



**T.C.
HİTİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI**

**YÖNETİM KURULU KALİTE ENDEKSİ VE FİNANSAL
PERFORMANS İLİŞKİSİ**

Yüksek Lisans Tezi

Nilüfer DEMİRCİ

Çorum 2020

**YÖNETİM KURULU KALİTE ENDEKSİ VE FİNANSAL
PERFORMANS İLİŞKİSİ**

Nilüfer DEMİRCİ

**Sosyal Bilimleri Enstitüsü
Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı**

Yüksek Lisans Tezi

**TEZ DANIŞMANI
Doç. Dr. İlker SAKINÇ**

ÇORUM-2020

KABUL VE ONAY

Nilüfer DEMİRCİ tarafından hazırlanan “ *Yönetim Kurulu Kalite Endeksi ve Finansal Performans İlişkisi* ” başlıklı bu çalışma, 14/07/2020 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oy birliği ile başarılı bulunarak yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

İmza

Doç. Dr. Eşref Savaş BAŞÇI (Başkan)

İmza

Doç. Dr. İlker SAKINÇ (Danışman)

İmza

Dr. Öğr. Üyesi Ali BAYRAM

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

İmza

Prof. Dr. Mehmet EVKURAN

Enstitü Müdürü

T.C.
HİTİT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yaptığımı beyan ederim.(14/07/2020)

Nilüfer DEMİRCİ

ÖZET

DEMİRCİ, Nilüfer. *Yönetim Kurulu Kalite Endeksi ve Finansal Performans İlişkisi*, (Yüksek Lisans Tezi), Çorum, 2020.

Yönetim kurulu firmaların karar almada en önemli organlarından biridir. Kurulu oluşturan üyelerin firma performansı üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Kurul üyelerinin etnik kökeni, bağımsız olup olmama durumu, cinsiyet çeşitliliği ve finansal uzmanlığa sahip olup olmaması firmanın performansını büyük ölçüde etkilemektedir. Literatürde bu unsurların ayrı ayrı ele alınarak birçok kez incelendiği tespit edilmiştir. Fakat ilk kez bir arada inceleyip ele alan kişi ise Bin-Sariman' dır. Yönetim kurulunda bulunan üyelerin firma performansına etkisinin incelenmesi için 2015 yılında Bin-Sariman tarafından bir endeks oluşturulmuştur. Bu endeks Yönetim Kurulu Kalite Endeksidir. Çalışmada Bin-Sariman'ın oluşturduğu endeksten faydalanılmış ve firma performansı üzerine etkileri incelenmiştir. Bu çalışmada Yönetim Kurulu Kalite Endeksinin firmaların finansal performansına etkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul'da işlem gören 136 adet imalat sanayi firmalarının verilerinden yararlanılmıştır. Çalışmanın veri setini 2015 – 2018 yılları oluşturmaktadır. Her yıl 3'er aylık dönemler olmak üzere ele alınmıştır. Kullanılan veriler FİNNET veri dağıtım sistemi ve Kamuyu Aydınlatma Platformundan (KAP) ulaşılarak Dinamik Panel Veri Analizi uygulanmıştır. Analizde kullanılan bağımlı değişkenler aktif karlılık (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE) ve piyasa değeri/defter değeri (PDDD), bağımsız değişken ise yönetim kurulu kalite endeksi (BDQ)'dir. Kontrol değişkenlerini firma yaşı (FY) ve kaldıraç oranı (KO) oluşturmaktadır. Uygulanan Dinamik Panel Veri Analizi sonuçlarına Yönetim Kurulu Kalite Endeksi aktif karlılık, öz sermaye karlılığı ve piyasa değeri/defter değerini olumlu yönde etkilemiştir. Buna göre BDQ arttıkça ROA, ROE ve PDDD artmaktadır.

Anahtar Kavramlar: Kurumsal Yönetim, Yönetim Kurulu, Yönetim Kurulu Kalite Endeksi, Firma Performansı, Dinamik Panel Veri Analizi.

ABSTRACT

Demirci, Nilüfer. *Board Quality Index And Financial Performance Relationship*, (Master Thesis), Çorum, 2020.

The board of directors is one of the most important bodies of companies in decision making. The members of the board have important effects on firm performance. The ethnicity of board members, whether independent or not, gender diversity and financial expertise greatly affect the company's performance. It has been found that these elements are examined many times in the literature by addressing them separately. However, for the first time, the person who examined and dealt with it is Bin-Sariman. An index was created by Bin-Sariman in 2015 to examine the impact of the members on the board of directors on the company's performance. This index is the Board of Directors Quality Index. In the study, the index formed by Bin-Sariman was used and its effects on firm performance were examined. In this study, it is aimed to determine the effect of Board of Directors Quality Index on financial performance of companies. For this purpose, data of 136 manufacturing industry companies traded on Borsa Istanbul were used. The data set of the study is between 2015 and 2018. It is handled quarterly every year. Dynamic Panel Data Analysis was applied by accessing the data used from the FINNET data distribution system and the Public Disclosure Platform (PDP). The dependent variables used in the analysis are asset profitability (ROA), equity profitability (ROE) and market value / book value (PDDD), and the independent variable is the board quality index (BDQ). Control variables are firm age (FY) and leverage ratio (KO). The Board of Directors Quality Index positively affected the profitability, equity profitability and market value / book value in the Dynamic Panel Data Analysis results. Accordingly, as BDQ increases, ROA, ROE and PD DD increase.

Keywords: Corporate Management, Board of Directors, Board Quality Index, FirmPerformance, Dynamic Panel Data Analysis.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZET	i
ABSTRACT.....	ii
İÇİNDEKİLER	iii
TABLOLARDIZİNİ.....	vi
SİMGELER VE KISALTMALAR	vii
ÖNSÖZ.....	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM

1.1 KURUMSAL YÖNETİMİN TANIMI VE TARİHSEL GELİŞİMİ.....	3
1.1.1. Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi.....	3
1.1.2. Kurumsal Yönetim Teorileri.....	5
1.2. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞMESİNE YOL AÇAN ETKENLER... 10	
1.2.1. Küreselleşme.....	10
1.2.2. Finansal Krizler.....	11
1.2.3. Özelleştirme	12
1.2.4. Şirket Birleşme ve Satın Almaları	13
1.2.5. Yatırımcı Taleplerindeki Değişim	14
1.2.6. Skandallar	15
1.3. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ.....	21
1.3.1. Şeffaflık.....	21
1.3.2. Hesap Verilebilirlik.....	22
1.3.3. Sorumluluk.....	23

1.3.4. Adillik	24
1.4. KURUMSAL YÖNETİMİN AMACI VE KAZANIMLARI.....	25
1.4.1. Kurumsal Yönetimin Amacı	26
1.4.2. Kurumsal Yönetimin Önemi	27
1.4.3. Kurumsal Yönetimin Yararları	28
1.5. DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİM	30
1.5.1. Kurumsal Yönetim Mekanizmaları ve Sistemleri.....	30
1.5.2. Kurumsal Yönetim Alanında Yayınlanan Raporlar.....	35
1.5.3. Dünya’da Kurumsal Yönetim	38
1.5.4. Türkiye’de Kurumsal Yönetim	43

İKİNCİ BÖLÜM

YÖNETİM KURULU VE YÖNETİM KURULU KALİTE ENDEKSİ

2.1. YÖNETİM KURULU KAVRAMI.....	46
2.1.1. Yönetim Kurulunun Tanımı.....	46
2.1.2. Yönetim Kurulunun Yapısı	47
2.1.3. Yönetim Kurulunun İşleyişi.....	50
2.2. YÖNETİM KURULUNUN HUKUKİ NİTELİĞİ.....	52
2.3. YÖNETİM KURULU KALİTE ENDEKSİNİ OLUŞTURAN UNSURLAR	53
2.3.1. Yönetim Kurulu ve Temsil Yetkisi.....	54
2.3.2. Yönetim Kurulunun Büyüklüğü	54
2.3.3. Yönetim Kurulunda Kadın Üye Varlığı.....	55
2.3.4. Yönetim Kurulunda Bağımsız Üye Varlığı	56
2.3.5. Yönetim Kurulunda Yabancı Üye Varlığı	58
2.3.6. Yönetim Kurulunda CEO İkiliği.....	58
2.4. YÖNETİM KURULU KALİTE ENDEKSİ	59

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YÖNETİM KURULU KALİTE ENDEKSİ VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ	61
3.2. ANALİZDE KULLANILAN VERİLER	61
3.3. YÖNTEM	62
3.3.1. Dinamik Panel Veri Analizi.....	62
3.3.2. Değişkenlerin Tespiti.....	64
3.3.3. Çalışmada Kullanılan Modeller.....	67
3.4. BULGULAR	68
SONUÇ	73
KAYNAKÇA	74

TABLolar DİZİNİ

Tablo	<u>Sayfa</u>
Tablo 3.1 : Analizde Kullanılan Bağımlı Değişkenler Ve Sembolleri.....	65
Tablo 3.2 : Analizde Kullanılan Bağımsız Değişkenler Ve Sembolleri	66
Tablo 3.3 : Analizde Kullanılan Kontrol Değişkenler Ve Sembolleri	66
Tablo 3.4 : Modelde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler.....	68
Tablo 3.5 : .Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi	69
Tablo 3.6 : Yönetim Kurulu Kalite Endeksi Aktiflerin Karlılığı İlişkisi	70
Tablo 3.7 : Yönetim Kurulu Kalite Endeksi Öz Sermaye Karlılığı İlişkisi	71
Tablo 3.8 : Yönetim Kurulu Kalite Endeksi Piyasa Değeri/ Defter Değeri Karlılığı İlişkisi.....	72

SİMGELER VE KISALTMALAR

- TÜSİAD.** :Türkiye Sanayicileri ve İş Adamları Derneği
- OECD.** :Organisation for Economic Co-operationand Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
- SPK.** :Sermaye Piyasası Kurulu
- FED.** :Federal Reserve
- SEC.** :Sermaye Piyasası Komisyonu
- NASDAQ.** :National Association of Securities Dealers Automated Quotations
- NYSE.** :New York Stock Exchange
- TKYD.** :Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
- GMM.** :Generalized Method Of Moment (Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi)
- BDQ.** :Yönetim Kurulu Kalite Endeksi

ÖN SÖZ

Bu çalışmanın her aşamasında benden desteklerini esirgemeyen, her koşulda bana zaman ayıran, bilgi ve tecrübeleriyle bana yol gösteren değerli hocam ve tez danışmanım Doç.Dr. İlker Sakınç'a sonsuz şükran ve teşekkürlerimi sunarım.

Eğitim hayatım boyunca beni destekleyen ve her zaman yanımda olan aileme ve en yakın arkadaşlarıma teşekkürlerimi sunarım.

Temmuz 2020
Nilüfer DEMİRCİ

GİRİŞ

Yönetim kurulu, firmaların karar alma konusunda en önemli organıdır. Kurul üyelerinin bilgi ve tecrübeleri, etnik köken ve cinsiyet farklılıkları firma performansını etkilemektedir. Yönetim kurulunda finansal uzman ve müdür varlığı firmanın bilgi, deneyim ve uzmanlık konularında gelişmişliğini göstermektedir. Kadın üye varlığının bulunması karar alma konusunda kurula yeni bir bakış açısı getirmektedir. Bağımsız ve yabancı üyeler yönetim kurulunun içeriden göremediği bazı hususları dışarıdan objektif bir göz olarak görür daha ve daha doğru kararlar almasını sağlar. Literatürde bu konuyla ilgili birçok çalışma mevcuttur. Fakat sözü edilen unsurlar ayrı ayrı ele alınmıştır. 2015 yılında ilk defa Bin-Sariman tarafından bu unsurlar bir arada incelenip bir endeks oluşturulmuştur. Bu endekse Yönetim Kurulu Kalite Endeksi adı verilmektedir.

Bu çalışmada Yönetim Kurulu Kalite Endeksinin firmaların finansal performansına etkisinin tespit edilmesi amaçlanmıştır. Oluşturulan bu endeks ile aktif karlılık, öz sermaye karlılığı ve defter değeri/piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı sorusuna cevap aranmıştır. Bu amaçlar doğrultusunda Borsa İstanbul'da işlem gören 136 adet imalat sanayi firmalarının verilerinden yararlanılmıştır. Çalışmanın veri setini 2015 – 2018 yılları oluşturmaktadır. Her yıl 3'er aylık dönemler olmak üzere ele alınmıştır. Kullanılan veriler FİNNET veri dağıtım sistemi ve Kamuyu Aydınlatma Platformundan (KAP) ulaşılarak Dinamik Panel Veri Analizi uygulanmıştır. Analizde kullanılan bağımlı değişkenler aktif karlılık (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE) ve piyasa değeri/defter değeri (PDDD), bağımsız değişken ise yönetim kurulu kalite endeksi (BDQ)'dir. Kontrol değişkenlerini firma yaşı (FY) ve kaldıraç oranı (KO) oluşturmaktadır. Uygulanan Dinamik Panel Veri Analizi sonuçlarına göre 3 model oluşturulmuştur. Model 1 için Yönetim Kurulu Kalite Endeksi aktif karlılığı olumlu yönde etkilemektedir. Buna göre BDQ arttıkça ROA'nın arttığı tespit edilmiştir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise firma yaşı (FY) arttıkça ROA'nın arttığı ancak firmanın kaldıraç oranı (KO) arttıkça ROA'nın azaldığı bulunmuştur. Model 2 incelendiğinde Yönetim Kurulu Kalite Endeksi öz sermaye karlılığını olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Buna göre BDQ arttıkça ROE'nin arttığı tespit edilmiştir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise firma yaşı (FY) arttıkça ROE'nin arttığı ancak firmanın

kaldıraç oranı (KO) arttıkça ROE'nin azaldığı bulunmuştur. Model 3 incelendiğinde Yönetim Kurulu Kalite Endeksi piyasa değeri/defter değerini olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Buna göre BDQ arttıkça PDDD'nin arttığı tespit edilmiştir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise firma yaşı (FY) ve kaldıraç oranı (KO) arttıkça PDDD oranı artmaktadır. Yukarıdaki model 1 ve model 2'den farklı olarak KO değişkeni bağımlı değişken PDDD'yi pozitif yönde etkilemektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM

1.1 KURUMSAL YÖNETİMİN TANIMI VE TARİHSEL GELİŞİMİ

Kurumsal yönetim ile ilgili ilk tanım Millstein & MacAvoy, (1998) tarafından yapılmıştır. Tanıma göre kurumsal yönetim; ortaklar, yönetim kurulu ve üst düzey yöneticiler arasındaki ilişkiler bütünüdür. Daha geniş anlamda ise kurumsal yönetim; düzenlemeler, kurallar ve kanunlar bütünüdür.

Türkiye Sanayicileri ve İş Adamları Derneği'nin (TÜSİAD) yaptığı tanıma göre kurumsal yönetim; insanların hedef ve isteklerine ulaşmak için oluşturdukları herhangi bir kurumun kurallar dahilinde yönetilmesidir. Kurumsal yönetimi dar anlamda ise; bir kurumun yabancı yatırımcı, hammadde kaynağı gibi kaynakları kendi ülkesine kazandırmayı amaçlayan ve uzun vadede paydaşlarına yüksek getiri sağlamak için imkan tanıyan her türlü kanun, yönetmelik ve uygulamalardır (TÜSİAD, 2002).

1.1.1. Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi

Kurumsal yönetimin ortaya çıkışı sanayi devrimi ile başlamaktadır. 19.yy'ın sonlarına doğru Kuzey Amerika ve Avrupa'da sanayi devrimiyle ilgili çeşitli gelişmeler yaşanmıştır. 1844 yılında İngiltere'de anonim ortaklıklar kurulmaya başlanmıştır. Ortaklıkların kurulmaya başladığı bu yıllarda kurumsal yönetim kavramı henüz ortaya çıkmamıştır. Fakat işletmeler bugünkü kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya çalışmaktadırlar (Ergincanve Gürbüz, 2004, s. 14).

20. yy'ın başlarında serbest piyasa koşulları içerisinde ekonominin kendi kendine dengede kalacağı düşünülüyordu. Ekonomiye dışarıdan yapılan her

müdahalenin olumlu olmayacağı, aksine fayda sağlamayıp iyileştirici süreci geciktireceği görüşünü benimseyen bir takım iktisatçılar vardı. Bu iktisatçılar ekonomiye yön vermekteydiler. 1929 yılında Büyük Buhran yaşandı. Bu yaşanan ekonomik kriz ekonomiyi derinden etkiledi ve sonrasında iktisatçıların teoremi yerini John Maynard Keynes'in teoremine bıraktı.

Keynes'in teorisine göre, paranın otoritesinin merkez bankası tarafından sağlanması gerekiyordu. Ekonomide herhangi bir dengesizlik söz konusu olduğunda devlet müdahale etmeliydi. Bu durumla beraber firmalar daha sıkı bir denetime tabi olmuştu. Bilgilerini objektif bir şekilde yayınlama zorunluluğu kurumsal yönetim anlayışında şeffaflık ilkesini de birlikte getirmişti (Ergincan ve Gürbüz, 2004, s. 8 - 14).

1970 yılında ABD'de bulunan firmaların kötü yönetilmesi sonucu hissedarlar haklarının korunması amacıyla kurumsal yönetim kavramı ortaya çıkmıştır. 2000 yılına gelindiğinde ise yaşanan firma iflaslarıyla birlikte paydaşların hakları ihlal edilmiştir. Yaşanan firma skandalları gerek şirket içi gerekse şirket dışı tüm grupları etkilemiş ve tüm toplum bu durumdan oldukça zarar görmüştür. Bu iflas ve skandallar tüm dünya ekonomisini derinden etkilemiştir. Bu durum üzerine 1998'de Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) konuyu ele almış ve 1999 yılında hazırladığı raporla kurumsal yönetim ilkelerini belirlemiştir. Bu ilkeler tavsiye niteliğindedir.

Türkiye'de kurumsal yönetim alanında son 15 yılda büyük gelişmeler olmuştur. OECD'nin hazırladığı ilkelerden sonra 2002 yılında TÜSİAD kurumsal yönetim ile ilgili bir rapor oluşturmuştur. Buna ek olarak 2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) bir tebliğ çıkarmıştır. 2007 yılında ise Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplanmaya başlanmıştır. 2012 yılında Türk Ticaret Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanunla beraber kurumsal yönetim ilkeleri mevzuata uygun bir şekilde hazırlanmıştır. Son olarak 2014 yılında ise kurumsal yönetim tebliği yürürlüğe girmiştir (Tufan, 2018, s. 16).

1.1.2. Kurumsal Yönetim Teorileri

Kurumsal yönetim ile ilgili literatürde en çok kullanılan teoriler; vekalet teorisi, paydaş teorisi, hissedar teorisi, işlem maliyeti teorisi ve miyop piyasa teorisidir. Bu teoriler aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

1.1.2.1. Vekalet Teorisi

Sermayenin tabana yayıldığı halka açık şirketlerde birden fazla hissedar bulunmaktadır. Birden fazla hissedarın bulunması yönetimde kimin söz sahibi olacağı konusunda sorunlara neden olmaktadır. Yönetimde kimin söz sahibi olacağının kararlaştırılmaması durumunda yönetim profesyonel kişilere verilmelidir. Yöneticilerin en önemli görevi ise hissedarların sermayelerini korumaktır. Sermayeler korunurken hissedarlarını servetlerinin en üst seviyeye çıkarılması amaçlanır. Bazı durumlarda yönetimdeki kişiler ile hissedarlar arasında anlaşmazlıklar görülmekte, çıkar çatışmaları yaşanmaktadır. Bu duruma “ Vekalet Sorunu” denilmektedir (Aksoy, 2013, s. 46). Menfaat sahiplerinin amaçlarına ulaşabilmeleri için önlerinde bulunan engellerin kaldırılması bir takım maliyetleri de beraberinde getirmektedir. Bu maliyetlerin oluşmasıyla birlikte bu duruma “ Temsil Maliyeti Teorisi ” adını vermek daha doğru olacaktır (Turaboğlu, 2004, s. 118). Temsil Teorisi kavramı bazı kaynaklarda “ Vekalet Teorisi ” olarak geçmektedir. Fakat Temsil Teorisi daha kapsamlıdır. Vekalet teorisinde güçlenen yönetim örgütsel çıkarlar yerine kendi çıkarlarını ön planda tutar. Temsil maliyeti teorisinde ise, yönetici ve hissedarların çıkarları aynı doğrultuda olsa bile yöneticilerin çıkarları daha üstündür (Nas ve Çarkçı, 2015, s. 256).

Temsil maliyeti teorisi müvekkil ve vekil ilişkisi olarak da tanımlanır ve birçok maliyet unsurunu içermektedir (Alp ve Kılıç, 2014, s. 43). Temsil maliyeti teorisi yöneticiler ile hissedarlar arasındaki çıkar çatışmalarını konu alır. Hissedarlar şirketin uzun yıllar boyu faaliyet göstereceğini varsayarak uzun vadede nakit girişlerini amaçlarlar. Yöneticiler ise daha çok şöhret, ün, getiri ve kısa vadede geri dönüş sağlayacakları yatırımları amaçlar (Doğan M. , 2007, s. 18 - 21). Bu nedenle yöneticiler kısa vadede getiri elde edebilecek yatırımları desteklerler. Firma yöneticilerinin

kazançları ve hisse sahiplerinin getirileri arasında doğrudan ilişki bulunmayabilir. Bu durumda yöneticiler firmanın tanınırlığını arttırmak istedikleri için hissedarların lehine düşünemezler (Aysan, 2007, s. 24).

Ortaklık yapısının birden fazla kişiden oluşması durumunda yönetim dışarıdan seçilecek uzman kişilerce yapılmaktadır. Yönetim ile hissedar çıkarlarının ters düşmesi sonucu temsil maliyeti teorisi ortaya çıkmaktadır. Bu teori kurumsal yönetimin ortaya çıkış nedenlerinden biridir ve sadece kurumsal yönetim ile önlenir (Ertuna ve Tükel, 2008, s. 11).

1.1.2.2. Paydaş Teorisi

Paydaş kelimesi ilk kez 1963 yılında Standford Araştırma Enstitüsünde yayınlanan bir bildiri kullanılmıştır. Paydaşlar firmanın yapacağı tüm faaliyetlerden etkilenen kişi ve gruplardır. Demokraside bulunan “ Kuvvetler Birliği ” kavramı firma yönetimine, “ Güçler Ayrılığı ” kavramı ise kurumsal yönetime benzemektedir. Bu duruma göre kurumsal yönetilen firmalar geleneksel yönetilen firmalara göre daha demokratik yönetilmektedir. Paydaş teorisine göre ise yönetim aldığı kararlarda ve bu kararları uygulamada tüm paydaşların çıkarlarını göz ardı etmeden uygular (Tufan, 2018, s. 8 - 9).

Küreselleşen piyasada paydaşların sayısı ve önemi gün geçtikçe artmaktadır (Becan, 2011, s. 24). Hissedarlar firmadaki sermaye paylarının fazla olmasından dolayı diğer paydaşlara göre risk altındadırlar. Bu yüzden hissedarlara diğer paydaşlara oranla daha fazla önem verilmektedir. Paydaş teorisinde ise hissedarlar ve diğer paydaşlar aynı grupta değerlendirilir ve hepsinin riski eşit görülür (Ertuna ve Tükel, 2008, s. 51 - 52).

