yönetim uygulama notları kullanılmıştır. Sistem genelleştirilmiş momentler yöntemi (S-GMM) kullanılan çalışmada kurumsal yönetimin özkaynak karlılığını ve Tobin's Q firma değerini artırdığı ortaya çıkmıştır. Elde edilen bu sonuçlar işletme sahipleri, hissedarlar, işletme yöneticileri, yatırımcılar, gözetim ve denetim otoriteleri açısından yol göstericilik niteliği taşımaktadır.

## Kaynakça

AKTAN, B., TUREN, S., TVARONAVIČIENĖ, M., CELIK, S., and ALSADEH, H. A. (2018). Corporate Governance and Performance of the Financial Firms in Bahrain. *Polish Journal of Management Studies*, 17(1), 39-58. <https://doi.org/10.17512/pjms.2018.17.1.04>

AKTAN, C. C. (2006), *Kurumsal yönetim, Kurumsal şirket Yönetimi*, Ankara: SPK Yayınları.

ARI, A. ve ÖZCAN, B. (2011). İşçi Gelirleri ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Dinamik Panel Veri Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakóltesi Dergisi*. (38), 101-117.

ASLAM, S., AHMAD, M., AMİN, S., USMAN, M., and ARİF, S. (2018). The Impact of Corporate Governance and Intellectual Capital on Firm's Performance and Corporate Social Responsibility Disclosure. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 12(1), 283-308.

ATAAY, A. (2017). Tepe Yönetici Ücretlerinin Firma Performansına Etkisi: Kurumsal Yönetişimin Rolü. *Mali Çözüm Dergisi*. (144), 63-88.

ATASEVER, G. (2022). Finansallaşma ve Gelir Eşişsizliği: Türkiye ve Avrupa Birliği Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi. *TESAM Akademi Dergisi*, 92(2), 443-462. <http://dx.doi.org/10.30626/tesamakademi.1164119>

ATAÜNAL, L., and AYBARS, A. (2017). Causality Between Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Borsa Istanbul (BIST). *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 9(1), 134-147. <https://doi.org/10.20491/isarder.2017.238>

AYDIN, A. D. (2017). İyi Yönetilen şirketlerin Sırrı Olarak Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı Üzerindeki Etkisi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21(4), 1541-1553.

BHAGAT, S., and BOLTON, B. (2019). Corporate Governance and Firm Performance: The Sequel. *Journal of Corporate Finance*, 58, 142-168. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.006>

CHEN G, CHEN X. and WAN P (2022). Naive Independent Directors, Corporate Governance and Firm Performance. *Front. Psychol.* 13:984661. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.984661>

GODDARD, J. and WILSON, J.O.S. (2008). Measuring Competition in Banking a Disequilibrium Approach, Erişim adresi: <https://www.eief.it/files/2008/11/measuring-competition-in-banking-a-disequilibrium-approach.pdf>

GOMPERS, P. A., ISHII, J. L. and METRICK, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155.

HSİAO, C. (2014). *Analysis of Panel Data. Third Edition*. Cambridge University Press. New York: USA.

İBİCİOğLU, H., DALęAR, H. ve KAYA, M. (2009). Kurumsal Yönetişimin İşletmelerin Kredi Notları Üzerine Etkisi: BASEL II Perspektifinden Bir Bakış. *Muhasebe ve Denetime Bakış*. (29), 1-16.

JUDGE, W. Q., NAOUMOVA, I. and KOUTZEVOL, N. (2003). Corporate Governance and Firm Performance in Russia: An Empirical Study. *Journal of World Business*. 38, 385-396.

KARABULUT, T., CİVELEK, M. E., BAşAR, P., SABRİ, Ö. Z., and KÜÇÜKÇOLAK, R. A. (2020). The Relationships Among Corporate Governance Principles and Firm Performance. *Maliye ve Finans Yazıları*, (114), 401-418.