Paydaş teorisinde iç ve dış menfaat sahipleri bulunmaktadır. Bir organizasyonun kendi kurum çevresi iç paydaşları, iletişimde ve faaliyette bulunduğu çevre dış paydaşları oluşturmaktadır. İç paydaşlar; hissedarlar, yöneticiler ve çalışanlardan oluşmaktadır. Dış paydaşlar ise; müşteriler, tedarikçiler, rakipler ve hükümetten oluşmaktadır. Ayrıca makroekonomik ortam ve kültürel çevrede dış çevrenin kapsamında yer almaktadır (Aktan ve Börü, 2007, s. 8).

Bu teori işletmeye içeriden ve dışarıdan menfaat sahibi olan grupların haklarına uygun, eşit bir yönetim anlayışını benimser. Paydaşların çıkar ve beklentilerinin farklı olması teorinin uygulanmasında zorluğa neden olmaktadır (Ülgen ve Mirze, 2016, s. 425). Teorinin uygulanma zorluğundan dolayı “ Yeni Paydaş Teorisi ” ortaya atılmıştır. Bu teoriye göre; paydaş grubu daraltılır ve şirket varlıklarına fayda sağlayan çalışanlar, daimi müşterilerle sınırlı tutulur.

Paydaş kavramı için diğer bir hususta kurumsal yönetim çerçevesinde paydaşların haklarının yasa ve düzenlemeler ile korunmasıdır. Bu durum yeni istihdam alanları yaratmakta, işletmeler ile menfaat sahipleri arasında etkin işbirliğini sağlamada ve mali açıdan güçlü firmalar oluşmasına imkan vermektedir (Tufan, 2018). Yönetim kurum içinde ve kurum dışındaki tüm paydaşların menfaatlerine herhangi bir ayrıcalık göstermeden yaklaşmalıdır. Verilen her kararda hesap verme zorunluluğu vardır. Kurumsal yönetim bu açıdan firmalarla ilişkisi olan paydaşların güvencede olmasını sağlamaktadır.

1.1.2.3. Hissedar Teorisi

Hissedar teorisinin asıl amacı hissedarların korunmasıdır. Yöneticiler işletme faaliyetlerini gerçekleştirirken hissedarların gelirlerini üst düzeye çıkarmayı amaçlamalıdır. Hissedar yaklaşımına göre ortaya konulan sermayenin bir getiri elde etmesi veya sermayenin kaybedilmesi olasılığı daima vardır. Sermayenin kaybedilmesi olasılığından dolayı hissedarlar şirketin diğer paydaşlarına oranla daha çok risk almaktadır ve daha çok korunması gereken gruptur (Dinçer, 2015, s. 20). Bu nedenden dolayı hissedar grubunun menfaatleri önceliklidir (Ülgen ve Mirze, 2016, s. 424). Kurumsal yönetim anlayışında hissedarın değeri ile iyi yönetilen organizasyon arasında doğru orantılı bir ilişki mevcuttur. Kurumsal yönetim uygulama düzeyi yüksek olan şirketlerde firma değerinin olumlu sonuçlar verme olasılığı daha yüksektir (Ertuna ve Tükel, 2008, s. 51).

Bazı durumlarda hissedarın menfaatleri diğer paydaşların menfaatlerinden üstün tutulmaktadır. Bu durum sonucunda şirketteki iç ve dış paydaşların menfaatleri aynı

doğrultuda olmayabilir. Kurumsal yönetim anlayışı farklı çıkar gruplarının istek ve menfaatlerini dengelemektedir. Aynı zamanda kurumsal yönetim anlayışı hissedarlar arasındaki hakların eşit olması ve bu hakların kullanımında orantılı uygulanmasını sağlamaktadır.

1.1.2.4. İşlem Maliyeti Teorisi

İşlem Maliyeti Teorisi; örgüt içi ve çevreyle yapılan kaynak alışverişini en az seviyeye indirmeyi savunan bir teoridir. Teori Oliver Williamson tarafından geliştirilmiştir. İşlem maliyeti teorisinde temel soru örgütler mal ve hizmetlerini kendileri mi üretmeli yoksa piyasadan mı satın almalıdır sorusudur. Bu kapsamda örgütler başka örgütlerle ilişki içerisine girdiklerinde alışveriş sırasında oluşabilecek risklerden nasıl korunacağı inceleme konusudur.

İşlem; mal ve hizmetlerin örgüt içindeki veya örgütsel sınırlar arasındaki alışverişidir. İşlem maliyeti ise kişi veya örgütler arasındaki alışverişini idare etmek için yapılan gözetim ve yönetim maliyetlerinin tümüdür. İşlem maliyetleri; hizmet bedelleri, aracılık ücretleri ve kredi faizleri olabilir. Teoriye göre örgüt sahipleri veya yöneticiler en az işlem maliyeti oluşturacak durumların peşindedirler.

Örgütün üreteceği mal ve hizmeti iç sözleşme yoluyla kendi bünyesinde gerçekleştirmesine hiyerarşik (bürokratik) kontrol adı verilmektedir. Bu durumun tam tersi örgütün ihtiyaç duyduğu işlemleri dış sözleşmeler ile pazardan ihale etmesine ise pazar kontrolü denir. İşlem maliyeti teorisine göre maliyetleri düşük olan örgütler maliyetleri yüksek olanlara göre daha yüksek performans göstermektedirler.

İşlem maliyeti teorisi örgütün verimli sınırların belirlenmesine odaklanır. Bu teorinin iki temel varsayımı vardır. Bu varsayımlar; sınırlı rasyonellik ve fırsatçılıktır. Sınırlı rasyonellik kişilerin bilgi toplama ve işleme yeteneklerinin sınırlı olması durumudur. Fırsatçılık ise; kişilerin kendi çıkarlarına öncelik vermeleri ve gereken durumlarda karşı tarafı yanıltmalarındır. İşlem maliyeti teorisinde işlemleri birbirinden ayıran temel unsur tarafların yaptıkları sözleşmeye özgü yatırımlardır. Bu yatırımlar fiziksel, işgücü, taşınmaz ve tahsis edilmiş yatırımlar olmak üzere dörde ayrılır.

Özetleyecek olursak örgütler hem iç hem de dış işlem maliyetlerini hesaplayıp en verimli şekilde hareket etmelidir (Durgun, 2017).

1.1.2.5. Miyop Piyasa Teorisi

Vekalet teorisinde bahsedildiği üzere şirket yönetimi profesyonel kişilere bırakmaktadır. Bu durum birçok sorunu da beraberinde getirmektedir. Firma yöneticileri aldıkları ücret ve primler dışında firmanın ününü arttırmak ve kısa vadede başarı sağlamak için uzun dönemde yaşayacakları refah artışı yerine kısa dönemde başarı elde etmeyi tercih ederler. Bu durum miyop piyasa teorisini ortaya çıkarmıştır (Alp ve Kılıç, 2014, s. 45 - 46). Teorinin adından da anlaşılacağı üzere miyobun tıp literatüründeki anlamı uzağı görememektir. İşletme yönetiminde de miyopluk söz konusu olabilir. Yatırımcılar çoğu zaman görebildikleri kısa vadeli kazançları tercih ederler.

Miyop Pazar modelinde firma sadece hissedarların menfaatlerine hizmet etmelidir ortak görüşü mevcuttur. Firma yöneticileri biran önce kar elde etmek ve hisse senedi fiyatlarını yukarıda tutmak isterler. Bu durumun sonucunda uzun vadeli planlardan vazgeçip kısa vadeli planlara odaklanırlar. Kısa vadede kazanç elde etmenin başarısızlığa yol açacağı olasılığı savunulur. Bu duruma çözüm olarak, hissedarlar ve yönetim kurulunun firmanın getiri beklentisinde aynı vadede olmaları gerektiği düşünülür. Fakat uzun vadeli yatırımlar firmalardaki hissedarların ayrılmalarına neden olabilir. Yapılan yatırımlardan kısa vadede getiri elde etme fikri daha kazançlı gözükse de uzun vadeli yatırım yapmak daha karlı olacaktır.

Firmaların asıl amacı hissedarların sermayelerini arttırmaktır. Fakat hissedarların sermayelerinin arttırılması ile hisse senetlerinin arttırılması arasında herhangi bir ilişki yoktur. Çünkü piyasalardaki uzun vadeli yatırım düşüktür. Anglo-Sakson kurumsal yönetim teorisine göre firmanın yönetici ve hissedarlarını aynı vadede birleştirmek gerekir. Bu birleştirme ise, uzun vadeli yatırımları teşvik ederek, çalışanların ve tedarikçilerin haklarını güçlendirerek ve kısa vadeli pay sahiplerinin haklarını daraltarak sağlanabilir. Ancak bu şekilde uzun vadeli yatırımlar yapılabilir ve firmadan çıkış maliyeti sağlanabilir (Tufan, 2018, s. 12).

1.2. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞMESİNE YOL AÇAN ETKENLER

Kurumsal yönetimin gelişmesine yol açan birçok etken mevcuttur. Bu etkenler; küreselleşme, finansal krizler, özelleştirme, şirket birleşmeleri ve satın almaları, yatırımcı taleplerindeki değişim ve skandallardır.

1.2.1. Küreselleşme

Küreselleşme; toplumsal ve kültürel düzenlemeler üzerinde mekansal farklılıkların yok olmasıyla oluşan bir süreçtir. Bu süreç içerisinde küresel sermaye hareketleri eskiye oranla hız kazanmıştır. Yatırımcılar güvenli ve istikrarlı şirketleri tercih ederler. Hisse senedi yatırımı yaparken dünyanın her yerinde bulunan yatırım araçlarından yararlanırlar. Güvenilirlik sağlamış ve kurumsal yönetim ilkelerini benimsemiş olan şirketler yabancı yatırımları sermayesine kazandırır (Aktan, 2005).

Küreselleşme kurumsal yönetim anlayışının doğuşunda oldukça önemli bir unsurdur. Küreselleşme mal ve hizmetlerin serbest dolaşımına imkan sağlar. Yabancı yatırımcıların farklı ülkelerde ticari faaliyette bulunmalarına ve şirket ortaklıkları yapmalarına yardımcı olur. Küreselleşmeyle beraber yabancı sermaye yatırımı ve fon arzı artmaktadır. Bu durum kaynak talebini artmış ve kurumsal yönetime önem kazandırmıştır (Karacalar, 2015, s. 19).

Küreselleşme, yatırımcıların piyasadaki rekabetinin yeniden şekillenmesine katkı sağlar. Teknolojinin hızla değişip gelişmesi borsalar arasındaki rekabeti etkilediği gibi şirketler arasındaki rekabeti de etkilemiş ve arttırmıştır. Bu rekabetin artması finans piyasalarında fon talep eden şirketlerin yeniliklere ayak uydurabilmesi için yeniden yapılanmaları gerektiğinin bir göstergesidir. Uluslararası finansal kuruluşlar yatırımlarını yaparken şeffaflık ve hesap verebilirlik anlayışlarına sahip, haklarını koruyan firmaları tercih etmişlerdir. Bu durum kurumsal yönetim ilkelerinin önem kazandığının göstergesidir (Çakıcı, 2013, s.11).

Uluslararası şirketlerin ulusal ekonomilerde önemli rolünün olmasının nedeni şirket birleşmeleri ve yeni şirketler ile yaptıkları ortaklıklardır. Bu gelişme bütün sektörlerde görülmektedir. Uluslararası firmaların ekonomide yer almasıyla beraber ülkedeki yasal düzenlemelerin bütün ekonomik birimlere aynı şekilde uygulanmasının gerekliliği büyük önem kazanmıştır.

Küreselleşme ile birlikte ülkelerin ekonomik ve siyasal yapıları, kültürleri aynılaşmaya başlamaktadır. Firmaların sermaye ve ticaret akımlarından almış oldukları payları büyütebilmeleri için etkinlikte buldukları ülkelerin iyi bir ekonomik politika izlemesi yeterli değildir. Bu nedenle firmalar yeni ticaret ve ekonomi düzenine ayak uydurabilmeleri için kendi oluşumlarını güçlendirmeleri gerekmektedir (Çakıcı, 2013, s. 11).

1.2.2. Finansal Krizler

Uluslararası piyasalarda şirketlerin uyguladıkları kurumsal yönetim politikalarının yetersiz kalması ve doğru bir şekilde uygulanmaması finansal krizlerin en önemli nedenlerinden biridir. Bu durumun sonucunda kurumsal yönetim son çeyrek yüzyılda finansal krizlerin artmasıyla beraber önem kazanmıştır. Ülkeler ve şirketlerin rekabet gücünü arttırmada da kurumsal yönetim etkilidir.

20. yüzyılın sonlarına doğru Güney Asya ülkelerinin ekonomilerinin gelişmesi Asya Kaplanları adıyla da bilinen ülkelerin dünya ekonomisindeki önemini arttırmıştır. Artan önemle beraber ülkelere büyük miktarda yabancı sermaye girdisi sağlanmıştır. Küreselleşmeyle beraber bu ülkelerin ekonomileri dünya ekonomisine dahil olmaya başlamıştır. 1997 yılında Güney Asya bölgesinde kriz ortamının oluşması sermaye girişini azaltmış ve önceden edinilen sermaye girdisinin de hızla çıkmasına sebep olmuştur. Bu durum neticesinde birçok Güneydoğu Asya ülkesi zarar görmüş ve Güneydoğu Asya krizinin çıkmasına neden olmuştur (Özel, 2005, s.25). Asya finansal krizinin nedenleri genellikle firma kaynaklı olduğu için bu olaydan sonra kurumsal yönetim anlayışı büyük önem kazanmıştır.

Ülkelerdeki krizlerin etkisini arttıran en önemli faktör firmaların kaynaklarını etkin bir şekilde kullanamamaları ve bu sorunun dışarıdan fark edilememesidir. Asya finansal krizinden sonra şirketlerde şeffaflılığın, hesap verilebilirliğinin ve yatırımcıların güveninin sağlanmasının ekonomik performansa etkisi tüm dünya tarafından kabul edilmeye başlanmıştır (Özilhan, 2002, s. 6).

1.2.3. Özelleştirme

Başarılı bir kurumsal yönetim anlayışı özel sektörün ve şirket hissedarlarının performansını etkilemektedir. Bu etkilenme sonucunda ekonomik kalkınma sağlanır. Özel sektöre güvenin artmasıyla birlikte kurumsal yönetime olan önem de artmıştır. Kurumsal yönetimin kalitesi, güvenilirliği ve kanunlara uygunluğu büyük önem arz etmektedir. Başarılı bir kurumsal yönetim uygulanması yalnızca kaynakların etkin ve verimli kullanılması anlamına gelmez. Aynı zamanda yatırımcıların haklarının korunduğu, gereken şeffaflığın sağlandığı ve kontrol edilebilirliğinin de olduğu anlamına gelmektedir. Bu nedenle kamu sektörü ve özel sektörde yatırımcıların haklarının korunması için daha iyi bir kurumsal yönetim anlayışının belirlenmesi ve geliştirilmesi gerekmektedir. Kamuyu aydınlatmada daha yüksek standartlar belirlenmelidir (Şehirli, 1999, s. 14).

Özelleştirme; devletin ekonomik faaliyetlerinin azaltılması amacıyla kamu sektörünün denetimi altında olan kuruluşların özel sektöre devredilmesidir. 1980 yılından beri özelleştirme konusu büyük önem kazanmıştır. Kamu sektöründe bulunan bazı kuruluşların özel sektöre geçmesiyle birlikte sermaye tedariki için yapılan şirket evlilikleri kurumsal yönetimin önemini daha da artırmış ve şirketlerin kurumsal yönetime yönelmelerine teşvik olmuştur (Karluk, 2002, s. 333).

Özelleştirme ile birlikte ekonomik büyümeye katkı sağlanmaktadır. Özelleştirilen şirketlere yatırım yapan yatırımcılar için güven oldukça önemlidir. Yapılan yatırımların güvenli ve amacına uygun olarak şirket yöneticileri tarafından kullanılacağına inanmaları gerekmektedir. İyi bir güven ortamının oluşturulması,

şeffaflık, hesap verilebilirlik gibi konularda iyi bir kurumsal yönetim anlayışı benimsenmeli ve doğru bir şekilde uygulanmalıdır (Arslan, 2018, s. 17).

1.2.4. Şirket Birleşme ve Satın Almaları

Günümüzde kurumsal yönetimin önemini ilk sıraya taşıyan faktörlerden biri artan rekabet şartları ile birlikte gelen konsolidasyon eğilimidir. Şirket birleşme ve satın almaları zamanla artarak çalışma hayatının içine girmiştir. Bu durum iş görme kültüründe mecburi bir farklılık meydana getirmiştir. Üst yönetim ve yönetim kurulu derecesinde daha biçimsel aşamalara sahip şirketlerin çalışma kültürleri, birleşme sonrası yeni firmanın süreçleri üzerinde de oldukça öneme sahiptir (Çakıcı, 2013, s. 15).

Birleşme ve satın almanın temelinde bir şirketin başka bir şirket üzerinde egemenlik sağlayacak faktörlere sahip olma amacı yatmaktadır. Bu nedenle işlemin taraflar arasında olan amacı yerine getirmeye yönelik olması gerekmektedir. Bu durum tamamen tarafların iradesine bağlıdır. Diğer yandan yasal bir düzenleme olmadığı için işlemin şartları borçlar hukukunun sözleşme serbestisi ilkesi kapsamında gerçekleşmektedir (Esin ve Lokmanhekim, 2003, s. 4) .

Şirket birleşmeleri öncesinde firma içerisinde uzun dönemli ilişkiler sonucunda oluşan güven nedeniyle net şekilde tanımlanmamış birçok konu mevcuttur. Ortaklar arasındaki hesap verilebilirliğin oluşturulabilmesi ve tarafların ilişkilerini sağlıklı bir şekilde yerine getirilebilmesi amacıyla karşılıklı sorumluluklar net olarak belirlenmelidir. Yönetim kurulu üyelerinin seçilmesi, görev bilgilerinin verilmesi, plan oluşturulması, performans değerlendirme ve kurul toplantılarının konuşulması daha düzenli yürütülmesine örnek verilebilir (Çakıcı, 2013, s. 16).

20. yüzyıl sonu 21. yüzyıl başında meydana gelen şirket birleşme ve satın almalarındaki artışlar ve özelleştirmenin yaygınlaşması kurumsal yönetimin önemini arttırmıştır. Küreselleşme ile birlikte dünya ekonomisinde birleşme satın almalar artmıştır. Fakat şirketlerin yönetim ve kontrolünün el değiştirmesi her zaman iyi karşılanmamaktadır ve risklerin artmasına neden olacaktır. Yöneticiler ve hissedarlar şirketlerini birleştirmeyi veya satın almayı düşündükleri şirketlerin pazarlık süreçlerinin

ve kontrol dönemlerinin de finansal performansları kadar iyi yönetilmesine dikkat etmektedirler.

1980 ve 1990'lı yıllarda Amerika Birleşik Devletlerin de ve Avrupa'da görülen ele geçirme hareketleri kurumsal yönetim anlayışının tartışılır bir boyuta gelmesine neden olmuştur. Ele geçirmeler ile birlikte yeni kurumsal devler ortaya çıkmıştır ve ele geçirilen şirketlerin büyük bir kısmının dış ülke vatandaşlarına ait fonlarla yönetildiği tespit edilmiştir. Şirketlerin bu yapısı uluslararası düzeyde birleşme ve satın almalara yönelik düzenlemeleri gündeme getirmiştir (İzciler, 2014, s. 27).

1.2.5. Yatırımcı Taleplerindeki Değişim

Yatırımcılar hisse senedi yatırımı yaparken sadece içinde buldukları ülkelerdeki ortaklıklarla sınırlı kalmazlar. Dünyanın her yerinde bulunan hisse senetleri ile ilgilenirler. Yatırımcılar yabancı ülkelerde yaptıkları yatırımın uzun vadeli olması ve karşılığının alınmasını istiyor ise kurumsal yönetim ilkelerine uymak zorundadırlar (Şehirli, 1999, s. 14).

Yatırımcılar yatırımlarını yaparken sermayelerinin en iyi şekilde korunduklarını düşündükleri yatırım araçlarına yatırım yaparlar. Burada önemli olan, yatırımcılara güven tahsis edilmesi ve yaptıkları yatırımlar sonucunda sermayelerinin ödüllendirileceği bilgisini sağlamaktır (Çakıcı, 2013, s. 16).

Ülkeler arasında mal ve sermaye akışının serbest bırakılması, gümrük kurallarının kaldırılması ile birlikte yatırımcılar ihtiyaç duydukları yatırım araçlarına sadece kendi ülkelerinde değil dış ülkelere de temin etme imkanı bulmuştur. Dış ülkelerdeki fonlardan yararlanabilmek için fon talebinde bulunan tarafların fon arz edenlere güven verebilmesi gerekmektedir. Bir diğer ifadeye göre, iyi bir şirket ve kamu yönetimi başta dış kaynak temini olmak üzere hissedarların yönetim sistemine olan güvenini tahsis etmelidir. Bu nedenle kurumsal yönetim konusu oldukça önemlidir (Tuzcu, 2004, s. 27)

1.2.6. Skandallar

Kurumsal yönetim anlayışının tam benimsenememesi, iyi uygulanamaması sonucu ulusal-uluslararası finansal krizler ve skandallar ortaya çıkmıştır. 1990'lı yıllarda ortaya çıkan skandalların ekonomik krizlere neden olmasıyla birlikte kurumsal yönetim anlayışının da önem kazanmasına neden olmuştur. Firma skandallarının oluşumunda genel olarak şeffaflık ilkesinin ihlali, yatırımcıların haklarının korunamaması ve bazı yatırımcıların haklarını art niyetli olarak kullanması kurumsal yönetim ilkelerinin doğru bir şekilde yürütülmesinin önündeki engeller olarak görülmektedir.

Rekabetçi pazarlarda bulunan firmaların yapısında değişiklikler olmuştur. Firmaların hissedar sayıları artmış, organizasyonlar büyümüştür. Böylece firmaların yönetimi profesyonel kişilere bırakılmıştır. Yönetimin profesyonel kişilere bırakılması ile birlikte bir takım sorunlar meydana gelmiştir. Diğer taraftan hissedarların sayısının artması azınlıkların haklarının ihlaline neden olmuştur (Tufan, 2018, s. 16).

Finansal bilgilerin kamuoyuyla tam olarak açıklanamamasından kaynaklı asimetrik bilgi sorunu ortaya çıkmıştır. Finansal piyasalar asimetrik bilgi sorunundan dolayı olumsuz etkilenmişlerdir. Bu etkilenmeler finansal krizler ve skandalların ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Asimetrik bilgi sorunu kurumsal yönetim anlayışına ters düşmektedir. Asimetrik bilginin olduğu durumlarda şirket hakkında daha fazla bilgiye sahip olan taraflar, bu bilgileri kullanarak diğer tarafa göre daha fazla menfaat sağlamaktadır. Şirket hakkında bilgileri doğru ve eksiksiz bir şekilde temin edememek kurumsal yönetim anlayışının şeffaflık ilkesine ters düşmektedir.

Asimetrik bilgiden kaynaklanan skandallar Enron, Worldcom, Xerox, Parmalat ve Lehman Brothers skandallarıdır.

1.2.6.1. Enron Skandalı

Amerika Birleşik Devletlerin de 1985 yılında Houston Natural Gas ve Internorth adında iki doğal gaz firmasının birleşmesiyle Enron Şirketi oluşmuştur. Bu birleşme sonucunda Enron pazarda lider firmaların arasına girmeyi başarmıştır.

Firma kurulduğu ilk yıllarda küçük bir boru hattına sahipken 1990'lı yıllara doğru alanında gelişmiş ve oldukça büyümüştür. Çalışma alanlarında sadece kendi sektörüyle sınırlı kalmayıp, çelik ve orman ürünleri gibi birçok sektörde de üretimler yapmaya başlamıştır. 2000'li yıllarda 19.000 çalışan ile 100 milyar dolar gelire ulaşmıştır (Tufan, 2018, s. 17).

Enron firması kısa zamanda ekonominin en tepesinde bulunan firmalardan biri haline gelmiştir. Tepe yönetimini, maaş prim hisse senedi opsiyonunu ve servetini arttırmak amacıyla yasal olmayan yollara başvurmuştur. Yönetimdeki kişiler ellerinde bulunan hisse senetlerini büyük karlarla satmaları sonucunda birçok çalışan işsiz kalmıştır. 2001 yılında skandalın duyulmasıyla beraber hisse senedi fiyatlarında 0.26'ya kadar düşüş yaşanmıştır. Enron firmasının yaşadığı iflas Amerika Birleşik Devletlerin'de yaşanan en büyük iflas olması sebebiyle yankıları da büyük olmuştur. Firma 2 Aralık 2001 tarihinde yapılan yasa dışı işlemlerin duyulmasıyla birlikte gönüllü iflas başvurusunda bulunmuş ve bu başvuruyu kamuoyuna duyurmuştur. İflasından önce Enron firmasının serveti ise 62,8 milyar dolardır.

Enron şirketinin danışmanlığını yapan Arthur Anderson şirketi, firmayı denetlemekle görevlendirdikleri David Duncon ve ekibinde bulunan bazı çalışanların dosyaları imha ettiği ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda denetime verilen önem ve güven sarsılmıştır (Süer, 2003, s. 5).

Ekonominin devleri arasında bulunan Enron firmasının iflas etmesi üzerine mali çevrelerce bu durum batması muhtemel olmayan gemi titaniğe benzetilmiştir. Enron firmasının iflas etmesiyle karlarını %20 oranında daha fazla gösterdikleri, özel amaçlı firmalar kurdukları, vergi muafiyetinden yararlanmak için ve firmanın denetiminde çeşitli yasadışı uygulamalar kullandıkları ortaya çıkmıştır.

Diğer yandan ise bu durum piyasada bulunan ve kurumsal yönetim anlayışını eksiksiz ve tam uyguladıklarını düşünen firmaların eksikliklerini de ortaya çıkarmıştır (Tufan, 2018, s. 17).

1.2.6.2. Worldcom Skandalı

Worldcom şirketi BernieEbbers tarafından 1990'lı yıllarda kurulmuştur. Kuruluşunun ilk yıllarında küçük bir telekomünikasyon şirketi olarak görev yapmıştır. Daha sonraki yıllarda ekonomik büyüme ile birlikte 60'tan fazla firmayı bünyesine dahil etmiştir. Toplam varlıkları 107 milyar dolardı.

Satın aldığı firmalardan biri olan MCI firmasını 37 milyar dolar karşılığında bünyesine dahil edilmiştir. 1999 yılında 65 ülkede 20 milyondan fazla müşterisine 85 bin çalışan hizmet ediyordu (NTV, 2002).

Worldcom firmasının 1998 yılında MCI firmasıyla birleşmesi ile birlikte telekomünikasyon alanında bir durgunluk yaşanmıştır. Firmalar talepleri arttırmak amacıyla fiyatlarında düşürme yoluna gitmişlerdir.

Maliyetlerin gelirlerden fazla olması nedeniyle kötü durumda olan firma, gelirlerini maliyetlerinden yüksek göstermiştir. Muhasebe kayıtlarında yapılan bu oynamalar tıpkı Enron skandalında olduğu gibi kamuoyuna yanlış bilgi verilmesine neden olmuştur (Uyar, 2015, s. 52).

1996-2000 yılları arasında firmanın ortaklarına verdiği bilgiler doğrultusunda 16 milyar dolar kar elde ettiği fakat vergi dairesine verilen beyanda 1 milyar dolar karın görüldüğü tespit edilmiştir. Firmanın giderlerinin büyük bir kısmı aktif hesapta gösterilmiş ve yanıltıcı bilgi kullanılmıştır (Arı, 2009, s. 410).

Worldcom firmasının danışmanlığını Enron skandalına imza atan Arthur Anderson yapmıştır. Raporların onaylanması sırasında verilen yanıltıcı bilgiler görmezden gelinmiştir. Bu yüzden denetim sürecinde kamu yerine özel firmaların kullanılması ve bu firmaların denetimde ticari kaygı gütmeleri denetime olan güveni sarsılmıştır. 2002 yılında Worldcom firmasının borcu yaklaşık 41 milyar dolarken

konkordato ilan etmiş ve Ebberts'ayirmi beş yıl hapis cezası verilmiştir (Tufan, 2018, s. 16).

Ardarda yaşanan bu olaylar sonrasında Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü kurumsal yönetim ilkelerini yayımlamış ve kurumsal yönetim ile ilgili ciddi çalışmalar başlatmıştır.

1.2.6.3. Xerox Skandalı

Xerox firması ChesterCarlson tarafından 1959 yılında kurulmuştur. Firma kağıt üzerine grafik çıkaran fotokopi makinesi ile büyük yankı uyandırmıştır.

2000'li yılların başlarında Amerika Birleşik Devletlerinde büro makineleri üreten en büyük şirket olmuştur. 1997-2001 yılları arasında toplam gelirinin 92 milyar dolar olduğu kayıtlara geçmiştir (Tufan, 2018, s. 18).

Art arda yaşanan skandallar ve finansal krizlerin etkileri devam ederken Amerika Birleşik Devletlerinde yeni bir skandal daha yaşandı ve bu skandal büyük yankı uyandırdı. Xerox firmasının son 5 yılda gelirlerini 6 milyar dolar daha fazla göstererek uygunsuz bilgiler paylaştığı ortaya çıktı. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından bağımsız denetime tabi tutulan ve ABD halkının en çok güvendiği firmalardan biri olan Xerox firması için bu skandal oldukça önemliydi (Atmaca, 2015, s. 194).

Xerox vergi öncesi gelirlerini yüksek göstermiş ve piyasaya yanlış bilgi beyan etmiştir. Yapılan incelemeler sonucunda firmanın kar miktarının piyasadaki beklentinin altında olduğu tespit edilmiştir. Verilerin gerçek sonuçlarının açıklanmasıyla beraber hisse senetlerinin değeri 8,00 ABD dolarından 5,75 ABD dolarına düşmüştür. Firmanın denetimini yapan PricewaterhouseCoopers (PWC) hakkında 2002-2010 yılları arasında denetçiliğini yaptığı birçok firmanın da vergi kaçırdığı ortaya çıkmıştır (Tufan, 2018, s. 19).

1.2.6.4. Parmalat Skandalı

Parmalat 1991 yılında süt endüstrisi alanında faaliyet göstermek amacıyla kurulmuştur. 1990'lı yıllarda 30 ülkede 35.000 den fazla kişiyle İtalya'nın en büyük 8 şirketi arasına girmiştir. Firma yönetiminde, karşılıklı çıkar ilişkilerinin gözetildiği ahbap çavuş ilişkisini ön planda tutmuştur. Yönetimin bu ilişkisi 500 milyon Euro'luk bir bono ödemesinin 2003'te Bank of Amerika tarafından geri döndürülmesiyle ortaya çıkmıştır. Yapılan incelemeler sonucunda firmaya ait birçok hesabın sahte olduğu belirlenmiştir. Uluslararası yatırımcılardan haksız sermaye elde edildiği görülmüştür (Manisalı, 2004, s. 8).

Firma tarafından sahte hesaplar açılarak işlemler yapılmıştır. Muhasebe kayıtlarında hileli bilgiler kullanılmıştır. Borçların saklanması amacıyla varlık olarak gösterilmesi gibi yasa dışı işlemlere başvurulduğu tespit edilmiştir. Yaşanan skandalın ardından firmanın hisse senedi değeri 2,23 Euro'dan 11 cente düşmüştür (Tufan, 2018, s. 19).

2003 yılı sonunda mali kaynaklarda yapılan hileler sonucunda Parmalat'ın 8 milyar ABD dolarına yakın açığı çıkmıştır. Şirketin kurumsal yönetim anlayışının iyi benimsenmemesi, bu anlayışın zayıf olması, aile şirketi olması, firmanın yaptığı usulsüzlüklerin denetimde tespit edilememesi bu açığın çıkmasının nedenleri arasındadır. Ayrıca Parmalat firmasında denetim komitesinde bulunan üyelerin aile içinden çok yakın kişilerin seçilmesi denetimde bağımsızlığa engel olmuştur. Firmanın aile şirketi olması, denetim ve yönetim gibi alanlarda aileden kişilerin bulunması ve azınlık haklarının korunmaması paydaşlar için risk içermektedir (Göçen, 2010, s. 115).

Kurumsal yönetim anlayışının iyi benimsememesi ve ilkelerinin doğru bir şekilde uygulanamaması bu skandalda görülmektedir. Parmalat skandalı ülkede büyük yankı uyandırmış hatta bu skandal yüzünden ülkenin kredi notunun düşürülmesi bile gündeme gelmiştir. Bu da kurumsal yönetim anlayışının ülkeler için ne kadar önemli olduğunun bir göstergesi olmuştur (Manisalı, 2004, s. 9-10).

1.2.6.5. Lehman Brothers Skandalı

Alman asıllı 3 kardeş olan Lehman kardeşler ticarete küçük bir bakkal dükkanında başlamışlardır. Önceleri değişim aracı olarak para yerine pamuk kullanmışlardır. Zamanla gelişerek büyüyen ve 6500 çalışana sahip dev bir finans şirketi haline gelmişlerdir. 2008 yılında bu dev şirket 639 milyar dolar aktif büyüklüğe sahipti bu yüzden Lehman Brothers skandalı tarihteki en büyük şirket iflası olarak yer almaktadır. Federal Reserve (FED) tarafından batması engellenememiştir. Rakip firma olan GoldmanSachs firmasının yönetim üzerinde etkili olduğu dedikoduları hala sürmektedir (Tufan, 2018, s. 20).

Batması imkansız olarak görülen bu şirketin iflasıyla alakalı FED başkanı Alan Greenspan“ Bu 50 yılda hatta 100 yılda yaşanabilecek bir olay, yüzyılın krizi” sözleriyle durumun ciddiyetini belirtmiştir (Sabah, 2009).

Ocak 2008’de LehmanBrothers şirketinin hisse senetleri 65,73 dolardı fakat Eylül 2008’de hisse senetleri 4,00 ABD dolarının da altında bir rakamda kalmıştır. Bu skandalın ardından ABD tedbirler almış ve 750 milyar dolarlık kurtarma paketi oluşturmuştur.

Bu iflasın oluşmasındaki nedenlerden biride alt gelir seviyesinde bulunan kişilerin ev sahibi olurken tutsat (morgage) piyasalarından yararlanması ve düşük faiz yüksek likitide rejiminin etkili olmasıdır (Tufan, 2018, s. 20).

Lehman Brothers şirketi iflasını açıklamadan bir gün önce kredi derecelendirme kuruluşu tarafından değerlendirilmiştir. Yapılan değerlendirmeler sonucunda yüksek kredi kalitesine sahip ve finansal yükümlülükler konusunda en başarılı şirket olarak görülmüştür. En yüksek başarı notunu almıştır. Bu durum birçok tartışmayı da beraberinde getirmiştir (Tekin İ. , 2016, s. 198).

Lehman Brothers iflası teknik nedenler ve kurumsal yönetim anlayışının başarılı bir şekilde uygulanamaması olarak ikiye ayrılır. 613 milyar dolar zararıyla dünyada büyük yankı uyandıran bu skandal aynı zamanda da istinai bir durum olarak görülmüştür.

Bu skandal aynı zamanda muhasebe skandalı grubuna girmektedir. Kurumsal yönetim anlayışı iyi benimsenip uygulanmamıştır. Firmanın yönetim kurulunda bulunan

üyelerin görevlerini yerine getirebilmeleri için gerekli bilgilere ulaşamadıkları tespit edilmiştir. Lehman yetkilisinin kurumsal yönetimi bir şaka olarak ifade etmesi de durumun ciddiyetinin anlaşılamadığının bir göstergesidir (Tözüm, 2016, s. 26).

LehmanBrothers skandalı risk analizlerinin doğru bir şekilde uygulanamaması ve kurumsal yönetim anlayışının benimsenememesi ile başlamıştır. Bu skandal kısa zamanda ABD’de başlayıp tüm dünyayı etkisi altına alan büyük bir finansal krize neden olmuştur. Yaşanan bu finansal kriz Türk mali piyasalarını ise teğet geçmiştir. Türkiye’de 2001 yılında ortaya çıkan ekonomik krize karşı denetimlerin iyileştirilmesi, bankacılık sisteminin güçlendirilmesi ve kurumsal yönetim anlayışının benimsenmesiyle bu krize karşı savunma artmıştır (Ceylan ve Korkmaz, 2015, s. 7).

1.3. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

Kurumsal yönetimi oluşturan 4 temel ilke mevcuttur. Bunlar: şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adilliktir.

1.3.1. Şeffaflık

Kamuoyuna duyurulan bilgilerin açık, anlaşılır ve doğruyu yansıtan bilgiler olması oldukça önemlidir. Bu bilgilerin hem kolay ulaşılabilir hem de yatırımcıların ihtiyaç duydukları bilgiler olması gerekmektedir. Bilgilerin basın duyurusu, internet ve şirket içi duyuru şeklinde ilgililere zamanında duyurulmalıdır. Bilgilere ulaşmanın maliyetinin yatırımcıya sağladığı faydadan daha düşük maliyetli olması esas alınır. Şeffaflık ilkesi uyarınca ticari sır niteliğindeki bilgiler gizli kalmak zorundadır.

Bu durum rakiplerin firmanın ticari sırlarını öğrenebilme riskini ortadan kaldırır (Paslı, 2004, s.51-52).

Bilginin zamanında, eksiksiz, açık ve anlaşılır biçimde sunulması gerekmektedir. Bu durum bilginin nitelikli olduğunu göstermektedir. Verilen şartlar sağlanmadığı takdirde yatırımcı bu bilgiden gerektiği kadar faydalanamaz (Doğan, 2007, s.51-52).

Kamuoyuna duyurulacak bilgiler aşağıdaki özellikleri taşınmalıdır:(Aktan, 2006, s.12)

- ✓ Bilgi açık ve anlaşılır olmalıdır.
- ✓ Bilgi eksiksiz ve hatasız sunulmalıdır.
- ✓ Bilgiye en düşük maliyetle ve kolay ulaşılmalıdır.
- ✓ Bilgi zamanında ve doğru bir şekilde açıklanmalıdır.
- ✓ Bilgi kullanıcıların değerlendirilmesine olanak sağlamalıdır.
- ✓ Bilgi gecikmeli olmamalıdır.

Şeffaflık ilkesi; işletmenin almış olduğu kararları, finansal durumu ve performansı ile ilgili kamuoyunun bilgilendirilmesini sağlamaktadır. Bu ilke aynı zamanda yöneticilerin sorumluluklarını yerine getirip getirmediği hakkında bilgi vermektedir. İşletmeler şeffaflık ilkesini doğru bir şekilde uyguladıkları takdirde diğer kurumsal yönetim ilkelerinde ne şekilde uyguladıkları hakkında bilgi sahibi olunabilir (Güven, 2012, s. 52) .

1.3.2. Hesap Verilebilirlik

Hesap verilebilirlik ilkesine göre tepe yöneticiler aldıkları her karardan sorumludur ve bu kararların doğruluğunu savunmakla yükümlüdür. Alınan kararlar doğrultusunda gerektiği takdirde hesap vermek zorundadırlar. Bu ilkeye göre paydaşların ve yöneticilerin aldıkları kararları sorgulayarak incelemeleri ve bu incelemeler sonucunda yapılan değerlendirmeleri kamuoyuna sunmaları gerekmektedir (Kavut, 2010, s.4-5).

Hesap verebilirlik ilkesi sayesinde tepe yöneticilerin aldığı kararlar belirli bir plan ve program dahilinde alınır. Bu sayede kararlara taraf olan kişilerin güveni

sağlanır. Şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi ayrılmaz bir bütündür. Bu ilkelerin uygulanmadığı bir şirkette raporlar doğru bilgileri aktaramaz. Şirketin paydaşları ve şirket ile ilişki içinde olan taraflar açıklanan bilgilerin doğru, anlaşılır, eksiksiz ve en önemlisi de güvenilir olmasına dikkat ederler. Bu yüzden kamuyu aydınlatmada şirketin yararlarını göz önünde bulundurarak, tarafların ihtiyaçlarını karşılayabilecek doğru, açık, anlaşılır ve eksiksiz bilgi sunulmaktadır. Güvenilirlik ve bilgiye kolay ve en az maliyetle erişim esastır (Tuzcu, 2004, s.24-25).

1.3.3. Sorumluluk

Sorumluluk ilkesi, kendisine yetki verilen yöneticilerin bir işi yapmaları veya yapmamaları halinde eylemin sonuçlarından kendilerinin sorumlu tutulduğu ilkedir. Yöneticiler kendilerine verilen yetki ve görevleri gerektiği takdirde hesap vermeye yükümlüdür. Bu yetki ve görevleri eksiksiz ve doğru bir şekilde yerine getirme sorumluluğu içindedirler. Bu yüzden hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri birbirleriyle yakından ilişkilidir (Paslı, 2004, s.54).

Sorumluluk ilkesi paydaşlar için bir getiri sağlamaktadır. Bu ilke sayesinde kararlar kanun ve düzenlemelere uygun alınmaktadır. Kurumsal yönetim ilkeleri çalışanların yönetime dahil olmaları için bir takım özendirici mekanizmalar geliştirir. Hissedarlar herhangi bir sorunla karşılaştıkları takdirde yönetim kuruluna görüş ve şikayetlerini bildirme konusunda imkan sağlar (Deloitte, 2006, s.5).

Yönetim kuruluna ait sorumluluklar aşağıdaki gibi sıralanabilir;(TÜSİAD, 2002, s.15)

- ✓ Şirketin amaçlarının belirlenmesi
- ✓ Amaçlara ulaştıracak yöntemleri belirlenip kontrol edilerek uygulanmasını sağlamak
- ✓ Performans ölçütlerini şirket yöneticilerinin, yönetim kurulunun ve diğer çalışanların daha verimli çalışmasına yönelik oluşturmak

- ✓ Şirketin paydaşlarına ve diğer kişilere yönelik iletişiminin nasıl olması gerektiğini belirlemek
- ✓ İdari açıdan şirket denetimini sağlamak
- ✓ İlgili yasal düzenlemelere göre şirketin faaliyet ve tasarruflarının gerçekleşmesini sağlamak
- ✓ Şirket ve çalışanları için iş ahlakının belirlenmesi ve kurallara etkin bir şekilde uyulmasını sağlamak
- ✓ Şirketin mali ve stratejik performansının incelenmesi ve gerektiği takdirde tedbirler alınmasını sağlamak
- ✓ İcra başkanını seçmek, kriterlere göre değerlendirmek, ücretlendirilmesini sağlamak ve verdiği önerileri değerlendirip onaylamak

1.3.4. Adillik

Adillik ilkesi, şirketin geleceğine yöneliktir. Tüm fikirleri birbirinden ayırt etmeksizin eşit olarak değerlendirmektir. Farklı görüşleri olanların fikirlerini bir denge içinde tutmaktır. Bu ilkeye göre, şirket yöneticileri aldıkları kararlarda paydaşları, uzun vadede değer yaratacak ve karlılığı arttıracak tüm kişileri dikkate alır. Adillik ilkesi uyarınca şirket aldıkları kararlardan etkilenecek her bir taraf için eşit mesafede olmalı ve adil davranmalıdır. Diğer bir ifadeyle, yönetimin gerçekleştirdiği faaliyetlerden bütün tarafların aynı anda, eşit yararlanacakları şekilde haberdar olmaları gerekmektedir. Bu bilgilerin bütün taraflar için aynı anda ve eşit biçimde yararlanması adilliğin bir göstergesidir.

Ayrıca açıklanan bilgilerin açık ve anlaşılır olması gerekmektedir. Açık ve anlaşılır bilgi verilemezse eşitsizliğe sebep olabilir (Tuzcu, 2004, s.25).

Bu ilkeye göre şirket ana ortaklara olduğu kadar azınlık ve yabancı ortaklarada eşit muameleyi esas alır. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün adillik ilkesi "Hissedarların Adil Muamele Görmesi" adı altında şu ilkeleri içine almaktadır: (Yavuz, 2014, s. 18)

- ✓ Şirket hissedarlarına eşit muamele edilmelidir.
- ✓ Bir grupta bulunan bütün hissedarlar eşit haklara sahiptir
- ✓ Oy haklarında yapılacak bir değişiklik söz konusu olduğunda bu durum değişiklikten etkilenecek hissedarların onayına sunulmalıdır.
- ✓ Azınlık hissedarların hisselerin çoğunu elinde bulunduran taraflarca karşılaşılabileceği olumsuz durumlar engellemeli, uğrayacakları zararlar telafi edilmelidir.
- ✓ Yapılan oylamada oylar, hisseler üzerinde tasarruf hakkı bulunan kişiler veya bu kişilerin tayin ettiği vekiller tarafından kullanılmalıdır.
- ✓ Uzaktan yapılan oylamalarda kolaylık sağlanmalıdır.
- ✓ Genel kurulun yaptığı toplantılarda alınan kararlar hissedarların eşit muamele görmesine yönelik olmalıdır.

Adillik ilkesi, şirketin bütün taraflarına karşı eşit muamele yapmasıdır. Azınlık ve yabancı hissedarlar ayırt edilmeksizin herkesin fikirleri aynı oranda öneme sahiptir. Bu fikirler bir denge içerisindedir. Bütün ortakların hakları korunur. Yapılan sözleşmeler uyarınca uygulamalar gerçekleşir.

Şirketin yasal ortakları olan hissedarlar gerektiği takdirde çıkarlarını sürdürebilir ya da bir başkasına haklarını devredebilir. Kurumsal yönetimin etkili olabilmesi için sahiplik haklarını koruyan yasa ve prosedürleri içermesi gerekmektedir.

Adillik ilkesi, yönetim kurulu üye seçimleri, şirket birleşmeleri ve satın alma işlemlerinin onaylanması gibi durumlarda da büyük önem arz etmektedir ve şirket kararlarına katılım haklarını içermektedir (Deloitte, 2006, s.4).

1.4. KURUMSAL YÖNETİMİN AMACI VE KAZANIMLARI

Kurumsal yönetim anlayışının etkin ve verimli bir şekilde uygulanması, ilkelerinin doğru ve amacına uygun olarak kullanılmasına bağlıdır. Aşağıda kurumsal yönetimin amacı, önemi ve yararları detaylı olarak incelenmiştir.

1.4.1. Kurumsal Yönetimin Amacı

Kurumsal yönetimin amacı, şirketin yönetimi ve kullanıcıları dahil bütün paydaşlarının haklarının korunması, güvenli ve doğru bilgilere zamanında ulaşılmasının sağlanmasıdır. Bunun için etkin ve verimli bir iç kontrol sisteminin oluşturulması gerekmektedir. Şirket yönetimi paydaşlarının haklarını korumak ve onlara güvenilir bilgi sunulmasından sorumludur (Nardemir, 2014, s. 18).