KARACA, S. S., şENOL, Z., and KORKMAZ, Ö. (2018). Mutual Interaction between Corporate Governance and Enterprise Risk Management: A Case Study in Borsa Istanbul Stock Exchange. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*,

(78).

KARAMUSTAFA, O., VARICI, İ., ve ER, B. (2009), Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(1), 100-119.

KONAK, F. ve ÖZKAHVECİ, E. (2021). Yönetim Kurulundaki Kadınların Firma Performansına Etkisi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Bir Uygulama. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 23(2), 6-23.

KYERE, M., and AUSLOOS, M. (2021). Corporate Governance and Firms Financial Performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871-1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>

MERTZANİS, C., BASUONY, M. A., and MOHAMED, E. K. (2019). Social Institutions, Corporate Governance and Firm-Performance in the MENA Region. *Research in International Business and Finance*, 48, 75-96. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.12.005>

PATHAK, H. R., LAKSHMI, V. and NARBARIYA, S. (2022). Does Corporate Governance Impact Firm Performance and Firm Risk? Empirical Evidence from India. *IUP Journal of Corporate Governance*, 21(1), 53-63.

SAYGILI, A. T., SAYGILI, E. and TARAN, A. (2021). The Effects of Corporate Governance Practices on Firm-Level Financial Performance: Evidence from Borsa Istanbul XKURY Companies. *Journal of Business Economics and Management*, 22(4), 884-904. <https://doi.org/10.3846/jbem.2021.14440>

SHRIVASTAV, S. M. (2022). Corporate Governance, Audit Committee Characteristics and Firm Performance: Evidence from India. *IUP Journal of Corporate Governance*, 21(1), 22-36.

SPK. (2011). *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ*. Erişim adresi: <https://spk.gov.tr/>

SUEYOSHI, T., GOTO, M., and OMI, Y. (2010). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Japanese Manufacturing Industries After the Lost Decade. *European Journal of Operational Research*, 203(3), 724-736.

ŞİT, A., EKŞİ, İ. H. ve BUYURAN, B. (2022). How Important Is Corporate Governance Features and The Lags on Audit Reports in Firm Performance: The Case of Turkey. *Studies in Business and Economics*, 17(1), 218-237. <https://doi.org/10.2478/sbe-2022-0015>

TATOĞLU, F. Y. (2020). *İleri Panel Veri Analizi: Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Basım Yayım.

TSAFACK, G., and GUO, L. (2021). Foreign Shareholding, Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Chinese companies. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 1-12. 100516. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100516>

TU, P. A., HOA, N. V., SONG, N. V., and THANH, T. N. L. (2022). The Effect of Corporate Governance on Financial Performance: Evidence from Manufacturing Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange, Vietnam. *Journal of Law and Political Sciences*, 33(2), 402-429.

ÜNLÜ, U., YALÇIN, N. ve YAĞLI, İ. (2016). Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: TOPSIS Yöntemi ile BİST30 Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(1), 63-81. <http://dx.doi.org/10.16953/deusbed.09673>

VISHWAKARMA, R., and KUMAR, A. (2015). Does Corporate Governance Increases Firm Performance of It Industry? An Empirical Analysis. *Journal of Management Research*, 7(2), 82-90.

VO, D. H. and NGUYEN, T. M. (2014). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, 6(6), 1-13. L: <http://dx.doi.org/10.5539/ijef.v6n6p1>

WILLIAMSON, O. E. (1988). Corporate Finance and Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 43(3), 567-591.

YADAV, N., LAKSHMI, V., and NARBHARIYA, S. (2021). Does Corporate Governance Impact Firm Performance? A Comparative Analysis of State-Owned Enterprises Versus Private Enterprises in India. *IUP Journal of Corporate Governance*, 20(4), 37-49.

YENİCE, S. ve DÖLEN, T. (2013). İMKB’de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 9(19), 199-2013.