Kurumsal yönetim ilkeleri belirli amaçlar doğrultusunda oluşturulmuştur. Bu amaçlar aşağıdaki gibi sıralanabilir: (Aktan, 2006, s. 2)

- ✓ Şirket üst yönetiminin yetkilerini çıkarları doğrultusunda kötüye kullanmalarını engellemek,
- ✓ Yatırımcı haklarını korumak,
- ✓ Şirket ortaklarına eşit muamele etmek,
- ✓ Şirketle ilişki içerisinde bulunan kişi ve kurumların haklarının korumak,
- ✓ Şirketlerin faaliyet ve mali raporlarının kamuoyuna duyurulmasında şeffaflık,
- ✓ Yönetim kurulunun sorumluluklarını açık ve net bir şekilde belirlemek,
- ✓ Şirket üst yönetiminin karar ve uygulamalarında pay sahiplerine ve diğer paydaşlara hesap verme sorumluluğunun temin edilmesi,
- ✓ Vekâlet maliyetlerini azaltmak,
- ✓ Şirket kazancının hak ve menfaat sahiplerine hakları oranında geri dönüşümünü sağlamak,
- ✓ Büyük paya sahip hissedarların azınlık hisselerine el koyma tehlikesinin önüne geçilmesi,
- ✓ Kurumsal yatırımcılar için güven oluşturmak ve sermaye maliyetlerinin düşürülmesi,

Yukarıda verilen maddelerden anlaşılacağı üzere kurumsal yönetim, şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak ilişki içerisinde bulunan menfaat sahiplerinin haklarının korunmasını esas alır.

1.4.2. Kurumsal Yönetimin Önemi

Kurumsal yönetim kavramı son yıllarda büyük önem kazanmıştır. Şirketlerin daha etkin ve verimli yönetilmeleri kurumsal yönetim anlayışıyla sağlanmaktadır.

2001 yılında yaşanan skandallar kurumsal yönetimin şirket performansı üzerinde oldukça etkili olduğunu göstermektedir (Akbıyük, 2014, s. 9 - 10).

Kurumsal yönetimin önemi firma performansı açısından ve ekonomiye etkisi açısından incelenebilir:

Şirket Performansına Etkileri Açısından: Kurumsal yönetim anlayışının iyi benimsenip doğru bir şekilde uygulanması gerekmektedir. Etkin ve verimli bir şekilde uygulanan kurumsal yönetim ilkeleri sermaye ve finans piyasalarına kolay erişim sağlar. Özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler kaynaklara kolay erişir. Teknolojik yeniliklerde faaliyetlerini artırır. Firmanın örgütlenme şeklini değiştirerek firmanın verimliliğini artırır.

Kurumsal yönetim anlayışında şeffaflık ilkesi oldukça önemlidir. Bu ilke şirketin kuruluşunda ve faaliyet sırasında oluşan belirsizlikleri en aza indirir. Şirket böylelikle daha kolay finansman kaynağı temin edebilir. Şirketler kaynak temini ile birlikte daha hızlı büyür. Bu büyüme hissedarlara ve yatırımcılara daha fazla karlılık sağlar.

Kurumsal yönetim gittikçe artan rekabet ortamında şirket birleşmeleri ve satın almalarına yardımcı olmaktadır. Güçlü bir strateji yaratarak yatırımı kendisine çekmektedir. Şeffaflık ilkesi yatırımcılar ve kreditorler arasındaki ilişkiyi kolaylaştırmaktadır. İyi bir iç kontrole sahip şirkette yolsuzlukların ortaya çıkması zorlaşmaktadır. Aile şirketlerinde yapılan mülk devri sırasında ortaya çıkabilecek uyuşmazlıklar ortadan kalkmaktadır.

Ekonomiye Etkileri Açısından: Kurumsal yönetim iyi uygulandığı takdirde yabancı sermayeyi ülkeye kazandırmaktadır. Yerli sermayenin ise ülke dışına çıkışını engellemektedir. Kriz riskine karşı daha sağlam bir altyapı sağlamaktadır. Kaynakların daha etkin şekilde dağılımına yardımcı olmaktadır. Tüm bunların sonucunda ekonomik olarak sürdürülebilir bir büyüme sağlamaktadır.

Kurumsal yönetim anlayışının iyi uygulandığı bir ülkede sermaye piyasaları daha gelişmiştir. İlkelerini doğru bir şekilde uygulayan şirketler yönetimde daha etkin rol oynar. Sermayeye ulaşım kolaydır. Şirketlerin gelişmesi ve büyümesi hız kazanır. Şirketin paydaşları ve yatırımcılar daha fazla kar sağlar. Bunun sonucunda belirli bir büyüklüğe ulaşan şirketler halka arz yoluyla sermaye piyasasına giriş yapar ve sermayenin tabana yayılması sağlanır. Son yıllarda yapılan araştırmalar halka açılma oranı en yüksek olan şirketlerin kurumsal yönetimi en çok dikkate alan şirketler olduğunu ortaya çıkarmıştır. Halka açılma oranı ne kadar büyük olursa sermaye piyasalarında o kadar gelişmiş olur (Akbiyuk, 2014, s. 11).

1.4.3. Kurumsal Yönetimin Yararları

Kurumsal yönetim ilkeleri sadece bu ilkeleri uygulayan şirketlere yarar sağlamaz. Aynı zamanda ilkeleri uygulayan şirketlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilişki içerisinde bulunan paydaşlara da yarar sağlamaktadır. Kurumsal yönetimin yararları şirkete sağlayacağı yararlar ve ülkeye, topluma sağlayacağı yararlar olmak üzere 2'ye ayrılır.

Kurumsal yönetimin şirkete sağlayacağı yararlar aşağıdaki gibidir: (Öztaş, 2013, s. 71-73)

- ✓ Sermaye maliyetini düşürür.
- ✓ Likidite sıkıntısı olan şirketlere nakit para girişi sağlar.
- ✓ Şirketlerin piyasalardaki finansman temininde kolaylık sağlar.

- ✓ Finansal krizler kolay atlatılır.
- ✓ Şirketteki keyfi yönetimi engeller, güç ve yetki istismarını ortadan kaldırır.
- ✓ Şirket faaliyetlerinde uzun vadede istikrar sağlar.
- ✓ Rekabet gücünü artırır.
- ✓ Şirketin karlılığında artış sağlar.
- ✓ Şirket varlıklarının değeri yükselir.
- ✓ Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkesi doğrultusunda yolsuzluklar azalır.
- ✓ Kurumsal yönetim uygulamaları yabancı yatırımcıların güvenini tahsis edeceği için sermaye girişi hızlanır.
- ✓ Şirket ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkinin artmasına katkı sağlar.

Kurumsal yönetimin ülke ve topluma sağlayacağı yararlar aşağıdaki gibidir:
(Öztañ, 2013, s. 71 - 73)

- ✓ Ekonomik krizlerden dolayı yaşanan olumsuzluklar en aza indirilir.
- ✓ Diğer ülkelere karşı olan imaj değışir.
- ✓ Kaynaklar etkin şekilde dağılır.
- ✓ Rekabet gücü artar.
- ✓ Finansal derinlik artar.
- ✓ Sermaye piyasaları gelişir. Şirkette bulunan hissedarların hakları ne kadar iyi korunursa sermaye piyasasında o kadar iyi gelişir.
- ✓ Yurtiçi tasarruflar artar ve halka açık şirketlere kayar.
- ✓ Makro ekonomik performans artar, finansman kaynaklarına ulaşımında kolaylık sağlar, sermaye maliyetini azaltır, toplam yatırımları artırır. Yeni iş olanaklarının oluşmasına katkı sağlar.

1.5. DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM

Dünya'da ve Türkiye'de kurumsal yönetimin önemi her geçen gün artmaktadır. Firmalar yatırımcıların güvenini sağlamak ve firma faaliyetlerini etkin bir şekilde gerçekleştirmek için kurumsal yönetim ilkelerine uymak zorundadırlar. Bu bölümde kurumsal yönetim mekanizmaları, kurumsal yönetim sistemleri, kurumsal yönetim alanında yayınlanan raporlar, Dünya'da ve Türkiye'deki kurumsal yönetim anlayışı detaylı olarak incelenmiştir.

1.5.1. Kurumsal Yönetim Mekanizmaları ve Sistemleri

Bu başlıkta kurumsal yönetim mekanizmaları ve kurumsal yönetim sistemleri detaylı olarak incelenmiştir. Kurumsal yönetim mekanizmaları iç mekanizmalar ve dış mekanizmalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Kurumsal yönetim sistemleri ise Anglo – Sakson ve Kıta Avrupası modelidir.

1.5.1.1. Kurumsal Yönetim Mekanizmaları

Kurumsal yönetim mekanizmaları iç mekanizmalar ve dış mekanizmalar olmak üzere ikiye ayrılır.

1.5.1.1.1. Kurumsal Yönetimin İç Mekanizmaları

Kurumsal yönetimin iç mekanizmalarının kurulma amacı parçalanmış pay sahipliğinde ortaya çıkan acente sorunudur. Yönetim kendisine tanınan vekalet hakkını menfaatlerinin çatışması durumunda pay sahiplerinin lehine kullanabilir. Bu durumda pazar temelli piyasa kuralları iç mekanizmalara yardımcı olarak devreye girer. Ayrıca

yöneticilerinin davranışlarının düzenlenmesi, disipline edilmesi için sendikalar ve yetkili organizasyonlar yönerge çıkarabilirler. Kurumsal yönetimin iç mekanizmaları pay sahiplerinin menfaatlerini korumaya yöneliktir. İçsel mekanizmaların üzerinde durduğu konular; yönetim kurulunun yapısı, pay sahipliği, kurumsal yatırımcılar, yönetim kurulunun iç ve dış yöneticilerden oluşması, yönetim kurulunda yetki devri, pay sahipliği ve karar alma mekanizması arasındaki ilişki olarak ifade edilebilir.

Kurumsal yönetimin iç mekanizmaları aşağıda açıklanmaktadır: (Doğan M. , 2007, s. 22 - 30)

İç mekanizmaların ilki ve en önemlisi yönetim kuruludur. Yönetim kurulu; hissedarlarından oluşan bir kurul tarafından seçilen, karar alma, faaliyetleri yürütme ve şirketi üçüncü kişilere karşı temsil etme yetkisine sahip organdır.

Yönetim kurulunun performansının ölçülmesi, aldığı kararların ve karar alma biçimlerinin analiz edilmesi gerekmektedir. Kurul farklı güç grupları arasında denge kurmak zorundadır. Bu dengenin oluşabilmesi için yönetim kurullarına bağımsız üye alınması oldukça önemlidir.

Kurumsal yönetimin iç mekanizmalarından ikincisi sahiplik yapısıdır. Sahiplik yapısı: öz sermayenin ortaklara oransal dağılımını, hissedarların niteliksel özelliklerini, yönetimle olan ilişkisini ve şirketin kontrolüne hakim olup olmadıklarını ifade etmektedir (Ege ve Topaloğlu, 2017, s. 473). Sahiplik yapısı; hissedarların menfaatleri, paydaşlarla olan ilişkisi ve karar alma yapısı açısından oldukça önemlidir. Bu durum ülkeler arasında değişkenlik gösterir. Sahiplik yapısı şirketin esnekliğini, kaynaklarını ve yönetim stratejilerini etkilemektedir (Karahanoğlu, 2015, s. 34).

Kurumsal yönetimin iç mekanizmalarından üçüncüsü ücret ve teşviklerdir. Faaliyetlerin şekillenip, gerçekleşmesi için bu mekanizma gereklidir. Kurumsal yönetim anlayışına bağlılık ve yöneticilerin performansının standartlaştırılması bu mekanizma ile sağlanmaktadır (Karahanoğlu, 2015, s. 35).

Kurumsal yönetimin sonuncu iç mekanizması ise en iyi uygulama kodudur. Bu kod şirketin kurumsal yönetim alanında ilerlemek istemesi veya diğer şirketlerden ayırt edilmek istenmesi durumunda oldukça önemlidir. Bu mekanizma ile sürekli bir iyileşme ve gelişme söz konusudur.

1.5.1.1.2. Kurumsal Yönetimin Dış Mekanizmaları

Kurumsal yönetimin dış mekanizmaları satın alma tehditleri, yönetici emek pazarı ve hukuki sınırlamalar olmak üzere üç unsurdan oluşmaktadır. Şirket yöneticilerinin bir pazar oluşturup, hizmet sundukları bu pazarda yer edilmeleri kurumsal yönetim anlayışının verimli olduğunun bir göstergesidir. Kurumsal yönetimin dış mekanizmaları aşağıda açıklanmaktadır: (Ülgen ve Mirze, 2004, s. 421 - 435)

Kurumsal yönetimin dış mekanizmalarından en önemlisi yönetimi ele geçirme mekanizmasıdır. Bu mekanizmaya göre içsel olarak başarısız ve yetersiz olan organizasyonlara dıştan müdahale ile kontrolün kaybedileceğini ortaya koyar. Hissedarlara sağlanan menfaatler ve geri dönüş oranlarında yaşanan düşmeler bu mekanizmayı tetikleyen unsurlardandır. Bu yönü ile yönetici ile hissedarlar arasındaki sorunlara çözüm üretebilir. Bu mekanizma sayesinde üst ast ilişkileri kontrol ve yönlendirme ile daha etkin bir hale gelmektedir. Bu durum kurumsal yönetim faaliyetlerini olumlu etkilemektedir.

Kurumsal yönetimin dış mekanizmalarından ikincisi yönetici iş gücü piyasasıdır. Bu mekanizmada üst yönetim paydaşlar tarafından kontrol edilir. Şirketin değişen şartlara uyum sağlaması, farkı görüş açılmasına sahip yöneticilerin bir araya gelmesiyle oluşmaktadır. Bu uyumun sebebi ise yönetici iş gücü piyasasıdır.

Kurumsal yönetim dış mekanizmalarında üçüncüsü ise yasal düzenleme ve uygulamalardır. Bu mekanizma aynı zamanda kurumsal yönetimde sınırlarını çizmektedir. Söz konusu mekanizma her örgütü farklı boyutlarda etkilemektedir. Kanun ve yönetmelik gibi yasal düzenlemelerin yanı sıra tavsiye niteliğini de kapsamaktadır. Bu mekanizmanın ana amaçları; yatırımcı haklarının korunması, firmaların gereken konularda hassasiyet göstermelerinin sağlanması ve halk yararının ön planda tutulmasıdır (Doğan M. , 2007, s. 30 - 64). Dışsal mekanizmalara verilebilecek en iyi örnekler; tüzük, yönetmelik ve mahkeme kararlarıdır.

Kurumsal yönetim mekanizmaları arasında bulunan ilişki oldukça karmaşıktır. Tamamen bağımsızlık söz konusu değildir. Mekanizmalar birbirlerini yedekleyebilir. Bu yedekleme her zaman kusursuz olmayabilir. Mekanizmaları etkileyen bir diğer

hususla üst yönetim ile pay sahipleri arasındaki sözleşmelerdir. Yedekleme sözleşmede belirtilen şartlara uygun şekilde yapılır (Charkham, 2005, s. 35).

1.5.1.2. Kurumsal Yönetim Sistemleri

Kurumsal yönetimi iki ana yaklaşım çerçevesinde ele almak mümkündür. Bunlar hissedar yaklaşımı ve paydaş yaklaşımıdır. Hissedar yaklaşımı, Amerika ve İngiltere'nin kabul ettiği bir yaklaşımdır. Anglo – Sakson Modeli adıyla da bilinmektedir. Paydaş yaklaşımı ise Almanya ve Fransa başta olmak üzere Avrupa'nın genelinde kabul gören yaklaşımdır. Kıta Avrupası Modeli olarak da bilinir (Ülgen ve Mirze, 2004).

1.5.1.2.1. Anglo – Sakson Modeli

Anglo – Sakson Sistemi İngiltere ve Amerika'da şekillenmiştir. Bu sistem hissedarlara önem verir. Yönetimin hissedarların çıkar ve amaçlarına uygun hareket etmesi gerektiğini savunur. Şirket amaçları hissedarların çıkarları doğrultusunda belirlenir. “Kurumsal Yönetimin Hissedar Modeli” adıyla da bilinmektedir (Akbiyuk, 2014, s. 20).

Modelin şekillenmesinde piyasalara önemli roller düşmektedir. Yöneticiler aldıkları kararlarda piyasaların yoğun baskısını üzerlerinde hissederler. Piyasanın bu baskısı ile yöneticilerin hissedarların çıkarları doğrultusunda karar almaya zorlandığı kabul edilir (Ülgen ve Mirze, 2004).

Bu model şirket yöneticileri ile hissedarlar arasındaki ilişkiye dayalıdır. Hissedarların temsilcisi yönetim kuruludur. Yönetim kurulunun görevi şirket yöneticilerini denetlemektir. Yöneticilerin şirketi hissedarların talep ve beklentileri doğrultusunda yönetip yönetmediği denetlenir.

Bu modelde hissedarların beklentisi karlılıktır. Yöneticilerin asıl amacı ise hisse başına karı arttırmaktır (Akbiyuk, 2014, s. 20).

Anglo – Sakson Modeli şirketin temel ihtiyaçlarına odaklanması halinde mal ve hizmeti en iyi şekilde topluma sunabileceğini savunmaktadır. Bu anlayış, şirket yöneticilerinin sosyal konularla ilgilenmesini asıl amaçları gerçekleştirmede engel olarak görür.

1.5.1.2.2. Kıta Avrupası Modeli

Kıta Avrupası Modeli, bankaların hakimiyetinde olan bir sistemdir. Hissedarların denetimini bankalar yapar. Bu model Kıta Avrupası'nın genelinde ve Japonya'da uygulanmaktadır. Kurumsal yönetim paydaş modeli adıyla da bilinmektedir (Akbiyuk, 2014, s. 21).

Kurumsal yönetim anlayışında önemli kavramlardan biri paydaşlardır. Paydaşlar, şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak ilişki içinde bulunan kişi ve kurumlardır. Şirketin iyi yönetilmesinden fayda sağlarlar. Kötü yönetilmesinde ise zarar görürler. Zarar görecektir kişi ve gruplar; toplum, tedarikçiler, hissedarlar, rakipler, yabancı ortaklar, ana kurucular, bankalar, müşteriler, çalışanlar, sendikalar ve yatırımcılardır.

Kıta Avrupası Modeli, kar elde etme ve bu karı pay sahiplerine dağıtma amacının yanında hissedar ve yöneticiler dahil tüm paydaşların haklarının korunması, beklentilerinin karşılanmasını esas alır. Bu şekilde paydaşlarla olan iletişim sağlanır.

Bu modelde, şirketin refahını sağlamak için uzun vadede şirket stratejileri oldukça önemlidir. Hissedarlar dışında şirketin diğer paydaşlarının da katkısı göz ardı edilmemelidir. Şirketin diğer paydaşlarının da dikkate alınması şirketin topluma karşı sosyal sorumlulukları olduğunu ve bunları yerine getirmesi gerektiğini gösterir. Bu durum, şirketin sadece kar elde etmek amacıyla kurulduğu görüşünü reddetmektedir (Tuzcu, 2005, s. 1-13).

Kıta Avrupası Modelinde hissedarların korunmasına olan önem ikinci plandadır. Şirketleri büyük yatırımcı ve bankalar finanse eder. Bankalar şirketlere finans kaynağı sağlayarak aynı zamanda o şirketin ortağı da olurlar (Akbiyuk, 2014, s. 22).

Anglo – Sakson Modelinde kurumsal yönetim anlayışı, hissedarların kazançları için yöneticilerin pay sahipleri tarafından denetlenmesidir. Kıta Avrupası Modelinde ise durum tam tersidir. Kurumsal yönetim, toplumun refah amacına erişebilmesi için şirketlerin toplum tarafından denetlenmesidir (Tuzcu, 2005, s. 1-13).

1.5.2. Kurumsal Yönetim Alanında Yayınlanan Raporlar

Kurumsal yönetim konusunda uluslararası alanda birçok rapor hazırlanmıştır. Bu raporlar: Calbury, Greenbury, Hampel ve Sarbanes – Oxles raporudur.

1.5.2.1. Calbury Raporu

Kurumsal yönetim ilk kez İngiltere’de 1992 yılında SirAdrianCalbury başkanlığında yönetilen bir komisyon tarafından bahsedilmeye başlanmıştır. Kurumsal yönetimin bahsedilmeye başlamasındaki en önemli neden o yıllardaki şirket iflaslarıdır (Gönen ve Yürekli, 2016, s. 134).

Calbury Raporuyla getirilen öneriler sadece tavsiye niteliğinde kalmış, herhangi bir uygulama zorunluluğu getirmemiştir. Sadece Londra Menkul Kıymetler Borsasında bulunan firmaların önerilere uyup uymadığı denetlenmiştir.

Önerilere uyulmadığı takdirde nedenlerinin açıklanması zorunlu kılınmıştır. Calbury raporunda yönetim ve denetim ile ilgili toplamda 19 maddelik öneri bulunmaktadır (Saldanlı, 2012, s. 141).

Calbury komitesi “Kurumsal Yönetimin Finansal Yönleri” isminde bir çalışma hazırlamıştır. Bu çalışma ile kurumsal yönetimin temel hatları belirlenmiştir. Çalışma, 1998 yılında OECD tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerinin kaynağı niteliğindedir. Calbury Raporu yönetim kurulu yapısı, bağımsız yöneticilerin atanması, denetim komitesinin oluşturulması, denetim raporlarının sunumu, finansal bilgilerin paylaşılması gibi birçok konuyu içermektedir (Tufan, 2018, s. 22).

Calbury raporunda belirtilen eksikliklerin giderilmesi için 1995 yılında şirket üst yöneticilerinin ücretlendirilmesini konu alan “Greenbury Raporu” yayınlanmıştır. 1998 yılında ise yönetim kurulu üyelerinin görevlerini arttırmayı konu alan “Hampel Raporu” yayınlanmıştır (Saldanlı, 2012, s. 141).

1.5.2.2. Greenbury Raporu

Greenbury Raporu 1995 yılında hazırlanmıştır. Raporun konusu firma yöneticilerinin maaş ve özlük haklarını içermektedir. Yöneticilerin maaşlarındaki artış ile firma performansının aynı doğrultuda olmadığı düşüncesi ile oluşturulmuştur. Raporun amacı yöneticilerin performanslarına göre ücretlendirilmesine yönelik düzenlemeler oluşturmak ve uygulama kodu belirlemektir. Yöneticilerin ücretleri belirlenirken rakip firmaların ödeme oranlarına, yöneticinin kabiliyetlerine ve firmaların risk durumlarına bakılmıştır (Doğan M. , 2007, s. 60 - 62).

Bu raporda icracı ve icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin belirlenmesi ile ilgili düzenlemeler esas alınmıştır. Yapılan araştırmalarda endüstrilerde firma değerinin düşük olmasına rağmen yöneticilerin gelir düzeyinin yüksek olması dikkat çekicidir. Bu durum için icracı olmayan yönetim kurulu üyeleri arasından bir komite oluşturulacaktır. Oluşturulan komite tarafından performansa göre ödüllendirme politikaları belirlenecektir. Ayrıca bu rapor Londra Menkul Kıymetler Borsasının kotasyon şartlarına eklenmiştir (Greenbury, 1995).

Greenbury Raporu yöneticilerin performanslarının ödüllendirilmesine dayalı bir sistem olduğu için çoğu kez başvuru kaynağı haline gelmiştir. Hesap verilebilirlik ve menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunması konusunda önemli bir rapor haline gelmiştir.

1.5.2.3. Hampel Raporu

Hampel raporu Calbury ve Greenbury raporlarının birleştirilmesi ile oluşan rapordur. Her iki rapordaki maddeler gözden geçirilerek bir araya getirilmiştir. Hampel komitesi tarafından düzenlenmiştir. İngiliz kimya firmasının yönetim kurulu başkanı SirRonaldHampel, tepe yöneticiler ve hissedar ile birlikte bir komite oluşturdu. Rapordaki maddelerde en dikkat çekici olanı yönetim kurulunun menfaat sahiplerine karşı sorumlu olduğunu ifade eden maddedir. Aynı zamanda maddede yönetim kurulunun hissedarlara hesap vermekle yükümlü olduğu da belirtilmektedir (Hampel, 1998, s. 1 - 65).

Bu rapor 2. Calbury Raporu olarakta bilinmektedir. İçerisinde kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulu üyelerinin görevleri, hakları, hissedarların hakları, denetim ve raporlama gibi konular yer almaktadır (Sancar, 2013, s. 77). Ayrıca Londra Menkul Kıymetler Borsasında bulunan firmaların kurumsal yönetimle alakalı yapması gereken değişiklikler belirtilmiştir (Alp ve Kılıç, 2014, s. 80).

Bu raporun önemi Calbury ve Green raporlarının birleşiminden oluşması ve daha uygulanabilir olmasıdır (Doğan M. , 2007, s. 67).

1.5.2.4. Sarbanes –Oxles Kanunu

Sarbanes – Oxles Kanunu 2002 yılında ABD hükümeti tarafından çıkarılmıştır. Kanunun çıkmasının asıl nedeni Enron şirketinin iflası ve bununla birlikte ortaya çıkan finansal krizdir. Bu kanun şeffaflık düzeyinin arttırılması, denetlemenin daha detaylı yapılması, raporlamanın etkin olması, icradaki yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı, emeklilik fon yatırımlarının korunması gibi konuları içermektedir (Doğan M. , 2007, s. 79).

Sarbanes – Oxles Kanunu ile denetime verilen önem artmıştır. Bağımsız denetim firmalarına sınırlamalar getirilmiştir. Finansal raporların açıklanma sıklığı arttırılmış, şeffaflık ilkesinin uygulanması ve kurumsal vergi iadesi gibi konular düzenlenmiştir (Tufan, 2018, s. 24).

Sarbanes – Oxles Kanunu ile yasa koyucular skandallara karşı net tavırlarını ortaya koymuşlardır. Bu kanun sadece ABD şirketlerini ilgilene bir kanun olarak kalmamıştır. Diğer uluslar içinde kurumsal yönetim uygulamalarının düzenlenmesinde kaynak olarak gösterilmiştir (Romano, 2004, s. 4 - 5).

1.5.2.5. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim ile ilgili yaşanan skandallar, ABD'deki kurumsal yönetim anlayışını olumsuz yönde etkilemiştir. Bu durum OECD ülkelerinde ve Avrupa'da kurumsal yönetimle alakalı çeşitli düzenlemeler yapılması için zemin oluşturmuştur.

OECD Konseyi, Nisan 1998'de bakanlar düzeyinde toplanmıştır. Uluslararası örgütler ve hükümet ile birlikte OECD ilkeleri ve standartlarını belirlemek üzere Kurumsal Yönetim Çalışma Grubunun oluşturulmasına karar verilmiştir. Çalışma grubu tarafından belirlenen ilkeler daha önce OECD tarafından yapılan çalışmalar esas alınarak hazırlanmıştır.

26-27 Mayıs 1999'da toplanan OECD konseyi toplantısında kurumsal yönetim ilkeleri kabul edilmiştir. Kabul edilen ilkeleri beş ana başlık altında toplamak mümkündür. Bunlar: hissedarlara eşit muamele, hissedar hakları, şirketteki çıkar gruplarının rolü, şeffaflık ve yönetim yapılarındaki sorumluluktur (Erginçan & Gürbüz, 2004, s. 17 - 18).

Kurumsal yönetim ilkelerinin oluşturulmasındaki asıl amaç; OECD'ye mensup olan veya olmayan ülkeler için yapılacak çeşitli düzenlemelere yardımcı olmaktır (Arslan, 2018, s. 27).

1.5.3. Dünya'da Kurumsal Yönetim

Dünyada bulunan kurumsal yönetim anlayışları arasında birçok farklılıklar mevcuttur. Kurumsal yönetim anlayışının belirlenmesindeki faktörler; yasal düzenlemeler, ekonomik durum, mülkiyet yapısı, hükümet politikaları ve kültürel

yapıdır. Ayrıca dışsal faktörlerde bu anlayışın belirlenmesinde rol oynar. Bu başlık altında ele alınacak konular ABD, İngiltere, Almanya ve Japonya'daki kurumsal yönetim anlayışlarıdır.

1.5.3.1. ABD

Amerika Birleşik Devletlerinde (ABD) kurumsal yönetim anlayışı oldukça önemli bir yere sahiptir. Bu anlayış yaşanan skandallar göz önünde bulundurulmadan düşünülemez. ABD gibi varlıklı bir ülkenin kurumsal yönetim anlayışının gereklerini yerine getirememesi gibi bir durum düşünülemez. Aksi halde küçük ve gelişmemiş ülkelerin bunu gerçekleştirme olasılığı nedir sorusu akıllara gelmektedir. Diğer ülkeler ABD'de benimsenen kurumsal yönetim anlayışını izlemekte ve kendinde bulunan eksiklikleri gidermeye çalışmaktadır. Bu nedenle ABD kurumsal yönetim konusunda diğer ülkelere referans niteliğindedir (Zengin ve Yılmaz, 2017, s. 689).

ABD Türkiye Cumhuriyetinin gayri safi milli hasılasının iki katı kadar cari açık vermektedir. Verilen bu açığa rağmen güçlü ekonomisiyle ayakta kalabilmektedir. Bu güçlü ve sürdürülebilir yapısının nedeni özel teşebbüs ruhu ve rekabetçi oluşudur. Şirket kültürü ve sermaye piyasası aracılığıyla şirketlerin finansman ihtiyaçlarını gidermeleri oldukça yaygındır. Anonim şirketlerin yarısından fazlası halka açıktır. Halka açık olan bu şirketler Sermaye Piyasası Komisyonu (SEC) tarafından gözetim altındadır.

2006 yılında NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) 3130 adet şirket ve NYSE (New York Stock Exchange) piyasasında 2257 şirket alım satımı ile çeşitli işlemler gerçekleştirmiştir. Bu gerçekleştirilen işlemler ABD'nin hisse senedi bazlı yatırımlarının oldukça yaygın olduğunun göstergesidir (Kayacan, 2006, s. 80).

ABD tarihinde yaşanan on iki skandalın yedisinin 2002 yılında yaşanmıştır. Bu skandallar yatırımcıların sermaye piyasasına olan güvenlerini derinden sarsmıştır. Sarsılan bu güvenin yeniden kazanılması için bir takım çalışmalar başlatılmıştır. Bu çalışmalardan ilki; Sarbanes – Oxley tarafından hazırlanan SOX yasasıdır. Bu yasanın amacı finansal problemlerinin doğmasını engellemek veya bir problem varsa

çözümünde oluşabilecek aksaklıkları gidermeye çalışmaktır. Bu amaç doğrultusunda kurumsal yönetim anlayışının başarısız olmasında etkili dört nedene ilişkin çeşitli düzenlemeler ortaya konulmuştur.

ABD’ de kurumsal yönetimle ilgili başlıca düzenlemeler; Halka Açık Şirketler Gözetim Kurulu Raporu, Blue Ribbon Komitesi Önerileri, Treadway Raporu ve SOX Yasasıdır.

1.5.3.2. İngiltere

İngiltere kurumsal yönetimle ilgili birçok çalışma gerçekleştirmiştir. Gerçekleştirilen bu çalışmalar birçok ülkeye örnek olmuş ve kaynak alınmıştır. “Anglo-US” adıyla bilinen yönetim şekli İngiltere dışında ABD, Yeni Zellanda, Avustralya gibi ülkelerde de kullanılmıştır. Bu yönetim şeklinde şirketlerin sahiplik yapılarının çoğunu kurumsal yatırımcıların oluşturduğu görülmektedir. Şirket yönetiminde ise hissedarların iletişimi ve etkileşimi önemlidir.

Dünyanın 3. Büyük borsası İngiltere Londra borsasıdır. İngiltere borsasının dünyaca ünlü ve önemli olmasının nedeni kurumsal yönetim uygulamalarında öncü oluşudur. Yönetim kurulu ve paydaşların hak ve sorumlulukları yasal düzenlemeler çerçevesinde yerine getirmesi gerekmektedir. Firmaların finansal ihtiyaçlarını borsa yoluyla halletmeleri konusunda da kurumsal yönetim oldukça önem taşımaktadır (Londra Borsası, 2020).

İngiltere’deki kurumsal yönetim çalışmalarının araştırılması sırasında Maxwell ve PollyPeck skandalları ortaya çıkmıştır. Bu olaylar üzerine 1990’lı yıllarda finansal yolsuzlukların önüne geçilmesi ve tespiti için SirAdrianCalbury başkanlığında Calbury Komitesi kurulmuştur. Bu komite 1992’de “ Kurumsal Yönetimin Finansal Görünüşü Üzerine Komite Raporu ” adında bir raporu kamuoyuna sunmuştur.

Raporun içeriğinde CEO ve yönetim kurulu başkanının görevleri, icradan sorumlu olmayan yöneticilerin seçim sürecinde izlenecek yol, iyi bir iç kontrol için gerekli olan faktörler ve yönetim kurulunun dengeli oluşması gibi konularda tavsiyeler yer almaktadır. Calbury Raporu Londra Hisse Senetler Borsasında listeleme kurallarına

dahil edilmiştir. Komite tarafından tavsiye edilen konular dünya çapında bir model haline gelmiştir. OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin belirlenmesinde Calbury Raporunda bulunan konular dikkate alınmıştır (Saldanlı, 2012, s. 141).

Temmuz 2003'te "combinedcode" adlı kanun ile birlikte Cadbury raporunda bulunan kurumsal yönetim ilkeleri güncellenmiştir. Ocak 2003 'te Higgs raporu yayınlanmıştır. Bu raporda icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumlulukları konu alınmıştır. Smith Rehberinde ise denetim kurullarındaki düzenlemelerden bahsedilmiştir. Ağustos 2004'te RSM Robson Rhodes ve Londra Menkul Kıymetler Borsası ortak bir çalışma yürütmüştür. Bu çalışmanın amacı kurumsal yönetim uygulamalarına yeni geçiş yapan şirketlere yol göstermek, kılavuz etmektir. Bunun için " Kurumsal Yönetim: Uygulama Rehberi " yayınlanmıştır (Yenigün, 2008, s. 32).

İngiltere Kurumsal Yönetim Prensipleri Londra borsasında işlem gören şirketlerin tamamında uygulanmaktadır. Bu prensiplerin uygulanması zorunludur. Deminor Ratings, Avrupa'da bulunan 300 şirket ile ilgili bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışma kurumsal yönetim üzerinedir. Sonuçlara göre, kurumsal yönetime olan ilgi gün geçtikçe artmaktadır. İşletmelerin %74 'lük kısmı etik ilkelerini yayınlamıştır. Kurumsal yönetimin yayınlanma oranı ise %77'dir. İşletmelerde %68'lik kısım yönetim kuruluna üye seçerken en az bir bağımsız üye seçmektedir. Genel olarak bakılacak olursa İngiltere kurumsal yönetim uygulamalarında oldukça başarılı ve en iyi konumdadır.

1.5.3.3. Almanya

Almanya'da şirketlerin yönetilmesi, kar elde edilmesi ve bu karın paydaşlarına dağıtılmasının yanı sıra paydaşların haklarının korunması ve beklentilerinin karşılanması oldukça önemlidir.

Bu anlayış üzerine kurulu bir sistem yürütülmektedir. Bu nedenle şirketler yönetimde paydaşlarla olan ilişkiyi üst düzeyde tutmaya özen gösterirler. Firma için değer yaratan tüm paydaşların katkısı dikkate alınır. Şirketin topluma karşı olan

sorumluluklarının yerine getirilmesi gerektiği göz önünde bulundurulur (Kayacan, 2006, s. 46).

Bu sistem Anglo-Sakson sistemine alternatif olarak çıkmıştır. Paydaşların haklarının korunmasını esas alan sistemde merkezde bankalar bulunmaktadır. Almanya’da yaşanan savaş ve sonrasında uzun vadede sorumluluk ve güven ön plana çıkmıştır. Sanayi kuruluşları ile bankalar arasındaki ilişkiye dayalı sözleşmeler oluşturulmuş ve şirketlerin yönetiminde bankaların söz sahibi olduğu bir sistem inşa edilmiştir. Alman sistemi paydaşların fikir birliği içerisinde olmasını ve ortak karar almalarını amaçlamıştır. Sanayi kuruluşlarında denetim komitelerine banka temsilcileri de dahil olmuştur. Bu durumla beraber kurumsal yönetimin iç kontrol mekanizması yerine getirilmiştir. Ancak böyle bir kurumsal yönetim anlayışının üst yönetimde zayıflık, daha az rekabet ve düşük verimlilik yarattığı düşüncesi ileri sürülmektedir.

1999 yılında OECD’nin yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri dünya çapında büyük önem kazanmış ve yeni bir boyut getirmiştir. Almanya’da ise kurumsal yönetim ile ilgili olarak Ocak 2000’de “ Kurumsal Yönetim Esasları ” adıyla bir çalışma yapılmıştır. Bu çalışmada borsaya kote olan şirketler esas alınmıştır. Haziran 2000’de “Alman Kurumsal Yönetim Kodları” adında bir çalışma yayınlanmıştır. Şubat 2005 yılında ise bu çalışmalar güncellenerek “Alman Kurumsal Yönetim Kodları – 2” adında bir çalışma yayınlanmıştır (Erdoğan, 2009, s. 29).

1.5.3.4. Japonya

Japonya’ da şirket yönetiminde bankalar söz sahibidir. İlişki bazlı kurumsal yönetim sistemi yürütülmekte ve kredi bazlı finansal sistemin öğeleri barındırılmaktadır. Japonya Kurumsal Yönetim Forumu 1999 senesinde yaptığı çalışmada İngiliz, Amerikan ve Batı Avrupa modelleri arasındaki farkları ortaya koymuştur.

Japonya Kurumsal Yönetim Forumu 1999’da bir çalışma başlatmıştır. Bu çalışmada Amerika, İngiliz ve diğer ülkelere göre farklar şu şekilde ortaya konmuştur:

Japonya ve Batı Avrupa'daki ülkelerin kurumsal yönetim anlayışları birbirlerine benzemektedir. Şirket çalışanlarından uyum ve dayanışma beklenmektedir. Anglo Amerikan modelde ise fark bireysellik saygı üzerine kuruludur. Bu modelde pay sahipleri kar bekleyen ve asıl riski alan taraf olarak tanımlanmaktadır. Japon ve Batı Avrupa modelinde şirket çalışanları kurumsal işbirliği içerisinde olarak kabul edilmektedir (Erdoğan, 2009, s. 9).

Gelişmiş ülkelerde yönetimi denetleme görevini yönetim kurulu üstlenir. Bu durum Japonya'da da geçerlidir. Fakat ABD'ye göre Japonya'da bulunan yönetim kurulu üyeleri, yönetimde bulunan kişilerin görev ve sorumluluklarını kurallara uygun ve doğru bir şekilde denetleyemez. Bunun nedeni kurul üyelerinin şirketin eski çalışanlarından oluşmasıdır. Üyelerin yönetimi sorgulamaları mümkün değildir.

Japonya'da hisse senedi piyasasında bulunan para miktarı banka mevduatında bulunan para miktarından daha azdır. Bu oran % 50' dir. ABD'de ise sermaye piyasasındaki miktar banka mevduatındaki miktarın üç katıdır. Bu sebeplerden dolayı kurumsal yönetim “ Şirket Satın Alma Tehditleri ” olarak adlandırılır ve Japonya'da uygulanma oranı düşüktür (İzciler, 2014, s. 34).

1.5.4. Türkiye'de Kurumsal Yönetim

Bu bölümde BİST Kurumsal Yönetim Endeksi, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri incelenecektir.

1.5.4.1. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi

Sermaye Piyasası Kurulu 2004 yılında bir toplantı düzenlemiştir. Toplantının amacı şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun denetlenmesidir. Bu toplantıda hisse senedi Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin 2004 yılına ait faaliyet raporları ve kurumsal yönetim uyum raporunun açıklanması istenmiştir. SPK kurumsal yönetim uyum raporlarını faaliyet raporlarından ayrı bir bölümde yer verilmesini istemiştir. SPK

tarafından 7 Şubat 2015 tarihinde kurumsal yönetimle alakalı düzenlemeler yapma ve Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturma kararı alınmıştır. Bu karar kapsamında Borsa İstanbul Yönetim Kurulu 23 Şubat 2005 tarihinde toplantı düzenlemiştir. Toplantıda kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin dahil olacağı BİST Kurumsal Yönetim Endeksi uyum raporunun 10 üzerinden en az 7 olan şirketlerin borsaya bu durumu bildirdikten bir hafta sonra hesaplanmaya başlama kararı alınmıştır. Bu kararlar birlikte 31 Ağustos 2007 tarihinde BİST Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplanmaya başlamıştır. Endeksin başlangıç değeri 48.082,17' dir. Bu endekse kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketler dahil olabilir. 16 Nisan 2020 tarihi itibari ile endeksin değeri 81.660,21' dir.

Kurumsal Yönetim Endeksinin kurulmasındaki amaç; şirketlerin performans ve getirilerinin ölçülmesidir (Toraman ve Abdioğlu, 2008, s. 101).

1.5.4.2. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD)

Türkiye Sanayicileri ve İşadamları Derneği'nin önderliğinde 2003 yılında kurulmuştur. Kurumsal yönetimin tanınması ve yaygınlaştırılmasına katkı sağlamıştır. Kurumsal yönetimin olduğu tüm alanlarda yol gösterici olmuştur (TKYD, 2015).

Derneğin amaçları; ilgili anayasa ve kanunların öngördüğü biçimde kurumsal yönetim konusundaki bilgileri aktarmak, kamu ve özel kuruluşların eşitlik, şeffaflık, adillik ve hesap verebilirlik ilkeleri doğrultusunda yönetilmesini sağlamak, şirketlerin kar etme, yüksek performans ve rekabet etme güçlerinin artmasını, ülke ekonomisinin gelişmesini sağlamaktır.

1.5.4.3. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri

Sermaye Piyasası Kurulu 2003 yılında kurumsal yönetim ilkeleri yayınlamıştır. Bu ilkeler yayınlanırken dünyadaki gelişmelerde göz önünde bulundurulmuştur. SPK

uluslararası finans sistemi içerisinde bulunmayan sermaye yapısının ekonomik kalkınmaya fayda sağlayamayacağını düşünmektedir. Bu yüzden özel sektör, kamu sektörü ve anonim firmalarında uygulayabileceği kurumsal yönetim ilkeleri ortaya koymuştur (Çakıcı, 2013, s. 28).

SPK kurumsal yönetim ilkelerini dört ana başlık altında yayınlamıştır. Bu başlıklar; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, çıkar sahipleri ve yönetim kuruludur. Bu ilkelerin tamamı SPK tarafından hazırlanmıştır. Kaynak olarak Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün ilkeleri esas alınmıştır. Aynı zamanda dünyaca kabul edilen genel esaslarda bu ilkelerin hazırlanmasında yol gösterici olmuştur.

SPK'nın görevleri; sermaye piyasasında güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmayı sağlamaktır. Yatırımcıların hak ve faydalarının korunması önemlidir. Kurul 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulmuştur. Yetkilerini kendi sorumluluğunda bağımsız bir şekilde kullanır. İdari ve finansal özelliğe sahiptir. Düzenleyici özelliği vardır (SPK, 2019). Ayrıca SPK kendi görev alanındaki ve gözetiminde bulunan işlerin kurallarını belirler ve gerektiği takdirde çeşitli düzenlemeler yapar.

SPK'nın hazırladığı kanunlarda temel ilke “ uygula, uygulamıyorsan açıkla ” ilkesidir. İlkelerde var olan düzenlemelere aykırılık söz konusu değildir. Halka açık anonim şirketlerde yasal düzenlemeler ve sorumluluklar devam etmektedir. Ayrıca bu ilkeler mevcut yasal düzenlemelerdeki kurumsal yönetimle alakalı eksiklikleri gidermek amacıyla hazırlanmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

YÖNETİM KURULU VE YÖNETİM KURULU KALİTE ENDEKSİ

2.1. YÖNETİM KURULU KAVRAMI

Bir şirketin en önemli organlarından biri yönetim kuruludur. Kurul şirketin sermayedarlarını temsil etmektedir. Kurumsal yönetim ilkelerince ise yönetim kurulu, şirketin stratejilerine yol gösterir, faaliyetlerini bağımsız ve adil bir şekilde sürdürerek paydaşların çıkarlarına göre hareket eder.

2.1.1. Yönetim Kurulunun Tanımı

Yönetim Kurulu; şirketin en üst düzeydeki karar alma organıdır. Yetkilerini genel kurulda bulunan pay sahiplerinden alır. Ana sözleşme ve mevzuatlarla yetki ve sorumluluklarını kullanır. Şirketin pay sahiplerinin çıkarlarını gözetip piyasa değerini arttırmayı hedefler (Yenigün, 2008, s. 39).

Yönetim kurulu, şirketlerin üst düzey karar alma organıdır. Kurulun yürütme ve temsil etme özelliği de mevcuttur. Şirketlerin vizyon ve misyonlarının belirlenmesinde ve kamuya duyurulmasında önemli rol oynar. Yönetim kurulu şirketlerin hedeflerine ne derece ulaştıklarını, geçmişte yapılan ve şuanda da yapılmaya devam eden faaliyetleri inceler. Bu incelemeleri yaparken uluslararası standartlara uymaya özen gösterir. Şirketlerde oluşabilecek sorunlar ve gecikmeler için gerektiği takdirde önlemler alır (SPK, 2015).

Yönetim kurulu yöneticilerin oluşturdukları hedeflere onay verir. Şirket faaliyetlerinin mevzuata, sözleşmelere ve düzenlemelere uygun olup olmadığını denetler. Şirkette bulunan pay sahiplerinin arasında çeşitli sorunlar ve anlaşmazlıklar

çıkabilir. Bu gibi durumlarda yönetim kurulu anlaşmazlığın çözüme ulaşmasında önemli katkı sağlar (Pekin, 2011, s. 35).

2.1.2. Yönetim Kurulunun Yapısı

Yönetim Kurulu; şirketlerin karar alma organıdır. Yönetim kurulu üye sayısı en az 5 olmalıdır. Üyeler; verimli ve yapıcı çalışmalar gerçekleştirmek, hızlı ve rasyonel kararlar almak ve çalışmaların etkin bir şekilde gerçekleşmesini sağlamak amacıyla belirlenir.

Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunmaktadır. İcrada görevli olmayan üyelerin yönetim kurulunda üye olmaları dışında herhangi bir idari görevleri yoktur. Şirketin iş akışına ve faaliyetlerine müdahil olmazlar. Yönetim kurulunun büyük bir kısmı icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. İcrada olmayan yönetim kurulu üyelerinin içerisinde bağımsız üyelerde bulunmaktadır. Bu üyeler, kendilerine verilen görevleri hiçbir etki altında kalmadan yapabileme özelliğine sahiptirler.

(Değişik. Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile) Yönetim kurulunda bulunan bağımsız üye sayısı toplam üye sayısının üçte birinden az olamaz. Bağımsız üye sayısı hesaplanırken çıkan küsuratlı tam sayılar izleyen tam sayı olarak alınmaktadır ve üye sayısı ikiden az olamaz.

(Değişik. Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile) Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin görev süreleri üç yıldır. Görevlerini tamamladıktan sonra tekrar aday gösterilerek seçilebilirler.

Şirketin yönetim kurulunda bulunan ve son on yıl içerisinde altı yıl görev yapmış olan kurul üyeleri bağımsız üye olarak seçilemez.

Aşağıdaki kriterleri taşıyan kişiler “ bağımsız üye ” olarak nitelendirilebilir (Aghabaki, 2014, s. 40 - 42).

✓ (Değişik. Seri: IV, No: 60 sayılı Tebliğ ile) Şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili kişiler ve sermayede % 5 veya daha fazla oranda pay sahibi olan hissedarlar bağımsız üye olamaz

- ✓ Şirketin hissedarlarının eşleri veya ikinci dereceden kan bağı olan kişiler bağımsız üye olamazlar
- ✓ Son beş yıl içerisinde şirketin faaliyetlerini yürüten ve şirketle ilişki içerisinde olan herhangi bir şirketle çalışmamak ve yönetim kurulunda görev almamak,
- ✓ Son beş yıl içerisinde şirkete ürün ve hizmet sağlayan firmaların herhangi birisinde ortak veya çalışan olmamak,
- ✓ Yönetim kurulunda görevinin olması nedeniyle şirkette hissedar ise sermayedeki payının %1 den fazla olmaması ve bu payın ayrıcalıklı olması,
- ✓ Kurul üyesinin üzerine düşen görevleri yerine getirmesi gerekmektedir. Bunun için belirli bir mesleki eğitim ve tecrübeye sahip olması gerekir.
- ✓ (Değişik. Seri: IV, No: 60 sayılı Tebliğ ile) Öğretim üyesi haricindeki kişilerin kamu kuruluşlarında üye olarak seçildikten sonra herhangi bir yerde tam zamanlı çalışmıyor olmaması,
- ✓ Gelir Vergisi Kanunu'na göre Türkiye'ye yerleşmiş olması
- ✓ Şirkette menfaat sahiplerinin haklarını koruyabilecek, ortaklar arasındaki çıkar çatışmalarına tarafsızca bakabilecek ve şirketin faaliyetlerini olumlu yönde etkileyecek mesleki bilgi ve tecrübeye sahip olması,
- ✓ (Ek: Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile) Şirketin faaliyetlerine zaman ayırabilmesi, görevlerini eksiksiz bir şekilde yerine getirebilmesi ve işleri takip edebilmesi gerekir.

Aday Gösterme Komitesi, bağımsız üyelik için aday tekliflerini dikkatli bir şekilde değerlendirir. Değerlendirmelere yönetim ve pay sahipleri de dahildir ve bu değerlendirmelerde bağımsızlık ölçütlerine uygunluk aranır. Sonucunda oluşturulan raporyönetim kurulu onayına sunulur. Bağımsız yönetim kurulu üye adayı, bağımsız olduğuna dair yazılı beyanını aday gösterildiği sırada Aday Gösterme Komitesine verir.

(Değişik: Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile) Yönetim kurulu genel kurul toplantısından 60 gün önce bağımsız üye aday listesini SPK'ya gönderir. SPK yukarıda belirtilen bağımsızlık kriterlerini dikkate alarak incelemeler yapar. Yapılan incelemeler sonucunda olumsuz bir durum varsa 30 gün içerisinde şirkete bildirmek durumundadır. SPK'nın olumsuz olarak görüş bildirdiği kişi genel kurula aday olarak sunulamaz. Bağımsız üye olarak kesinleşmiş adayların listesi genel kurul toplantı ilanı ile kamuya açıklanır. Bağımsız yönetim kurulu üyesi ile ilgili karar oylar ve gerekçelerle beraber şirketin internet sitesinde duyurulur. Sermayenin yüzde birini oluşturan pay sahiplerinin olumsuz oy kullandıkları adaylar bağımsız üye olarak seçilebilir.

Bu durumda, genel kurulun toplanma tarihinden itibaren 30 gün içerisinde yapılacak başvuru üzerine bağımsız üyeler alınan kriterlere göre SPK tarafından değerlendirilir ve karara bağlanır.

Bağımsızlığı ortadan kaldıran durumlar ortaya çıkabilir. Bu gibi durumlarda bağımsız üye, değişikliği kamuoyuna duyurmak için yönetim kuruluna iletir. Bağımsızlığı ortadan kalkan üye ilke olarak istifa etmek durumundadır. Yönetim kurulunda eksilen üye sayısı yeniden sağlanmalıdır. Aday Gösterme Komitesi boşalan üyeliklere görev yapması için yeni üye alımı değerlendirmeleri yapar. Komite yapılan bu değerlendirmeleri yazılı olarak yönetim kuruluna sunar. Yönetim kurulu komitenin oluşturduğu aday listesini SPK'ya gönderir. SPK liste hakkında olumsuz görüşe sahip ise bu görüşü 30 gün içerisinde şirkete bildirir. SPK'nın olumsuz görüş bildirdiği kişiler bağımsız üye olarak seçilemez. Yönetim kurulunun belirlediği üyeler ise ilk kurula kadar görev yapar. Bu maddede yer alan hususlar bağımsız yönetim kurulu üyelerinin görevlerini gereği gibi yerine getiremediği durumlarda ve istifa etmeleri halinde de geçerlidir.

(Ek: Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile) Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulundurulmalıdır maddesi eklenmiştir. Fakat bu madde zorunlu değil tavsiye niteliğindedir.

Yönetim kurulundaki finansal uzman ve müdür varlığı oldukça önemlidir. Kurulun üyelerinin iyi eğitim almış ve işinde uzmanlaşmış kişilerden oluşması finansal performansı etkilemektedir.

2.1.3. Yönetim Kurulunun İşleyişi

Yönetim kurulunun sorumlulukları, üyelerin görev süreleri ve toplantı yapılma sıklığı yönetim kurulunun işleyişi oluşturan ana konulardır.

2.1.3.1. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Yönetim kurulunun kontrol, katkı sağlama ve kaynak sağlama olmak üzere üç temel işlevi bulunmaktadır.

Bir şirketin en üst ve en önemli organı yönetim kuruludur. Yönetim kurulunun ise esas görevi kontroldür. Şirketler başarılarından sorumlu olan bir yönetim kuruluna sahip olmalıdırlar. Yönetim kurulu şirket içi riskleri değerlendirip yönetmesi için etkin bir kontrol sistemi oluşturmalıdır.

Bu kontrol sistemi, hissedarların menfaatlerini korumak ve firma performansını arttırmak konusunda oldukça önemlidir (Erişmiş, 2013, s. 72).

Kontrol aynı zamanda işletmenin denetim ve gözetim unsurlarını içerisine almaktadır.

Yönetim kurulunun kontrol işlevi şirketin faaliyetleri ile ilgilidir. Alınan kararların onaylanması, kararların uygulanması, performans değerlendirmesi, yöneticilerin işe alınması ve ücretlerinin belirlenmesini de içermektedir.

Yönetim kurulunun diğer bir işlevi ise katkı sağlamadır. Şirketin vizyon ve misyonunu belirlemede ve önemli kararların alınmasında rol oynar. Yönetim kurulundaki kişiler genelde tecrübeli ve önemli pozisyonlarda çalışmış kişilerdir. Bu kişiler şirkete strateji oluşturma aşamasında yol gösterir ve önerilerde bulunurlar (Baysal, 2016, s. 41).

Yönetim kurulunun kontrol ve katkı sağlama işlevi dışında kaynak sağlama işlevi de vardır. Şirketin devam edilebilirliği açısından yönetim kurulları şirkete kaynak sağlamakla görevlidirler. SPK Kurumsal Yönetim Tebliğine göre yönetim kurulu şirketin hedeflerini gerçekleştirebilmesi için amaçlarını belirlemeli ve finansal

kaynaklarını temin etmelidir. Aynı zamanda ihtiyaç duyulan insan kaynaklarını da yönetmelidir.

6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanun'un 375. Maddesinde yönetim kurulunun görev ve yetkileri şu şekilde belirlenmiştir:

- ✓ Şirketi temsil etmek ve yönetmek,
- ✓ Genel kurulun aldığı kararları uygulamak,
- ✓ İşletmenin üst düzey yönetimi ile ilgili talimatların verilmesi,
- ✓ İşletme içindeki çıkar çatışmalarını önlemek,
- ✓ İşletme yönetim örgütünün belirlenmesi,
- ✓ Muhasebe ve finansal planlamada gerekli düzenin kurulması,
- ✓ Müdürlerin ve imza yetkisini elinde bulunduran kişilerin göreve atanmaları ve görevden alınmaları,
- ✓ Yönetimdeki görevli kişilerin kanunlara, sözleşmeye ve talimatlara uygun davranıp davranmadığının denetimi,
- ✓ Aşırı borçlanma durumunda mahkemeye bildirilmesi,
- ✓ Sermayenin artırımı veya azaltılması durumunda kanunların öngördüğü işlemleri yapmak,
- ✓ Finansal yatırım kararlarını gözden geçirmek,
- ✓ Yönetim kurulu; karar ve kurul toplantı defterlerinin tutulması, yıllık faaliyet raporlarının hazırlanması, kurumsal yönetim ile ilgili açıklamaların düzenlenmesi, sunulması ve genel kurul toplantılarının hazırlanıp kararların yürütülmesi,

Kısacası yönetim kurulu; hissedarların menfaatleri doğrultusunda kısa zamanda kazanç sağlayacak önemli kararların alındığı yürütme ve temsil yetkisine sahip bir organdır. Aynı zamanda şirketi etkili biçimde yönlendirir. Buna ek olarak, kurul sadece hissedarlara ve çalışanlara karşı değil tüm çıkar sahiplerine karşı sorumludur.

2.1.3.2. Yönetim Kurulunun Görev Süreleri ve Toplantıları

TÜSİAD Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim kurulunun yapısı ve işleyişini göz önünde bulundurarak belirli bir hizmet süresi belirlemiştir. Bu süre iki yıldır ve yılda en az altı kez toplanır.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 390. Maddesine göre yönetim kurulunun hizmet süresi en fazla üç yıldır. Yapılan sözleşmede tersi bir durum yoksa seçilen üyeler tekrar seçilebilir. Yönetim kurulu üye sayının çoğunluğu sağlaması ile toplanır. Üyeler karar alırken toplantıdaki çoğunluğu dikkate alırlar. Birbirlerinin yerine oy kullanamaz ve kendilerini temsilen vekil gönderemezler. Yönetim kurulu toplantısında oyların eşit olması halinde konu bir sonraki toplantıya bırakılır. İkinci toplantıda da oylar eşit olursa sunulan öneri red edilir.

Yönetim kurulu üyeleri her yıl performans değerlendirmesine sorumlu tutulmalıdır. Bu değerlendirme bütün kurul üyeleri için geçerlidir. Yönetim kuruluna seçilen üye iki yılın ardından tekrar seçilmek için adaylığa başvurabilir. Yeniden aday olmak için gereken koşulları sağlaması gerekir (TÜSİAD, 2002, s. 22). 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 362. Maddesine göre kurul üyeleri sözleşmede tersine bir durum yoksa yeniden aday olmak için başvurabilir.

Uluslar arası standartlara uygun olarak emeklilik yaşı 65 olmalıdır. Şirkete uzun dönemde fayda sağlayan ve kurucu üye olan üyeler bu yaş sınırlandırılmasında ayrıcalıklı tutulabilirler (TÜSİAD, 2002, s. 22).

2.2. YÖNETİM KURULUNUN HUKUKİ NİTELİĞİ

Yönetim Kurulu, anonim şirketlerin kanun ile düzenlenmiş en önemli karar alma organıdır. Ortaklıklarda şirketi üçüncü kişilere karşı temsil eder. T.T.K. md. 317 hükmünde “Anonim şirket idare meclisi tarafından idare ve temsil olunur.” denmektedir. Bu madde ile yönetim kurulu hem iç ilişkilerde hem de dış ilişkilerde şirketi temsil etmektedir.

Yönetim kurulu üyelerden oluşmaktadır ve faaliyetleri daimidir. Üyeler gerçek kişilerden oluşmaktadır. Bu sebepten dolayı yönetim kurulu ile anonim şirket arasında bir bağ oluşmaktadır. Yönetim kurulu şirkete ait hakları kullanır. Şirketin tüzel kişilik kazanmasından itibaren sona ermesine kadar ve tasfiye süresince (T.T.K. md. 440, 442) şirketi yönetir ve temsil eder.

Genel kurulun şirketin ortaklarından birini yönetim kuruluna seçebilir. Bu durum o kişiye ortaklık tarafından yapılan bir tekliftir. Seçilen kişi teklifi değerlendirdikten sonra açık veya örtülü bir şekilde kabul ederse taraflar arasında sözleşme oluşur. Açık kabulde aday teklifi açık ve net olarak kabul ettiğini belirtir. Kapalı kabulde ise aday teklifi açık ve net olarak kabul ettiğini veya etmediğini belirtmez. İki taraf arasındaki bu sözleşme vekalet akdidir. Yani sadece iki taraf sözleşmenin niteliklerini belirleyebilir (Karpuzoğlu, 2010, s. 19).

2.3. YÖNETİM KURULU KALİTE ENDEKSİNİ OLUŞTURAN UNSURLAR

Kurumsal yönetimin temelini eşitlik, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve sorumluluk ilkeleri oluşturmaktadır.

Şirketin yönetiminde bulunan kişilerin ilişki içerisinde buldukları kesimlere güven verici niteliğe sahip olmasından ötürü bu ilkeler oldukça önemlidir.

Kurumsal yönetim anlayışı şirketin rekabetçi, karlı ve yüksek performans göstererek başarılı olmasını hedefleyen bir yönetim anlayışıdır. Kurumsal yönetim anlayışı içerisinde en önemli unsur ise yönetim kuruludur.

Yönetim kurulu şirketin yönetim anlayışını biçimlendiren bir organdır. Diğer bir ifadeyle yönetim kurulu; kurumsal yönetimin temelini oluşturan eşitlik, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve sorumluluk ilkelerinin başarılı bir şekilde uygulanmasını sağlar.

Kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenip doğru bir şekilde uygulanması yönetim kurunun performansına bağlıdır. Bu performansın en iyi olabilmesi için yönetim kurulunda bilgi, tecrübe ve düşünce açısından farklı üyelere ihtiyaç vardır.

Yani kurumsal yönetim anlayışının doğru bir şekilde uygulanması yönetim kurulunun fonksiyonlarını rasyonel bir şekilde gerçekleştirmesine bağlıdır. Şirket faaliyetlerinin etkinliği yönetim kuruluyla sağlanır. Bu açıdan yönetim kurulunun yapısı şirketin başarısının oluşumunda oldukça önemlidir (Baysal, 2016, s. 30 - 31).

2.3.1. Yönetim Kurulu ve Temsil Yetkisi

Türk Ticaret Kanunu'na göre esas sözleşmede aksi bir madde yer almıyorsa temsil yetkisi yönetim kuruluna aittir ve çift imza kullanılmalıdır. Yönetim kurulu temsil yetkisini üyelerden bir veya birkaç kişiye verebilir. Yönetim kurulunda en az bir üyede temsil yetkisinin bulunması şarttır. Yönetim kurulunu temsil yetkisine sahip olan kişi hedefleri doğrultusunda kurulun sahip olduğu bütün yetkileri kullanır. Tek bir kişinin temsil yetkisi olması durumunda diğer yöneticilerin katkılarının engellediği düşünülecek olursa şirket performansının düşük olması beklenmektedir. Diğer yandan gerekli teknik bilgi, beceri ve tecrübe ile şirkete büyük katkılar sağlanabilir (Yasan, 2016, s. 16 - 17).

2.3.2. Yönetim Kurulunun Büyüklüğü

Kurumsal yönetim açısından önem taşıyan bir başka konu ise yönetim kurulunun büyüklüğüdür. Yönetim kurulunun büyüklüğü kurulda bulunan üye sayısıdır. Yönetim kurulundaki üye sayısı sahiplik yapısına, çeşitlendirmeye, firma büyüklüğü ve yaşına göre değişmektedir (Aygün, İç, ve Sayın, 2011, s. 80).

Yapılan araştırmalara göre yönetim kurulu hizmet, kontrol ve kaynak kazanımı olmak üzere üç önemli role sahiptir. Hizmet rolü, yönetim kurulunun idari ve diğer alanlarda üst yönetimdeki kişilere önerilerde bulunmasıdır. Hizmet rolünde yönetim kurulunda bulunan kişiler şirketin amaçlarının gerçekleşmesi ve planlarının şekillenmesinde önemli rol oynar. Kontrol rolü, yönetim kurulunun temsilci sıfatıyla denetlemesini ifade eder. Kaynak kazanımı rolü ise, yönetim kurulunun büyük finansal

kaynaklara ulaşımının kolay olmasıdır. Yönetim kurulu büyüklüğünün bu üç işlev üzerinde oldukça önemli etkisi vardır. Strateji belirleme açısından etkisine bakılacak olursa; az üyeye sahip küçük yönetim kurullarının daha aktif ve strateji belirlemede daha etkili olduğu düşünülmektedir (Nas, Şahin, ve Okan, 2013, s. 216 - 217).

En iyi yönetim kurulunun büyüklüğü hakkında literatürde fazla çalışma yoktur. Birçok yazara göre yönetim kurulu üye sayısı az olanlar fazla olanlara göre daha etkin ve verimli faaliyet sürdürmektedirler. Üye sayısının artması durumunda görüş ve öneriler çoğalacak ve karışacaktır. Üye sayısının azalması durumunda ise yönetici ve hissedar arasında vekalet problemi azalacaktır (Aygün, İç, ve Sayın, 2011, s. 80). Diğer bir ifade ile büyük yönetim kuruluna sahip işletmelerde iletişim sorunları ve vekalet problemleri ortaya çıkacaktır.

2.3.3. Yönetim Kurulunda Kadın Üye Varlığı

Yönetim kurulunda cinsiyet farklılığı günümüze kadar pek çok araştırmaya konu olmuştur. Bazı araştırmacılar yönetim kurulunda kadın üye olmasını avantaj olarak görürken bazıları ise dezavantaj olduğunu düşünmektedirler.

Yapılan araştırmaların bir kısmında (Carter, Simpson, ve Simkins, 2003) yönetim kurulunda kadın üye varlığının yeniliği arttırdığını, pazarın daha iyi anlaşıldığını ve yaratıcılığın geliştiğini ortaya koymaktadır. Bunlara ek olarak yönetim kurulunda kadın varlığı fikirlerin ve görüşlerin çeşitliliğini arttırmaktadır.

Yönetim kurulunda cinsiyet farklılığının olması kurulun bağımsızlığını artırır. Alınan kararlar birey ya da grup adına alınmaz. Etnik köken ve kültürel altyapıdaki çeşitlilikte kurulun bağımsızlığını arttırmaktadır. Bu durumda işletmenin kaynakları ve işletme performansı artar (Kılınç, 2016, s. 60).

Deloitte Türkiye, Capital Dergisi işbirliğiyle bir araştırma hazırlamıştır (Deloitte, 2009). Araştırmaya dahil olan şirketlere bakıldığında, yarısında yönetim kurulunda kadınlar yer almaktadır. Yönetim kurullarının % 51,2'sinde kadın üye bulunurken çoğunluk en az bir kadın üye bulundurmaktadır.

Vekalet teorisine göre yönetim kurulunda kadın üye bulunması işletmenin karşılaştığı karmaşık durumlarda yeni bir bakış açısı sağlayacağını savunmaktadır (Ocak, 2013, s. 108 - 110).

Türkiye’ de SPK ’nın yayınladığı kurumsal yönetim ilkelerinde 2012 yılına kadar yönetim kurulunda kadın üye varlığı ile ilgili herhangi bir madde yer almamaktadır. SPK’ nın 11 Şubat 2012 tarihinde yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’de “ Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunur ” şeklinde düzeltilmeye gidilmiştir (SPK, 2012).

2009 yılında Lüksemburg’ ta yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerinde şirketin yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliği olması gerektiğine dikkat çekilmiş ve önerilmiştir. 2010 yılında İsveç’te yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerinde yönetim kurullarında cinsiyet dağılımının eşit olması gerektiği üzerinde durulmuştur. 2012 yılında Norveç’te yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerinde yönetim kurulunda kadın ve erkek üye sayısında denge sağlanması gerektiği belirtilmiştir. 2012 yılında Ürdün’ de yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerinde yönetim kurulundaki kadın varlığının bağımsız kararlar alabilmek adına önemli olduğu belirtilmiştir (Kılınç, 2016, s. 63). Ayrıca 2012 yılında Polonya’ da yayınlanan kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili düzenlemelerde işletmelerin kadın ve erkek üyelere dengeli bir şekilde yer vermesi gerektiği vurgulanmıştır.

2.3.4. Yönetim Kurulunda Bağımsız Üye Varlığı

Yönetim kurulunda bağımsız üye hem aileden hem de icra işlerinden bağımsız üyeleri kapsamaktadır. Kurulun ikiden az olmamak kaydıyla en az üçte biri bağımsız üyelere oluşur.

Bağımsız üyeler şirkette şeffaflığın sağlanması, azınlık haklarının korunması, yatırımcı ile şirket arasındaki güvenin sağlanması konusunda aracı olur. Şirket stratejilerinin oluşum sürecinde farklı bilgi ve tecrübelerinin ışığında yeni görüşler ortaya koyarlar. Bu sayede şirketin amaçlarına ulaşmada büyük katkı sağlarlar (Kılınç, 2016, s. 67).

Kurumsal yönetim ilkeleri gereğince yönetim kurulunun önemli bir kısmının önemli bir kısmı bağımsız üyelerden oluşmalıdır (Argüden, 2007).

Bağımsız yönetim kurulu üyeleri görevlerini gerektiği şekilde yerine getirdikleri takdirde şirkete nesnellik ve uzmanlık alanlarında katkı sağlarlar. Diğer kurul üyelerinin gözlerinden kaçırıldıkları bazı noktaları görebilirler. Bağımsız kurul üyeleri tarafsız ve farklı bakış açılarına sahiptir. Bu sebepten dolayı yönetim kurullarındaki rolü diğer üyelere göre daha fazladır. Bu roller; performans değerlendirme, strateji geliştirme ve risk yönetimidir (Gözüm, 2012, s. 37 - 38).

Bağımsız yönetim kurulu üyeleri görevlerini eksiksiz ve doğru bir şekilde yerine getirebilmeleri için farklı konularda deneyime sahip olmalıdırlar. Odak noktaları şirketin sürdürülebilirliği olmalıdır. Sadece şirketin yöneticileri ile değil şirketteki bütün kesimlerle iletişim içerisinde olmaları sağlanmalıdır.

Yönetim kurullarının etkin ve verimli bir şekilde görevlerini yerine getirebilmeleri için bağımsız bir yapıya sahip olması oldukça önemlidir. Yönetim kurulu kurumsal yönetimin bir mekanizması olarak düşünülebilir.

Bu düşünceye sahip kişiler yönetim kurulunda bağımsız üye varlığını yöneticilerin kontrolü ve denetlenmesi için önemli görmektedirler. İngiltere' de yayınlanan Calbury raporuna göre yönetim kurulunda bulunan bağımsız üyeler kurumsal yönetimi ilkelerinin belirlenmesi ve uygulanmasında büyük role sahiptirler. Bu rapora göre yönetim kurulundaki üye sayısına göre en az iki veya üç bağımsız üye bulundurulmalıdır (Kılınç, 2016, s. 70).

Deloitte Türkiye, Capital Dergisi işbirliğiyle bir araştırma hazırlamıştır (Deloitte, 2009). Araştırmaya katılan şirketlerin %75'inin yönetim kurullarında bağımsız üye bulunmaktadır. % 15' i ise bağımsız üyelerin yönetim ile yakın ortaklık içerisinde çalışmadığını ifade etmişlerdir.

Bağımsız yönetim kurulu üyesinde bulunması gereken asıl özellikler; vizyon sahibi olmalı, şirketlerin faaliyetlerini iyi değerlendirip sonuçları önceden tahmin edebilmeli, mali durumları analiz edebilmesi için iyi bir finans bilgisine sahip olmalı ve yönetim tecrübesi olmalıdır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin şirkete sağladığı en büyük avantajlar ise; şirketin gelişmesi, sürdürülebilirlik, büyümeyi sağlamak, iş körlüğünün önüne geçilmesidir (Kılınç, 2016, s. 71).

2.3.5. Yönetim Kurulunda Yabancı Üye Varlığı

Yönetim kurulunda yabancı üye varlığı oldukça önemli bir konudur. Etnik köken ve kültürel altyapının çeşitliliği yönetim kurulunda bağımsızlığı arttırmaktadır. Diğer bir ifadeyle kurulda çeşitliliğin artması işletmenin kaynaklarının da çeşitliliğini arttıracak ve işletmenin performansı olumlu etkilenecektir. Vekalet teorisine göre ise yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı ile bağımsız olmayan üye sayısı arasında bir denge olmalıdır. Bu denge içerisinde bulunan bağımsız üyeler üst düzey yöneticileri kontrol edip gözetebileceklerdir (Ocak, 2013, s. 109). Kısacası vekalet teorisine göre yönetim kurulunda yabancı üye varlığı kurulun bağımsızlığını arttıracak ve şirket performansını olumlu etkileyecektir.

Yönetim kurulunda yabancı üye varlığı ve yabancı sahiplik ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışma mevcuttur. Yönetim kurulu yabancı üye sayısı ile firma performansı arasında Oxelheim ve Radoy (2003); Kondrunina (2013) pozitif bir ilişki, buna karşın Masulis, Wang ve Xie (2012); Cavaco vd. (2013) negatif bir ilişki tespit etmişlerdir. Bu çalışmalar dışında Randoy, Thomsen ve Oxelheim (2006); Shukeri, Shin ve Shaari (2012) yönetim kurulu yabancı üye sayısı ile finansal performans arasında anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir. Yabancı sahiplik yüzdesinin artması durumunda Lee (2009); Elsayed (2011); Abbasi Kalantari ve Abbasi (2012) firmanın oiyasa ve muhasebe esaslı performans göstergelerinde artacağını savunmuşlardır. Tüm bu sonuçlar yönetim kurulunda yabancı üye varlığı konusuna olan ilgiyi arttırmıştır (Doğan ve Topal, 2016, s. 32).

2.3.6. Yönetim Kurulunda CEO İkiliği

Birleşik liderlik olarak ta tanımlanmaktadır. Birleşik liderlik işletmede yönetim kurulu başkanın aynı zamanda icra başkanı (CEO) olarak görev almasıdır. Vekalet teorisine göre yönetim kurulu başkanı paydaşların üst düzey temsilcisidir. İcra kurulu başkanı örgütü etkin ve verimli bir şekilde yönetirken yönetim kurulu başkanı bu yönetimi denetler. Birleşik liderlikte ise bu rolleri üstlenen yöneticilerin üzerine düşen

sorumluluklar artacaktır. Yönetim kurulu yöneticilerden bağımsız olmalıdır. Bağımsızlık kararların etkililiği açısından oldukça önemlidir. Yönetim kurulu başkanının aynı zamanda icra başkanı ise kontrol gücünü elinde bulundurur. Bu durumda kurula alınacak yeni üyeler için tehdit oluşturur.

Almanya’da hukuk düzenlemelerine göre yönetim kurulu başkanı ile CEO rolleri birbirlerinden ayrılmıştır. Yönetim kurulu başkanı icracı olmayan üyelerin oluşturduğu kurullarda çalışmaktadır. İşletmenin CEO’su ise sadece icracı üyelerden oluşan kurulda çalışmaktadır (Koçoğlu, 2015, s. 28 - 29).

2.4. YÖNETİM KURULU KALİTE ENDEKSİ

Yönetim kurulu şirketlerin en önemli organlarından biridir. Kurulu oluşturan üyeler firma performansını önemli ölçüde etkilemektedir. Kurulun büyüklüğü, bağımsız üye, yabancı üye, finansal uzman ve müdür varlığı firmanın performansını etkilemektedir. Literatürde bu konuyla alakalı birçok araştırma mevcuttur. Fakat saydığımız unsurlar ayrı ayrı ele alınmıştır. İşletmenin yönetim yapısını oluşturan unsurları ayrı ayrı değil de birlikte ele alan çalışmalarda mevcuttur (Bin-Sariman 2015). Bu unsurlar birlikte dikkate alınarak bir endeks oluşturulmuştur ve bu endekse “Yönetim Kurulu Kalite Endeksi” adı verilmiştir.

Yönetim Kurulu Kalite Endeksi ilk defa Bin-Sariman tarafından (2015) oluşturulmuştur. Çalışmasında yönetim kurulunda bulunan üyelerin firmanın sermaye yapısı üzerindeki etkileri ve içeriden edinilen payın yönetim kurulu kalitesi ile firmaların sermaye yapısı arasındaki ilişki üzerinde etkilerini incelemiştir. Araştırmanın veri setini 2005 – 2011 yılları oluşturmaktadır. Endeksi oluştururken bağımlı ve bağımsız değişkenlerden faydalanılmıştır. Araştırmada kullanılan bağımlı değişken kaldıraç oranıdır. Bağımsız değişkenler ise şirketin hisselerinin yüzdesi ve yönetim kurulu kalite endeksidir. Yönetim Kurulu Kalite Endeksini oluşturan unsurlar yönetim kurulu büyüklüğü, toplantı sayısı, bağımsız üye varlığı, yabancı üye varlığı, finansal uzman ve müdür varlığıdır. Bu unsurların olup olmasına göre bir puan vererek endeks oluşturulmuştur. Oluşturulan endeks çalışmanın bağımsız değişkenini

oluşturmaktadır. Araştırmada panel veri analizi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda yönetim kurulu kalitesi ve firmaların kaldıraç oranı arasında pozitif bir ilişki bulunamamıştır (Bin-Sariman, Ali, ve Nor, 2015, s. 402 - 410).

Yönetim kurulu kalite endeksi ile ilgili bir diğer araştırma 2017 yılında yapılmıştır (Tekin ve Demirel, 2017, s. 735 - 736). Çalışmada yönetim kurulu kalite endeksi olarak Bin-Sariman'ın çalışmasında kullandığı endeks baz alınmıştır. Buna göre yönetim kurulu kalite endeksini yönetim kurulunun büyüklüğü, bağımsız üye varlığı, finansal uzman varlığı, müdür sayısı ve yabancı üye varlığı olarak beş ana unsur oluşturmuştur. Endeksi oluşturan değişkenler 1 puan üzerinden değerlendirilmiş ve endeks 0 – 5 arasında bir değer almıştır. Araştırmanın veri setini 2009 – 2014 yılları oluşturmaktadır. Araştırmada bağımlı değişken olarak aktif karlılık (ROA) , öz sermaye karlılığı (ROE) ve piyasa değeri/defter değeri (Tobin Q) kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler ise; CEO ikiliği, kadın üye oranı ve yönetim kurulu kalite endeksidir. Kontrol değişkenleri firmanın yaşı ve firmanın büyüklüğüdür. Araştırmada kullanılan analiz yöntemi panel veri analizidir.

Araştırmanın sonuçlarına göre Türkiye’de yönetim kurulu kalitesi muhasebe tabanlı firma performansını (ROA ve ROE) pozitif ve anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Yönetim kurulu kalitesinin piyasa esaslı performans (Tobin Q) üzerinde ise herhangi bir etkisine rastlanmamıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YÖNETİM KURULU KALİTE ENDEKSİ VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ

3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Yönetim kurulu şirket ortaklarının ve diğer paydaşlarının haklarını koruyacak şekilde şirketi idare ve temsil eden yetkili bir kuruldur. Kurul alacağı kararlarda şirket paydaşlarının çıkarlarını korumalı ve oluşabilecek riskleri en aza indirgemelidir. Kurulu oluşturan üyelerin nitelikli ve uzman kişiler olması oldukça önemlidir. Kuruldaki üyelerin seçimi finansal performansı etkilemektedir. Kurulun üye sayısı kadın ve yabancı üye bulundurması, finansal uzman ve müdür varlığı finansal performansı arttırmada önemli unsurlardır. Çalışmamızda Borsa İstanbul'da işlem gören imalat sektöründeki 136 şirketin yönetim kurulları incelenmiştir. İncelemeler sonucunda Bin-Sariman (2015) tarafından oluşturulan yönetim kurulu kalite endeksi ve firmaların finansal performansına etkisinin tespiti amaçlanmıştır.

3.2. ANALİZDE KULLANILAN VERİLER

Çalışma 2015 – 2018 yıllarını kapsamaktadır. Her yıl 3'er aylık dönemler olmak üzere ele alınmıştır. Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören 136 adet imalat sanayi firmalarının verileri kullanılmıştır. Kullanılan veriler FİNNET veri dağıtım sistemi ve Kamuyu Aydınlatma Platformundan (KAP) alınmış ve gerekli düzenlemeler yapılmıştır. Oluşturulan veri seti STATA programında Dinamik Panel Veri Analizi yöntemi ile incelenmiştir.

3.3. YÖNTEM

Çalışmada Dinamik Panel Veri Analiz yöntemi uygulanmıştır. Uygulanan yöntem hakkındaki teorik bilgi aşağıda açıklanmaktadır.

3.3.1. Dinamik Panel Veri Analizi

Araştırmalara konu olan birçok ekonomik ilişki durağan bir süreç içerdiği gibi dinamik bir süreçte içerebilir. Durağan süreçlerde uygulanan panel veri analizi dinamik süreçlerde de uygulanabilmektedir. Bir modelde geçmiş döneme ait değerler değişken olarak ele alınmıyorsa bu modele statik denilmektedir. Geçmiş döneme ait değerler değişken olarak ele alınmıyorsa ise bu modele dinamik model denilmektedir.

Bir dinamik panel veri modeli şu şekilde yazılabilir:

$$Y_{it} = dY_{i,t-1} + X'_{it} \beta + u_{it}$$

$$i = 1, \dots, N \quad t = 1, \dots, T$$

Y_{it} = Bağımlı Değişken

$dY_{i,t-1}$ = Bağımlı Değişkenin Gecikmeli Değeri

Dinamik Panel Veri Analizinde temel olarak 3 test uygulanmaktadır. Bunlar: bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıklamakta anlamlı olup olmadığını gösteren Wald testi, Generalized Method Of Moment (GMM) tahmininde kullanılan değişkenlerin doğruluğunu kontrol eden Sargan testi ve modelde otokorelasyon olup olmadığını tespit eden Arellano ve Bond otokorelasyon testidir.

3.3.1.1. Wald Testi

GMM çalışmalarında model tahmininin doğruluğunu kontrol etmek ve katsayıların anlamlılıklarını test etmek için Wald testi kullanılır (İskenderoğlu, Karadeniz ve Atioğlu, 2012). Walt testi uygulanırken eğim parametresi standart hataya oranlanır. Bulunan sonuç tablo değerinden büyükse katsayıların sıfıra eşit olduğu sıfır hipotezi reddedilir. Eğim parametresi ise anlamlı kabul edilir (Aksaraylı ve Saygın, 2011, s. 27).

H_0 = Bağımsız değişkenler bağımlı değişkenleri açıklamada yeterli değildir.

H_1 =Bağımsız değişkenler bağımlı değişkenleri açıklamada yeterlidir.

3.3.1.2. Sargan Testi

Arellano ve Bond GMM’de kullanılan değişkenlerin geçerliliğini kontrol etmek için Sargan testini önermişlerdir. Bu test Sargan – Hansen testi adıyla da anılmaktadır (Tatoğlu, 2005). GMM tahmin yöntemlerinin en önemli varsayımı ise kullanılan değişkenlerin kesin dışsal olması varsayımdır. Bu varsayım sağlandığı takdirde kullanılan değişkenlerin geçerli olduğu kabul edilir.

Test edilecek hipotezler:

H_0 = Araç değişkenler dışsaldır. (Kullanılan araç değişkenler geçerlidir.)

H_1 = Araç değişkenler dışsal değildir. (Kullanılan araç değişkenler geçerli değildir.)

Sargan testi sonucunda H_0 hipotezinin kabul edilmesi beklenmektedir. H_0 hipotezi reddedilirse değişkenlerde değişikliğe gidilmelidir (Er, 2009, s. 120).

3.3.1.3. Arellano ve Bond Otokorelasyon Testi

Genelleştirilmiş momentler tahmincisinin etkin olması için ikinci dereceden korelasyonun olmaması gerekmektedir. Bu nedenle Arellano ve Bond GMM Dinamik Panel Veri modellerinde otokorelasyonun olup olmadığını kontrol etmek amacıyla bir test önerilmiştir (Tatoğlu, 2005). Bir diğer ifadeye göre GMM tahmincisinin tutarlılığının dayandığı varsayımlar araştırılır ve test edilir. Varsayımlardan en önemlisi birinci fark denkleminin hataları arasında ikinci dereceden sıra korelasyonun olmaması varsayımdır. Ve $E\Delta\mu_{i,t} - E\Delta\mu_{i,t-2} = 0$ olması beklenmektedir (Er, 2009, s. 118).

$E\Delta\mu_{i,t} - E\Delta\mu_{i,t-2} = 0$; yani birinci fark denkleminin hataları arasında ikinci dereceden sıra korelasyonun olmaması varsayımı altında birinci fark denkleminde elde edilen hataların ikinci dereceden sıra korelasyonu için elde edilecek test istatistiği m_2 istatistiği,

$$m_2 = \frac{\Delta\hat{u}'_{-2} \Delta\hat{u}^*}{\sqrt{\Delta\hat{u}}}$$

Formülü ile hesaplanmaktadır. Asimptotik olarak sıfır ortalama ve bir varyanslı normal dağılıma uygunluk göstermektedir.

Arellano ve Bond otokorelasyon testi için varsayılan hipotezler:

II. Derece otokorelasyon(AR 2)

H_0 : II. Derece otokorelasyon yoktur.

H_1 : II. Derece otokorelasyon vardır.

Şeklindedir.

3.3.2. Değişkenlerin Tespiti

Çalışmada kullanılan değişkenlerin tespiti yapılan literatür çalışması sonucunda belirlenmiştir.

Çalışmada kullanılan bağımlı değişken olarak Aktif Karlılık (ROA), Öz Sermaye Karlılığı (ROE) ve Piyasa Değeri / Defter Değeri (PP/DD) kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda bu değişkenlerin nasıl hesaplandığı ve sembolleri gösterilmiştir.

Tablo 3.1 :Analizde Kullanılan Bağımlı Değişkenler Ve Sembolleri

Değişkenler	Tanımlayıcısı	Sembol
Aktif Karlılık	Net Kar / Toplam Aktifler	ROA
Öz Sermaye Karlılığı	Net Kar / Öz Sermaye	ROE
PD/DD	Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD

Çalışmada bağımsız değişken olarak Yönetim Kurulu Kalite Endeksi (BDQ) kullanılmıştır.Yönetim Kurulu Kalite Endeksi'nin (BDQ) hesaplanmasında Bin-Sarimanvd.,(2015) geliştirmiş olduğu endeks bağımsız değişken olarak modelimizde yer almaktadır. Bu endeksi oluşturan 5 ana değişken vardır. Bu değişkenler; yönetim kurulunun büyüklüğü, bağımsız üye, yabancı üye varlığı, finansal uzman varlığı ve müdür varlığıdır. Aşağıdaki tabloda Bin-Sarimanvd.,(2016) Yönetim Kurulu Kalite Endeksi'nin (BDQ) nasıl hesaplandığı gösterilmiştir.

Tablo 3.2 : Analizde Kullanılan Bağımsız Değişkenler Ve Sembolleri

Değişkenler	Tanımlayıcısı	Sembol
Yönetim Kurulu Kalite Endeksi	Endeksi oluşturan değerler 1 puan üzerinden değerlendirilmiştir. Aşağıdaki 5 değişkenin toplamı endeksi oluşturmuştur. Endeks 0-5 arasında değerler almıştır.	BDQ
Yönetim Kurulunun Büyüklüğü	Yönetim kurulu sayısı ortalamadan küçükse 1, büyükse 0 puan almıştır.	YKB
Bağımsız Üye	Bağımsız üye oranı ortalamadan büyükse 1, küçükse 0 puan almıştır.	BU
Yabancı Üye Varlığı	Yönetim kurulu içerisinde yabancı üye varsa 1, yoksa 0 puan almıştır.	YUV
Finansal Uzman Varlığı	Yönetim kurulu içerisinde finansal uzman varsa 1, yoksa 0 puan almıştır.	FUV
Müdür Varlığı	Yönetim kurulu içerisinde müdür varsa 1, yoksa 0 puan almıştır.	MV

Çalışmada firma yaşı ve kaldıraç oranı kontrol değişkenlerini oluşturmaktadır. Aşağıdaki tabloda bu değişkenlerin nasıl hesaplandığı ve sembolleri gösterilmiştir.

Tablo 3.3: Analizde Kullanılan Kontrol Değişkenler Ve Sembolleri

Değişkenler	Tanımlayıcısı	Sembol
Firma Yaşı	Gözlem Yılı – İşletmenin Kurulduğu Yıl	FY
Kaldıraç Oranı	Toplam Borç / Toplam Varlıklar	KO

3.3.3. Çalışmada Kullanılan Modeller

Çalışmada Yönetim Kurulu Kalite Endeksi'nin (BDQ) firma karlılığına olan etkisi araştırılmaktadır. Bu amaç doğrultusunda karlılık değişkenleri olarak aktif karlılığı (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE) ve piyasa değeri defter değeri (PDDD) kullanılmıştır. Aşağıda BDQ'nun firma karlılığına olan (ROA, ROE, PDDD) etkisini ifade eden modeller verilmiştir.

Model 1:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it-1} + \beta_2 BDQ_{it} + \beta_3 FY_{it} + \beta_4 KO_{it} + u_i + v_{it}$$

Model 2:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{it-1} + \beta_2 BDQ_{it} + \beta_3 FY_{it} + \beta_4 KO_{it} + u_i + v_{it}$$

Model 3:

$$PDDD_{it} = \beta_0 + \beta_1 PDDD_{it-1} + \beta_2 BDQ_{it} + \beta_3 FY_{it} + \beta_4 KO_{it} + u_i + v_{it}$$

3.4. BULGULAR

Yukardaki modelde kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler tablo 3.4.'de korelasyon matrisi tablo 3.5.'de gösterilmiştir.

Tablo 3.4: Modelde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	ROA	ROE	PDDD	BDQ	FY	KO
Ortalama	5,2870	9,7335	2,0868	2,6948	40,5303	0,5236
Std.Sapma	9,2699	20,7241	2,2873	0,9447	14,9124	0,2225
Minimum	-33,283	-93,107	-13,901	0	2	0
Maximum	48,584	119,55	16,142	5	83	0,9985
N	2170	2157	2166	2176	2176	2176

Tablo 3.4.' de modelde kullanılan bağımlı (ROA, ROE, PDDD), bağımsız (BDQ) ve kontrol (FY, KO) değişkenlerine ait tanımlayıcı istatistikler verilmiştir. Buna göre; ele alınan firmaların ortalama ROA'sı %5,29'dur. Diğer bir deyişle firmaların yatırım yaptıkları aktiflerden %5,28 getiri sağladıkları görülmektedir. Yine aynı şekilde ROE'ye ait ortalama incelendiğinde %9,73 olduğu görülmektedir. Buna göre ele aldığımız sektördeki firmaların ortakları sermaye olarak koydukları fondan %9,73 getiri sağladığı anlaşılmıştır. Diğer bir bağımlı değişken olan PDDD'nin ortalaması 2,09'dur. Firmaların piyasa değeri defter değerinin yaklaşık iki katı olduğu tespit edilmiştir.

Bin-Sariman vd. (2016) kullanmış olduğu Yönetim Kurulu Kalite Endeksi'ni ele aldığımız Borsa İstanbul imalat sanayi firmalarında hesapladığımızda ortalama 2,69 olduğu görülmektedir. Firmaların minimum BDQ puanı 0 maksimum puanı ise 5'tir. Firmaların yaklaşık ortalama yaşı 40 yaş üzeridir. En genç firma 2 yaşında sektörde en uzun faaliyet gösteren firma ise 83 yaşındadır. Ele aldığımız firmaların ortalama %50 civarı borç kullandığı tespit edilmiştir.

Tablo 3.5 : Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi

	ROA	ROE	PDDD	BDQ	FY	KO
ROA	1.000					
ROE	0.432***	1.000				
PDDD	0.170***	0.187***	1.000			
BDQ	0.071***	0.050**	0.123***	1.000		
FY	0.132***	0.093***	0.141***	0.035*	1.000	
KO	-0.481***	-0.264***	0.097***	-0.112***	0.031	1.000

***%1, **%5, *%10 düzeyinde istatistiki anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.5.'de bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait korelasyon sonuçları verilmiştir. Sonuçlar incelendiğinde bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında 0.5'ten büyük değer yoktur. Bu durum modelden elde edilen sonuçlar açısından olumlu bir durumdur.

Aşağıda üç modelin Wald, AR(1), AR(2) ve Hansen test sonuçları verilmektedir. Tüm modellerin Wald testi sonuçlarına göre bir bütün olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Modellerin sonuçları incelendiğinde otokorelasyon sorunu olup olmadığı AR(1) ve AR(2) testleri ile araştırılmıştır. Dinamik panel veri analizi yöntemine uygun olarak AR(1) istatistiksel olarak anlamlı, AR(2) ise anlamsız çıkmıştır. Bu sonuçlara göre modellerde otokorelasyon sorunu olmadığı tespit edilmiştir.

İki aşamalı sistem GMM Dinamik Panel analizinde araç değişkenlerinin geçerliliği Sargan ve Hansen testleri ile yapılmaktadır. Çalışmamızda Hansen testi (dirençli olan-robust) kullanılmıştır. Hansen testi sonucuna göre çalışmamızda kullanılan araç değişkenlerinin dışsal olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir değişle modellerimizde kullanılan araç değişkenleri istatistiksel olarak geçerlidir.

Tablo 3.6: Yönetim Kurulu Kalite Endeksi Aktiflerin Karlılığı İlişkisi

Model 1		
	β	T
ROA (-1)	0.9422	(742.71)***
BDQ	0.1043	(7.55)***
FY	0.0221	(21.17)***
KO	-1.7328	(-33.34)***
N	2033	
Spesifikasyon Testleri		
Wald chi2(4)	1.290,000	(0.000)
Hansen chi2(118)	127.31	(0.263)
AR(1)	-5.93	(0.000)
AR(2)	-1.06	(0.291)

***%1, **%5, *%10 düzeyinde istatistiki anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.6.'da Yönetim Kurulu Kalite Endeksi ile aktif karlılık arasındaki ilişkinin model 1 dinamik panel veri analizi sonuçları görülmektedir. Dinamik Panel Veri Analizi yöntemlerinde bağımlı değişkenin gecikmeli değeri bağımsız değişken olarak kullanılması gerekmektedir. Yukarıdaki modelde aktif karlılığın gecikmeli değeri bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. ROA(-1) istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Buna göre bir önceki yılın aktif karlılığı (ROA(-1)) bu yılın aktif karlılığı (ROA) pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Model 1 incelendiğinde Yönetim Kurulu Kalite Endeksi (BDQ) aktif karlılığı olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Buna göre BDQ arttıkça ROA'nın arttığı tespit edilmiştir. Bulduğumuz bu sonuç (Tekin & Demirel, 2017) çalışmasının sonuçlarıyla örtüşmektedir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise firma yaşı (FY) arttıkça ROA'nın arttığı ancak firmanın kaldıraç oranı (KO) arttıkça ROA'nın azaldığı bulunmuştur. Diğer bir değişle, firmanın sektördeki deneyimi aktif karlılığı artırırken kullandığı borç miktarı ise azaltmaktadır.

Tablo 3.7: Yönetim Kurulu Kalite Endeksi Öz Sermaye Karlılığı İlişkisi

Model 2		
	β	T
ROE (-1)	0.8277	(879.71)***
BDQ	0.3026	(10.16)***
FY	0.0717	(28.99)***
KO	-3.8445	(-30.66)***
N	2015	
Spesifikasyon Testleri		
Wald chi2(4)	1.360,000	(0.000)
Hansen chi2(118)	112.87	(0.260)
AR(1)	-5.52	(0.000)
AR(2)	1.40	(0.163)

***%1, **%5, *%10 düzeyinde istatistiki anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.7 'de Yönetim Kurulu Kalite Endeksi ile öz sermaye karlılığı arasındaki ilişkinin model 2 dinamik panel veri analizi sonuçları görülmektedir. Yukarıdaki modelde öz sermaye karlılığının gecikmeli değeri bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. ROE(-1) istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Buna göre bir önceki yılın öz sermaye karlılığı (ROE(-1)) bu yılın öz sermaye karlılığı (ROE) pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Model 1 incelendiğinde Yönetim Kurulu Kalite Endeksi (BDQ) öz sermaye karlılığını olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Buna göre BDQ arttıkça ROE'nin arttığı tespit edilmiştir. Bulduğumuz bu sonuç (Tekin & Demirel, 2017) çalışmasının sonuçlarıyla örtüşmektedir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise firma yaşı (FY) arttıkça ROE'nin arttığı ancak firmanın kaldıraç oranı (KO) arttıkça ROE'nin azaldığı bulunmuştur. Diğer bir değişle, firmanın sektördeki deneyimi öz sermaye karlılığını artırırken kullandığı borç miktarı ise azaltmaktadır.

Tablo 3.8 : Yönetim Kurulu Kalite Endeksi Piyasa Değeri/ Defter Değeri Karlılığı İlişkisi

Model 3		
	β	T
PDDD (-1)	0.6402	(1969.60)***
BDQ	0.9569	(31.30)***
FY	0.0039	(17.64)***
KO	0.6290	(69.32)***
N	2025	
Spesifikasyon Testleri		
Wald chi2(4)	6.530,000	(0.000)
Hansen chi2(118)	129.95	(0.213)
AR(1)	-2.99	(0.003)
AR(2)	1.85	(0.065)

***%1, **%5, *%10 düzeyinde istatistiki anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3.8’ de Yönetim Kurulu Kalite Endeksi ile öz sermaye karlılığı arasındaki ilişkinin model 3 dinamik panel veri analizi sonuçları görülmektedir. Yukarıdaki modelde piyasa değeri/defter değerinin gecikmeli değeri bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. PDDD(-1) istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Buna göre bir önceki yılın piyasa değeri/defter değeri (PDDD(-1)) bu yılın piyasa değeri/defter değeri (PDDD) pozitif yönde etkilediği görülmektedir. Model 3 incelendiğinde Yönetim Kurulu Kalite Endeksi (BDQ) piyasa değeri/defter değerini olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Buna göre BDQ arttıkça PDDD’nin arttığı tespit edilmiştir. Bulduğumuz bu sonuç (Tekin & Demirel, 2017) çalışmasının sonuçlarıyla örtüşmektedir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise firma yaşı (FY) ve kaldırma oranı (KO) arttıkça PDDD oranı artmaktadır. Yukarıdaki model 1 ve model 2’den farklı olarak KO değişkeni bağımlı değişken PDDD’yi pozitif yönde etkilemektedir. PDDD değişkeni bir piyasa temelli performans göstergesidir. Model 3’e göre piyasa kaldırma oranının artmasını olumlu bir gösterge olarak değerlendirdiği sonucuna ulaşılmıştır.

SONUÇ

Yönetim kurullarının firmalar üzerindeki etkisi herkes tarafından bilinmektedir. Kurulun üye sayısı, cinsiyet çeşitliliği, etnik köken farklılığı, finansal uzman varlığı gibi konular firmaların performansını olumlu ya da olumsuz etkilemektedir. Literatürde yönetim kurulu ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışma mevcuttur. Bu çalışmalarda yönetim kurulundaki kadın üye oranının, yabancı ve bağımsız üye varlığının, ceo ikiliğinin finansal performansı nasıl etkilediği incelenmiştir. Fakat bu değişkenler tek bir endeks altında ilk kez Bin Sarıman tarafından incelenmiştir. Oluşturulan bu endekse Yönetim Kurulu Kalite Endeksi (BDQ) adı verilmiştir. Bu çalışmada Yönetim Kurulu Kalite Endeksinin firmaların finansal performansı üzerine etkisi araştırılmıştır. Endeksi oluşturan değişkenler yönetim kurulu büyüklüğü, bağımsız üye varlığı, yabancı üye varlığı, finansal uzman ve müdür varlığıdır. Çalışmada imalat sektöründe bulunan 136 şirket ele alınmıştır. Çalışmanın veri setini 2015 – 2018 yılları oluşturmaktadır. Her yıl 3'er aylık dönemler olarak ele alınmıştır. Oluşturulan veri seti Dinamik Panel Veri Analizi kullanılarak incelenmiştir. Bağımsız değişken olarak aktif karlılık (ROA), öz sermaye karlılığı (ROE) ve piyasa değeri / defter değeri (PD/DD) bağımlı değişken olarak yönetim kurulu kalite endeksi (BDQ) ve kontrol değişken olarak firma yaşı (FY), kaldıraç oranı (KO) kullanılmıştır. Uygulanan Dinamik Panel Veri Analizi sonuçlarına göre 3 model oluşturulmuştur. Model 1 için Yönetim Kurulu Kalite Endeksi aktif karlılığı olumlu yönde etkilemektedir. Buna göre BDQ arttıkça ROA'nın arttığı tespit edilmiştir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise firma yaşı (FY) arttıkça ROA'nın arttığı ancak firmanın kaldıraç oranı (KO) arttıkça ROA'nın azaldığı bulunmuştur. Model 2 incelendiğinde Yönetim Kurulu Kalite Endeksi öz sermaye karlılığını olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Buna göre BDQ arttıkça ROE'nin arttığı tespit edilmiştir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde ise firma yaşı (FY) arttıkça ROE'nin arttığı ancak firmanın kaldıraç oranı (KO) arttıkça ROE'nin azaldığı bulunmuştur. Model 3 incelendiğinde Yönetim Kurulu Kalite Endeksi piyasa değeri/defter değerini olumlu yönde etkilediği görülmektedir. Buna göre BDQ arttıkça PDDD'nin arttığı tespit edilmiştir. Kontrol

değişkenleri incelendiğinde ise firma yaşı (FY) ve kaldıraç oranı (KO) arttıkça PDDD oranı artmaktadır. Yukarıdaki model 1 ve model 2'den farklı olarak KO değişkeni bağımlı değişken PDDD'yi pozitif yönde etkilemektedir.

Yönetim Kurulu Kalite Endeksini oluşturan unsurların arttırılması, firmaların finansal performanslarını arttırmada oldukça önemlidir. Kurulun üye sayısı firma performansını etkilemektedir. Genellikle aile şirketleri yönetim kurullarında kendi çevreleri dışında kimseyi bulundurmamak istemezler. Bu durum şirkette alınan kararlarda uzun vadede ileriye görememesine yol açmaktadır. Yönetim kurulunda bulunan bağımsız üye sayısının artması şirketin alacağı kararlara daha objektif bir şekilde bakmasını sağlamaktadır. Bu durum uzun vadede alınan kararlarda oldukça önemlidir.

Yönetim kurulunda kadın üye varlığı finansal performansı etkilemede oldukça önemlidir. SPK'nın 11 Şubat 2012 tarihinde yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de “ Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunur ” maddesi yer almaktadır (SPK, 2012). Ancak bu madde zorunlu değil tavsiye niteliğindedir. İmalat sanayi sektöründe yaptığımız incelemeler sonucunda yönetim kurulunda kadın üye çok fazla bulunmamaktadır. Oysaki kadınlar alınan kararlarda kurulda bulunan diğer üyelere göre konuya farklı bakış açıları ile yaklaşmaktadırlar. Her farklı bakış açısı yönetim kurulunda alınan kararların daha doğru olmasına katkı sağlamaktadır.

Yönetim kurulunda finansal uzman ve müdür varlığı performansı etkileyen bir diğer unsurdur. Kuruldaki finansal uzman ve müdürün alanında kendini geliştirmiş olması, uzmanlaşması, stratejik kararlar alabilen yapıda olması finansal performansı önemli ölçüde etkilemektedir. Firmaların yönetim kurulu kalitesini arttırmada gidebilecekleri en iyi yol yönetim kurulu kalite endeksi unsurlarını arttırmaktır. Unsurlar arttırıldığı takdirde firmanın finansal performansı da artmaktadır.

KAYNAKÇA

- Aghabaki, M. (2014). Kurumsal Yönetim İlkeleri İle Firma Değeri ve Hisse Senedi Getiri Oranı Arasındaki İlişkisi: İMKB' de Bir Uygulama (Doktora Tezi). Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akbıyık, S. (2014). Kurumsal Yönetim İlkeleri Açısından Halka Açılmanın Önemi ve Değeri, Havacılık Sektörüne Dair Bir Uygulama (Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aksaraylı, M., & Saygın, Ö. (2011). Algılanan Hizmet Kalitesi ve Lojistik Regresyon Analizi İle Hizmet Tercihine Etkisinin Belirlenmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13 (1), 21 - 37.
- Aksoy, M. A. (2013). Türk Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 17 (1 - 2), 46.
- Aktan, C. C. (2006). *Kurumsal Şirket Yönetimi*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- _____ (2005). *Kurumsal Yönetimin Önemi ve Ortaya Çıkış Nedenleri*. Retrieved Mart 27, 2019, from <http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-yonetim/onemi.htm>
- Aktan, C. C., & Börü, D. (2007). Kurumsal Sosyal Sorumluluk: İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk. *İstanbul: İGİAD Yayını*, 11 - 36.
- Alp, A., & Kılıç, S. (2014). *Kurumsal Yönetim: Nasıl Yönetmeli?* İstanbul: Doğan Kitap.
- Argüden, Y. (2007). *Yönetim Kurulunun Sırları*. Rota Yayınevi.
- Arı, M. (2009). Finansal Raporlama Skandalları ve Mli Tabloların Güvenilirliği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 23, 409-480.

- Arslan, T. Ö. (2018). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notunun Hisse Senedi Performansına Etkisi: BİST 100' de Bulunan Yüksek Kurumsal Yönetim Derecesine Sahip Şirketler Üzerine Bir Uygulama (Yüksek Lisans Tezi). İzmir Katip Çelebi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Atmaca, M. (2015). Muhasebe Skandallarının Önlenmesinde İç Kontrol Sisteminin Etkinleştirilmesi. *Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14 (1), 191 - 205.
- Aygün, M., İç, S., & Sayın, C. (2011). Yönetim Kurulu Büyüklüğünü Belirleyen Faktörler ve Yönetim Kurulu Büyüklüğü İle Firma Performansı Arasındaki İlişki: Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 10 (1), 77 - 92.
- Aysan, M. (2007). Muhasebe ve Kurumsal Yönetim. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (35), 18 - 24.
- Baysal, M. (2016, Ocak). Kurumsal Yönetim Mekanizmalarından Yönetim Kurulu Yapısının İşletme Performansı Üzerine Etkisi: Afyonkarahisar'daki Anonim Şirketler Üzerine Bir Araştırma (Yüksek Lisans Tezi). Afyonkarahisar.
- Becan, C. (2011). Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramının Paydaş Teorisi ve İletişim Yaklaşımı Açısından Değerlendirilmesi: Bankaların Basın Bültenlerine Yönelik Bir İçerik Analizi. *Selçuk Üniversitesi İletişim Fakültesi Akademik Dergisi*, 7 (1), 16 - 35.
- Bin-Sariman, A. S., Ali, A., & Nor, M. N. (2015). Board of Directors' Quality and Firms' Debt Financing: The Moderating Effect of Insider Ownership. *Evidence from Omani Firms. Applied Economics*, 48 (5), 402 - 410 .
- Carter, D. A., Simpson, G., & Simkins, B. J. (2003). Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value. *The Financial Review*. (38-37) .
- Ceylan, A., & Korkmaz, T. (2015). *Finansal Yönetim: Temel Konular*. Bursa: Ekin Kitabevi.

- Charkham, P. (2005). *Keeping Better Company, Corporate Governance Ten Years*, New York: Wiley&Sons.
- Çakıcı, T. (2013). *Aracı Kurumlarda Kurumsal Yönetim İlkelerinin Kurum İçi Hile ve Yolsuzluklarla Mücadeledeki Rolü ve Türkiyede'ki Uygulamanın Değerlendirilmesi*, (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Deloitte. (2009). *Modern Dünyaya Ayak Uyduran Yönetim Kurulları Yönetim Kurulu Araştırması*. Deloitte Yayını.
- _____ (2006). *Nedir Bu Kurumsal Yönetim? Deloitte Kurumsal Yönetim Serisi*, 5.
- Dinçer, B. (2015). *Kurumsal Yönetimin Farklı Teoriler Yoluyla Değerlendirilmesi. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* (36), 20.
- Doğan, M. (2007). *Kurumsal Yönetim*. Ankara: Siyasal Yayınevi.
- Doğan, M., & Topal, Y. (2016). *Yönetim Kurulundaki Yabancı Üye Sayısının ve Yabancı Sahipliğinin Finansal Performans Üzerindeki Etkisi. Ege Akademik Bakış*, 16 (1), 31 - 48.
- Durgun, M. (2017, Haziran). *Vekalet ve İşlem Maliyetleri Teorisi*. Retrieved Mayıs Cumartesi, 2020, from Yönetim Zihin: <http://www.yonetselzihin.com/orgut-ve-yonetim-teorisi/vekalet-ve-islem-maliyetleri-teorisi/>.html
- Ege, İ., & Topaloğlu, N. (2017). *Sahiplik Yapısının Sermaye Yapısı Kararlarına Etkisi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5 (2), 471 - 492.
- Er, Ş. (2009). *Dinamik Panel Veri Analizi ve Bir Uygulama (Doktora Tezi)*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erdoğan, Ş. (2009, Haziran). *Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Şeffaflık ve Türkiye Uygulaması (Yüksek Lisans Tezi)*. Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Ergincan, Y., & Gürbüz, O. (2004). *Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Erişmiş, A. (2013). Yönetim Kurulu Yapısının BİST Şirketlerinin Performansı Üzerine Etkisi (Doktora Tezi). Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ertuna, B., & Tükel, A. (2008). Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Düzeyleri: Ortaklık Yapısı ve Kurumsal Yönetimin Etkileri. *İMKB Etkisi*, 11 (40), 11.
- Esin, İ., & Lokmanhekim, T. (2003). *Uygulamada Birleşme ve Devralmalar*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Göçen, C. A. (2010). Kurumsal Yönetim, İç Kontrol ve Bağımsız Denetim: Parmalat Vakası. *Mali Çözüm Dergisi* (97), 107-132.
- Gönen, S., & Yürekli, E. (2016). 6102 Türk Ticaret Kanunu Açısından Kurumsal Yönetim İlkelerinin Değerlendirilmesi. 2 (4), 129 - 141.
- Gözüm, S. (2012). *Yönetim Kurulu Üyesinin El Kitabı*. Hümanist Kitap Yayıncılık.
- Greenbury, C. (1995). Directors' Remuneration: Report of A Study Group. 1 -58.
- Güven, Ü. (2012). Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri İle Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarının Etkileşimi (Yüksek Lisans Tezi). Zonguldak: Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hampel, R. (1998). *Committee On Corporate Governance: Final Report*. Retrieved Mayıs 31, 2019, from <https://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/hampel.pdf>
- İskenderoğlu, Ö., Karadeniz, E., & Atioğlu, E. (2012). Türk Bankacılık Sektöründe Büyüme, Büyüklük ve Sermaye Yapısı Kararlarının Karlılığa Etkisinin Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7 (1), 291 - 311.
- İzciler, D. (2014). Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Sürecinin Şirketlerin Performansları Üzerine Etkileri (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Karacalar, M. (2015, Mayıs). *İşletmelerde Kurumsal Yönetim İlkeleri ve İç Denetim Sistemleri* (Yüksek Lisans Tezi). Bursa: Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karahanoglu, İ. (2015, Mart). *Dengeli Kart Sistemi İle Kurumsal Yönetim Performansının Ölçümü: Ankara İmalat Sanayisinde Bir Araştırma* (Doktora Tezi). Kayseri.
- Karluk, R. (2002). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Karpuzoglu, E. (2010). *Kurumsal Yönetişimde Yönetim Kurulu*. İstanbul: Sistem Matbaacılık.
- Kavut, L. (2010). Kurumsal Yönetim, Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Çevresel Raporlama: İMKB 100 Şirketlerinin Çevresel Açıklamalarının İncelenmesi. *İşletme İktisadi Enstitüsü Dergisi*, 21 (66), 4-5.
- Kayacan, M. (2006). *Küreselleşen Dünyamızda Yeni Şirket Gündemi: Kurumsal Yönetim*. İstanbul: Tasarım Matbaacılık.
- Kılınç, E. (2016). *İşletmelerde Yönetim Kurulu Üye Özelliklerinin Yönetim Kurulu Performansına Etkisi* (Doktora Tezi). İstanbul: Haliç Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Koçoğlu, R. (2015, Şubat). *Ulusal İş Sisteminin Kurumsal Yönetim Mekanizması Üzerine Etkisi*. Trabzon: Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kula, V. (2006). *Kurumsal Yönetim / Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği*. İstanbul: Papatya Yayıncılık.
- Londra Borsası*. (2020). Retrieved Mayıs Cumartesi, 2020, from QNB FINANSINVEST: <https://www.qnbfi.com/londra-borsasi>
- Manisalı, G. (2004). Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Kurumsal Yönetim Üzerindeki Etkileri. *Milletlerarası Ticaret Odası Finansal Komitesi* , 1-15.

- Millstein, I. M., & MacAvoy, P. W. (1998). The Active Board of Directors and Performance of the Large Publicly Traded Corporation. *Columbia Law Review*, 98 (5).
- Nardemir, S. (2014, Haziran). İç Kontrol Yapısının Kurumsal Yönetim İle İlişkisi (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Nas, T. İ., & Çarkçı, A. (2015). Yönetim Güçlendirmenin Firmanın Finansal Performansı ve Risk Alma Davranışı Üzerindeki Etkisi. *ODTÜ Geliştirme Dergisi*, 42 (3), 256.
- Nas, T. İ., Şahin, K., & Okan, T. (2013). Kurumsal Yönetim ve Çok Uluslu İşletmelerin Strateji Tercihleri. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27 (4), 210 - 228.
- NTV, W. (2002). *WorldCom iflas bayrağını çekti*. Retrieved Nisan 4, 2019, from <http://arsiv.ntv.com.tr/news/165149.asp>
- Ocak, M. (2013). Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye'ye İlişkin Bulgular. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (60), 107 - 126.
- Özel, S. (2005). *Global Finansal Krizler*. İstanbul: Deniz Kültür Yayınları.
- Özilhan, T. (2002). Özel Sektörün İhtiyacı: Kurumsal Yönetim. *Görüş*, 6 - 7.
- Öztaş, Ş. (2013, Aralık). Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişkinin İncelenmesine Yönelik Bir Araştırma (Yüksek Lisans Tezi). Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Paslı, A. (2004). Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi. İstanbul: Çağa Hukuk Vakfı Yayınları.
- Pekin, S. (2011). Kurumsal Yönetim İle Finansal Tablo Manipülasyonu Arasındaki İlişki: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksine Dahil İşletmelerde Bir Uygulama (Yüksek Lisans Tezi). Burdur: Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Romano, R. (2004). *The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*. New York: Law and Economics Working Paper.
- Sabah. (2009). *Lehman Battı Bedeli Dünya Ödedi*. Retrieved Nisan 8, 2019, from https://www.sabah.com.tr/ekonomi/2009/09/15/lehman_batti_bedeli_dunya_ode-di
- Saldanlı, A. (2012). Kurumsal Yönetim Endeks Performansının Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 18, 137 - 154.
- Sancar, G. A. (2013). Kurumsal Sürdürülebilirlik Bağlamında Kurumsal Yönetişim: Kavramın Doğuşu, Gelişimi ve Değerlendirilmesi. *Selçuk Üniversitesi İletişim Fakültesi Akademik Dergisi*, 8 (1), 71 - 84.
- SPK. (2015). Kurumsal Yönetim İlkeleri.
- _____ (2012, Şubat 11). Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ.
- _____ (2019). *Sermaye Piyasası Kurulu* . Retrieved Mayıs 23, 2019, from <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/0/0>
- Süer, A. Z. (2003). Profesyonel Muhasebe Mesleğinde Enron Skandalı ve Sonrası Gelişmeler. İstanbul.
- Şehirli, K. (1999). *Kurumsal Yönetim*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu.
- Tatoğlu, F. (2005). Sermaye Piyasası'nda Riskin Sınırlı Bağımlı Değişkenli Panel Veri Modelleri ile Analizi (Doktora Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tekin, E., & Demirel, S. K. (2017). Yönetim Kurulu Kalite Endeksinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi: BİST-100 Firmaları Üzerine Bir Araştırma. *Yönetim ve Ekonomi*, 24 (3), 725 - 740.

- Tekin, İ. (2016). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Kriz ve İflaslar. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi*, 19 (41), 181-205.
- TKYD. (2015). *Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği*. Retrieved Mayıs 21, 2019, from <http://www.tkyd.org/tr/kyd-hakkimizda.html>
- Toraman, C., & Abdioğlu, H. (2008). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Zayıf ve Güçlü Yanları: Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (40), 96 - 109.
- Tözüm, H. (2016). Lehman Brothers'ın Repo Oyunu: REPO 105. *TBB Bankacılar Dergisi*, 27 (96), 5-31.
- Tufan, H. (2018, Haziran). Kurumsal Yönetim İlkelerinin Finansal Performansa Etkisi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yer Alan Firmalar Üzerine Bir Uygulama (Yüksek Lisans Tezi). Mersin: Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Turaboğlu, T. (2004). Vekalet - Temsil - Problem ve Maliyetler. *Ekonomik Yaklaşım*, 15 (51), 118.
- Tuzcu, A. (2004). *Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı İMKB – 100 Örneği*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- _____ (2005). İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı. *Dördüncü Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi Bildiri Kitabı* (pp. 1 - 13). Ankara: TOBB ETÜ.
- TÜSİAD. (2002). Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşlevi (Yayın No. TÜSİAD-T/2002-12/336). 9. İstanbul: Lebib Yalkın Yayınları.
- Uyar, A. (2015). *Kurumsal Raporlamanın Gelişimi ve Güncel Yaklaşımlar*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ülgen, H., & Mirze, K. (2004). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*. İstanbul: Beta Yayınları.

- _____ (2016). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Yasan, A. (2016). Kobi'lerde Yönetim Kurulu Yapısının ve Yönetim Kurulu Kararlarının Şirket Performansına Etkisi (Doktora Tezi). Gebze: Gebze Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yavuz, E. (2014). Türkiye'de Kurumsal Yönetim Endeksine Girişin Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirketlerin Hisse Senedi Getiri Oranları Üzerindeki Etkisi (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yenigün, T. (2008). Kurumsal Yönetim ve İşletme İçi Denetim (Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- _____ (2008). Kurumsal Yönetim ve İşletme İçi Denetim (Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Zengin, A. N., & Yılmaz, A. (2017). Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Standartları. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10 (48), 684 - 702.

